

# מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ

מעקב | מאי 2026

## אנשי קשר:

אופק ועקנין  
אנליסט, מעריך דירוג ראשי  
[ofek.v@midroog.co.il](mailto:ofek.v@midroog.co.il)

עמית פדרמן, רו"ח  
ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני  
[amit.federman@midroog.co.il](mailto:amit.federman@midroog.co.il)

מוטי ציטרין, סמנכ"ל  
ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים  
[moty.c@midroog.co.il](mailto:moty.c@midroog.co.il)

## מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ

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

מידרוג מעלה את דירוג המנפיק של מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ (להלן: "החברה") ואת דירוג אגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה החברה, מ-A3.il ל-A2.il, ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב. העלאת הדירוג נובעת משיפור משמעותי ומתמשך בפרופיל העסקי של החברה, בדגש על גידול משמעותי של תיק האשראי. אופק הדירוג שונה מחיובי ליציב נוכח הערכתנו כי הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג לשנות התחזית.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
מימון משכ אגא-רמ*	1208818	A2.il	יציב	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 המשועבדות, ובכלל זה זכויות החברה לכל התשלומים ו/או הכנסה המגיעים ו/או שיגיעו בגין ההלוואות המשועבדות ו/או תמורה שתתקבל 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-4 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 לצד פיזור לקוחות קצה רחב מאוד הבולט לחיוב ביחס לדירוג. רווחיות החברה סבירה ביחס לדירוג, אך מגלמת שחיקה מסוימת ביחס לשנת 2024, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור הרווח הנקי לממוצע נכסים מנוהלים אשר עמד על כ-2.6% בשנת 2025 לעומת כ-3.1% בשנת 2024. תיק האשראי של החברה מאופיין באיכות נכסים טובה ביחס לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי ברוטו סביר ביחס לדירוג של כ-5.4% ליום 31 בדצמבר 2025 ומשיעור בולט לחיוב של חובות אבודים נטו לתיק אשראי ברוטו של כ-0.0% בשנת 2025. כמו כן, איכות הנכסים נתמכת בבטוחות איכותיות הניתנות למימוש (לרוב בדרגה ראשונה), המשועבדות לטובת החברה, ואשר יש בהן כדי למתן את סיכון האשראי ואת יכולת השבת ההכנסות. הלימות ההון של החברה סבירה ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי מוחשי לסך נכסים מותאם, אשר עמד על כ-16.1% ליום 31 בדצמבר 2025, ומשקף עלייה בשיעור המינוף בהשוואה לכ-20.8% ליום 31 בדצמבר 2024, כתוצאה מצמיחה מואצת בתיק האשראי המאזני של החברה בשנת 2025. כמו כן, הלימות ההון נתמכת 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 2025, 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 עסקאות איגוח במהלך השנים 2024-2025 וכן ברבעון הראשון של שנת 2026, המסייעות למימון פעילותה השוטפת. מקורות המימון של החברה משקפים מח"מ קצר יותר ממח"מ תיק האשראי של החברה (ללא הנחת פירעונות מוקדמים), אשר עלול להעיב על גמישות הפיננסית ועל יכולת ההתאמה 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 2026-2027, אנו מעריכים כי הסיביה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מסביבה מאקרו-כלכלית מרסנת לצד השלכות המלחמה, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלוויים, להוביל להמשך שחיקה באיכות

<sup>1</sup> יחס ה-LTV אשר יתקבל בפועל מחלוקת היתרה הבלתי מסולקת בשווי הביטחונות הכולל, לא יעלה על 75%.

הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. לצד זאת, אנו מניחים כי החברה תמשיך לבצע איגווי משכנתאות נוספים ו/או המחאות תיקים בשנות התחזית. כפועל יוצא, אנו מעריכים יציבות בתיק האשראי המאזני בשנות התחזית לצד המשך גידול בסך נכסיה המנוהלים. בנוסף, אנו צופים עלייה בשיעורי הכשל לצד גידול בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לתיק אשראי לשנת 2025. תחת הנחות אלו, אנו מניחים גידול בשיעור החובות הבעייתיים לתיק האשראי ברוטו, אשר צפוי לנוע בטווח שבין כ-5.6%-5.8%, לצד הכרה בשיעור חובות אבודים נטו מסך תיק האשראי ברוטו בטווח שינוע בין כ-0.2%-0.3%. כמו כן, אנו צופים גידול בהכנסות החברה ביחס לשנת 2025, נוכח הנחתנו להמשך צמיחת תיק האשראי המנוהל בשנות התחזית, כפועל יוצא מהמשך ביצוע עסקאות איגווי ו/או המחאות תיקים, לצד יציבות מסוימת במרווח הפיננסי של החברה. תחת הנחות הללו, שיעור הרווח הנקי לממוצע נכסים מנוהלים ינוע בטווח שבין כ-1.7%-2.0%. אנו צופים כי הכרית ההונית תמשיך להיבנות בשנות התחזית, כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים, לצד צפי ליציבות ביתרת תיק האשראי נוכח הנחתנו להמשך ביצוע עסקאות איגווי ו/או המחאות תיקים, כך שיחס ההון העצמי המוחשי לסך נכסים מותאם, ינוע בטווח שבין כ-18%-20%. כפועל יוצא, אנו מעריכים כי החברה תמשיך לשמור על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות שנקבעו אל מול המממנים, 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 שמשקף בתמיכה מוכחת של הזרמות הון מכוח הסכם ההשקעה להזרמת הון נוסף. שיקול נוסף אשר השפיע לשלילה על הדירוג הינו היעדר היסטוריה תפעולית (Track Record) מספקת של פעילות החברה, על רקע צמיחה מואצת של תיק האשראי.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

**מבצע "שאגת הארי" שהחל ב- 28 בפברואר 2026 הוביל לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירת חלקית או מלאה של עסקים, סגירת התנועה האווירית האזרחית, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וגיוס מילואים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות.**

## 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 מתמשך בשיעור הרווחיות ו/או בשיעור החובות הבעייתיים של החברה

## גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה בשיעורי הכשל ו/או בנזקי האשראי, וכפועל יוצא הרעה באיכות הנכסים, לצד שחיקה בפרופיל הנזילות והגמישות הפיננסית
- שינוי לרעה בתמהיל ובפרופיל הפעילות של החברה
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

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

2022	2023	2024	2025	
2,872	1,638	3,170	2,319	מזומנים ושווי מזומנים
217,259	1,181,564	1,717,467	2,646,335	אשראי ללקוחות, נטו
78	1,370	3,244	7,111	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
173,621	989,530	1,372,090	2,225,942	חוב פיננסי [1]
230,868	1,213,347	1,784,640	2,760,228	סך נכסים במאזן
46,846	214,295	372,001	446,267	הון עצמי

1,802	30,536	132,125	199,641	הכנסות מימון, נטו
78	1,292	1,905	3,868	הוצאות בגין הפסדי אשראי
(11,949)	(2,206)	51,988	73,412	רווח (הפסד) נקי

2022	2023	2024	2025	
1.1%	2.9%	4.1%	3.8%	מרווח פיננסי [2]
20.3%	17.7%	20.8%	16.1%	הון עצמי מוחשי / סך נכסים מותאם
(10.2%)	(0.3%)	3.1%	2.6%	רווח נקי / ממוצע נכסים מנוהלים
0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / תיק אשראי ברוטו*
0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	הוצאות בגין הפסדי אשראי / ממוצע תיק אשראי ברוטו*

[1] חובות מתאגידים בנקאיים וגופים מוסדיים, אגרות חוב והתחייבויות בגין חכירה.  
 [2] הכנסות מריביות והוצאות 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 בבטוחות 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 רביבית ובמדד (כתלות בבסיס המשנה), שינויים רגולטוריים, תמריצים ממשלתיים ומגמות בשוק הדיר. על אף הביקוש היציב למוצרי דיור ומשכנתאות, תקופות המלוות באי-ודאות כלכלית, רגולטורית או תנדטיות בשוק הדיר, 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 על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016, 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")<sup>2</sup>. בחודשים יולי 2022, דצמבר 2022

<sup>2</sup> 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.

