

דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ

מעקב | נובמבר 2025

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל
ראשת תחום מימון תאגידים, מעריכת דירוג ראשית
liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il למנפיק ולאגרות חוב (סדרות ז' ו-ח) שהנפיקה דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ (להלן: "דור אלון" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ז'	1157700	A2.il	יציב	30.09.2027
ח'	1175199	A2.il	יציב	31.12.2032

שיקולים עיקריים לדירוג

- דירוגה של דור אלון נתמך במיצוב עסקי גבוה של החברה בענף קמעונאות הדלקים המאופיין בנתח שוק משמעותי (17%) מתחנות הדלק בישראל. לחברה פריסה ארצית רחבה של 213 תחנות דלק (ליום 30 ביוני 2025) לרבות תחנות במיקומים אסטרטגיים ובקיבוצים, זיכיון להפעלת מתחמי תדלוק בכביש 6, ופעילות ענפה בתחום חנויות הנוחות (159 נכון ליום 30 ביוני 2025). לחברה מרכיב נדל"ני בפעילותה ועוסקת בפיתוח והקמה של פרויקט נדל"ן מהותי - פרויקט "אלוני ים", הכולל שטחי תעשייה ומסחר בהיקף של כ-70 אלף מ"ר על קרקעי ועוד כ-70 אלף מ"ר תת קרקעי. לחברה פעילות משמעותית בתחום הגפ"מ והגז הטבעי באמצעות דור אלון טכנולוגיות גז בע"מ וכן ערוץ שיווק דלקים ישיר לרשות הפלסטינאית (הרש"פ) ודלק סילוני (דס"ל) לחברות תעופה. כמו כן, לחברה פעילות בתחום המזון, במסגרתה מחזיקה החברה (נכון ליום 30.06.2025) כ-60 סניפים של רשת "am:pm" ו-113 מסעדות ובתי קפה.
- מידרוג ממשיכה לאפיין את ענף קמעונאות הדלקים בסיכון ענפי נמוך-בינוני. מחד, הענף נתמך בביקושים יציבים ותחרות מוגבלת וריכוזית לאור חסמי כניסה גבוהים יחסית נוכח רגולציה קשיחה ובצורכי השקעה גבוהים. מנגד, שיעורי הרווחיות בענף מוגבלים נוכח תחרות גבוהה המתמקדת במחירי המכירה נוכח אחידות המוצרים ומבנה הוצאות קשיח יחסית. בטווח הארוך, מעבר הדרגתי לרכבים חשמליים מהווה איום אסטרטגי על ענף שיווק הדלקים, אם כי בטווח הקצר והבינוני אין בו להשפיע במידה משמעותית על הביקוש לדלקים לתחבורה. למרות זאת, המעבר לכלי רכב חשמליים בטווח הארוך משפיע כבר עתה על אסטרטגיית הפיתוח העסקי של השחקניות בענף, במישור של בחינת השקעות חדשות ופיתוח קווי עסקים נוספים. זרוע נוספת של החברה כאמור הינה קמעונאות מזון. תחום זה מאופיין בחסמי כניסה גבוהים יחסית על מיקומים וחוזי שכירות ארוכי טווח, חוזקה של מותג / רשת ויצירת בידול בשוק תחרותי.
- הרווח הגולמי (בנטרול רווחי/הפסדי מלאי) של החברה בשנים עשר החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2025 הסתכם בכ-1,131 מ' ש, לעומת כ-1,087 מ' ש בתקופה המקבילה (גידול של כ-4%). מגזר מתחמי התדלוק תרם לגידול ברווח הגולמי בעיקר עקב שיפור במרווחי השיווק בין התקופות, גידול אשר קוזז בחלקו בקיטון בכמויות. מגזר השיווק הישיר תרם לגידול ברווח הגולמי גם כן בעיקר לאור גידול בכמויות הנמכרות ללקוחות תעשייתיים ומוסדיים ומגידול ברווחי הדס"ל.
- בתרחיש הבסיס** של מידרוג לשנים 2025-2026 הונחו מספר הנחות מרכזיות: (1) צמיחה במספר מתחמי התדלוק במגזר בשנת 2026. (2) צמיחה בכמות הליטרים הנמכרת בתחנה (בנזין וסולר) ללא שינוי במרווחים. (3) גידול בכמויות הנמכרות לרש"פ. (4) חזרה לצמיחה ברווח הגולמי של הדס"ל. (5) שיפור ברווח פעילות המזון. בהתאם, סך הרווח הגולמי ינוע בטווח של 1.1-1.2 מיליארד ש בתקופת התחזית לעומת רווח גולמי של 1.1 מיליארד ש בשנת 2024. רווח תפעולי מתואם ינוע בטווח של 160-190 מ' ש בתקופת התחזית (אל מול רווח תפעולי מתואם בסך 179 מ' ש בשנת 2024, אשר הושפע לטובה בגין רווחי אקוויטי), טווח המייצג שיעור רווח תפעולי מתואם מרווח גולמי בטווח של 15%-17%.

