

מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ¹

מעקב | מאי 2025

אנשי קשר:

אביאור דגן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
avior.dagan@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני
amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

¹ מר שלומי שוב נתן בעבר ועשוי לתת גם בעתיד ייעוץ למימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ, המחזיקה ב-85% מהון המניות של מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ, וכן מכהן כד"ר צ' במידרוג בע"מ. אין למר שוב כל נגיעה לדירוגים הנקבעים על ידי מידרוג בע"מ.

מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ

אופק דירוג: חיובי	A3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: חיובי	A3.il	דירוג סדרות

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il למנפיק ולאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג שונה מציב לחיובי ונובע משיפור משמעותי בפרופיל העסקי, בדגש על גידול משמעותי של תיק האשראי, לצד שיפור מהותי בפרופיל הפיננסי של החברה, המתבטא בשיפור הרווחיות.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
מימון משכב אגא-רמ*	1208818	A3.il	חיובי	31.12.2031

* החברה העמידה לטובת הנאמן בעבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), שעבוד שוטף יחיד והמחאה יחידה על דרך השעבוד, ראשונים בדרגה וללא הגבלה בסכום, על מלוא זכויות החברה, קיימות ועתידיות, בגין ההלוואות המשועבדות², ובכלל זה זכויות החברה לכל התשלומים ו/או הכנסה המגיעים ו/או שיגיעו בגין ההלוואות המשועבדות ו/או תמורה שתקבל בגין.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך, בין היתר, בסיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני, מושפע מהמחזוריות הכלכלית ונתמך בהלוואות כנגד בטוחות הולמות הניתנות למימוש וכן פרופיל עסקי הולם ביחס לדירוג, נוכח Track Record קצר (כ-3 שנים), אולם נתמך מעצם היותה חברה בת של מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ (A1.il באופק יציב) (להלן: "מימון ישיר" ו/או "חברת האם"). עם זיקה גבוהה וממשקים מרובים בין שתי החברות. פרופיל הסיכון של החברה נתמך בתיאבון לסיכון מתון יחסית ובריכוזיות לקוחות נמוכה, אולם מוגבל נוכח ריכוזיות ענפית לנדל"ן למגורים בשוק המקומי בלבד. רווחיות החברה הולמת ביחס לדירוג, ומגלמת מגמת שיפור נוכח צמיחה מואצת בתיק האשראי ורווחים שהוכרו בשל עסקת איגוח, אשר החברה ביצעה במהלך שנת 2024. תיק האשראי של החברה מאופיין באיכות נכסים הולמת ביחס לדירוג, אשר מחד גיסא מושפעת לשלילה משיעור חובות בעייתיים³ לתיק אשראי ברוטו⁴ גבוה ביחס לדירוג (כ-7.9% ליום 31 בדצמבר 2024), ומאידך גיסא מושפעת לחיוב משיעור בולט לחיוב של חובות אבודים לתיק אשראי ברוטו (כ-0.0% בשנת 2024). כמו כן, איכות הנכסים נתמכת בטוחות איכותיות הניתנות למימוש (לרוב בדרגה ראשונה), המשועבדות לטובת החברה, ואשר יש בהן כדי למתן את סיכון האשראי ואת יכולת השבת ההכנסות. יחס המינוף המאזני הולם את דירוג החברה ונתמך בהתחייבות בעלי המניות, חברת האם וקבוצת מנורה מבטחים (להלן: "קבוצת מנורה"), להשקיע בהון החברה את הסכומים הנדרשים מעת לעת, עד לתקרה של 600 מיליון ₪ (נכון ליום 31 בדצמבר 2024, יתרת ההתחייבות שטרם נוצלה עומדת על כ-265 מיליון ₪). לחברה מגוון מקורות מימון הולם ביחס לדירוג על אף היותה חברה פרטית, הנשענת על בעלי המניות, באמצעות אשראי בהיקף משמעותי שהעמידה קבוצת מנורה ועל המערכת הבנקאית. בנוסף, החברה הנפיקה אג"ח (סדרה א') וכן ביצעה עסקת איגוח במהלך שנת 2024 המסייעות למימון פעילותה השוטפת. פרופיל הנזילות של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג ומתאפיין במדיניות ניהול נזילות לשמירת מסגרות אשראי חתומות ופנויות, זאת לצד בחינת יחסי כיסוי פנימיים. מקורות המימון של החברה משקפים מח"מ קצר יותר ממח"מ תיק האשראי של החברה (ללא הנחת פירעונות מוקדמים), אשר עלול להעיב על גמישותה הפיננסית ועל יכולת התאמה של מח"מ הנכסים עם מח"מ מקורות המימון. נציין, כי החברה פועלת באופן שוטף לניהול התאמת מח"מ הנכסים (תוך התאמה לפירעונות מוקדמים של ההלוואות ללקוחות) למח"מ ההתחייבויות הצפוי.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות הכוללות סביבת ריבית גבוהה, לצד המשך המלחמה, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלוויים, להוביל

² יחס ה-LTV אשר יתקבל בפועל מחלוקת היתרה הבלתי מסולקת בשווי הביטחונות הכולל, לא יעלה על 75%.

³ המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב על ידי מידרוג ואינו מוגדר או נתון כך בדוחות הכספיים של החברה. סכום החובות הבעייתיים כולל את יתרת הפרשה הכללית בגין תיק האשראי, בתוספת יתרת החובות ברוטו שנעשתה בגינם הפרשה ספציפית, חובות בפיגור מעל 30 יום אשר לא נעשתה הפרשה ספציפית לגביהם וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני החברה כפי שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.

⁴ תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי.

להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. עם זאת, אנו מניחים המשך צמיחה בתיק האשראי של החברה בשנות התחזית. בנוסף, אנו צופים עלייה בשיעורי הכשל לצד גידול בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לתיק אשראי לשנת 2024. תחת הנחות אלו, אנו מניחים גידול בשיעור החובות הבעייתיים לתיק האשראי ברוטו, אשר צפוי לנוע בטווח שבין כ-8.1% ל-8.4%, לצד הכרה בשיעור חובות אבודים מסך תיק האשראי ברוטו בטווח שינוע בין כ-0.1%-0.2%. עם זאת, אנו צופים שיפור בהכנסות המימון נטו של החברה ביחס לשנת 2024, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי לצד המשך ביצוע עסקאות איגוח ו/או המחאות תיקים וזאת על אף הנחתינו לשחיקה מסוימת במרווח הפיננסי של החברה. תחת ההנחות הללו, התשואה על הנכסים מנוהלים ממוצעים (ROA) תנוע בטווח שבין כ-1.3%-2.0%, ותשואת הליבה⁵ תנוע בטווח שבין כ-2.2%-3.1%. אנו צופים כי הכרית ההונית תמשיך להיבנות בשנות התחזית, כתוצאה מצבירת רווחים ואי-חלוקת דיבידנדים בשנות התחזית, כך שיחס ההון העצמי לסך הנכסים המנוהלים⁶, תחת הנחות הצמיחה, ינוע בטווח שבין כ-13%-15%. כמו כן, אנו מעריכים כי החברה תמשיך לשמור על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות שנקבעו אל מול הממנים, אשר תמשיך לאפשר גמישות פיננסית הולמת.

שיקולים נוספים אשר השפיעו לחיוב על הדירוג הינם: שיעור מהותי של בטוחות נדל"ן למגורים מדרגה ראשונה מתיק האשראי, המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה, לצד תמיכת בעלי המניות (מימון ישיר וקבוצת מנורה), המהווה גורם תומך בפרופיל העסקי ובגמישותה הפיננסית של החברה, כפי שמשתקף בתמיכה מוכחת של הזרמות הון מכוח הסכם ההשקעה להזרמת הון נוסף. שיקולים נוספים אשר השפיעו לשלילה על הדירוג הינם היעדר היסטוריה תפעולית (Track Record) מספקת של פעילות החברה בהתייחס להיקף ההכנסות, על רקע צמיחה מואצת של תיק האשראי.

אופק הדירוג

שינוי אופק הדירוג מיציב לחיובי משקף את השיפור בפרופיל העסקי של החברה, כפי שבא לידי ביטוי בגידול מהותי בהיקף תיק האשראי, זאת לצד צבירת היסטוריה תפעולית וכן משיפור בפרופיל הפיננסי של החברה, בדגש על שיפור משמעותי ברווחיות. בד בבד, המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של הגבלות והשלכות, לצד חוסר ודאות לגבי היקף ומשך המלחמה הצפויים והשלכותיה על המשק הישראלי. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2024).⁷

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- המשך שיפור בפרופיל העסקי של החברה באמצעות הרחבת תיק האשראי וצבירת ניסיון נוסף
- שיפור בפרופיל הפיננסי בכלל וביחסי הלימות ההון בפרט
- שיפור משמעותי ומתמשך באיכות הנכסים של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה בשיעורי הכשל ו/או בנזקי האשראי, וכפועל יוצא הרעה באיכות הנכסים, לצד שחיקה משמעותית ומתמשכת ביחסים הפיננסיים, לרבות יחסי הנזילות, הגמישות הפיננסית ונגישות החברה למקורות המימון
- שינוי לרעה בתמהיל ובפרופיל הפעילות של החברה
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

⁵ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי חזויים, לממוצע נכסים מנוהלים בתקופה.

⁶ הון עצמי בתוספת השכבה הנחותה שנמכרה בעסקת האיגוח, ביחס לתיק האשראי ברוטו בתוספת תיק ההלוואות שנגרע מהמאזן כחלק מעסקת האיגוח.

⁷ הדוח "השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד", מפורסם באתר מידרוג.

מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪

2022	2023	2024	
2,872	1,638	3,170	מזומנים ושויי מזומנים
217,259	1,181,564	1,717,467	אשראי ללקוחות, נטו
78	1,370	3,244	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
173,621	989,530	1,372,090	חוב פיננסי [1]
230,868	1,213,347	1,784,640	סך נכסים במאזן
46,846	214,295	372,001	הון עצמי

1,802	30,536	132,125	הכנסות מימון, נטו
78	1,292	1,905	הוצאות בגין הפסדי אשראי
(11,949)	(2,206)	51,988	רווח (הפסד) נקי
(15,437)	(1,478)	81,120	רווח (הפסד) לפני מס והפסדי אשראי

1.1%	2.9%	4.1%	מרווח פיננסי [2]
20.3%	17.7%	20.8%	הון עצמי / סך נכסים במאזן
(10.2%)	(0.3%)	3.5%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)
(13.1%)	(0.2%)	5.4%	רווח לפני מס והפסדי אשראי / נכסים ממוצעים
0.0%	0.1%	0.2%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / תיק אשראי ברוטו*
0.1%	0.2%	0.1%	הוצאות בגין הפסדי אשראי / ממוצע תיק אשראי ברוטו*

[1] חובות מתאגידים בנקאיים וגופים מוסדיים, אגרות חוב והתחייבויות בגין חכירה.
 [2] הכנסות מריביות והצמדות ממתן אשראי לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה), פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה).
 * תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי צפויים.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף המאופיין בפרופיל סיכון בינוני, מושפע מהמחזוריות הכלכלית ונתמך בהלוואות כנגד בטוחות הולמות הניתנות למימוש