יוני 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"<sup>3</sup> 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 ממצאים<sup>4</sup>, 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 ולחזוק 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 2022-2025 (CAGR של כ-130% בתיק האשראי ברוטו<sup>5</sup>), כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2025, עמד תיק האשראי ברוטו על כ-2.7 מיליארד ₪, המשקף גידול של כ-54% ביחס ליום 31 בדצמבר 2024 (כ-1.7 מיליארד ₪). להערכתנו, הפרופיל העסקי של החברה הולם ביחס לדירוג כפי שמשקף בהיקף תיק האשראי, זאת על אף היסטוריה תפעולית קצרה (כארבע 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, כאשר בנוסף להשקעתה במניות, קבוצת מנורה מעמידה מסגרת אשראי משמעותית לחברה, ומוכיחה את מחויבותה וליציבותה (כפי שמפורט בפרק הנזילות). נציין, כי החברה ביצעה במהלך שנת 2025 איגוח משכנתאות בהיקף של כ-468 מיליון ₪ וזאת בהמשך לשנת 2024 בה החברה ביצעה איגוח משכנתאות לראשונה בהיקף של כ-414 מיליון ₪, כך שסך נכסיה המנוהלים ליום 31 בדצמבר 2025 עמד על כ-3.5 מיליארד ₪. כמו כן, ברבעון הראשון של שנת 2026 החברה ביצעה איגוח משכנתאות נוסף בסך של כ-399 מיליון ₪.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, אנו מעריכים כי הסיבבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מסביבה מאקרו-כלכלית מרסנת לצד השלכות המלחמה, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלוויים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. בדומה לתחזית בנק ישראל, אנו מעריכים צמיחה בצריכה הפרטית ובתמ"ג של כ-3.0% וכ-3.8%, בהתאמה, בשנת 2026, וכ-7.0% וכ-5.5%, בהתאמה, בשנת 2027, והמשך שוק עבודה הדוק המאופיין בשיעורי אבטלה<sup>6</sup> נמוכים, של כ-4.5% בשנת 2026 וכ-3.4% בשנת 2027. לצד זאת, אנו מניחים כי החברה תמשיך לבצע איגוחי משכנתאות נוספים ו/או המחאות תיקים בשנות התחזית. כפועל יוצא, אנו מעריכים יציבות בתיק האשראי המאזני בשנות התחזית לצד המשך גידול בסך נכסיה המנוהלים.

### פרופיל הסיכון נתמך בפיקוח קצה רחב מאוד הבולט לחיוב ביחס לדירוג

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 ושמות הבטוחה. פרופיל הסיכון נתמך במנגנוני בקרה ומדרג סמכויות, לצד קיום ועדות אשראי ומעקב שוטף אחר משתני הבקרה והמדידה, שהוגדרו ע"י דירקטוריון החברה. בנוסף,

<sup>3</sup> חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים.

<sup>4</sup> דוח ריכוז ממצאי ביקורת בנושא אשראי ללקוחות והפרשה להפסדי אשראי בדוחות כספיים בענף האשראי החוץ בנקאי.

<sup>5</sup> תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי.

<sup>6</sup> שיעור האבטלה הרחב - ממוצע שנתי (גילאי 25-64).

