הארבעה 21 | מגדל פלטינום
תל אביב 6473921
טל. 03-6844700 | פקס. 03-6855002
www.midroog.co.il

RMBS[1] - מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות הנפקות (סדרה 5) בע"מ

דירוג ראשוני מותנה | נובמבר 2026

אנשי קשר:

יוסי יונה
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
yosi.y@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל
מנהל פעילות הדירוג
ראש תחום מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

[1] Residential Mortgage-Backed Securities.

מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות הנפקות בע"מ - סדרה 5

שכבה	תיאור	סדרה	היקף חוב מונפק (מיליוני ₪, ע.נ. במועד ההנפקה)	% מהחוב המאוגח	שיעור ריבית	הצמדה	מועד פירעון סופי	דירוג
A	עיקרית[2]	סדרה א'	370.4	75.6%	5.8%	מדד המחירים לצרכן	31.12.2058	(P)[3]Aa1.il(sf)[4]
		סדרה ב'	85.3	17.4%	ב"י + 3.5%	ללא		
B	משנית	סדרה ג'	19.9	4.1%	6.5%	מדד המחירים לצרכן		NR
		סדרה ד'	4.6	0.9%	ב"י + 3.9%	ללא		
C	נחותה	-	9.8	2.0%	9%	מדד המחירים לצרכן		
סך התיק המאוגח	-	-	490.0	100%	-	-		
X	הסכם המימון הנוסף	-	70.0	-	5%	מדד המחירים לצרכן		
סך מקורות המימון	-	-	[5]560.0	-	-	-	-	-

מידרוג קובעת דירוג מותנה (P)Aa1.il(sf), לאיגרת החוב העיקרית (סדרות א' ו-ב') שתנפיק מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות הנפקות (סדרה 5) בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "החברה הייעודית"), בסך של עד 455.7 מיליון ₪ ע.נ., וזאת בהסתמך על טיוטות מסמכים שהועברו למידרוג עד ליום 02.11.2026. מידרוג דרגה את סיכוני האשראי הנובעים מהתחייבות החברה הייעודית לפרוע את הקרן והריבית של איגרת החוב העיקרית, עד מועד הפירעון בפועל, בין אם בפירעון במועד הסופי הנקוב ובין אם בפירעון מוקדם של השכבה העיקרית (להלן: "השכבה העיקרית" ו/או "סדרה 5"), המדורגת. למען הסר ספק, פירעון מוקדם של קרן איגרת החוב העיקרית הינו חלק מתנאי התשלום ואינו מהווה אירוע כשל (Default), על בסיס עקרונות מנגנון Pass Through. היקף הסדרות וקרן המזומן בעסקה הולמות את מאפייני התיק ופרופיל הסיכון שלו. ראוי לציין, כי ללא כללים משפטיים המסדירים את עסקאות האיגוח, בשל היעדר חוק איגוח בישראל, אין ודאות מלאה באשר לבידוד התזרים מסיכוני האשראי של מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ (להלן: "חברת המקור" ו/או "מימון ישיר משכנתאות")[6]. מוסכם בין הצדדים כי לא יבוצע רישום של הביטחונות המומחים על שם החברה הייעודית, אלא הם יישארו רשומים על שם נאמן הבטוחות, חברת המקור, אשר תחזיק אותם בנאמנות לטובת החברה הייעודית, בכפוף להוראות שטר הנאמנות ולהסכם ההמחאה והתפעול.

עם התקיימות התנאים כדלקמן, יוסר סימול הדירוג כמותנה:

- מסמכי מימון חתומים הכוללים, בין היתר, את שטר הנאמנות, הסכם המחאה ותפעול, הסכם איגרת החוב המשנית, הסכם איגרת החוב הנחותה, הסכם המימון הנוסף וכיוצ"ב
- מסמכי שעבודים חתומים
- תיק מעודכן וסופי לאיגוח, אשר אינו שונה במאפייניו באופן מהותי מתיק ההלוואות שהוצג למידרוג
- אישור מלא וסופי של מהימנות הנתונים ע"י בקר תיקים

[2] אגרת החוב העיקרית הינה הבכירה במפל התשלומים, כאשר רק לאחר פירעונה המלא והסופי, ניתן יהיה לפרוע את קרן השכבות B ו-C.

[3] (P) - מידרוג מציבה דירוגים מותנים כאשר כניסת הדירוג לתוקפו כפופה להתקיימות נסיבות המפורטות בדוח הדירוג, בין היתר, כאשר כניסת הדירוג לתוקף כפופה להשלמות שונות. לפירוט בנושא סולמות הדירוג, ראה קישור בפרק דוחות קשורים.

[4] NOO - No Outlook.

[5] שווי הסכם המימון הנוסף נגזר מהמרווח העודף (Excess Spread) בתיק הנכסים המגבים.

[6] מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ מדורגת על ידי מידרוג בדירוג A2.il, באופק יציב.