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי באמצעות מתן אשראי צרכני מגובה בטוחות נדל"ן למגורים. פעילות זו מתאפיינת בהעמדת הלוואות למטרות שונות המגובות בבטוחה מסוג נדל"ן למגורים שבבעלות הלווה, העמדת הלוואות לשם רכישת דירות כדירה ראשונה, דירה חלופית או דירה להשקעה, רכישת קרקע למגורים וכן בניית בתים פרטיים. ההלוואות האמורות מועמדות ללקוחות תוך רישום שעבוד בדרגה ראשונה (לרוב) או שנייה, או התחייבות לרישום משכנתא ורישום משכון ברשם המשכונות, כבטוחה לפירעון ההלוואה. ענף המשכנתאות למגורים מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני, נוכח חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית, בעוד משכנתאות נחשבות בדרך כלל להלוואות יציבות, הן מושפעות מתנודות בריבית ובמדד (כתלות בבסיס המשנה), שינויים רגולטוריים, תמריצים ממשלתיים ומגמות בשוק הדיור. על אף הביקוש היציב למוצרי דיור ומשכנתאות, תקופות המלוות באי-ודאות כלכלית, רגולטורית או תנדוטיות בשוק הדיור, עלולות להשפיע על יציבות הביקושים. מנגד, אשראי צרכני מאופיין בפיזור רחב של לקוחות המאפשר את הפחתת הסיכון הכולל בגין פעילות מתן האשראי. חסמי הכניסה לענף כוללים, בין היתר, עמידה ברגולציה, ידע מקצועי ומערך טכנולוגי, לרבות בסיסי מידע ונתוני לקוחות, זאת לצד הצורך בהון משמעותי וגמישות פיננסית, על מנת ליצור נגישות למקורות מימון לזמן ארוך, המאפשרים תנאי מימון נוחים יותר וכן את זמינות השירות למבקשי האשראי. התחרות בענף המשכנתאות למגורים מונעת בעיקר ע"י המערכת הבנקאית, המחזיקה ברוב מכריע מנתח השוק, עקב יתרונות מובנים (איתנות פיננסית, מקורות מימון זולים, רגולציה תומכת, מותג חזק, ותק, ניסיון ומוניטין). עם זאת, לאור קיומם של פערים רגולטוריים, קיים מקום לחברות מימון אשר מבדלות את עצמן באמצעות מומחיות נישתית, שירותים מותאמים אישית, גמישות ומהירות תגובה, תוך מיקוד בפלחי שוק ספציפיים ו/או הצעת תנאים גמישים יותר, אשר עשויים למשוך לווים שאינם מתאימים לאסדרה החלה על המערכת הבנקאית בקשר עם העמדת משכנתאות, או שאינם מקבלים מענה הולם לצרכיהם מהמערכת הבנקאית.

בשנים האחרונות עבר הענף אסדרה נרחבת שכללה, בין היתר, את חוק הפיקוח, במסגרתו נקבעה לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי, הכוללת החלת משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחסכון

(להלן: "רשות שוק ההון")⁸. בחודשים יולי 2022, דצמבר 2022 ויולי 2023, פרסם סגל הרשות לניירות ערך הודעות לחברות הפועלות בענף, באשר לדרישות הגילוי ובקשר עם מדידת הפסדי אשראי בדוחות הכספיים, אשר החברות המדווחות בענף מחויבות לפרסם בדיווחיהן, וזאת במטרה לשקף את כל המידע הרלוונטי לציבור המשקיעים. בחודש מאי 2022, הפיצה רשות שוק ההון חוזר שעניינו "ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים"⁹ שמטרתו להנחות את נותן השירותים הפיננסיים באימוץ הליכי ניהול סיכונים שיסייעו לו להתמודד באפקטיביות עם הסיכונים השונים אליהם הוא חשוף, על ידי גיבוש מדיניות ותהליכי עבודה לניהול סיכונים, מינוי מנהל סיכונים, הקצאת משאבים לניהול סיכונים וקביעת שגרות דיווח בניהול הסיכונים. בהמשך לפרסומי הרשות לניירות ערך כפי שפורט לעיל, בחודשים אוגוסט 2024 וינואר 2025, פרסם סגל הרשות לניירות ערך דוח ממצאים¹⁰, אשר מפרט סוגיות מרכזיות שעלו במסגרת הביקורת, המתייחסות לאופן המדידה והגילוי של סעיף לקוחות והפרשה להפסדי אשראי בדוחות הכספיים של חברות בענף. להערכתנו, הקשחת דרישות הרישוי והפיקוח בענף, כמפורט לעיל, הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות הפועלות בו, בין היתר, לאור הציפייה כי דרישות אלה תובלנה לייצוב ולחיזוק הענף, לצמצום מספר הגופים הפועלים בו (בפרט הקטנים) באופן שעשוי לייצר קונסולידציה, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו, כחלק מהגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף.