החברה נתמכת במחלקת ניהול סיכונים מחברת האם, הכוללת 10 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, בדומה לשנת 2024, במהלך שנת 2025 ביצעה החברה עסקת איגוח, במסגרתה היא המחיתה על דרך המכר את תזרימי המזומנים הצפויים מתיק הלוואות, המגובות בשעבוד נדל"ן למגורים, נקיים משעבודים אחרים ו/קודמים (שעבוד ראשון), לחברה ייעודית חד-תכליתית (SPC)<sup>7</sup>, תוך ניתוק משפטי מחברת המקור המבטיח את בידוד סיכוני האשראי בעסקה זו. עסקה זו נתמכת במעמד מכר מלא בהיבט המשפטי, הכלכלי והחשבונאי. בהקשר זה, ראוי לציין כי לא קיים בישראל חוק איגוח וכנגדת מכר, 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-2.4% נכון ליום 31 בדצמבר 2025 (לעומת כ-3.5% נכון ליום 31 בדצמבר 2024), ללא ריכוזיות ענפית או ריכוזיות לווים, נוכח מאפייניו הקמעונאיים של תיק האשראי.

### רווחיות החברה סבירה ביחס לדירוג

סך הרווח הנקי של החברה צמח משמעותית בשנים 2024-2025 כתוצאה מצמיחה משמעותית בתיק האשראי של החברה, אשר הגדילה את הכנסות המימון, לצד ביצוע איגוחי משכנתאות כאמור לעיל, אשר תרמו אף הם לרווח באותן שנים. בהתאם לכך, סך הרווח הנקי של החברה עמד כ-73 מיליון ₪ בשנת 2025, לעומת כ-52 מיליון ₪ בשנת 2024, וזאת בהשוואה להפסד נקי של כ-2 מיליון ₪ בשנת 2023. עם זאת, בשנת 2025 חלה ירידה במרווח הפיננסי של החברה אשר עמד על כ-3.8% באותה שנה לעומת כ-4.1% בשנת 2024, אשר נמוך ביחס לממוצע ענף המימון החוץ בנקאי. 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, שיעור הרווח הנקי לממוצע נכסים מנוהלים עמד על כ-2.6% בשנת 2025 והינו סביר ביחס לדירוג (לעומת כ-3.1% בשנת 2024 וכ-0.3% בשנת 2023). בהקשר זה, נציין כי עסקאות האיגוח מאפשרות לחברה לפעול בהיקף פעילות גבוה יותר ממצב בו סיכוני האשראי היו מגולמים במלואם בתיק הנכסים שלה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, שיעור הריבית על תיק האשראי צפוי להתמתן, נוכח סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות יותר, בדומה להנחות בנק ישראל<sup>8</sup>, כאשר בצד המקורות, אלו יגולמו בעלויות מימון נמוכות יותר. כפועל יוצא, אנו סבורים כי המרווח הפיננסי של החברה יותר על כנו. בנוסף, אנו מניחים עלייה בשיעור הוצאות להפסדי אשראי ביחס לשנת 2025, אשר ינוע בטווח שבין כ-0.33%-0.35% על רקע השלכות המלחמה והמשך סביבה מאקרו-כלכלית מרסנת, 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 2025, נוכח הנחתנו להמשך צמיחת תיק האשראי המנוהל בשנות התחזית, כפועל יוצא מהמשך ביצוע עסקאות איגוח ו/או המחאות תיקים. לפיכך, אנו מניחים כי יחס הרווחיות יישחק ביחס לרמתו בשנת 2025, כאשר הרווח הנקי לממוצע נכסים מנוהלים צפוי לנוע בתרחיש הבסיס בטווחים שבין כ-1.7%-2.0% ולהיות נמוך ביחס לדירוג.

### איכות הנכסים טובה ביחס לדירוג

תיק האשראי של החברה מאופיין באיכות נכסים טובה ביחס לדירוג. בהתאם לכך, שיעור החובות הבעייתיים לתיק אשראי ברוטו עמד על כ-5.4% ליום 31 בדצמבר 2025, אשר סביר ביחס לדירוג, לצד שיעור חובות אבודים נטו לתיק אשראי ברוטו של כ-0.0% בשנת 2025, הבולט לחיוב ביחס לדירוג. כמו כן, מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי של כ-0.2% בשנת 2025 (לעומת כ-0.1% בשנת 2024), לצד יתרת הפרשה מתיק האשראי אשר עמדה ליום 31 בדצמבר 2025 על כ-0.3% בלבד (לעומת כ-0.2% ליום 31 בדצמבר 2024). כפועל יוצא, יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים עמד על כ-5% בלבד לאותו מועד (לעומת כ-2% ליום 31 בדצמבר 2024), המשקף להערכתנו כרית הפרשה נמוכה ביחס לסיכון בתיק האשראי. עם זאת, איכות