- מידרוג מניחה כי בשנים 2025-2026 היקף ה-EBITDA המתואם של החברה ינוע בטווח של כ-460-520 מ' ש' למול 468 מ' ש' בשנת 2024. היקף ה-FFO בשנים 2025-2026 צפוי להסתכם בטווח של 330-380 מ' ש' וזאת בהשוואה ל-410 מ' ש' בשנת 2024. היקף ההשקעות ההוניות צפוי לעמוד על כ-800-900 מ' ש' וכ-300-400 מ' ש' בשנים 2025 ו-2026 בהתאמה. מרביתן נובעות מהשקעות צפויות בפרויקט "אלוני ים" ותשלומים בגין חכירות. בחודש אוגוסט הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד של 100 מ' ש'. הנחתנו כי בשנות התחזית יחולק דיבידנד בסך של 50-100 מ' ש'.
- מינוף החברה מעיב על הפרופיל הפיננסי של החברה. ליום 30.06.2025 חוב פיננסי מתואם² הסתכם בכ-3,454 מ' ש', חוב המייצג המשך גידול בעיקר עם ההשקעה בפרויקט "אלוני ים". פרויקט אלוני ים צפוי להניב הכנסות בשנת 2027 ועד כה הושקעו בפרויקט סך של כ-1.05 מיליארד ש' מתוך פרויקט של כ-1.3 מיליארד ש'.
- בשנת 2025 החברה צפויה להציג תזרים חופשי שלילי לאור ההשקעות האמורות לעיל בטווח של 580-680 מ' ש' אשר יתמתן נוכח התמתנות ההשקעות בשנת 2026 לכ-40-60 מ' ש' (תזרים חופשי שלילי).
- יחס הכיסוי חוב פיננסי מתואם ל-EBITDA צפוי לעמוד בטווח של כ-7.1-7.8, כאשר שנת 2025 צפויה לעמוד ברף העליון של הטווח ובשנת 2026 צפויה ירידה ביחס, בעיקר לאור הירידה בהשקעות בנדל"ן. יחס זה אינו תואם חברות בתחום הקמעונאות אך הוא מוסבר נוכח מרכיב ייזום נדל"ן כמצוין לעיל ולאור העובדה שאין צפי הנבה לתזרים בתקופת התחזית.
- נזילות החברה טובה ומתבססת, נכון ליום ה-30.06.2025, על תיק ניירות ערך בהיקף משמעותי בסך של 708 מ' ש' ויתרות מזומן בהיקף של כ-61 מ' ש'. תיק ניירות הערך של החברה מנוהל לאורך השנים האחרונות יחד עם החברות האחרות בקבוצה ומאופיין במדיניות השקעות ברמת סיכון בינונית. לתיק רמת פיזור גבוהה ומאופיין בחשיפה לענפים, לניירות ערך בודדים ולמטבע. נכון למועד הדוח, מרבית התיק מושקע במניות ישראליות (70%), מניות בחו"ל (12%) ובאג"ח קונצרניות בישראל (8%). לחברה גמישות פיננסית סבירה התומכת ביכולת החברה למחזר את התחייבויותיה על בסיס יציבות התזרים התפעולי, ומרווח גבוה מאמות מידה פיננסיות.
- המדיניות הפיננסית של החברה מעיבה על סיכון האשראי של החברה ומאופיינת בתאבון סיכון גבוה יחסית לענף הקמעונאות, חלוקת דיבידנדים בשיעור גבוה יחסית בהשוואה לרווח הנקי לפני שערורים, ומיזוגים ורכישות בהיקפים מהותיים יחסית.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי לא יחול שינוי משמעותי בפרופיל הפיננסי ובפרופיל הסיכון של החברה ביחס לתרחיש הבסיס של מידרוג. עם זאת, יחסי הכיסוי מעיבים על החברה, ולכן פגיעה ביחסי הכיסוי מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג, תביא להערכתנו לפגיעה בדירוג הקיים.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בהיקף ה-EBITDA וירידה ביחס כיסוי חוב ל-EBITDA לאורך זמן מתחת ל-5.0.
- שיפור מתמשך ביחסי הכיסוי והמינוף של החברה.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה ביחסי כיסוי מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג.
- חלוקת דיבידנד אגרסיבית אשר תכביד על יחסי איתנות של החברה.

¹ EBITDA בתוספת רווחי אקוויטי ובניכוי עמלות כרטיסי אשראי

² חוב מתואם כולל חוב פיננסי בתוספת התחייבויות חכירה ובניכוי מזומנים, שווי מזומנים ויתרת תיק השקעות לאחר מקדמי רגישות מידרוג

דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	H1 2024	H1 2025	
4,738	8,165	7,445	6,760	3,411	3,038	היקף הכנסות נטו
1,034	1,083	1,089	1,110	537	558	רווח גולמי בנטרול הפסדי / רווחי מלאי
193	168	159	179	82	87	רווח תפעולי מתואם*
18.7%	15.5%	14.6%	16.1%	15.3%	15.6%	% רווח תפעולי מתואם מרווח גולמי מתואם
21.9%	20.2%	22.9%	23.9%	22.6%	23.5%	הון עצמי / מאזן
34.2	1.0	1.4	3.9	1.5	***	רווח תפעולי מותאם להוצאות מימון (נטו)*
6.2	7.8	7.0	6.6	6.6	7.5	חוב פיננסי מותאם ל EBITDA **/*

* כולל חלק ברווחי כלולות (לפי שיטת השווי המאזני) ולאחר ניכוי הוצאות עמלות כרטיסי אשראי.

** חוב פיננסי מתואם כולל חוב פיננסי בתוספת התחייבויות חכירה ובניכוי מזומנים ויתרת תיק השקעות בהתאם למתודולוגיית מידרוג ולמקדמי רגישות על תיק ההשקעות.

*** הכנסות מימון גבוהות מהוצאות מימון לכן יחס שלילי

דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ - הכנסות נטו ורווח מגזרי לפי מגזרי פעילות, במיליוני ₪

FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	H1 2024	H1 2025	
2,625	3,868	3,614	3,425	1,758	1,555	מגזר מתחמי התדלוק
161	142	120	138	70	71	
1,648	3,833	3,378	2,896	1,428	1,273	מגזר השיווק הישיר (כולל דס"ל)
67	73	58	54	26	24	
699	719	711	709	357	346	מגזר המזון*
24	11	11	11	9	11	
128	-	-	-	-	-	מגזר החשמל**
15	-	-	-	-	-	

* מגזר המזון כולל את חברות כלולות הנמצאות תחת שיטת השווי המאזני.

** בעקבות מכירת פעילות תחנת הכוח, השנים 2020-2021 ורבעון 1 סוגו מחדש בדוחותיה הכספיים של החברה מיום 31.12.2022

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

גידול באוכלוסייה ובמצבת כלי הרכב הפרטיים תומך ביציבות הענף, המאופיין בחשיפה נמוכה יחסית למחזוריות הכלכלית, אם כי לאורך זמן הרכבים החשמליים מהווים איום לענף

ענף שיווק הדלקים בישראל מאופיין בריכוזיות גבוהה יחסית, כאשר פז (21%), דלק (19%), סנוול (18%) ודור אלון (17%), חולשות יחד על כ-74% מהתחנות הציבוריות (זאת לעומת כ-86% לפני כעשור). הריכוזיות נובעת בין היתר מחסמי כניסה גבוהים בשל הצורך בהשקעות גבוהות, רישוי והיתרים לטובת תחנות במיקומים שונים, רמת בידול נמוכה של המוצרים וכן העמדת מקורות אשראי בהיקפים משמעותיים למימון צורכי הון חוזר. הרגולציה בענף הדלקים הינה הדוקה, בעיקר במסגרת דרישות רישוי תחנות והשקעות הוניות בתחומי ההגנה על הסביבה.