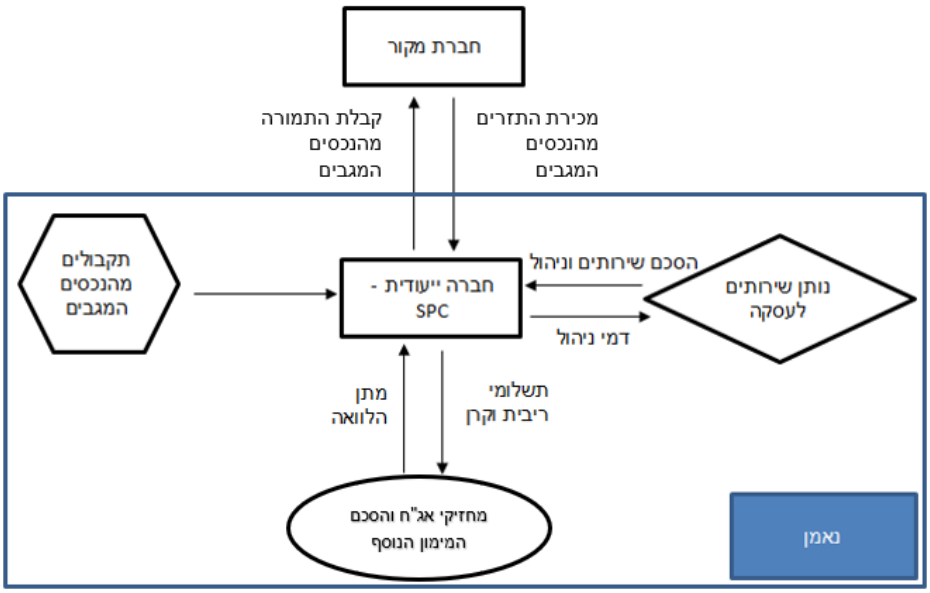
כללי

מכשירי חוב המגובים במשכנתאות למגורים הינם מוצר פיננסי, המאפשר ללווה לקבל הלוואה כנגד שעבוד נדל"ן למגורים (לרוב בדרגה ראשונה), אשר נרשמה בבעלותו. הגוף המציע מכשיר פיננסי מסוג זה מתקשר עם הלווים לצורך שיווק וחיתום ההלוואות, המגובות בשעבוד נדל"ן למגורים (להלן: **"יזם העסקאות"**). יזם העסקאות הינו מימון ישיר משכנתאות, אשר ממחה בהמחאה גמורה ומוחלטת על דרך המכר, בלתי-תלויה, בלתי מותנית ובלתי-חוזרת, את כל זכויותיה וחובותיה בממכר, כהגדתו במסמכי העסקה, לרבות תזרימי המזומנים הצפויים מתיק ההלוואות, המגובות בשעבוד נדל"ן למגורים. לצורך הנפקת מכשיר החוב, הקים יזם העסקאות חברה ייעודית חד-תכליתית (SPC)[7], לצורך ביצוע העסקה בלבד, תוך ניתוק משפטי מחברת המקור, המבטיח את בידוד סיכוני האשראי בעסקה (Bankruptcy Remote).[8] מכשיר החוב המונפק על ידי החברה הייעודית צפוי לכלול 489 הלוואות המגובות בשעבוד נדל"ן למגורים, המורכבות מ-1,121 מסלולי הלוואה שונים (להלן: **"משנים"**) ל-945 לווים אפקטיביים, בערך נקוב כולל של כ-490.0 מיליון ₪ (לעיל ולהלן: **"תיק ההלוואות"** ו/או **"התיק המאוגח"** ו/או **"תיק הנכסים המגבים"**) ובעל ערך כולל של כ-560 מיליון ₪ (להלן: **"שווי סך מקורות המימון"**). נציין, כי תזרימי המזומנים הנובעים מהתיק המאוגח יתקבלו בחברה הייעודית ואלו מהווים את המקור הבלעדי לפירעון איגרות החוב (כהגדרתן להלן) והסכם המימון הנוסף (Non-Recourse). תיק הנכסים המגבים כולל הלוואות המגובות בשעבוד נדל"ן למגורים ללווים פרטיים בלבד (להלן: **"הלווים"**) בעלי מאפיינים מוגדרים מראש. מימון ישיר משכנתאות הינה נותן השירותים בעסקה (להלן: **"נותן השירותים"**), ותהא אמונה על הניהול והתפעול השוטף של התיק המאוגח, לרבות שירותי גבייה, ומימוש הנכסים המגבים, במידת הצורך (בהתאם ובכפוף למסמכי העסקה). בסיס העסקה מושתת על שכבות שונות של רובדי סיכון, כאשר החברה הייעודית תנפיק איגרות חוב שתחולקנה לשלוש שכבות חוב, כדלקמן: (1) שכבה עיקרית - הבכירה במפל התשלומים ובסדר הנשייה (A), ומורכבת מסדרת איגרות החוב א' ומסדרת איגרות החוב ב', אשר הנן בעלות דרגת בכירות זהה (פרי פסו); (2) שכבה משנית (B), הבכירה מסדרה C (השכבה נחותה) ונחותה משכבה A, ומורכבת מסדרת איגרות החוב ג' ומסדרת איגרות החוב ד', אשר הנן בעלות דרגת בכירות זהה (פרי פסו); ו-(3) שכבה נחותה (C) (להלן ביחד: **"איגרות החוב"**). בנוסף, תתקשר החברה בהסכם המימון הנוסף (X). תיק הנכסים המגבים מכיל הלוואת עם שני מסלולי ריבית והצמדה: (1) ריבית קבועה, הצמודה למדד המחירים לצרכן בשיעור של כ-81.7% מהתיק המאוגח (במונחי ע.נ.); (2) ריבית משתנה על בסיס ריבית ב"י, בשיעור של כ-18.3% מהתיק המאוגח. גידור חשיפות הריבית והמדד יתבצע באמצעות התאמה מלאה של חשיפות הריבית בשכבה העיקרית לאלה שבתיק המגבה. בכל אחת מסדרות א' ו-ב', היחס בין איגרת החוב בריבית קבועה צמודת מדד לזו עם ריבית משתנה על בסיס ריבית בנק ישראל, יעמוד ביחס ישיר לחלוקה של השכבה העיקרית לסדרות (א' ו-ב'). על מנת לשמר את הגידור המבני של חשיפות ריבית ומדד עבור השכבה הבכירה לאורך חיי העסקה, במקרה של פירעון חוזי ו/או מוקדם ישמשו הפירעונות בכדי לפרוע את איגרות החוב המרכיבות את אותה השכבה ביחס ישיר למקור גביית הכספים לפי החלוקה לסדרות (א' ו-ב'). ככל שבמועד חלוקה מסוים הסכום האמור לשמש לפירעון איגרת חוב מסוימת, עולה על היתרה הבלתי מסולקת של איגרת חוב עם מנגנון ריבית נתונה, הסכום העודף יופנה לפירעון איגרת החוב השנייה באותה רמת בכירות ולא ישמש לפירעון איגרות החוב בשכבה נחותה יותר, זאת בכדי שמבנה הבכירות בעסקה יישמר. לוחות הסילוקין של איגרות החוב והסכם המימון הנוסף נבנו על בסיס מנגנון Pass Through, דהיינו: כל התזרים המתקבל בגין תיק הנכסים המגבים משמש לתשלום ריבית וקרן של רובדי החוב השונים, בהתאם להגדרת מפל התשלומים, כמפורט במסמכי העסקה. רוכשי איגרת החוב העיקרית ירכשו את החוב המונפק מהחברה הייעודית, כאשר החזר החוב מתבסס על פירעונן של ההלוואות המגובות בשעבוד נדל"ן למגורים בתיק המאוגח, ותיוחס להם דרגת קדימות, באופן שבו אך ורק לאחר פירעונה הסופי והמלא של איגרת החוב העיקרית (שכבה A, המורכבת מסדרות א' ו-ב'), תוכל החברה הייעודית לבצע פירעון קרן בגין שכבות איגרות החוב הנוספות, והכל בכפוף להוראות מפל התשלומים, כמפורט במסמכי העסקה.

[7] Special Purpose Company.

[8] ראה למעלה התייחסות בקשר עם היעדר חוק איגוח בישראל.

להלן תרשים המתאר את מבנה העסקה[9]:



שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג העסקה מתבסס על מתודולוגיית מידרוג להערכת סיכוני אשראי הגלומים במכשירי חוב המגובים במשכנתאות למגורים בישראל ומביא בחשבון, בין היתר, את מבנה העסקה ותנאיה, מאפייני תיק הנכסים המגבים, וכן מאפיינים תפעוליים. גישת מידרוג לדירוג מכשירי חוב המגובים משכנתאות למגורים מבוססת על גישת MILAN[10] ועל ניתוח המודל התזרימי של מכשיר החוב. במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) קיומו של מבנה משפטי הולם בעסקה, אשר מגובה בחוות דעת משפטית; (2) הערכתנו בקשר עם טיב נכסי הבסיס והתזרימים החזויים בעסקה, לצד סיכון האשראי של הלווים; (3) מדדי פיזור ותמהיל התיק המאוגח; (4) נתונים מוגבלים בגין ביצועים היסטוריים של שיעורי הכשל, ההסתברות לכשל (PD) ושיעורי השיקום (RR) בתיק המשכנתאות של חברת המקור; (5) היקף שכבות החוב בעסקה, שאינן השכבה העיקרית (הבכירה), המשמשות ככרית לספיגת הפסדים בעסקה ביחס לשכבת החוב העיקרית - סדרות א' ו-ב' (המדורגות); (6) רמת הנזילות בעסקה, הנתמכת בקרן מזומן ייעודית וכן, בפערי ריביות חיוביים ומשמעותיים בין הריבית המתקבלת מתיק ההלוואות לבין הריבית המשולמת למחזיקי האג"ח העיקרית; (7) הפירעון העתי במסגרת הסכם המימון הנוסף צפוי לפגוע, במידה מסוימת, במרווח העודף בעסקה; (8) חברת המקור מדורגת בדירוג A2.il באופק יציב על ידי מידרוג, והינה חברה בת של מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ (להלן: **"חברת האם"**), המדורגת על ידי מידרוג בדירוג A1.il, באופק יציב; (9) סיכונים חיתומיים ותפעוליים ומידת מיתונם, בהתאם להערכת איכות נותן השירותים ויזם העסקאות - מימון ישיר משכנתאות; (10) סיכוני צדדים קשורים לעסקה (Counterparty risk); (11) מפל התשלומים והדקים שונים בעסקה; (12) חברת המקור בעלת היסטוריית פעילות (Track Record) מוגבלת, במידה מסוימת, במתן אשראי מגובה משכנתאות; (13) מנגנון פיקוח ודיווחים לנאמן בעסקה; (14) תחזיות מאקרו-כלכליות של המשק המקומי[11]; (15) להערכת מידרוג, העסקה חשופה במידה נמוכה לסיכוני סביבה ולשיקולים חברתיים. בנוסף, אנו רואים חשיפה נמוכה של העסקה לסיכוני ממשל תאגידי לאור מבנה העסקה, המאופיין ביצירת חברה ייעודית חד-תכליתית, הכפופה למגבלות העסקה ואשר הוקמה לצורך ביצוע העסקה בלבד.