<sup>7</sup> Special Purpose Company

<sup>8</sup> [התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר, מרץ 2026](#)

הנכסים נתמכת בבטוחות איכותיות הניתנות למימוש (לרוב בדרגה ראשונה), המשועבדות לטובת החברה, ואשר יש בהן כדי למתן את סיכון האשראי ולתמוך ביכולת השבת ההכנסות.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת בשל השלכות המלחמה, בד בבד עם סביבה מאקרו-כלכלית מרסנת, אשר צפויות ללוּחץ על מדדי הסיכון בתיק האשראי, כך ששיעור החובות הבעייתיים לתיק אשראי ברוטו, ינוע בטווח שבין כ-5.6%-5.8%, לצד הכרה בשיעור חובות אבודים נטו מסך התיק ברוטו בטווח שבין כ-0.2%-0.3%.

### הלימות הון סבירה ביחס לדירוג, הנתמכת בהתחייבות בעלי המניות להשקיע בהון החברה

החברה מתאפיינת בהלימות הון סבירה ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי מוחשי לסך נכסים מותאם, אשר עמד על כ-16.1% ליום 31 בדצמבר 2025, ומשקף עלייה בשיעור המינוף בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024 אז עמד על כ-20.8%, כתוצאה מצמיחה מואצת בתיק האשראי המאזני של החברה בשנת 2025. סך ההון העצמי של החברה עמד על כ-446 מיליון ₪ (לעומת הון עצמי של כ-372 מיליון ₪ בשנת 2024), 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 2026-2027, אנו צופים כי הכרית הונית תוסיף להבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים (נכון למועד הדוח, לחברה לא קיימת מדיניות חלוקת דיבידנדים אך מדיניות חלוקה צפויה להיות מוחלטת החל מהרבעון הרביעי של שנת 2026), לצד צפי ליציבות ביתר תיק האשראי נוכח הנחתינו להמשך ביצוע עסקאות איגוח, כך שיחס ההון העצמי המוחשי לסך נכסים מותאם, תחת הנחות אלו צפוי לנוע בטווח שבין כ-18%-20%. כפועל יוצא, אנו מעריכים כי החברה תמשיך לשמור על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות בקשר עם רמת המינוף<sup>9</sup> והיקף ההון הנדרש (כ-150 מיליון ₪), וזאת תחת הנחה כי קובננט ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית.

### פרופיל הנזילות והגמישות הפיננסית טוב ביחס לדירוג; 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 מחמישה תאגידים בנקאיים לפעילותה השוטפת של החברה, סדרת אג"ח שהנפיקה החברה בחודש יולי 2024, ומעסקאות איגוח שביצעה החברה במהלך שנים 2024-2025 וכן ברבעון הראשון של שנת 2026. 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 2025, 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. כמו כן, 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. לדברי החברה, מח"מ תיק האשראי הצפוי לאור הפירעונות המוקדמים נמוך יותר<sup>10</sup> 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 2025, סך מסגרות האשראי של החברה עמדו על כ-2.5 מיליארד ₪, מתוכן ניצלה החברה כ-2.1 מיליארד ₪. 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 2025, יחס זה עמד על כ-10% והינו בולט לחיוב ביחס לדירוג ולענף כאחד.

<sup>9</sup> 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.

<sup>10</sup> לדברי החברה, מח"מ תיק האשראי בהנחת פירעונות מוקדמים עומד על כ-3.5 שנים.