שיפור משמעותי בפרופיל העסקי אשר הולם את הדירוג, אולם עודנו מושפע לשלילה נוכח היסטוריה תפעולית קצרה

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מואץ ומשמעותי בין השנים 2022-2024 (CAGR של כ-181% בתיק האשראי ברוטו¹¹), כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2024, עמד תיק האשראי ברוטו על כ-1.7 מיליארד ₪, המשקף גידול של כ-45% ביחס ליום 31 בדצמבר 2023 (כ-1.2 מיליארד ₪). להערכתנו, הפרופיל העסקי של החברה הולם ביחס לדירוג כפי שמשקף בתיק האשראי, זאת על אף היסטוריה תפעולית קצרה (כשלוש שנים). אנו מעריכים כי המיצוב העסקי של החברה מושפע לחיוב מזיקה גבוהה וממשקים מרובים, בפרט בהיבטים ניהוליים ותפעוליים, עם בעלת השליטה, מימון ישיר, כאשר פוטנציאל הצמיחה נתמך גם בקבוצת מנורה, שותפה אסטרטגית בחברה, המספקת תמיכה ומשאבים, אשר בנוסף להשקעתה במניות, קבוצת מנורה מעמידה מסגרת אשראי לחברה, ומוכיחה את מחויבותה לצמיחתה וליציבותה (כפי שפורט בפרק הנזילות). נציין, כי במהלך שנת 2024 החברה ביצעה לראשונה איגוח משכנתאות בתיק של כ-414 מיליון ₪, כך שסך נכסיה המנוהלים ליום 31 בדצמבר 2024 עמד על כ-2.2 מיליארד ₪.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות הכוללות סביבת ריבית גבוהה, לצד מלחמה מתמשכת, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלואים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. בדומה לתחזית בנק ישראל, אנו מעריכים צמיחה בצריכה הפרטית ובתמ"ג של כ-6.0% וכ-3.5%, בהתאמה, בשנת 2025, וכ-3.5% וכ-4.0%, בהתאמה, בשנת 2026, והמשך שוק עבודה הדוק המאופיין בשיעורי אבטלה¹² נמוכים, של כ-2.9% בשנת 2025 וכ-3.2% בשנת 2026. לאור זאת, אנו מעריכים בטווח התחזיתי המשך צמיחה חיובית בתיק האשראי, אולם באופן מתון יותר משיעור הגידול הממוצע בשנתיים האחרונות.

פרופיל הסיכון נתמך בתיאבון לסיכון מתון ובריכוזיות לקוחות נמוכה, אולם עודנו מוגבל נוכח חשיפה מוחלטת לענף

הנדל"ן למגורים בשוק המקומי, לצד מח"מ פעילות ארוך

החברה מאופיינת במודעות גבוהה לניהול סיכונים ובמעורבות רבה מצד ההנהלה, כפי שמשקף בהליך חיתום קפדני ובקרה שוטפת על הלקוחות. תהליכי החיתום בחברה מתאפיינים בתקני חיתום ותהליכי בדיקת נאותות קפדניים. אלו כוללים מערכת אנליזה ודירוג אשראי פנימי ללקוחות החברה, המתבסס על ניתוח פיננסי הנסמך על נתוני הלקוח, תוך שימוש במאגרי מידע חיצוניים. בנוסף, החברה מבצעת חיתום ידני על בסיס בדיקה של תדפיסי בנק, דוח אשראי מלא, אישור הכנסה ושמאות הבטוחה. פרופיל הסיכון נתמך במנגנוני בקרה ומדרג סמכויות, לצד קיום ועדות אשראי ומעקב שוטף אחר משתני הבקרה והמדידה, שהוגדרו ע"י דירקטוריון החברה. בנוסף,

⁸ נציין, כי רשות שוק ההון אינה עוסקת בפיקוח אחר יציבותן של החברות הפועלות בענף, למעט חברות בהן קיימים פיקדונות ציבור, ניירות ערך מסחריים סחירים, ערבויות בהיקף העולה על 25 מיליון ₪, או על חברות בעלות חוב ציבורי משמעותי.

⁹ חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים.

¹⁰ דוח ריכוז ממצאי ביקורת בנושא אשראי ללקוחות והפרשה להפסדי אשראי בדוחות כספיים בענף האשראי החוץ בנקאי.

¹¹ תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי.

¹² שיעור האבטלה הרחב - ממוצע שנתי (גילאי 25-64).

החברה נתמכת במחלקת ניהול סיכונים מחברת האם, הכוללת 11 עובדים הכפופים למנהלת הסיכונים, המשמשת גם כקצינת ציית של חברת האם, אשר כפופה למנכ"ל חברת האם ואמונה על יישום מדיניות ותהליכי ניהול הסיכונים בקבוצת מימון ישיר. כפי שצוין לעיל, במהלך שנת 2024 החברה ביצעה לראשונה עסקת איגוח, במסגרתה היא המחתה על דרך המכר את תזרימי המזומנים הצפויים מתיק הלוואות, המגובות בשעבוד נדל"ן למגורים, נקיים משעובדים אחרים ו/קודמים (שעבוד ראשון), לחברה ייעודית חד-תכליתית (SPC)¹³, תוך ניתוק משפטי מחברת המקור המבטיח את בידוד סיכוני האשראי בעסקה זו. עסקה זו נתמכות במעמד מכר מלא בהיבט המשפטי, הכלכלי והחשבונאי. בהקשר זה, ראוי לציין כי לא קיים בישראל חוק איגוח וכנגזרת מכך, אופן הסיווג והדיווח שונה בין החברות המבצעות עסקאות מסוג זה. נציין, כי בעסקה זו החברה מחזיקה בשכבה המשנית, אשר מופיעה במאזנה, המתאפיינת בסיכון אשראי גבוה יותר ביחס לשכבה הבכירה בעסקה וביחס לדירוג החברה כאחד.

