

# RMBS<sup>1</sup> - מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות הנפקות (סדרה 1) בע"מ

עדכון דירוג ראשוני<sup>2</sup> | פברואר 2025

## אנשי קשר:

יוסי יונה

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

[yosi.y@midroog.co.il](mailto:yosi.y@midroog.co.il)

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים, מימון מובנה ושירותים נוספים

[moty.c@midroog.co.il](mailto:moty.c@midroog.co.il)

<sup>1</sup> Residential Mortgage-Backed Securities

<sup>2</sup> הסרת הסימול המותנה (P) לאור התקיימות התנאים שפורטו בדוח הדירוג מיום 15.12.2024

## מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות הנפקות (סדרה 1) בע"מ

דירוג	מועד פירעון סופי	הצמדה	שיעור ריבית העסקה	% מסך התזרים המהוון	% מהחוב המאוגח	היקף חוב מונפק <sup>3</sup> (מיליוני ש"ח, ע.ג. במועד ההנפקה)	תיאור	שכבה
Aa1.il(sf) <sup>5</sup>	20.11.2057	מדד המחירים לצרכן	5%	73.0%	93.5%	386.9	עיקרית <sup>4</sup>	A
NR			8%	3.1%	4.0%	16.6	משנית	B
			9%	1.9%	2.5%	10.3	נחותה	C
			-	-	100%	413.8	-	סה"כ תיק מאוגח
			5%	22.0%	-	116.5	הסכם המימון הנוסף	X
			-	100%	-	530.3 <sup>6</sup>	-	סה"כ שווי מהוון

מידרוג מודיעה כי התקיימו התנאים בגינם קבעה בדוח הדירוג מיום 15.12.2024 דירוג מותנה לאגרות חוב (סדרה 1) שהונפקו מכוח אגרת החוב העיקרית, שגייסה מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות הנפקות (סדרה 1) בע"מ (להלן: "החברה הייעודית"), ולכן הינה מסירה את ההתניה שסמלה P מן הדירוג הנ"ל. לפיכך, דירוג אגרת החוב העיקרית (סדרה 1) הינו Aa1.il(sf), ללא אופק.

למידע אודות שיקולי הדירוג המלאים, הנכם מופנים לדוח הדירוג מיום 15.12.2024.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
20.02.2054	ללא אופק	Aa1.il(sf)	1215268	ממון משהג אגורמ

### אודות העסקה

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. יזם העסקאות הינו מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ (להלן: "יזם העסקאות"), אשר ממחה בהמחאה גמורה ומוחלטת על דרך המכר, בלתי-תלויה ובלתי-חוזרת, את תזרימי המזומנים הצפויים מתיק ההלוואות, המגובות בשעבוד נדל"ן למגורים, נקיים משעבודים אחרים ו/או קודמים (שעבוד ראשון). לצורך הנפקת מכשיר החוב, הקים יזם העסקאות חברה ייעודית חד-תכליתית (SPC)<sup>7</sup>, לצורך ביצוע העסקה בלבד, תוך ניתוק משפטי מחברת המקור, המבטיח את בידוד סיכוני האשראי בעסקה (Bankruptcy Remote). מכשיר החוב המונפק על ידי החברה הייעודית כולל 354 הלוואות המגובות בשעבוד נדל"ן למגורים, המורכבות מ-974 מסלולי הלוואה שונים ל-705 לווים אפקטיביים, בערך נקוב כולל של כ-413.8 מיליון ש"ח (לעיל ולהלן: "תיק ההלוואות" ו/או "התיק המאוגח" ו/או "תיק הנכסים המגבים") ובעל ערך מהוון של כ-530.3 מיליון ש"ח. נציין, כי תזרימי המזומנים הנובעים מהתיק המאוגח יתקבלו בחברה הייעודית ואלו מהווים את המקור הבלעדי לפירעון איגרות החוב והסכם המימון הנוסף (Non-Recourse). תיק הנכסים המגבים כולל הלוואות המגובות בשעבוד נדל"ן למגורים ללווים פרטיים בלבד בעלי מאפיינים מוגדרים מראש. יזם העסקאות הינו נותן השירותים בעסקה, אשר אמון 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

<sup>3</sup> יתרות התיק המאוגח כוללות ריבית צבורה והפרשי הצמדה.

<sup>4</sup> אגרת החוב העיקרית הינה הבכירה במפל התשלומים, כאשר רק לאחר פירעונה המלא והסופי, ניתן יהיה לפרוע את קרן השכבות C ו-B.

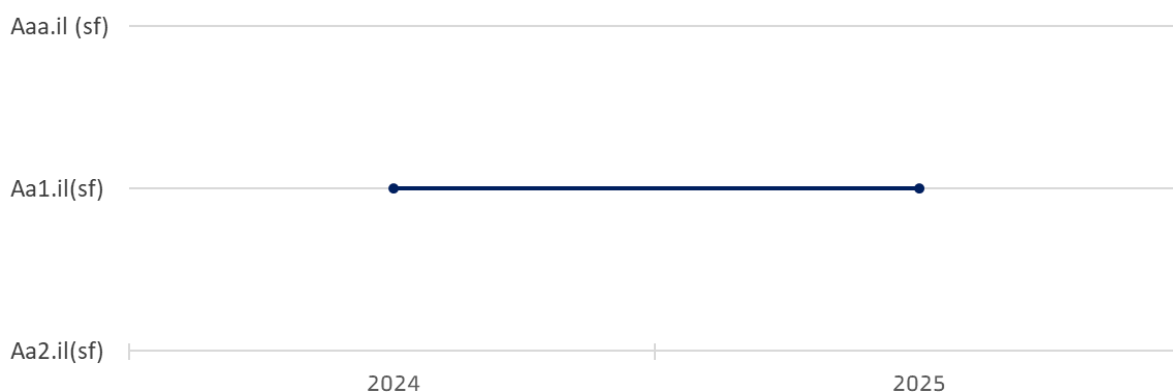
<sup>5</sup> NOO - No Outlook.

<sup>6</sup> לפי שיעור היוון של 5%.

<sup>7</sup> Special Purpose Company.

החברה הייעודית תנפיק אגרות חוב שתחולקנה לשלוש שכבות חוב - שכבה עיקרית (בכירה במפל התשלומים) (A), שכבה משנית (B), שכבה נחותה (C) (להלן ביחד: "איגרות החוב"), ובנוסף תתקשר בהסכם המימון הנוסף (X). 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 בהסכם ההמחאה והתפעול. רוכשי אגרת החוב העיקרית ירכשו את החוב המונפק מהחברה הייעודית, כאשר החזר החוב מתבסס על פירעון של ההלוואות המגובות בשעבוד נדל"ן למגורים בתיק המאגח, ותיוחס להן דרגת קדימות, באופן שבו אך ורק לאחר פירעונה הסופי והמלא של אגרת החוב העיקרית (סדרה A), תוכל החברה הייעודית לבצע פירעון קרן בגין שכבות איגרות החוב הנוספות, והכל בכפוף להוראות מפל התשלומים, כמפורט במסמכי העסקה.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות הנפקות \(סדרה 1\) בע"מ](#)

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

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

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

[מכשירי חוב מגובים משכנתאות למגורים - דוח מתודולוגי, מרץ 2016](#)

[נתן 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](#)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

**מידע כללי**

03.02.2025	תאריך דוח הדירוג:
15.12.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
15.12.2024	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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת 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 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 כשלהו 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 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 אמין 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 אמין ומדויקים, 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 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 בודדן 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](http://www.midroog.co.il).