[9] מבנה העסקה לא כולל את פירוט המאפיינים השונים של שכבות החוב.
[10] Moody's Individual Loan Analysis - MILAN.
[11] מדינת ישראל מדורגת בדירוג Baa1, באופק יציב, על ידי Moody's.

חוזקות

- הקמת חברה ייעודית חד-תכליתית לצורך ביצוע העסקה בלבד, המאפשרת בידוד סיכוני אשראי של חברת המקור מן החברה הייעודית ומן התיק המאוגח.[12]
- חברת המקור מדורגת על ידי מידרוג בדירוג A2.il באופק יציב, והינה חברת בת של מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ, אשר מדורגת על ידי מידרוג בדירוג A1.il באופק יציב, בעלת היסטוריה מוכחת (Track Record) בשוק האשראי החוץ-בנקאי.
- בקבוצה קיים ממשל תאגידי הולם, עם דירקטוריון המתכנס בתדירות גבוהה, לצד ועדות משנה, נהלים סדורים וכללי עבודה מוגדרים בקשר עם שיווק, ניהול סיכונים, חיתום, תפעול וביצועי הגבייה בהלוואות, המיושמים על ידי צוות מקצועי ומנוסה. בהתאם לכך, הערכת איכות נותן השירותים ויזם העסקאות הולמת את דירוג העסקה.
- חברת המקור מתאפיינת בכלים טכנולוגיים באופן הבולט לחיוב ביחס לענף המימון החוץ-בנקאי, לרבות ממשקים של נתונים המתקבלים ממקורות צד ג' וממקורות פנימיים, אשר משרתים את מקבלי ההחלטות בחברת המקור.
- נכס הבסיס בעסקה דנן, הינו תיק הנכסים המגבים, כמפורט בדוח הדירוג. בהתאם לכך, כ-86.4% מהתיק המאוגח (במונחים כספיים) מגובה בבטוחות מדרגה ראשונה, אשר ממתנות באופן משמעותי את שיעור ההפסד בהינתן כשל (LGD)[13].
- פערי ריבית חיוביים משמעותיים בין הריבית הצפויה להתקבל מן הלווים בגין התיק המאוגח לבין הריבית שתשולם לבעלי איגרת החוב העיקרית (המדורגת).
- גידור של מנגנון הריביות עבור השכבה העיקרית (המדורגת) - סדרות א' ו-ב', באמצעות התאמת בסיס ההצמדה ומנגנון הריבית בין ההלוואות בתיק המאוגח לשכבה העיקרית, לצד מנגנון Pass Through מלא בקשר עם ריבית הבסיס בעסקה.
- קרן מזומן ייעודית בשיעור של 1.5% מיתרת הערך הנקוב של איגרת החוב העיקרית, אשר תשמש לגיבוי התשלומים העיתיים בקשר עם הקרן והריבית של איגרת החוב העיקרית בלבד, וכן עשויה לשמש לגיבוי ההוצאות השוטפות והתפעוליות בעסקה, וכן לתשלום ריבית פיגורים, ככל שתחול.
- סדר הקדימויות של מפל התשלומים בעסקה (Sequential) מחזק את בכירותה של איגרת החוב העיקרית (סדרות א' ו-ב'), המדורגת.
- החרגת הלוואות בפיגור שוטף מהתיק המאוגח במועד ההמחאה.
- להבטחת קיום התחייבויות החברה על פי שטר הנאמנות, מימון ישיר משכנתאות תשעבד לטובת הנאמן, עבור בעלי איגרת החוב העיקרית, בשעבוד קבוע ויחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום, 4% מהונה המונפק והנפרע של החברה, המהוות את מלוא החזקותיה בחברה. בנוסף תעביר החברה לנאמן את יתרת 96% מסך ההון המונפק והנפרע של החברה, לצד מניית זהב, ללא ערך נקוב, של החברה, בהעברה ללא תמורה.
- לדברי החברה, חשבון העסקה צפוי להיות מנוהל בבנק הפועלים בע"מ, המדורג בדירוג פיקדונות לטווח ארוך Aaa.il באופק יציב[14]. על כן, ממותן באופן משמעותי סיכון צד קשור לעסקה (Counterparty Risk).

חולשות

- חברת המקור בעלת היסטוריית פעילות מוגבלת, במידה מסוימת, במתן אשראי מגובה במשכנתאות (החל ממחצית שנת 2022).
- מסד נתונים מצומצם עבור מתן אשראי מגובה במשכנתאות, הכולל נתונים של כארבע שנים.
- להערכת מידרוג, חלה עלייה בפרופיל סיכון האשראי של הלווים במשק, בשל מלחמה מתמשכת, לצד תמורות מקרו-כלכליות וגאו-פוליטיות, אשר מעלות את רמת אי-הוודאות ומעיבות על איתנותם הפיננסית של הלווים במשק.
- ריבית השכבה המשנית (שכבה B) תיפרע ברמה חודשית, כל עוד לא חלה פגיעה באג"ח העיקרית, בעוד ששכבת המימון הנוסף (שכבה X) תיפרע ברמה חודשית (קרן וריבית), מהמרווח העודף (Excess spread) בעסקה בלבד, כל עוד לא חלה פגיעה בקרן

[12] ראה למעלה התייחסות בקשר עם היעדר חוק איגוח בישראל.
[13] Loss Given Default - LGD.
[14] לפירוט נוסף, ראה דירוג בנק הפועלים בע"מ.

איגרת החוב העיקרית (סדרות א' ו-ב') ו/או בקרן איגרת החוב המשנית (סדרות ג' ו-ד'), כך שהמרווח העודף (Excess spread) יספק תמיכת אשראי באופן מתון בלבד. למען הסר ספק, יובהר כי כל עוד לא חלה פגיעה בקרן איגרת החוב העיקרית ו/או בקרן איגרת החוב המשנית, המרווח העודף בעסקה צפוי לשרת באופן שוטף את תשלומי הקרן והריבית עפ"י הסכם המימון הנוסף.