ריכוזיות תיק האשראי מושפעת לחיוב מפיזור לווים רחב מאוד, הבולט לחיוב ביחס לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור החשיפה לעשרת הלקוחות הגדולים של החברה שעמד על כ-3.5%, נכון ליום 31 בדצמבר 2024, אולם מושפעת לשלילה מריכוזיות ענפית שבאה לידי ביטוי בחשיפה לענף הנדל"ן למגורים בלבד בשוק המקומי, המאופיין בפרופיל סיכון בינוני ונתון לחשיפה גבוהה למשתנים מאקרו-כלכליים ולפעילות הכלכלית במשק. להערכתנו, המח"מ הארוך של תיק האשראי מגדיל את סיכון חשיפת הריבית ומגביל, במידה מסוימת, את הגמישות הניהולית והחיתומית, בפרט בתקופות משבר, אשר תתבטא ביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות וגידול בעלויות המימון. כמו כן, אנו מניחים כי המרווח הפיננסי הנמוך של החברה ביחס לענף המימון החוץ בנקאי עשוי להעיד, בין היתר, על תיאבון לסיכון מתון יחסית.

שיפור ברווחיות החברה במהלך שנת 2024 אשר הולמת ביחס לדירוג ותומכת בשינוי האופק מיציב לחיובי

רווחיות החברה הולמת ביחס לדירוג ומגלמת מנמת שיפור משמעותית בשנים האחרונות, כתוצאה מצמיחה משמעותית בתיק האשראי של החברה, אשר הוביל לגידול משמעותי בהכנסות המימון, וביסוס פעילותה (רווח נקי של כ-52 מיליון ₪ בשנת 2024, לעומת הפסד נקי של כ-2 מיליון ₪ וכ-12 מיליון ₪ בשנים 2023 ו-2022, בהתאמה). גורם נוסף אשר השפיע לחיוב על הרווחיות בשנת 2024, הינו איגוח תיק משכנתאות בהיקף של כ-414 מיליון ₪, כמפורט לעיל, אשר תרם כ-24 מיליון ₪. הכנסות המימון נטו מתיק האשראי נתמכו במרווח פיננסי גבוה יותר בשנת 2024 ביחס לשנת 2023 (כ-4.1% בשנת 2024 לעומת כ-2.9% בשנת 2023), אך עודנו נמוך יחסית לענף המימון החוץ בנקאי, והינו פועל יוצא של מאפייני הפעילות ותיאבון לסיכון מתון כאמור. ראוי לציין, כי מידרוג מבצעת התאמות ליחסים הפיננסיים הנבדקים ובהתאם לכך, יחסי הרווחיות של החברה כוללים את רווחיות החברה ביחס לסך התיקים המנוהלים, זאת בשונה מדוחותיה הכספיים של החברה, הכוללים את תיק מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בלבד. בהמשך לכך, שיעורי הרווחיות, הבאים לידי ביטוי בתשואה על נכסים מנוהלים ממוצעים ותשואת הליבה, אשר עמדו על כ-3.1% וכ-4.8% בהתאמה, ביום 31 בדצמבר 2024 והינם הולמים ביחס לדירוג (לעומת כ-0.3% וכ-0.2%, בהתאמה, בשנת 2023). בהקשר זה, נציין כי עסקאות האיגוח מאפשרת לחברה לפעול בהיקף פעילות גבוה יותר ממצב בו סיכוני האשראי היו מגולמים במלואם בתיק הנכסים שלה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, שיעור הריבית על תיק האשראי צפוי להתמתן נוכח סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות יותר, בדומה להנחות בנק ישראל¹⁴, כאשר בצד המקורות, אלו יגולמו בעלויות מימון נמוכות יותר. כפועל יוצא, אנו סבורים כי המרווח הפיננסי של החברה צפוי להישחק באופן מסוים ביחס לשנת 2024. בנוסף, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לשנת 2024, אשר ינוע בטווח שבין כ-0.2% ל-0.4%, על רקע השלכות המלחמה והמשך סביבת ריבית גבוהה ביחס לשנים האחרונות, אשר צפויות להשליך על סיכון האשראי ועל איתנותם הפיננסית של הלקוחות, לצד צמיחה מואצת בתיק האשראי של החברה בשנים האחרונות. כמו כן, אנו צופים גידול בהכנסות החברה ביחס לשנת 2024, נוכח הנחתנו להמשך צמיחת תיק האשראי בשנות התחזית, כאמור לעיל, ולהמשך ביצוע עסקאות איגוח. לפיכך, אנו מניחים כי יחסי הרווחיות עלולים להישחק ביחס לרמתם בשנת 2024, כאשר התשואה על נכסים מנוהלים ממוצעים (ROA) ותשואת הליבה צפויות לנוע בתרחיש הבסיס בטווחים שבין כ-1.3% ל-2.0% וכ-2.2% ל-3.1%, בהתאמה, ולהיות נמוכות ביחס לדירוג.

¹³ Special Purpose Company

¹⁴ [התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, אפריל 2025](#)

איכות הנכסים הולמת ביחס לדירוג

תיק האשראי של החברה מאופיין באיכות נכסים הולמת ביחס לדירוג. נכון ליום 31 בדצמבר 2024, איכות תיק האשראי מושפעת לשלילה, מחד גיסא, בשל שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ-7.9% לאותו מועד, ומאידך גיסא, מושפעת לחיוב לאור שיעור זניח של חובות אבודים בשנת 2024 שעמד על כ-0.0%. כמו כן, מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי של כ-0.1% בשנת 2024, לצד יתרת ההפרשה מתיק האשראי אשר עמדה ליום 31 בדצמבר 2024 על כ-0.2% בלבד. כפועל יוצא, יחס כיסוי יתרת ההפרשה כנגד חובות בעייתיים עמד על כ-2% בלבד לאותו מועד, המשקף להערכתנו כרית הפרשה נמוכה ביחס לסיכון בתיק האשראי. עם זאת, איכות הנכסים נתמכת בבטוחות איכותיות הניתנות למימוש (לרוב בדרגה ראשונה), המשועבדות לטובת החברה, ואשר יש בהן כדי לתת את סיכון האשראי ולתמוך ביכולת השבת ההכנסות.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו צופים המשך סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת, כאמור לעיל, אשר צפויה ללחוץ על מדדי הסיכון בתיק האשראי, כך ששיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לתיק האשראי ברוטו יעלה בטווח התחזית ויגיע בטווח שבין כ-0.2%-0.4%. כמו כן, אנו מניחים גידול בשיעור החובות הבעייתיים לתיק אשראי ברוטו, שיגיע בטווח שבין כ-0.1%-0.8%, לצד הכרה בשיעור חובות אבודים מסך התיק ברוטו בטווח שבין כ-0.1%-0.2%.