דלקים לתחבורה מוגדרים על ידי מידרוג כמוצרי בסיס המצויים בשימוש יומיומי, ואשר הביקוש אליהם קשיח יחסית וחשוף במידה נמוכה למחזוריות כלכלית. פוטנציאל הצמיחה בענף שיווק הדלקים מוגבל, ולאורך זמן נגזר מעליית הנסועה בישראל, אשר בתורה

¹ חושב ע"ב נתוני רשימת התחנות הציבוריות הרשומות במינהל הדלק נכון ל-09/2025.

מושפעת לחיוב מצמיחת האוכלוסייה, צמיחת התמ"ג וגידול במצבת כלי הרכב. מנגד, הביקוש לדלקים מושפע לשלילה ממעבר לכלי רכב בעלי הנעה חלופית - הנעה חשמלית בלבד והנעה היברידית (המשלבת מנוע חשמלי ומנוע בעירה). שיעור הרכבים בהנעה חלופית מתוך סך הרכבים החדשים בישראל, עולה בהדרגה במהלך השנים האחרונות. מגמה זו צפויה להמשיך ואף להתגבר בשנים הקרובות. ע"פ דוח של איגוד יבואני הרכב¹, ברבעון השני של 2025 נרשמה ירידה בחלקן של המכוניות החשמליות מתוך כלל המסירות לכ-16%, לעומת כ-25% בתקופה המקבילה ב-2024 - רמה הדומה לזו שנרשמה לפני שנתיים, מה שמעיד על התייצבות לאחר תקופת צמיחה מהירה. ייתכן וצפי הרוכשים לביטול הטבות מס ואישור חוק מס נסועה שמטרתו מיסוי כלי רכב חשמליים בשנת 2025 הביאו לירידה הנ"ל. לעומת זאת, רכבים היברידיים ורכבי פלאג-אין (היברידיים נטענים) רשמו עלייה משמעותית לעומת 2024 - ההיברידיים עלו מכ-18% ל-27%, וההיברידיים הנטענים מכ-3% ל-9% - מגמה המשקפת העדפה גוברת של הצרכן הישראלי להנעות חשמליות.

משרד האנרגיה הציב מטרה ארוכת טווח להפסקת צריכת מוצרי דלק מזהמים בתחבורה היבשתית ומעבר לשימוש בכלי רכב חשמליים וכלי רכב המונעים בגז טבעי דחוס (גט"ד). בהתאם לתכנית הממשלה², החל משנת 2030 תיאסר כניסת כלי רכב לישראל המונעים בבנזין או בסולר, ו-100% מכלי הרכב החדשים בישראל יונעו בעזרת חשמל וגט"ד. מצב זה יתאפשר באופן הדרגתי. כיום מספר הרכבים החשמליים מסך כלי הרכב עומד על כ-4% בלבד³ והגעה ליעד אותו הציב משרד האנרגיה תמשיך להיבחן בעתיד.

בטווח הקצר והבינוני, ההשלכות של הכניסה העתידית של הרכב החשמלי נוגעות לאופן בו חברות הדלקים תאמצנה אסטרטגיית צמיחה בעולם האנרגיה החלופית, באמצעות מודל עסקי להשתלבות בטעינת הרכב החשמלי, מיזוגים ורכישות בתחומי האנרגיה בכלל והאנרגיה החלופית בפרט. להערכתה של מידרוג, למרות ההנחה כי חלקם של הרכבים החשמליים ילך ויגדל, קיים קושי להעריך בשלב זה את קצב הגידול. כמו כן, המגמה ארוכת הטווח במעבר לאנרגיות חלופיות בהנעת רכבים משפיעה על השחקניות בענף בבואן לבחון את המשך הפיתוח העסקי, מיזוגים ורכישות וכניסה לתחומים עסקיים חדשים. לאור זאת, מידרוג מעריכה כי חברות הדלקים בישראל ירחיבו את פעילותן בתחום המזון ומוצרים משלימים וכן בתחום עמדות טעינה חשמליות.

שיעור הצמיחה השנתי הממוצע בישראל (כולל הרש"פ) של שימוש בבנזין עמד על כ-1% ושל הסולר עמד על כ-0.7% בשנים 2018-2024. בתקופה בין ינואר - יולי 2025, צריכת הבנזין ירדה בכ-2% וצריכת הסולר עלתה בכ-6% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד בעיקר נוכח גידול בפעילות צה"ל ומבצע "עם כלביא". להערכת מידרוג, לאור היות ענף הדלקים ענף המאופיין ביציבות ביקושים וחשוף במידה מועטה למחזוריות הכלכלית, אנו מניחים לאורך זמן צמיחה בענף של כ-1%-2%.

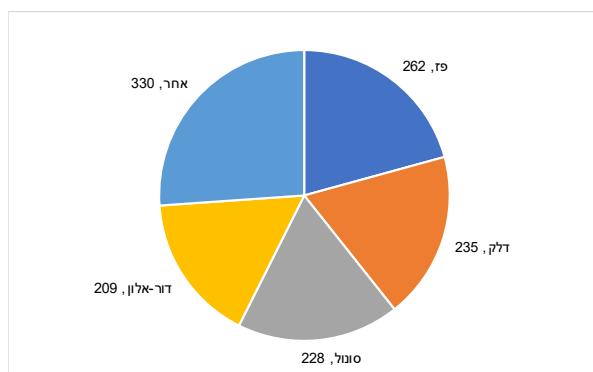
¹ איגוד יבואני הרכב - סקירת חודש אוגוסט, ספטמבר 2025