- ריכוזיות הלוואות גבוהה יחסית, כאשר 10 ו-20 הלווים הגדולים מהווים כ-9.1% וכ-15.8% מתיק הנכסים המגבים, בהתאמה.
- תיק ההלוואות המאוגח מכיל כ-13.6% משכנתאות מדרגה שניה (במונחים כספיים), אשר מאופיינים על ידינו הן כהלוואות בעלות פרופיל סיכון גבוה יותר, אשר בגינן נלקח בחשבון שיעור כשל גבוה יותר ושיעור שיקום נמוך יותר.
- להערכתנו, תיק ההלוואות המאוגח מאופיין בשיעור החזר (PTI)[15] גבוה ביחס למערכת הבנקאית, כך שכ-50.0% בלבד מסך התיק (במונחים כספיים) מאופיין ביחס החזר הנמוך מ-40%, כ-40.1% מאופיינים ביחס החזר של בין 40% ל-50%, כ-7.1% ביחס החזר שבין 50%-60% וכ-3.0% נמצא ביחס החזר מעל 60%. הממוצע המשוקלל עומד על כ-39.1% במועד החיתום.
- להערכת מידרוג, שיעור המימון LTV[16] המקורי בהלוואות בתיק המאוגח הינו גבוה ביחס למתן אשראי מגובה משכנתאות במערכת הבנקאית, כך שהממוצע המשוקלל עומד על כ-63.7%. לפיכך, שיעורי ההפסד בהינתן כשל (LGD), עלול להיות גבוה.
- כ-15.6% מההלוואות בתיק המאוגח (במונחים כספיים) כוללות רכיב גרייס (על רכיב הקרן בלבד).
- היעדר נותן שירותים חלופי לעסקה. בכדי למתן סיכון זה, שיעבדה חברת המקור 4% מהונה המונפק והנפרע של החברה, המהוות את מלוא החזקותיה בחברה, לטובת הנאמן, עבור בעלי איגרת החוב העיקרית, אשר תשמשנה, בין היתר, לצורך גיבוי התחייבויות חברת המקור כנותן השירותים בעסקה. נציין כי בהתאם למסמכי העסקה, לנאמן בעסקה קיימת זכות, בתנאים מסוימים, להחליף את נותן השירותים.

מאפייני העסקה

נתונים כלליים

- **מנפיק איגרות החוב והסכם המימון הנוסף:** מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות הנפקות (סדרה 5) בע"מ
- **סוג העסקה:** עסקת RMBS - איגוח הלוואות המגובות בשעבוד נדל"ן למגורים, בעסקת מכר אמיתית (True Sale).
- **נותן השירותים בעסקה:** מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ.
- **נאמן:** רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ.
- **סך הסכום לאיגוח:** כ-490.0 מיליון ₪ ע.נ..
- **שווי מקורות המימון:** כ-560 מיליון ₪, כאשר הפער נגזר מהסכם המימון הנוסף.
- **איגרות החוב העיקרית (שכבה A):** בהיקף של כ-455.7 מיליון ₪ ע.נ., נשואת דוח דירוג זה, המהווה כ-93.0% מהתיק המאוגח במונחי ע.נ..
  - **סדרה א':** בהיקף של כ-370.4 מיליון ₪ ע.נ. (81.3% מהיקף שכבה A), תישא ריבית קבועה צמודה למדד בשיעור של 5.8%.
  - **סדרה ב':** בהיקף של כ-85.3 מיליון ₪ ע.נ. (18.7% מהיקף שכבה A), תישא ריבית ב"י בתוספת מרווח קבוע של 3.5%.
- **איגרות החוב המשניות (שכבה B):** בהיקף של כ-24.5 מיליון ₪, אינה מדורגת. מהווה כ-5.0% מהתיק המאוגח במונחי ע.נ..
  - **סדרה ג':** בהיקף של כ-19.9 מיליון ₪ ע.נ. (81.3% מהיקף שכבה B), תישא ריבית קבועה צמודה למדד בשיעור של 6.5%.
  - **סדרה ד':** בהיקף של כ-4.6 מיליון ₪ ע.נ. (18.7% מהיקף שכבה B), תישא ריבית ב"י בתוספת מרווח קבוע של 3.9%.
- **איגרת חוב נחותה (שכבה C):** בהיקף של כ-9.8 מיליון ₪, אינה מדורגת. מהווה כ-2.0% מהתיק המאוגח במונחי ע.נ.. איגרת החוב הנחותה (שכבה C) תישא ריבית קבועה צמודה למדד בשיעור של 9%.

[15] Payment To Income – PTI.
[16] Loan To Value – LTV.

- **הסכם המימון הנוסף (שכבה X):** בהיקף של כ-70.0 מיליון ₪, אינה מדורגת. נוצרת מהמרווח העודף (Excess spread) בעסקה, לפי שיעור היוון הנגזר מהקופון הרלוונטי לסדרות השונות לפי בסיס הצמדה של השכבה הבכירה. שכבה X תישא ריבית קבועה צמודה למדד בשיעור של 5%.
- **הצמדה:** כ-81.3% מיתרת קרן איגרות החוב העיקרית והמשנית ומלוא איגרת חוב הנחותה והסכם המימון הנוסף, כמו גם הריבית בגינן, תהיינה צמודה למדד המחירים לצרכן. בהתאם למסמכי העסקה, תקבע החברה את המדד היסודי במועד חתימת הסכמי איגרות החוב והסכם המימון הנוסף. יובהר, כי על הקרן ו/או הריבית לא תחול הגנה כלשהי, לרבות במקרה שהמדד הידוע בתאריך הקבוע לתשלום הרלוונטי יהיה נמוך מהמדד היסודי.
- **חשיפת ריבית:** פיצול לוח הסילוקין לצמוד מדד (כ-81.7%) ושקלי משתנה על בסיס ריבית בנק ישראל (כ-18.3%), עלול ליצור חשיפת ריבית ככל ותשתנה הפרופורציה בנכסי הבסיס בתיק המאוגח עבור השכבה הנחותה, בין אם כתוצאה מפירעון חוזי ו/או פירעון מוקדם. להערכתנו, הסיכון ממותן משמעותית באמצעות התאמת בסיס ההצמדה ומנגנון הריבית בין ההלוואות בתיק המאוגח, כך שיתכנו פירעונות מוקדמים של איגרות החוב המרכיבות את אותה השכבה העומדת ביחס ישיר למקור גביית הכספים לפי החלוקה של תתי התיקים.
- **תדירות פירעון קרן:** קרן השכבה העיקרית (שכבה A) תיפרע ברמה חודשית, בהתאם למפל התשלומים. פירעון הקרן של יתר שכבות איגרות החוב יתבצע אך ורק לאחר פירעון מלא וסופי של השכבה העיקרית (המדורגת), ובהתאם ללוח הסילוקין, כמפורט במסמכי העסקה ובפרק "מפל התשלומים". לוח הסילוקין של השכבה העיקרית כולל מנגנון Pass Through. בד בבד, קרן שכבת המימון הנוסף (שכבה X) תיפרע ברמה חודשית, מהמרווח העודף (Excess spread) בעסקה בלבד, ככל ונותר בהתאם למפל התשלומים וכל עוד לא חלה פגיעה בקרן איגרת החוב העיקרית ו/או בקרן איגרת החוב המשנית.
- **תדירות פירעון ריבית:** ריבית השכבה העיקרית (A) תיפרע ברמה חודשית. ריבית השכבה המשנית (B) וריבית שכבת המימון הנוסף (X) תיפרענה ברמה חודשית, כל עוד לא חלה פגיעה בקרן איגרת החוב העיקרית ובקרן איגרת החוב המשנית, בהתאמה.
- **תקופת פעפוע (Revolving):** אין.
- **קרן מזומן**: קרן המזומן תעמוד על סך השווה לשיעור של 1.5% מיתרת הערך הנקוב של איגרת החוב העיקרית (סדרה 5), לכל הפחות. קרן המזומן תקטן במקביל לפירעון איגרת החוב העיקרית, כאשר הסכום העודף יוחזר לחברת המקור ולא ייצבר בעסקה בהתאם למפלי התשלומים.
- **שעבודים**:
  - שעבוד צף (שוטף) ויחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על כלל נכסי החברה, וכן שעבוד קבוע על הונה הבלתי מונפק.
  - שעבוד קבוע ויחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום, לטובת הנאמן עבור בעלי איגרת החוב העיקרית, על חשבון החברה, על כל תתי חשבונותיו וכן על כל זכויות החברה בחשבון החברה, על כל תתי חשבונותיו, לרבות על כל המופקד בהם, ובכלל זה כל הכספים והנכסים הפיננסיים אשר יופקדו מעת לעת בחשבון החברה, על תתי חשבונותיו, לרבות הפירות בגינם.
  - שעבוד קבוע ויחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על כל זכויות החברה לפי הסכם ההמחאה והתפעול ועל פי חוזי ההלוואות ועל כל זכויותיה בממכר, לרבות זכויותיה של החברה למלוא תזרים התשלומים הנובע מההלוואות המועברות ובקשר אליהן.
  - מימון ישיר משכנתאות תשעבד לטובת הנאמן (בתפקידו כנאמן לבעלי איגרת החוב העיקרית) את כל מניות החברה המוחזקות על ידה, לרבות כל הזכויות הנלוות למניות אלה, כמפורט במסמכי העסקה, וכן תעביר לנאמן, בהעברה ללא תמורה, את המניות המועברות ואת מניית הזהב, כמפורט במסמכי העסקה.
  - החברה מתחייבת שלא למכור, להעביר, לשעבד ו/או למשכן בכל צורה שהיא ולכל מטרה שהיא את נכסיה, כולם או חלקם, לטובת צד שלישי כלשהו, ללא קבלת הסכמת בעלי איגרת החוב העיקרית שתתקבל מראש בהחלטה מיוחדת. נבהיר כי אין באמור כדי למנוע מהחברה לבצע פעולות ברכוש המשועבד בהתאם להוראות הסכם ההמחאה והתפעול ובכפוף לתנאיו.