מינוף מאזני הולם ביחס לדירוג, הנתמך בהתחייבות בעלי המניות להשקיע בהון החברה

החברה מתאפיינת במינוף מאזני הולם ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס ההון העצמי לסך הנכסים המנוהלים של החברה¹⁵, אשר עמד על כ-17.6%, ליום 31 בדצמבר 2024. לאותו מועד, סך ההון העצמי של החברה עמד על כ-372 מיליון ₪, ונתמך בהזרמת הון על ידי בעלי המניות לאורך שנות פעילותה (כ-56 מיליון ₪ בשנת 2022, כ-170 מיליון ₪ בשנת 2023, וכ-105 מיליון ₪ בשנת 2024). בהקשר זה, נציין כי החברה לא צופה הזרמות הון נוספות בשנות התחזית.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו צופים כי הכרית ההונית תוסיף להבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים ואי-חלוקת דיבידנדים (נכון למועד הדוח, לחברה לא קיימת מדיניות חלוקת דיבידנדים), לצד הנחה להמשך צמיחה בפעילות החברה והמשך ביצוע עסקאות איגוח, כך שיחס ההון העצמי לסך הנכסים המנוהלים, תחת הנחות הצמיחה צפוי לנוע בטווח שבין כ-13%-15%. עם זאת, אנו מעריכים כי החברה תמשיך לשמור על מרווח מספק ביחס לאמות המידה הפיננסיות בקשר עם רמת המינוף¹⁶ והיקף ההון הנדרש (כ-150 מיליון ₪), וזאת תחת הנחה כי קובננט ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית.

פרופיל הנזילות בולט לחיוב ביחס לדירוג, הכולל מגוון מקורות מימון הולם; מנגד, אי-התאמה מלאה בין מח"מ הנכסים למח"מ ההתחייבויות

החברה הינה פרטית, כאשר מקורות המימון שלה כוללים מסגרות המועמדות לה על ידי בעלי מניותיה (בעיקר קבוצת מנורה באמצעות מסגרת אשראי בסך של כמיליארד ₪), לצד מימון משלושה תאגידים בנקאיים לפעילותה השוטפת של החברה, סדרת אג"ח שהנפיקה החברה בחודש יולי 2024, ומעסקת איגוח שביצעה החברה בדצמבר 2024. מבנה המימון הקיים מתאפיין בהעמדת מימון צרכני ללקוחות פרטיים, לטווח בינוני עד ארוך מאוד, עם מח"מ של כ-7.2 שנים (בהתאם ללוחות הסילוקין החוזיים) ליום 31 בדצמבר 2024, כאשר לאותו מועד, מקורות המימון של החברה נתמכים בהלוואות לזמן קצר, הלוואות לזמן ארוך וסדרת אג"ח (סדרה א'). מקורות מימון אלו משקפים התאמה חלקית למח"מ תיק האשראי של החברה. לדברי החברה, מח"מ תיק האשראי הצפוי לאור הפירעונות המוקדמים נמוך יותר¹⁷ וכן היא פועלת באופן שוטף להתאמת מח"מ מקורות המימון למח"מ התיק, לצד יכולת מסוימת להתממן במח"מ ארוך, בהתאם לחלק מהסכמי המימון הקיימים, באופן שהולם יותר את מח"מ נכסי החברה. נכון ליום 31 בדצמבר 2024, סך מסגרות האשראי החתומות של החברה עמדו על כ-1.9 מיליארד ₪, מתוכן ניצלה החברה כ-1.2 מיליארד ₪. בהקשר זה, נכון ליום 31 בדצמבר 2024, יחס יתרות הנזילות (היחס מביא בחשבון מזומנים ושווי מזומנים ומסגרות אשראי חתומות ופנויות בלבד) ביחס לתשלומי החוב (קרן) ב-12 חודשים הקרובים עמד על למעלה מ-300% ובולט לחיוב ביחס לדירוג, בין היתר, בעקבות מסגרות חתומות

¹⁵ הון עצמי בתוספת השכבה הנחותה שנמכרה בעסקת האיגוח, ביחס לסך המאזן בתוספת תיק הלוואות שנגרע מהמאזן כחלק מעסקת האיגוח.
¹⁶ שיעור ההון המוחשי של החברה מסך המאזן המוחשי, בכל עת שהיא, לא יפחת משיעור ההון המשוקלל, שיחושב כממוצע משוקלל על פי סוג שעבוד: 12% בגין הלוואות בשעבוד ראשון ו-20% בגין הלוואות בשעבוד שני.
¹⁷ לדברי החברה, מח"מ תיק האשראי בהנחת פירעונות מוקדמים עומד על כ-4 שנים.

ופנויות בהיקף משמעותי ומבנה לוח הסילוקין של החברה ל-12 החודשים הקרובים. נציין, כי החברה מנהלת מעקב שוטף אחר צרכי הנזילות במטרה להתאים את המקורות לשימושים הצפויים ולהבטיח ניהול נאות של סיכון הנזילות, על רקע צמיחתה המואצת. מידרוג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף, בין היתר, על ידי בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המעידים על יכולת המנפיק להרחיב את מקורות המימון תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 31 בדצמבר 2024, יחס זה עמד על כ-15% והינו טוב ביחס לדירוג ולענף כאחד.