² יעדי משק האנרגיה לשנת 2030, מסמך מדיניות, מרץ 2019

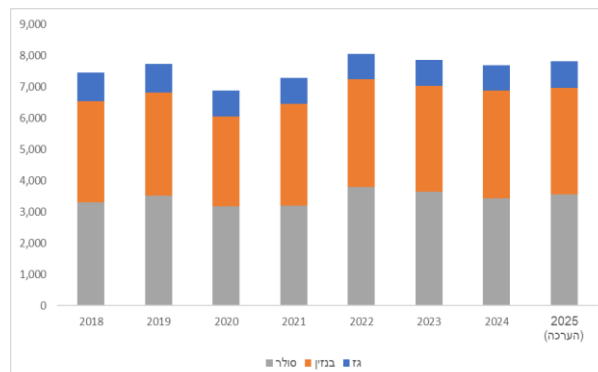
³ למ"ס - כלי רכב מנועיים בישראל בשנת 2024, אפריל 2025

⁴ נתוני צריכת דלקים - משרד האנרגיה

תרשים 2: פילוח תחנות דלק בישראל, ספטמבר 2025¹



תרשים 1: צריכת תזקיקים בישראל - אלפי טון¹



הפרופיל העסקי בולט לחיוב בענף, פריסה ארצית רחבה, מיתוג חזק והצעת ערך המשלבת דלקים, קמעונאות וסובב תחנה

דור אלון הנה השחקן הרביעי בגודלו בענף במונחי מספר תחנות דלק. נכון ליום 30.06.2025 הפעילה החברה 213 תחנות דלק בפריסה ארצית רחבה, ביניהן מספר מתחמי תדלוק במיקומים אסטרטגיים שבחלקם נפתחו בשנים האחרונות ונכוחות בלעדית בכביש 6. מרבית התחנות מצויות בהפעלה עצמית של החברה ורק מיעוטן תחנות אספקה - גורם חיובי בהערכתנו את מיצובה העסקי, בשל שליטה מלאה באיכות השירות, התמחור והמותג. שליטה זו מאפשרת לחברה לשמור על סטנדרט שירות אחיד ואיכותי בכלל תחנותיה, לנהל מדיניות תמחור גמישה בהתאם לתנאי השוק וליעדי הרווחיות שלה, ולחזק את מוניטין המותג ואת נאמנות הלקוחות.

החברה פועלת בשלושה מגזרי פעילות עיקריים: מתחמי תדלוק ומסחר, שיווק ישיר (כולל גם שיווק דס"ל וגפ"מ) ומזון. אסטרטגיית החברה כוללת השקעות ופיתוח עסקי לצורך פיזור תחומי הסיכון בין המגזרים, גיוון מקורות התזרים והרווחיות והקטנת התלות במגזר הדלקים. אלו כללו בשנים האחרונות פיתוח נדל"ן מסחרי במתחמי תדלוק, השקעה בהקמת עמדות הטענה מהירות לרכבים חשמליים, גז ביתי ותעשייתי תחת דור גז, הרחבת פורטפוליו מוצרים ושירותים בציי הרכב וכן פעילויות נוספות לחיזוק הזרוע הקמעונאית הכוללות השקעה במיתוג, הרחבת והטמעת מותגים ייחודיים וייבוא מוצרים. במסגרת מגזר המזון, במהלך שנת 2025 רכשה החברה 75% מהון המניות של חברת קפוא-זן, העוסקת בייצור, שיווק והפצה של מוצרי מזון קפואים ומצוננים. בנוסף, החברה עוסקת בשנים האחרונות בהשבחת נדל"ן כאשר הפרויקט המרכזי של החברה הינו פרויקט "אלוני ים" בהרצליה. נכון למועד הדוח הושקעו בפרויקט כ-1.1 מיליארד ₪ והוא צפוי להיות מאוכלס במהלך שנת 2027.

בנוסף, מגזר מתחמי התדלוק כולל גם חנויות נוחות (כ-170 חנויות ליום 30.06.2025) הממוקמות בתחנות התדלוק וביניהן "אלונית", "מיני סופר אלונית" וכן רשת בתי הקפה "Si-Café". בשנים האחרונות, עם התקדמות הטכנולוגיה וצמיחת תחום הרכבים החשמליים בישראל, דור אלון הקימה כ-201 עמדות טעינה מהירות לרכבים (ליום 30.06.2025) ומתכננת להקים עמדות נוספות בשנים הקרובות. היקף הפעילות של החברה נסמך בעיקר על מגזר מתחמי התדלוק וחנויות הנוחות, האחראי לחלק ניכר מרווחי החברה ותורם לכ-68% מסך הרווח המגזרי של החברה.

במגזר השיווק הישיר פעילות החברה כוללת שיווק, הפצה ואספקה של מוצרי דלק, גפ"מ, גז טבעי ומוצרים נוספים למשתמשי קצה, למפיצים, ללקוחות מוסדיים, תעשייתיים ופרטיים, וכן לרשות הפלסטינית, אשר מהווה לקוח עיקרי במגזר. החברה האריכה את הסכם הרש"פ בינואר 2025 (אספקת 50% מהיקף צריכת הדלקים והגפ"מ השנתית של הרש"פ עד תום שנת 2027) דבר אשר מחד תורם לגיוון העסקי והגדלת היקפי המכירות ומנגד מאפיין בסיכון אשראי גבוה למול סיכון האשראי של הרש"פ. סיכון זה ממותן נוכח קבלת המחאת זכות מאת הרש"פ לקבלת כספי מיסים הקשורים לדלק המוחזקים עבור הרש"פ על ידי ממשלת ישראל, זאת במידה והרש"פ תחדל מלשלם לחברה. בתחום השיווק הישיר לחברה גם פעילות בתחום אספקת דלק סילוני. נציין כי פעילות הדס"ל מאופיינת בחוזים

¹ נתוני צריכת דלקים - משרד האנרגיה

² רשימת תחנות דלק ציבוריות רשומות - משרד האנרגיה

מול לקוחות קצה גדולים וברווחיות נמוכה. כמו כן, הפעילות בתחום מושפעת מהיקף התיירות הנכנסת והיוצאת לישראל ומתנועת מטענים, המושפעת מהיקף הסחר של מדינת ישראל עם מדינות אחרות ומהמצב הבטחוני. הפעילות בתחום זה נפגעה במהלך מלחמת "חרבות ברזל" בשל צמצום בהיקף הטיסות. בנוסף, החברה פועלת באמצעות חברת "דורגז", בתחום שיווק גפ"מ וגז טבעי ללקוחות ביתיים ומסחריים.