הנחות המידול של מידרוג בקשר עם התיק המאוגח

שיעור הפסד צפוי חציוני*[17]	שיעור קרן מזומן	שיעור שיקום בעסקה	שיעור פירעונות מוקדמים
~2.8%	1.5% מיתרת איגרת החוב העיקרית	~47.7%	15% בשנתיים הראשונות לחיי העסקה, ולאחר מכן 12% לאורך יתרת חיי העסקה

* הנחה זו גוזרת הסתברות לכשל, בהתאם לטבלאות ההסתברויות לכשל וההפסדים הצפויים של Moody's[18] וזאת מבלי שבוצעה התאמה כלשהי לשוק המקומי.

נתונים עיקריים בתיק ההלוואות (תיק הנכסים המגבים, בהתאם למסמכים שהועברו למידרוג)[19]

- **מספר הלוואות:** 489.
- **מספר משנים:** 1,121.
- **מספר לווים אפקטיבי:** 945.
- **יתרת משנה עדכנית ממוצעת (ממוצע משוקלל):** 1,116,437 ₪.
- **יתרת הלוואה עדכנית ממוצעת (ממוצע משוקלל):** 1,715,001 ₪.
- **יתרת הלוואה עדכנית (חציון):** 735,663 ₪.
- **יתרת הלוואה עדכנית מרבית (כולל הצמדה):** 5,277,288 ₪
- **סוג ריבית:** קבועה צמודה למדד המחירים לצרכן (כ-81.7% מהתיק המאוגח), שקלית משתנה (כ-18.3% מהתיק המאוגח).
- **דרגת שעבוד:** כ-86.4% מההלוואות בתיק המאוגח הינן משכנתאות בשעבוד ראשון, בעוד ש-13.6% הנותרים הינן משכנתאות מדרגה שנייה.
- **הריבית הממוצעת בתיק ההלוואות (ממוצע משוקלל, ללא הצמדה):** 7.4%.
- **פיזור גיאוגרפי (במונחים כספיים):** ת"א: כ-16.4%; חיפה: כ-9.9%; ירושלים: כ-7.7%; מרכז: כ-24.9%; צפון: כ-25.2%; דרום: כ-13.2%; יו"ש: כ-2.7%
- **לוח הסילוקין של ההלוואות:** כ-84.4% בתשלום חודשי קבוע (שפיצר), בעוד כ-15.6% כוללות גרייס (על רכיב הקרן בלבד).
- **חיוב חודשי ממוצע למשנה (ממוצע משוקלל):** 7,294 ₪.
- **LTV התחלתי (ממוצע משוקלל למועד ביצוע ההלוואה):** 64.3%.
- **LTV נוכחי (ממוצע משוקלל ליום ביצוע הסכם כתב ההתחייבות):** 63.7%.
- **שווי בטוחה מקורי (ממוצע משוקלל):** 2,936,499 ₪.
- **יחס החזר בתיק ההלוואות במונחים כספיים:** כ-50.0% מסך התיק במונחים כספיים מאופיין ביחס החזר הנמוך מ-40%, כ-40.1% מאופיינים ביחס החזר של בין 40% ל-50%, כ-7.1% ביחס החזר שבין 50%-60% וכ-3.0% נמצא ביחס החזר מעל 60%. הממוצע המשוקלל עומד על כ-39.1% במועד החיתום.
- **הלוואות בגרייס בתיק ההלוואות המאוגח במונחים כספיים:** כ-2.2% מסך תיק ההלוואות חותמו בגרייס של עד 24 חודשים, כ-11.6% מסך תיק ההלוואות המאוגח חותמו בגרייס של בין 24 עד 36 חודשים; וכ-1.8% מסך ההלוואות בתיק חותמו בגרייס של מעל 36 חודשים ועד 60 חודשים.
- **תקופה ממוצעת לפירעון (ללא פירעונות מוקדמים):** כ-313.7 חודשים.
- **גיל ממוצע של הלוואות:** כ-13.0 חודשים.
- **פיגורים:** בתיק המאוגח אין הלוואות בעלות פיגור בתשלומים נוכחי, ולא צפויות להיות במועד השלמת העסקה.

[17] Median Expected Loss.
[18] Moody's Idealized Default Probabilities and Expected Losses.
[19] הממוצעים בסעיף זה חושבו באופן משוקלל, בהתאם למשקל יתרת כל הלוואה בתיק הנכסים.

מאפייני נכסי הבסיס הנכללים בתיק הנכסים המגבים

פירוט עיקרי ההלוואות הנכללות בתיק:

- **סוג ההלוואות:** הלוואות במשכון נכסים למגורים בישראל, המגובות במשכנתאות מדרגה ראשונה ושנייה, לגורמים פרטיים. נכון למועד הדוח ובהתאם לחומרים שהועברו למידרוג, כל אחת מההלוואות בתיק המאוגח מובטחת בבטוחה מותרת.
- במועד העמדת ההלוואה, יחס ה-LTV לא עלה על 80%.
- במועד העמדת ההלוואה, סכום הקרן שלה לא עלה על 6,000,000 ₪.
- במועד העמדת ההלוואה, סכום הקרן שלה לא היה נמוך מ-150,000 ₪.
- במועד השלמת העסקה, אף אחת מהלוואות בתיק המאוגח לא תמצא בפיגור תשלומים.
- תקופה מרבית לפירעון ההלוואה לא יעלה על 30 שנים.
- אף אחד מהחייבים בתיק המאוגח אינו בעל מניות, נושא משרה, או קרוב משפחה מדרגה ראשונה של בעל מניות או נושא משרה, או עובד במימון ישיר משכנתאות.