שיקולים נוספים לדירוג

שיעור מהותי מתיק האשראי נשען על בטוחות נדל"ן למגורים מדרגה ראשונה, עם יחס מימון נמוך לשווי הבטוחות,

המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה

דירוג החברה מושפע לחיוב מאסטרטגיית החברה לקבלת בטוחות נדל"ן למגורים מדרגה ראשונה (או שנייה) עם יחס מימון נמוך ביחס לשווי הבטוחה, בשיעור מהותי מתיק האשראי. בהתאם לכך, נכון ליום 31 בדצמבר 2024, כ-73% מתיק האשראי הינו כנגד בטוחות נדל"ן למגורים מדרגה ראשונה (שאר התיק מובטח בבטוחות נדל"ן מדרגה שנייה). בטוחות אלו מהוות גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה (בכפוף לפער עיתוי מסוים הנובע ממימוש הבטוחה), וכן תומכות בשיעור השיקום הצפוי בהינתן כשל אשראי.

תמיכת בעלי המניות מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי ובגמישותה הפיננסית של החברה

לאור זיקה גבוהה וממשקים מרובים עם חברת האם, בהיבטים ניהוליים ותפעוליים כאחד, אנו מעריכים נכונות לתמיכה של חברת האם - מימון ישיר (A1.il, באופק יציב), כגורם התומך בפרופיל העסקי ובגמישותה הפיננסית של החברה. הניסיון של מימון ישיר בגיוס מקורות מימון תומך בנגישות החברה למקורות מימון נוספים מהמערכת הבנקאית, מגופים מוסדיים ומשוק ההון. תמיכה זו מתבטאת, בין היתר, לאורך היסטוריית הפעילות של החברה, באמצעות הזרמת הון ע"י מימון ישיר וקבוצת מנורה, והעמדת מסגרת אשראי בהיקף משמעותי ע"י מנורה מבטחים חברה לביטוח בע"מ. כמו כן, אנו רואים את התחייבויות מימון ישיר וקבוצת מנורה להזרמת הון בסך של עד 600 מיליון ₪ כגורם תומך נוסף בפעילות החברה (נכון ליום 31 בדצמבר 2024, יתרת ההתחייבות שטרם נוצלה עומדת על כ-265 מיליון ₪). התחייבות זו מיטיבה עם יכולת ספיגת ההפסדים של החברה ומשמשת ככרית הון משנית, במידת הצורך, ותומכת באופק החיובי.

היסטוריה תפעולית מצומצמת על רקע צמיחה מואצת

לחברה היסטוריה תפעולית (Track Record) קצרה, בהתייחס להיקף ההכנסות, צמיחת תיק האשראי ואיכות הנכסים, בשל כך שהחברה החלה להעמיד אשראי רק בחודש יוני 2022. לפיכך, אנו רואים בהיסטוריה התפעולית הקצרה, על רקע צמיחה מואצת של תיק האשראי, כגורם המשפיע לשלילה על הדירוג.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון. דירקטוריון החברה מורכב משלושה דירקטורים אשר משמשים גם כבעלי תפקיד בחברת האם, כאשר שניים מתוכם הינם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, ומשקיף מטעם קבוצת מנורה. כמו כן, דירקטוריון החברה קובע את התיאבון לסיכון של החברה, מקבל דיווח רבעוני על עמידה בספי הסיכון ומאשר כל שינוי שחל בהם במהלך השנה. הליכי החיתום והבקרה הינם קפדניים כאשר סיכונים האשראי נבדקים על ידי מחלקת ניהול הסיכונים של חברת האם ומחלקת ניהול סיכונים וציות. להערכתנו, שיקולי ESG נושאים השפעה על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה. יחד עם זאת, מידרוג מניחה חשיפה שלילית לסיכונים ממשל תאגידי נוכח היסטוריה תפעולית מצומצמת וצמיחה מואצת, כאמור לעיל.

שיקולים מבניים

מידרוג בחנה את מבנה החוב בקשר עם סדרה א', המגובה בהלוואות המשועבדות לנאמן לטובת הסדרה, ובכלל זה זכויות החברה לכל תשלומים ו/או הכנסה המגיעים ו/או שיגיעו בגין ההלוואות המשועבדות ו/או תמורה שתקבל בגין. מידרוג בחנה את מאפייני

הנכסים בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019", ורואה בהם בטוחות ברמה חלשה-גבוהה, כיוון שהנכסים המגבים כוללים הלוואות המגובות במשכנתאות בשעבוד ראשון או שני, כאשר קיימת אי-ודאות לגבי תמהיל השעבודים לאורך חיי האג"ח הנקבע בהתאם לתיק הנכסים של החברה. להערכתנו, הלוואות המגובות במשכנתא מדרגה ראשונה הינן בטוחות מדרגה גבוהה, לצד הלוואות המגובות במשכנתא מדרגה שנייה המוערכות על ידינו כבטוחות בדרגה חלשה-בינונית. כמו כן, כלל הנכסים המגבים הינם בשעבוד שוטף יחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום, על מלאו זכויות החברה, קיימות ועתידיות, בגין ההלוואות המשועבדות, אשר בהתאם להוראות סעיף 244(א) לחוק חדלות פירעון, נושה המובטח בשעבוד צף ראשי להיפרע מהחוב המובטח מנכסי השעבוד הצף בסכום שלא יעלה על 75% מהתמורה שהתקבלה ממימוש נכסי השעבוד הצף. מידרוג בחנה תרחישי רגישות לשחיקה בשווי הבטוחות כתוצאה ממימוש הבטיחות. כפועל יוצא, תחת התרחיש הנ"ל, נמצא כי אין מקום למתן הטבה דירוגית לסדרה א' של החברה.