במגזר המזון החברה מפעילה רשת חנויות לממכר מוצרי מזון ואחרים בעיקר בתחום מטרופולין ת"א - רשת "am:pm" אשר מונה כ- 60 סניפים (נכון ליום 30.06.2025), אלונית בקיבוץ/במושב, סופר אלונית ובנוסף, החברה מחזיקה כ-50% ממניות חברת בי.בי. מסעדות בע"מ (החזקה המטופלת בהתאם לשיטת השווי המאזני) אשר מחזיקה בשלושה מותגים עיקריים של מסעדות - "BBB", "Burgerim" ו-"Moses", ומנהלת בזכיינות כ-100 סניפים תחת מותגים אלו (נכון ליום 30.06.2025). מגזר המזון שמר בשנת 2024 על יציבות בהכנסות בדומה לשנים הקודמות, כאשר רשת "am:pm", היוותה כ-64% בממוצע מהכנסות המגזר ("am:pm" מאוחדת בדו"חות כספים). במסגרת המגזר, לאחרונה השלימה החברה רכישת 75% מחברת קפוא זן, חברה העוסקת בעיקר בייצור, שיווק, הפצה, אחסון ושינוע מוצרי מזון קפואים ומצוננים בסך כולל של כ-130 מ'. לקפוא זן מערך לוגיסטי נרחב הכולל בתי קירור בבעלותה וצי משאיות קירור, והיא פועלת באמצעות מותגים בבעלותה ושיטותי פעולה בלעדיים עם יצרנים מקומיים ובינלאומיים.

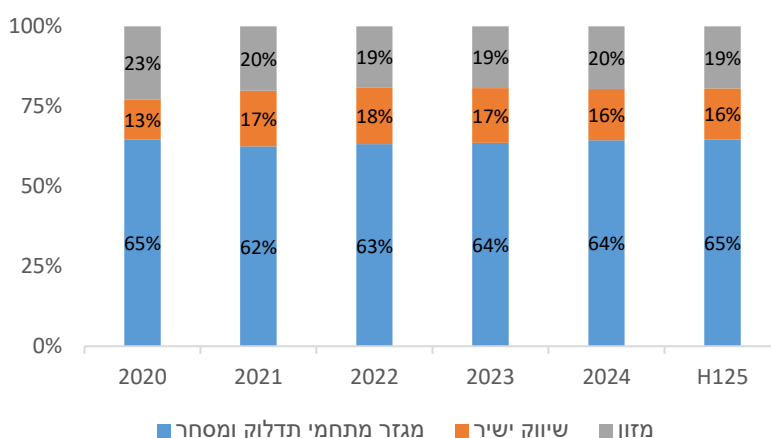
מגזר מתחמי התדלוק הנו מחולל הרווח העיקרי. צפי לשיפור ברווחיות בשנות התחזית

סך הרווח הגולמי המאוחד של החברה בחציון הראשון של שנת 2025 נאמד לכ-558 מ' ש אל מול כ-537 מ' ש בחציון המקביל אשתקד. תרחיש הבסיס של מידרוג, מניח שהרווח הגולמי ינוע בטווח של 1.1-1.2 מיליארד ש בתקופת התחזית לעומת רווח גולמי של 1.1 מיליארד ש בשנת 2024.

מגזר מתחמי התדלוק והמסחר, הציג במחצית הראשונה של שנת 2025 רווח גולמי של 400 מ' ש אל מול 385 מ' ש בחציון המקביל אשתקד. הגידול ברווח נובע משיפור במרווחים, מגידול ברווחי חנויות הנוחות ומגידול בפעילות הטעינה החשמלית. תרחיש הבסיס של מידרוג, מניח שהרווח הגולמי של המגזר ינוע בטווח של 840-810 מ' ש בשנים 2025-2026 (לעומת 794 מ' ש בשנת 2024). במסגרת תרחיש הבסיס הונחו מספר הנחות מרכזיות: (1) צמיחה במספר מתחמי התדלוק במגזר בשנת 2026. (2) צמיחה של 1%-3% בכמות הליטרים הנמכרת בתחנה (בנזין וסולר) (3) ללא שינוי מהותי במרווחי השיווק של ליטר בנזין וסולר. (4) המשך גידול ברווחי חנויות הנוחות.

מגזר השיווק הישיר מציג פגיעה בתוצאות משנת 2022 בעיקר נוכח פעילות נמוכה של הרש"פ וכן פגיעה מסוימת בפעילות הדס"ל. במחצית הראשונה של שנת 2025 חל גידול זניח ברווח הגולמי לסך של 99 מ' ש אל מול 95 מ' ש בחציון המקביל אשתקד. הגידול ברווח נובע משיפור בפעילות דורגז ומשיפור במרווחים ובכמויות הנמכרות של מכירות דלקים ללקוחות מוסדיים ותעשייתיים. גורמים אלו קוזזו מקיטון בפעילות מול הרש"פ כאשר הכמות הנמכרת ירדה בחציון אל מול החציון המקביל אשתקד. תרחיש הבסיס של מידרוג, מניח שהרווח הגולמי של המגזר ינוע בטווח של 210-190 מ' ש בשנים 2025-2026 (לעומת 197 מ' ש בשנת 2024). במסגרת תרחיש הבסיס הונחו מספר הנחות מרכזיות: (1) גידול בכמויות הנמכרת לרש"פ בטווח של 2%-5% כאשר הרף הגבוה של צמיחה יבוא לידי ביטוי בשנת 2026 לאור צפי להשפעה מלאה של סיום המלחמה. (2) חזרה לצמיחה ברווח הגולמי של הדס"ל בשנת 2026 לאחר חזרה לשגרה. (3) צמיחה של 3%-5% בשאר פעילויות השיווק ישיר במגזר שמתבססת בעיקר על צפי לגידול ברווחיות דורגז וגידול בכמויות ומרווחים עבור לקוחות תעשייתיים ומוסדיים.