מפל התשלומים

- **דמי תפעול** - החברה תשלם לנותן השירותים את דמי התפעול כמפורט במסמכי העסקה, בתחילת כל חודש קלנדרי. יובהר כי התמורה האמורה אינה מותנית או מושפעת מיכולתו ומהצלחתו של נותן השירותים בגביית תזרים התשלומים, והעברת תשלום דמי התפעול, כאמור לעיל, יכול שיבוצע בדרך של קיזוז.
- **דמי נאמנות** - החברה תשלם לנאמן הבטוחות את דמי הנאמנות בתחילת כל חודש קלנדרי. יובהר, כי העברת תשלום דמי הנאמנות, כאמור לעיל, יכול שיבוצע בדרך של קיזוז.
- **הוצאות משפטיות** - החברה תשלם את ההוצאות המשפטיות הסבירות שהוצאו בקשר עם טיפול וגביית ההלוואות המועברות בהתאם לקבוע בקווים המנחים, בהתאם לתנאי תשלומן. יובהר, כי ככל שנותן השירותים ישלם את ההוצאות המשפטיות במסגרת שירותי התפעול שיעניק לחברה, החברה תשפה אותו (לרבות בדרך של קיזוז סכומים).
- **הוצאות שוטפות של החברה** - החברה תשלם את ההוצאות השוטפות, לרבות התשלומים המגיעים לנאמן, למסלקת הבורסה, לרכז ההנפקה, לחברה לרישומים, לחברת הדירוג, לרו"ח המבקר של החברה, לעו"ד של החברה (למען הסר ספק, יובהר, כי מדובר בהוצאות שוטפות ולא בהוצאות בגין עריכת מסמכי העסקה, ניהול המשא ומתן לגביהם וביצוע הפעולות להשלמת העסקה), לבנק בו מתנהל חשבון החברה, למס"ב ולרשם החברות בגין אגרה שנתית, בהתאם לתנאי תשלומם. יובהר כי תשלומים אלו ישולמו מתוך חשבון החברה, ואם אין בידי החברה כדי לשלמם במלואם, הללו ישולמו באמצעות קרן המזומן.
- **תשלומי הריבית לבעלי איגרת החוב העיקרית** - החברה תשלם את תשלומי הריבית לבעלי איגרת החוב העיקרית, וזאת בהתאם לתנאי איגרת החוב העיקרית, מתוך חשבון החברה, ואם אין בידי החברה כדי לשלמם במלואם, הללו ישולמו באמצעות קרן המזומן.
- **כיסוי הפסדי קרן לבעלי אגרת החוב העיקרית (סדרות א' ו-ב')** - ככל שנוצר נזק בתזרים התשלומים שנבע מתיק ההלוואות, הידוע לחברה במועד תשלום מסוים, באופן שבו לא יהיה לחברה מקור לתשלום מלוא היתרה הבלתי מסולקת לבעלי איגרת החוב העיקרית במועד תשלום מסוים, החברה תשלם את סכום הפסדי הקרן לבעלי איגרת החוב העיקרית, מתוך התזרים שאינו נובע מהקרן ומהפרשי ההצמדה על הקרן לצורך פירעון קרן איגרת החוב העיקרית, עד לכיסוי הפסדי הקרן לבעלי איגרת החוב העיקרית. יובהר, כי ככל שיהיה בידי החברה כדי לפרוע את סכום הפסדי הקרן לבעלי איגרת החוב העיקרית באופן חלקי בלבד (באמצעות היתרה שתימצא אותה עת בחשבון החברה לאחר ביצוע התשלומים שבסעיפים לעיל), אזי החברה תפרע במועד התשלום את הסכום המקסימלי על חשבון סכום הפסדי הקרן לבעלי איגרת החוב העיקרית אשר החברה רשאית לפרוע בנסיבות אלה, ולגבי יתרת הסכום האמור, החברה תשלמו במועד התשלום העוקב (ככל שיהיה בידה לעשות כן), בהתאם למפורט במסמכי העסקה.

- **השלמת קרן המזומן והתאמתה** - ככל שהחברה עשתה שימוש בקרן המזומן לצורך תשלום כלשהו שהיא מחויבת לשלמו בהתאם להוראות הסכם ההמחאה והתפעול ו/או שטר הנאמנות, הסכום ששולם כאמור יוחזר במלואו לקרן המזומן. ככל שקרן איגרת החוב העיקרית וקרן איגרת החוב המשנית תפחתנה וככל שמימון ישיר משכנתאות דרשה זאת, החברה תשיב למימון ישיר משכנתאות את החלק היחסי מתוך קרן המזומן, וזאת בכפוף לכך שלאחר השבת ההפרש האמור, קרן המזומן שתיוותר בחשבון החברה לא תפחת מהסך המינימלי לקרן המזומן.
- **תשלומי ריבית למלווה באיגרת החוב המשנית** - כל עוד איגרת החוב העיקרית לא הועמדה לפירעון מיידי, החברה תהא זכאית לשלם את תשלומי ריבית איגרת החוב המשנית המגיעים למלווה באיגרת החוב המשנית לפי תנאיה.
- **כיסוי הפסדי קרן לבעלי אגרת החוב המשנית (סדרות ג' ו-ד')** - ככל שנוצר נזק בתזרים התשלומים שנבע מתיק ההלוואות, הידוע לחברה במועד תשלום מסוים, באופן שבו לא יהיה לחברה מקור לתשלום מלוא קרן איגרת החוב המשנית למלווה באיגרת החוב המשנית במועד תשלום מסוים, החברה תשלם את סכום הפסדי הקרן המשויכים למלווה באיגרת החוב המשנית, מתוך התזרים שאינו נובע מהקרן ומהפרשי ההצמדה על הקרן לצורך פירעון קרן איגרות החוב הבכירות ביותר הקיימות באותו מועד. יובהר, כי ככל שיהיה בידי החברה כדי לפרוע את סכום הפסדי הקרן למלווה באיגרת החוב המשנית באופן חלקי בלבד, אזי החברה תפרע במועד התשלום את הסכום המקסימלי על חשבון סכום הפסדי הקרן למלווה באיגרת החוב המשנית אשר החברה רשאית לפרוע בנסיבות אלה, ולגבי יתרת הסכום האמור, החברה תשלמו במועד התשלום העוקב (ככל שיהיה בידיה לעשות כן), בהתאם למסמכי העסקה.
- **תשלומי הריבית למלווה בהסכם המימון הנוסף** - כל עוד אגרת החוב העיקרית ו/או אגרת החוב המשנית לא הועמדו לפירעון מיידי, החברה תהא זכאית לשלם את תשלומי הריבית המגיעים למלווה בהסכם המימון הנוסף לפי תנאי הסכם המימון הנוסף. בהתקיים עילה להעמדת אגרת החוב העיקרית לפירעון מיידי (ומבלי להתחשב בתקופות הריפוי וההמתנה המנויות שם) ו/או העמדת אגרת החוב המשנית לפירעון מיידי, התשלום על חשבון הריבית בגין הסכם המימון הנוסף האמור ידחה עד למועד התשלום העוקב למועד בו העילה להעמדתן של אגרת החוב העיקרית ו/או אגרת החוב המשנית לפירעון מיידי (לפי העניין) תחדל מלהתקיים.
- **תשלומי קרן למלווה בהסכם המימון הנוסף** - החברה תשלם את תשלומי הקרן המגיעים למלווה בהסכם המימון הנוסף לפי תנאי הסכם המימון הנוסף, וזאת בהתאם ובכפוף לתנאים המוקדמים לתשלום בגין הסכם המימון הנוסף, כאמור לעיל.