מטריצת הדירוג

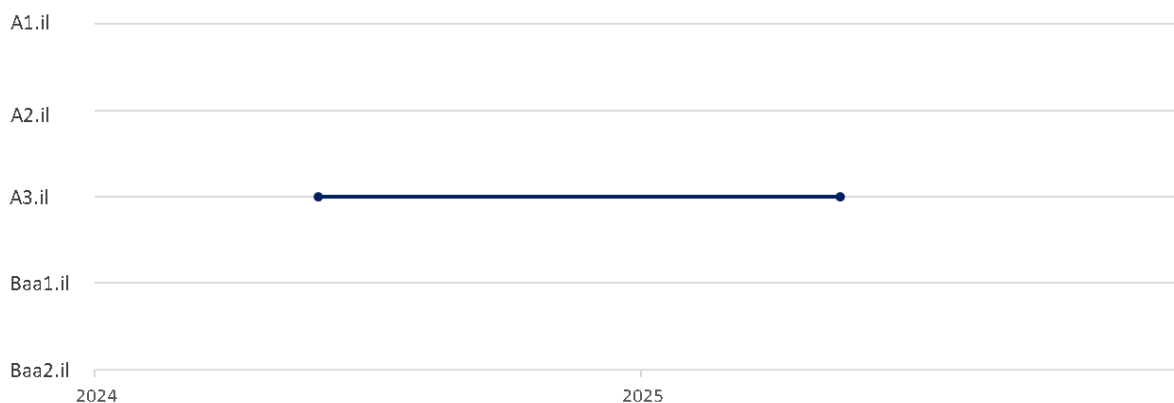
תחזית מידרוג [1]		ליום 31.12.2024		תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
A.il	-	A.il	-	סיכון ענפי	ענף פעילות	פרופיל עסקי
A.il	-	A.il	-	מיצוב עסקי ופזור קווי עסקים	פרופיל עסקי	
Baa.il	-	Baa.il	-	ריכוזיות תיק האשראי	פרופיל סיכון	
A.il	-	A.il	-	ניהול סיכונים		
Baa.il	2.0%-1.3%	A.il	3.1%	רווח נקי לממוצע נכסים מנוהלים	רווחיות	פרופיל פיננסי
Ba.il	3.1%-2.2%	A.il	4.8%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים מנוהלים		
Baa.il	8.4%-8.1%	Baa.il	7.9%	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	איכות נכסים	
Aaa.il	0.2%-0.1%	Aaa.il	0.0%	חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו		
Baa.il	15%-13%	A.il	17.6%	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים	הלימות הון	
Aaa.il	>300%	Aaa.il	>300%	יחס כיסוי הנזילות		
Aa.il	~15%	Aa.il	~15%	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים	מימון ונזילות	
A.il	-	A.il	-	מגוון מקורות מימון		
A.il	-	A.il	-	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	
A3.il						דירוג נגזר
A3.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.

אודות החברה

מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ הינה חברה פרטית אשר התאגדה בישראל ביום 31 באוקטובר 2019. החל מיוני 2022, החברה החלה לעסוק במתן אשראי צרכני ללקוחות פרטיים בתחום המימון, המגובה בבטוחה מסוג נדל"ן למגורים. פעילות זו כוללת בעיקר העמדת הלוואות למטרות שונות המגובות בבטוחה מסוג נדל"ן למגורים שבבעלות הלווה והעמדת הלוואות לשם רכישת דירות כדירה ראשונה, דירה חלופית או דירה להשקעה, רכישת קרקע למגורים וכן בניית בתים פרטיים. ההלוואות האמורות מועמדות ללקוחות תוך רישום שעבוד בדרגה ראשונה (לרוב) או שנייה, או התחייבות לרישום משכנתא ורישום משכון ברשם המשכונות, כבטוחה לפירעון. פעילות החברה מתבצעת בכפוף להוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים) תשע"ו-2016, התקנות והצווים שהותקנו מכוחו (להלן: "חוק הפיקוח"). לחברה רישיון למתן אשראי מורחב שתוקפו עד ליום 31 בדצמבר 2029, וזאת בהתאם לדרישות החלות על נותן שירותי אשראי על פי הוראות חוק הפיקוח. בעלת השליטה בחברה הינה מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ, המחזיקה ב-85% מהון המניות של החברה, כאשר יתר המניות מוחזקות על ידי קבוצת מנורה מבטחים (15%). יו"ר דירקטוריון החברה הינו מר ערן גולן וזאת, בנוסף לתפקידו כמנכ"ל מימון ישיר. מנכ"ל החברה הינו מר שמוליק בר חן.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[מימון ישיר מקבוצת ישיר \(2006\) בע"מ - דוחות קשורים](#)

[מנורה מבטחים החזקות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות מימון - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2021](#)

[השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2024](#)

[שחיקה באיכות הנכסים ונגישות נמוכה לשוק ההון מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי - דו"ח מיוחד, יוני 2023](#)

[חולשות בממשל התאגידי וניהול הסיכונים מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי - דו"ח מיוחד, אוגוסט 2022](#)

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

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

19.05.2025	תאריך דוח הדירוג:
28.05.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון דירוג:
28.05.2024	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון 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 סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב 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 אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים 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 כלשהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון 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 נצרו 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 לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך 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 בודדו 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.