מגזר המזון שומר בחציון הראשון של שנת 2025 על יציבות ומציג רווח גולמי של 120 מ' ש בדומה לחציון המקביל אשתקד. הנחתנו כי המגזר בתקופת התחזית יציג רווח גולמי בטווח של 240-260 מ' ש, כאשר הרף העליון יהיה בשנת 2026 ויציג צמיחה של כ-8% ביחס לרווח הגולמי הצפוי בשנת 2025 (אל מול רווח גולמי מגזרי בסך כ-242 מ' ש בשנת 2024).

התפלגות הרווח הגולמי לפי מגזרים¹

הרווח התפעולי המתואם² עמד על 87 מ' ש' אל מול 83 מ' ש' בחציון המקביל, צמיחה של כ-7%. שיעור הרווח התפעולי המתואם³ בחציון עמד על 15.6% אל מול 15.3% בחציון המקביל אשתקד. תרחיש הבסיס של מידרוג, מניח רווח תפעולי מתואם שינוע בטווח של 160-190 מ' ש' בתקופת התחזית (אל מול רווח תפעולי מתואם בסך 179 מ' ש' בשנת 2024, אשר הושפע לטובה בגין רווחי אקוויטי), טווח המייצג שיעור רווח תפעולי מתואם בטווח של 15%-17%. הטווח התחתון לוקח בחשבון גידול בהוצאות שכר והמשך עליית הוצאות השכירות (אשר צמודות למדד). הטווח העליון לוקח בחשבון את השיפור האמור לעיל ברווח הגולמי והתוספת של פעילות קפוא-זן לתוצאות החברה.

השקעה בפרויקט ייזום נדל"ן מעיבה על היקפי החוב

החל משנת 2022 השקיעה החברה בפרויקט אלוני ים בהרצליה, פרויקט הכולל שטח של כ-70 אלף מ"ר על קרקעי ועוד כ-60 אלף מ"ר תת קרקעי בעלות כוללת של כ-1.3 מיליארד ש"ח. בשלב זה סיימה החברה את רובן המוחלט של עבודות שלד, מערכות וגמרים במרתפים ועבודות בשטחים העיליים והתקנת האלומיניום נמצאות בעיצומן. המועד הצפוי להשלמת הפרויקט ברמת מעטפת הינו במהלך החציון הראשון של שנת 2026. הפרויקט מוצג בספרי החברה כנדל"ן להשקעה ונאמד בכ-1.53 מיליארד ש"ח נכון ליום 30.06.25. אכלוס הפרויקט צפוי במהלך שנת 2027 כשבשלב זה טרם נחתמו חוזי שכירות. להערכתנו בטווח הקצר-הבינוני הפרויקט מעיב על הדירוג נוכח רמת השקעות גבוהה טרום הנבה כשלהערכתנו קצב ההנבה והגעה לשיעורי תפוסה גבוהים צפוי רק לאחר שנת 2027 וכן הפרויקט חושף את החברה מעבר לסיכון ענף קמעונאות הדלקים לסיכון ייזום נדל"ן, אשר להערכת מידרוג הינו בעל מאפייני סיכון גבוהים יחסית לסיכונים ענף קמעונאות הדלקים. נציין כי הסיכון ממותן דרך ידע ומומחיות בתחום, הקיימים בקבוצה וכן הפרויקט חושף את החברה לורטיקלים נוספים וסינרגטים לתחום הסובב תחנה התומכים בפרופיל העסקי.

גידול בהיקפי החוב לטובת פיתוח פרויקט אלוני ים; יחסי כיסוי איטיים בשנות התחזית ימשיכו להעיב על הדירוג עד לאכלוס הפרויקט וקבלת תקבולי שכירות בגינו

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-EBITDA המתואם⁴ בשנים 2025-2026 צפוי להסתכם בכ-460-520 מ' ש' וזאת בהשוואה לכ-468 מ' ש' בשנת 2024. עיקר גידול יתקבל בשנת 2026 ונובע מהמשך צמיחה במגזרי הפעילות בדגש על איחוד פעילות קפוא זן, האצת המעבר למודל זכיינות בסניפי am:pm ופתיחת סופרמרקטים חדשים. יחד עם זאת, יש לציין, ששנות התחזית מניחות

¹ ללא מגזר החשמל (פעילות שהופסקה בשנת 2023 בעקבות מכירת תחנת הכוח).

² רווח תפעולי בתוספת רווחי אקוויטי ובניכוי עמלות אשראי

³ מידרוג מודדת את שיעור הרווח התפעולי מתוך הרווח הגולמי בדומה לפרקטיקה המקובלת בחברות בשיווק דלקים.

⁴ EBITDA בתוספת רווחי אקוויטי ובניכוי עמלות אשראי

חזרה הדרגתית לשגרה, וחזרה ללחימה אשר עשויה להשפיע לשלילה על תוצאות החברה. היקף ה-FFO בשנים 2025-2026 צפוי להסתכם בטווח של 330-380 מ' ש' וזאת בהשוואה ל-410 מ' ש' בשנת 2024. עיקר הפער ביחס לשנת 2024 נובע מחלוקת דיבידנד גבוהה וחד פעמית של חברת עין שמר (כ-70 מ' ש') בשנת 2024. בתחזית מידרוג, ה-FFO מושפע מחד מגידול בפעילות כמוזכר לעיל ומנגד מושפע לשלילה מגידול בהוצאות המימון של החברה לאור הגידול בנטילת חוב, הדרוש לצורך התקדמות בפיתוח פרויקט "אלוני ים". לאורך השנים היקף ה-FFO הושפע לשלילה מעלייה בהוצאות הריבית נוכח הגידול בחוב. מנגד, לחברה תיק ניירות ערך אשר בשנים האחרונות הניב הכנסות מימון משמעותיות. בשנות התחזית אנו מניחים עלייה בהוצאות המימון הנטו, מחד הגידול בחוב לרבות התחייבויות חכירה, מאידך איננו מניחים המשך גידול בהכנסות המימון בטווח הבינוני.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי היקף ההשקעות ההוניות (כולל תשלומים בגין התחייבויות חכירה, מיזוגים ורכישות והשקעות בנדל"ן להשקעה) יעמוד על כ-800-900 מ' ש' וכ-300-400 מ' ש' בשנים 2025 ו-2026 בהתאמה. עיקר ההשקעות כוללות השקעות בפיתוח נדל"ן (כ-500 מ' ש' ו-100 מ' ש' בשנים 2025 ו-2026 בתאמה), התחייבויות חכירה שינועו בטווח של כ-150-160 מ' ש' בתקופת התחזית והשקעות ברכוש קבוע שצפויות לנוע בטווח של כ-100-120 מ' ש' בתקופת התחזית. שנת 2025 כוללת גם את רכישת קפוא-זן על סך כ-130 מ' ש' (כ-90 מ' ש' נטו הושקעו בחציין הראשון של שנת 2025 ושאר התמורה תשולם בהתאם לעמידה ביעדים) והשקעה בתיק ניירות ערך על סך של כ-51 מ' ש'.