העמדה לפירעון מיידי ו/או למימוש בטוחות

בהתאם למסמכי העסקה, איגרת החוב העיקרית תועמד לפירעון מיידי או למימוש בטוחות בהתקיים, בין היתר, אחד מהתנאים הבאים:

- החברה לא פרעה תשלום כלשהו מהתשלומים בהם היא חייבת לפי מסמכי העסקה, למעט במקרים בהם אין לחברה יתרת מזומנים מספקת לצורך התשלומים כאמור ו/או בוצע עדכון ללוח הסילוקין בהתאם למסמכי העסקה.
- אם החברה תפר הפרה יסודית או הפרת התחייבויות מהותיות לפי מסמכי העסקה, אשר לא תוקנה בתוך 14 ימים ממועד קבלת הודעה על דבר ההפרה.
- אם יתברר כי מצג ממצגי החברה, בהתאם למסמכי העסקה, אינו נכון ו/או אינו מלא. ובמקרה שמדובר בהפרה הניתנת לתיקון - ההפרה לא תוקנה בתוך 14 ימים ממועד קבלת הודעה על דבר ההפרה, במהלכם החברה תפעל לתיקונה.
- אם החברה תבצע חלוקה בניגוד לאמור במסמכי העסקה, או תבצע עסקאות עם חברת המקור בניגוד למסמכי העסקה.
- אם תוגש בקשת פירוק או בקשה לפתיחה בהליכי חדלות פירעון או יינתן צו פירוק זמני על ידי בית המשפט או צו בעל מאפיינים דומים בהתאם להוראות חוק חדלות פירעון, או ימונה לחברה מפרק זמני או בעל תפקיד בעל מאפיינים דומים בהתאם להוראות חוק חדלות פירעון או מונה נאמן זמני (כהגדרת מונח זה בחוק חדלות פירעון), או צו לפתיחה בהליכים, או תתקבל כל החלטה שיפוטית בעלת אופי דומה, וצו או החלטה כאמור לא נדחו או בוטלו בתוך 45 ימים ממועד מתן הצו או קבלת ההחלטה, לפי העניין.

- אם יוטל עיקול על כלל נכסי החברה או מעל ל-25% מהם, על פי דוחותיה הכספיים של החברה (מבוקרים או סקורים), או אם תבוצע פעולה כלשהי של הוצאה לפועל כנגד נכסים כאמור או ימומשו שעבודים כנגד נכסים כאמור והעיקול לא יוסר, או הפעולה לא תבוטל, לפי העניין, בתוך 45 ימים ממועד הטלתם או ביצועם, לפי העניין.
- אם הוגשה בקשה לכינוס נכסים או למינוי כונס נכסים (זמני או קבוע) על כלל נכסי החברה או מעל ל-25% מהם על פי דוחותיה הכספיים של החברה (מבוקרים או סקורים), או אם יינתן צו למינוי כונס נכסים זמני או נאמן זמני (כהגדרת מונח זה בחוק חדלות פירעון) - אשר לא נדחו או בוטלו בתוך 45 ימים ממועד הגשתם או נתינתם, לפי העניין, או אם ניתן צו למינוי כונס נכסים קבוע או נאמן (כהגדרת מונח זה בחוק חדלות פירעון) על כלל נכסי החברה או מעל ל-25% מהם על פי דוחותיה הכספיים של החברה (מבוקרים או סקורים).
- אם החברה תגיש בקשה לצו לפתיחת הליכים או אם יינתן צו כאמור או אם החברה תגיש בקשה לפשרה או להסדר עם נושיה לפי סעיף 350 לחוק החברות או אם החברה תציע לנושיה בדרך אחרת פשרה או הסדר, או אם תוגש בקשה לפי סעיף 350 לחוק החברות כנגד החברה (ושלא בהסכמתה) אשר לא נדחתה או בוטלה בתוך 45 ימים ממועד הגשתה.
- אם החברה חדלה או הודיעה על כוונתה לחדול מניהול עסקיה כפי שיהיו מעת לעת, לרבות אם שינתה את תחום פעילותה שלא בהתאם לקבוע בתקנון החברה, או אם הפסיקה או הודיעה על כוונתה להפסיק את תשלומיה, או אם בוצעה מכירה של מרבית נכסיה, או אם בוצעה מכירה ו/או העברה ו/או שעבוד ו/או משכון של הלוואות מועברות בניגוד למסמכי העסקה.
- אם קיים חשש ממשי שהחברה לא תעמוד בהתחייבויותיה המהותיות כלפי בעלי איגרת החוב העיקרית, והכל למעט ביחס לנסיבות המיוחדות, בהתאם למסמכי העסקה.
- אם נושה כלשהו ו/או מספר נושים במצטבר של החברה (שאינו הנאמן או בעלי אגרת החוב העיקרית או המלווה באגרת החוב המשנית או המלווה באגרת החוב הנחותה או המלווה בהסכם המימון הנוסף) העמיד/ו לפירעון מיידי חוב או התחייבות אחרת של החברה בסכום מצטבר העולה על 10 מיליון ₪.
- אם איגרת החוב העיקרית תפסיק להיות מדורגת לפרק זמן העולה על 30 ימים רצופים, למעט במקרה שהפסקת הדירוג הינה כתוצאה מסיבות או נסיבות שאינן בשליטתה של החברה.
- אם החברה תבצע מיזוג או תחליט או תסכים למיזוג או לשינוי מבנה אחר, בניגוד למסמכי העסקה.
- אם החברה תיטול חובות פיננסיים נוספים בניגוד לאמור במסמכי העסקה, לרבות בדרך של הרחבת סדרת איגרת החוב העיקרית (סדרה 5), או תפר את התחייבותה לאי-יצירת שעבודים (שעבוד שלילי), או תפר את התחייבותה להקצות לנאמן את מניית הזהב.
- אם לא נרשמו הביטחונות כמפורט במסמכי העסקה, ובמקרה שמדובר בהפרה הניתנת לתיקון - ההפרה לא תוקנה בתוך 14 ימים ממועד קבלת הודעה על דבר ההפרה, במהלכם החברה תפעל לתיקונה.
- אם תירשם הערת עסק חי בדוחותיה הכספיים של החברה.
- ככל שאיגרות החוב אשר תונפקנה מכוח איגרת החוב העיקרית תהיינה רשומות למסחר במערכת רצף מוסדיים והבורסה השעתה את המסחר בהן, למעט השעיית המסחר כאמור בעילה של היווצרות אי-בהירות (כמשמעותה בחלק הרביעי תקנון הבורסה), וההשעיה לא בוטלה תוך 60 ימים.
- אם החברה תחוסל או תימחק מכל סיבה שהיא.
- אם לא בוצעה העתקה חלקית של כלל ההלוואות המועברות במועד ההמחאה מקוד המוסד ע"ש מימון משכנתאות לקוד המוסד ע"ש החברה בתוך 45 ימים ממועד ההמחאה.
- אם החברה לא תמסור לנאמן ו/או לחברת הדירוג (לפי העניין) דיווח שהיא חייבת בהעברתו, בתוך 10 ימים מהמועד האחרון שבו היא חייבת בהעברתו.
- אם נותן השירותים המכהן חדל מלהחזיק ברישיון מורחב למתן אשראי מכוח חוק הפיקוח אשר נדרש לחברה על מנת שתפעל על פי דין, והרישיון האמור לא חודש בתוך 14 ימים מהמועד בו פג תוקפו או בוטל או הותלה מכל סיבה שהיא. חרף האמור לעיל, במקרה כאמור החברה תהיה רשאית, ככל שהיא נדרשת לכך על פי דין, לפעול להוצאה עבור עצמה של רישיון

מורחב למתן אשראי מכוח חוק הפיקוח, ובמקרה כאמור, וכל עוד לא קיים חשש ממשי שהחברה לא תעמוד בהתחייבויותיה המהותיות כלפי מחזיקי אגרות החוב המדורגות, תינתן לחברה תקופה נוספת של 120 ימים מהמועד בו פג תוקפו של הרישיון האמור, במהלכם החברה תפעל להוצאת רישיון מורחב למתן אשראי כאמור.