## 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 2025, 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.ii, 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 2025, יתרת ההתחייבות שטרם נוצלה עומדת על כ-265 מיליון ₪). התחייבות זו מיטיבה עם יכולת ספיגת הפסדים של החברה ומשמשת ככרית הון משנית, במידת הצורך, ומהווה שיקול נוסף לחיוב בדירוג.

### 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 הלוואות 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. בשל זאת, נמצא כי אין מקום למתן הטבה דירוגית לסדרה א' של החברה.

## מטריצת הדירוג

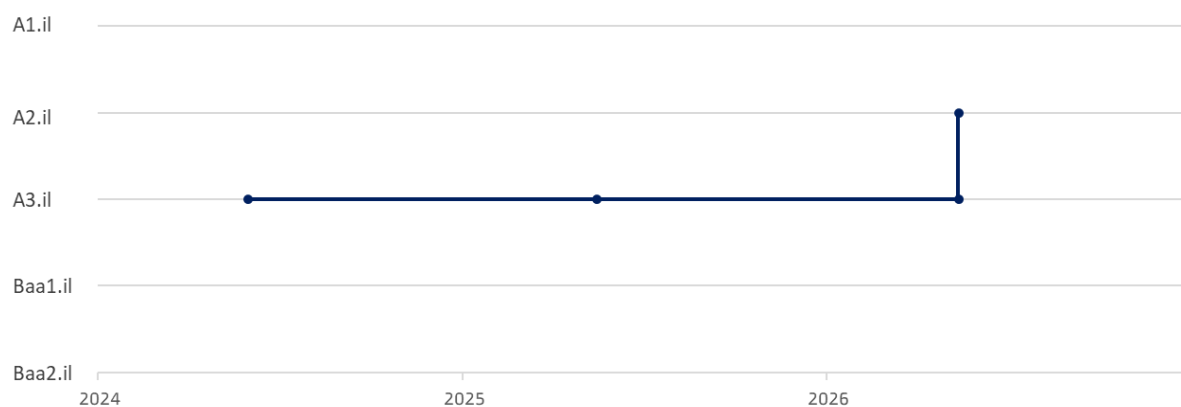
תחזית מידרוג [1]		ליום 31.12.2025				
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת-פרמטר	פרמטר	קטגוריה
A.il	-	A.il	-		סביבת פעילות	סביבת הפעילות
A.il	-	A.il	-		מיצוב עסקי ופיזור עסקי	פרופיל עסקי
Aaa.il	-	Aaa.il	-		פיזור תיק האשראי (ענפים ולווים)	פרופיל סיכון
Baa.il	2.0%-1.7%	A.il	2.6%	רווח נקי/ממוצע נכסים מנוהלים	רווחיות	איכות נכסים
A.il	5.8%-5.6%	A.il	5.4%	חובות בעייתיים/תיק אשראי ברוטו		
Aa.il - Aaa.il	0.3%-0.2%	Aaa.il	0.0%	חובות אבודים (מחיקות) נטו/ ממוצע תיק אשראי		
A.il	20%-18%	A.il	16.1%	הון עצמי מוחשי/ סך נכסים מותאם	הלימות ההון	פרופיל פיננסי
Aaa.il	~10%	Aaa.il	~10%	נכסי מנפיק משועבדים/סך נכסים מוחשיים	נזילות וגמישות פיננסית	דירוג נגזר
A.il	-	A.il	-	נגישות למקורות מימון		
Baa.il	-	Baa.il	-	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	
<b>A2.il</b>						<b>דירוג נגזר</b>
<b>A2.il</b>						<b>דירוג בפועל</b>

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי השותפות. 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 נתן 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](#)

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

[דירוג חברות מימון - דוח מתודולוגי, יולי 2025](#)

[השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, מרץ 2026](#)

[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](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

17.05.2026	תאריך דוח הדירוג:
19.05.2025	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 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 לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר 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 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 ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת 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 שביסס 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 כשלה 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, הערכות 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 אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

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

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

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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