אנו מניחים חלוקת דיבידנד של כ-50-100 מ' ש' בשנות התחזית. בהתאם, אנו צופים כי החברה תציג תזרים חופשי (FCF) שלילי השנה שיעמוד בטווח של 580-680 מ' ש' ו-40-60 מ' ש' (שלילי) בשנת 2026 עם סיום ההשקעות בגין פרויקט הנדל"ן וההנבה בגין רכישת קפוא-זן. איננו מניחים בשנות התחזית הנחות בהתייחס להון החוזר.

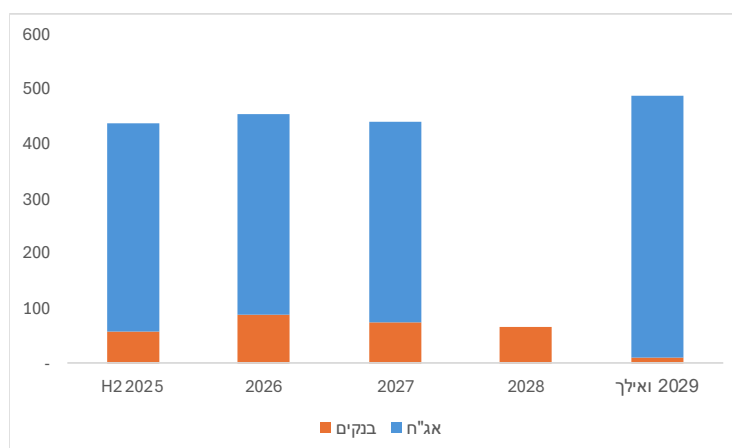
החוב הפיננסי המתואם של החברה הסתכם בכ-3,454 מ' ש' ליום 30.06.2025 לעומת כ-3,077 מ' ש' ליום 31.12.2024. הגידול בחוב בשנים האחרונות נובע כאמור מההשקעות בפרויקט "אלוני ים". בהתאם, מידרוג מעריכה כי יחס הכיסוי צפוי להישחק בגין המשך גידול בחוב בטווח התחזית וצפוי לעמוד בטווח של כ-7.1-7.8, כאשר שנת 2025 צפויה לעמוד ברף העליון של הטווח ובשנת 2026 צפויה ירידה ביחס בעיקר לאור הירידה בהשקעות בנדל"ן. בטווח הארוך החל משנת 2027, אנו מצפים כי ההנבה בגין פרויקט אלוני ים תשמש את החברה לקיטון בהיקפי החוב.

נכון ליום 30.06.2025 ההון העצמי של החברה נאמד לכ-1.63 מיליארד ש' והושפע לחיוב מהכנסות מימון של כ-191 וכ-137 מ' ש' בהתאמה בחציין ראשון 2025 ובשנת 2024. יחס ההון למאזן נאמד ל-23.5% ליום 30.06.2025. יחס ההון למאזן צפוי להמשיך להישחק ולנוע בטווח של 22%-23% בעיקר לאור גידול במאזן עקב המשך השקעות בפיתוח הפרויקט "אלוני ים" וקיטון בהון העצמי עקב חלוקת דיבידנד שכבר הוכרזה לגבי שנת 2025 (כ-100 מ' ש').

נזילות טובה הנשענת על תיק ני"ע לצד מסגרות אשראי חתומות; מדיניות פיננסית המעיבה על הדירוג

נזילות החברה טובה ומתבססת על תיק ניירות ערך בהיקף משמעותי בסך של 708 מ' ש' נכון ליום 30.06.2025 ויתרות נזילות בהיקף של כ-61 מ' ש'. תיק ניירות הערך מאופיין במדיניות השקעות ברמת סיכון בינונית, רמת פיזור גבוהה וכולל החזקות במניות ישראליות סחירות (70%), מניות זרות סחירות (12%) ואג"ח קונצרניות (8%). לחברה גמישות פיננסית סבירה התומכת ביכולת החברה למחזר את התחייבויותיה על בסיס יציבות התזרים התפעולי, ומרווח גבוה מאמות מידה פיננסיות. כמו כן, לחברה עומס פירעונות הכולל חלויות חוב (קרן אג"ח ובנקים) צפויות של כ-439 מ' ש' וכ-456 מ' ש' במחצית השנייה של שנת 2025 ובשנת 2026 בהתאמה, אשר אנו מניחים כי תיפרענה באמצעות מחזור חוב. נכון ליוני 2025, לחברה מסגרות אשראי חתומות בהיקף של כ-1.1 מיליארד ש' מתוכן כ-0.5 מיליארד ש' מנוצלות.

המדיניות הפיננסית של החברה מעיבה על סיכון האשראי של החברה ומאופיינת בתאבון סיכון גבוה יחסית לענף הקמעונאות, חלוקות דיבידנדים בשיעור גבוה יחסית בהשוואה לרווח הנקי לפני שערורים, ופעילות נדל"ן, אשר נמצאת בשלב היזמי שלה ומעיבה על יחסי הכיסוי ומגדילה את רמת המינוף.