- אם החברה תפר את התחייבויותיה כמפורט בהסכם ההמחאה והתפעול.

דיווחים לנאמן[20]

בהתאם למסמכי העסקה, מועברים לנאמן על ידי נותן השירותים (חברת המקור), בהתאם לעניין, דיווחים אשר יערכו בתכיפות הקבועה במסמכי העסקה ויכללו לכל הפחות את המידע המפורט להלן:

- דיווחים הנדרשים על פי קודקס הרגולציה, אשר יהיו חתומים על ידי מנכ"ל החברה ובעל התפקיד הבכיר בתחום הכספים.
- החברה תמסור עד 14 ימי עסקים מתום כל רבעון קלנדרי דוחות אודות ההלוואות המועברות, ביחס למועד התשלום החודשי האחרון ברבעון האמור, הן ביחס לכלל ההלוואות המועברות שטרם נפרעו, כלומר, מספר ההלוואות המועברות, מספר התשלומים שנותרו בגינן, יתרת קרן ההלוואה המועברת צמודת המדד (ככל שרלוונטי) וריבית ההלוואה המועברת, והן ביחס להלוואות מועברות אשר נמצאות בהליכי גביה, כלומר, מספר ההלוואה המועברת, פירוט וסטטוס הטיפול המשפטי (לרבות מצב הליכי מימוש הביטחונות המומחים), הגעה להסדרים עם החייבים ויתר הליכי ההוצאה לפועל כנגד החייבים וסך התקבולים שנתקבלו, ככל שנתקבלו.
- דוח אודות סך התשלומים שבוצעו מחשבון החברה באותו רבעון קלנדרי. עד 7 ימים לאחר מסירת דוח זה, הנאמן יבדוק את סך המשיכות שבוצעו מחשבון החברה בהתאם לדוח זה ביחס לסך המשיכות שבוצעו בפועל מחשבון החברה ויפנה לחברה לקבלת הבהרות, ככל שיתגלו פערים בין התשלומים שבוצעו בפועל לבין הדוח שנמסר לו וכן יפנה לחברה ביחס למשיכות מסוימות, ככל שתידרשנה הבהרות כאמור בהתאם למשיכות המותרות על פי הוראות הסכם ההמחאה והתפעול.
- עד 10 ימי עסקים מתום כל חודש, החברה תמסור לנאמן דוח המפרט את תשלומי החייבים שהתקבלו לחשבון החברה וכן דוח המפרט את התשלומים, ככל שהתקבלו עבור החברה בנאמנות על ידי מימון ישיר משכנתאות, בהתאם להוראות מסמכי העסקה.
- החברה תמסור לנאמן דוחות כספיים רבעוניים סקורים של החברה ודוחות כספיים שנתיים מבוקרים של החברה (לפי העניין), בהתאם למועדים הקבועים בקודקס הרגולציה.
- החברה תמסור כל מסמך רלוונטי שבידי החברה או שניתן להשיגו/להכינו במאמץ סביר ושלא יגרום לחברה להוצאות לא סבירות, אשר יידרש על ידי הנאמן ו/או על ידי חברת הדירוג בהתאם להוראות הסכם ההתקשרות בין החברה לבין חברת הדירוג במהלך חיי העסקה, וכן כל מסמך כאמור שיידרש על ידי בעלי איגרת החוב העיקרית לצורך עמידה בהוראות הדין והרגולציה החלות עליהם או עמידה בנהליהם הפנימיים, ככל שאין מניעה לכך על פי דין.
- כל אימת שאיגרות החוב (סדרה 5) תפסקנה להיות מדורגות על ידי חברת הדירוג או שתוחלף חברת הדירוג המדרגת אותן בחברת דירוג אחרת, תמסור על כך החברה הודעה בכתב לנאמן תוך יום עסקים אחד מקרות האירוע האמור, ובכלל זה תפרט בכתב את הסיבות להפסקת הדירוג או להחלפת חברת הדירוג. יובהר, כי האמור בסעיף זה יחול גם כאשר איגרות החוב (סדרה 5) תהיינה מדורגות על ידי יותר מחברת דירוג אחת.
- לא יאוחר מיום 10 באפריל של כל שנה (כל עוד איגרות החוב (סדרה 5) טרם נפרעו במלואן), תמציא החברה לנאמן אישור חתום על ידי מנכ"ל החברה ובעל התפקיד הבכיר בתחום הכספים בחברה, על כך ש: (א) החל ממועד החתימה על הסכם ההמחאה והתפעול ו/או מתאריך חתימת האישור הקודם שנמסר לנאמן (המאוחר מביניהם) ועד למועד מתן האישור, לא קיימת מצד החברה הפרה של הסכם ההמחאה והתפעול ושל תנאי איגרות החוב (סדרה 5), אלא אם כן צוין בו במפורש אחרת; (ב) לא בוצעו בתקופה החולפת איזו מהפעולות המפורטות בסעיף 5 לתקנון החברה מבלי שהתקיימה הסכמה פה

[20] דיווחי נאמן כוללים את דיווחי החברה הייעודית ונותן השירותים לנאמן בהתאם לשטר הנאמנות ולהסכם ההמחאה והתפעול.

אחד של האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה (לרבות, למען הסר ספק, הסכמת בעל מניית הזהב, ככל שנדרשת); ו-(ג) בתקופה החולפת התקיימה לפחות ישיבת דירקטוריון אחת.

- החברה תודיע לנאמן על קרות האירועים המנויים בסעיף "העמדה לפירעון מיידי ו/או למימוש בטוחות" לאיגרת החוב העיקרית, תוך 2 ימי עסקים ממועד קרות אחד מהם.
- החברה תמסור לנאמן ולחברת הדירוג את כל הדיווחים והאישורים המפורטים בהסכם ההמחאה והתפעול, וכן כל דוח נוסף אחר שהנאמן ימצא לנכון לדרוש, באופן סביר, בתקופה שעד הפירעון המלא של אגרות החוב המדורגות.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, העסקה חשופה במידה נמוכה לסיכוני סביבה ולשיקולים חברתיים. במסגרת שיקולים אלו נלקחו בחשבון, בין היתר, מגמות חברתיות וחשיפת אשראי לשוק הדיור לגורמים מאקרו-כלכליים ולנתוני אבטלה. שינויים בגורמים מאקרו-כלכליים עלולים להשפיע על היקף שיעורי הכשל ושיעורי השיקום בתיק המאוגח. כמו כן, קיימת חשיפה לעניין קשרי לקוחות בקשר עם ביטחון מידע ושמירת פרטים אישיים של הלווים. חשיפה זו ממותנת באמצעות נהלים מוסדרים, לצד העסקת מומחים בתחום. בנוסף, אנו רואים חשיפה נמוכה של החברה לסיכוני ממשל תאגידי, לאור מבנה העסקה, המאופיינת ביצירת חברה חד-תכליתית, אשר פעילותה העסקית כפופה למגבלות העסקה.

דוחות קשורים

מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ - דוחות קשורים

מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ - דוחות קשורים

מכשירי חוב מגובים משכנתאות למגורים - דוח מתודולוגי, יולי 2025

נותן השירותים ויזם העסקאות בניירות ערך מגובי נכסים - דוח מתודולוגי, מרץ 2016

קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022

טבלת זיקות והחזקות

אינדיקטור (sf) בדירוגי מימון מובנה

סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	10.11.2026
שם יוזם הדירוג:	מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ

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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
Aa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
A.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
Baa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שאיגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאיגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגימה.
דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכוני נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.
אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכוני 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 בייעוץ 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 מוזהרים 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 שנמסרו או נוצרו 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 אמינים 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 לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בתהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו 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.