לוח סילוקין חוב זמן ארוך ליום 30.06.2025 פרופורמה¹, במיליוני ₪**שיקולי ESG**

להערכת מידרוג, חשיפת המנפיק לסיכונים סביבתיים הינה בינונית גבוהה. הכנסות החברה חשופות במידה רבה לשימוש בדלקים מזהמים, למגמת המעבר מדלקים פוסיליים מזהמים לאנרגיות מתחדשות ולשימוש הגובר בגז טבעי, זאת לצד מגמת המעבר לרכבים חשמליים. כמו כן, חשופה החברה לסיכונים סביבתיים הנובעים מאפשרות זיהום קרקע ומי תהום כתוצאה מדליפת דלקים וזיהום אוויר מאדי דלק הנפלט לאוויר, וכן לסיכונים משפטיים בקשר עם איכות הסביבה. עם השנים חלה החמרה בדרישות הרגולטוריות בתחום איכות הסביבה, לרבות במסגרת התנאים לקבלת רישיון עסק והיתרים אחרים, דבר המצריך הערכות, השקעות והוצאות לא מבוטלות. נציין כי החברה נוקטת בצעדים שונים הממתנים סיכונים אלו, כגון: פריסת רשת מטענים לטעינה חשמלית של רכבים, פעולות ניטור ובקרה, קבלת אישורי בטיחות / אישורי פעילות רלוונטיים, מערך נהלי חירום ועוד. לחברה ממונה בתחום איכות הסביבה וממונה בטיחות האחראים במסגרת תפקידיהם על ביצוע הדרכות שוטפות בקרב עובדי החברה. מבחינת סיכונים ממשל תאגידי, כוללים עסקאות בין צדדים קשורים עם בעלת השליטה וחברת האחות אך אלו בעלי השפעה ניטראלית לדירוג.

¹ פרופורמה להרחבה של אג"ח ח' שהחברה ביצעה ביולי 2025 (370 מ' ₪)

מטריצת הדירוג

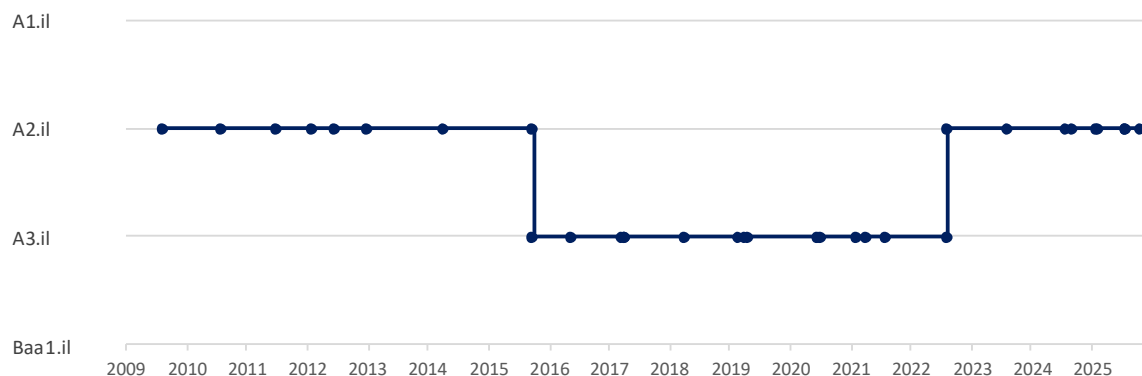
תחזית מידרוג		LTM - 30.06.2025		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]		
Aa.il	---	Aa.il	---	יציבות סל המוצרים הקמעונאי	ענף הפעילות
A.il	---	A.il	---	מאפיינים תחרותיים	
Aa.il	6.0-6.5 מיליארד ש"ח -400 נק' מכירה	Aa.il	6.4 מיליארד ש"ח -399 נק' מכירה	הכנסות נטו ומספר נקודות מכירה ^[2]	פרופיל עסקי
A.il	--	A.il	---	פריסת הרשת ומיצובה העסקי	
Baa.il	3.0%-2.5%	Baa.il	2.9%	רווח תפעולי להכנסות נטו	פרופיל פיננסי
A.il	22.0%-23.0%	A.il	23.5%	הון עצמי / מאזן	
Baa.il	1.0-1.5X	Aa.il	^[4]	רווח תפעולי / הוצ' מימון נטו LTM ^[3]	
Baa.il	7.1-7.8X	Baa.il	7.5X	חוב פיננסי מותאם / EBITDA	
Aa.il	FFO: 330-380 מ' ש"ח	Aa.il	FFO: 415 מ' ש"ח	היקף התזרים התפעולי ויציבות ^[4]	
Baa.il	FFO-Capex: 30-60 מ' ש"ח	Baa.il	Neg: FFO-Capex	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית
A2.il					דירוג נגזר
A2.il					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.
[2] כולל מתחמי תדלוק וכל נקודות המכירה הקמעונאיות (סופרים, מסעדות ובתי קפה).
[3] הרווח התפעולי כולל כלולות ובנטרול עמלות כרטיסי אשראי. הוצאות המימון נטו בניטרול עמלות כרטיסי אשראי.
[4] הכנסות מימון גבוהות מהוצאות מימון לכן יחס שלילי (1.7)
[5] Capex כולל השקעות הוניות והתחייבויות חכירה לפני השקעות בפיתוח נדל"ן

אודות החברה

דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ הינה חברה ציבורית, הנסחרת בבורסה לני"ע בתל אביב. בעלת השליטה בחברה המחזיקה 82.73% בהון המניות ובזכויות ההצבעה בחברה הינה אלון רבוע כחול-ישראל בע"מ בבעלות מר מוטי בן משה. בנוסף, מר בן משה מחזיק כ-2.17% בהון המניות בחברה באמצעות חברה פרטית אשר בבעלותו המלאה. החברה עוסקת בפיתוח, הקמה ניהול ותפעול של מתחמי תדלוק ומסחר, חנויות ומסעדות לממכר מוצרי מזון ומוצרי צריכה אחרים, שיווק ישיר של תזקיית נפט וגז טבעי, וכן בפיתוח, הקמה ותפעול של שטחי מסחר ונכסי מקרקעין שלחברה יש זכויות בהם. מנכ"ל החברה הנו מר יבגני צ'רקסקי ויו"ר הדירקטוריון הנו מר מוטי בן משה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דור אלון אנרגיה בישראל \(1988\) בע"מ](#)

[דירוג חברות קמעונאות - דו"ח מתודולוגי, מאי 2023](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת יחסים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

03.11.2025	תאריך דוח הדירוג:
30.07.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
05.08.2009	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
דור אלון אנרגיה בישראל (1988) 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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת המכשיר הפיננסי לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים כושר החזר האשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים כושר החזר אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו. דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.