Maalot
S&P Global Ratings

קרדיטו הנפקות בע"מ

30 ביולי 2026

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA (sf)' לאיגרות חוב סדרה א'

אנליסט אשראי ראשי:

Alejandro Marcilla, CFA, מדריד 34-91-389-6944 alejandro.marcilla@spglobal.com

איש קשר נוסף:

Alastair Bigley, לונדון 44-20-7176-3245 alastair.bigley@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
פעולת הדירוג 2
שיקולים עיקריים 2
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 3
מאמרים נוספים 3
רשימת דירוגים 4

תמצית

- בחנו את איגרות החוב מסדרה א' של קרדיטו הנפקות בע"מ לפי המתודולוגיות שלנו ואשררנו את דירוגן, 'ilAAA (sf)'.
- יזמי ההלוואות הם מספר חברות בקבוצת קרדיטו בע"מ ("קרדיטו"), מלווה חוץ-בנקאי בשוק הישראלי. קרדיטו פועלת בתחום ההלוואות מ-2015, ויוזמת משכנתאות לכל מטרה מאז 2020.
- התמיכה ביכולת שירות החוב (credit enhancement) של איגרות החוב הבכירות המדורגות כוללת נחיתות, קרן רזרבה עם אמורטיזציה ומרווח עודף. העסקה כוללת מפל תשלומים משולב, עם טריגרים שונים המגנים על איגרות החוב הבכירות במקרה של הפרתם.

פעולת הדירוג

ב-30 ביולי 2026 אשררה S&P מעלות את דירוג האשראי לאיגרות החוב מסדרה א' של קרדיטו הנפקות בע"מ, 'ilAAA (sf)'.

שיקולים עיקריים

קרדיטו הנפקות היא עסקת RMBS המאגחת תיק משכנתאות לכל מטרה של הלוואות מדרגה ראשונה שניתנו לישראלים ומובטחות בנכסי מגורים בישראל.

אשרור הדירוג משקף ניתוח מלא של המידע העדכני ביותר שקיבלנו ואת המאפיינים המבניים הנוכחיים של העסקה. ניתחנו את תיק ההלוואות של קרדיטו על סמך המתודולוגיה שלנו להערכת הלוואות לרכישת נדל"ן למגורים. השתמשנו גם בהנחות ספציפיות המשקפות את שוק המשכנתאות בישראל (ראו קרדיטו הנפקות בע"מ – קביעת דירוג 'ilAAA (sf)' לאיגרות חוב מגובות משכנתאות, 15 באוגוסט 2024). תוצאות ניתוח האשראי נותרו בהתאם לדוח הדירוג הקודם (ראו טבלה 1). בפרט, תדירות העיקול הממוצעת המשוקללת (WAFF) ירדה מעט עקב ירידה בהתאמת היזם, כמו גם עקב ירידה בהתאמת יחס החוב להכנסה ובריכוזיות הגיאוגרפית מאז מועד הדוח הקודם. ירידות אלה קוזזו חלקית על ידי עלייה קלה בפיגורים של 90 יום ויותר ועלייה מסוימת ביחס ה-LTV האפקטיבי (ELTV). גם חומרת ההפסדים הממוצעת המשוקללת (WALS) עלתה מעט מאז מועד הדוח הקודם, עקב עלייה קלה בשיעור ה-LTV ולמרות ירידה קטנה בהערכת שווי הג'מבו.

טבלה 1: תוצאות ניתוח האשראי

דירוג	WAFF (%)	WALS (%)	כיסוי אשראי (%)
ilAAA	16.12	6.63	1.07

התמיכה ביכולת שיעור החוב (credit enhancement) של איגרות החוב סדרה א' עלתה ל-14.8% מ-11.3% מאז הדוח הקודם. זאת בשל לוח הסילוקין של האג"ח, שהוא סדרתי שכן הקרן של איגרות החוב מסדרה ב' לא תיפרע לפני הפירעון המלא של איגרות החוב מסדרה א'. בנוסף, עד כה לא הופר התנאי המוביל לדחיית תשלומי הריבית על איגרות החוב מסדרה ב'. קרן הרזרבה מומנה בעת הסגירה עם הנפקת איגרות החוב סדרה ב', והיא כעת בסכום היעד.

סך כל הפיגורים, לפי דוח המשקיעים מחודש מרץ 2026, מוגבל ל-1.71%, כולם פיגורים של יותר מ-90 יום.

ניתוחי הסיכונים התפעוליים, הדירוג מעל דירוג המדינה, סיכוני הצדדים לעסקה והסיכונים המשפטיים נותרו ללא שינוי מאז הדוח שהוצאנו עם סגירת העסקה. משום כך, מתודולוגיות אלה אינן מגבילות את הדירוג.

בניתוח שלנו הבאנו בחשבון את הסביבה המקרו-כלכלית והפוליטית הנוכחית בישראל, במיוחד מאז תחילת המלחמה בין ישראל לחמאס באוקטובר 2023. מאז פרוץ המלחמה, הגדלנו את כל עוגני תדירות העיקול הבסיסיים בכל רמות הדירוג הנמוכות מ-'AAA'. כדי לקבוע את השקפתנו הצופה פני עתיד שקלנו גם את חוסנה של העסקה במקרה של לחץ נוסף על כמה משתנים מרכזיים, בפרט כשלי פירעון וחומרת ההפסד.

בהתבסס על ניתוח חמשת עמודי התווך והתרחישים השונים, אשררנו את הדירוג 'ilAAA (sf)' לאיגרות חוב מסדרה א'.

הרצנו תרחישים נוספים עם עלייה במקרי כשל פירעון ל-1.1x ול-1.3x ועם עלייה בחומרת ההפסדים ל-1.3x. בנוסף, מכיוון שהאטה כללית בשוק הדיור עלולה לעכב את ההתאוששות, ביצענו גם תרחישים מורחבים לתזמון ההתאוששות על מנת להבין את רגישות העסקה לסיכון נזילות. בדקנו גם תרחיש של עלייה בפירעונות מוקדמים, שכן שיעור הפירעונות המוקדמים שנצפה נכון לדוח המשקיעים של מרץ 2026 עומד על 40.6%, והתחשבנו ברגישות תזרים מזומנים עם שיעור תשלום קבוע גבוה של 40%. השיעור הגבוה של פירעונות מוקדמים מאז הסגירה מאיץ את פירעון איגרות החוב ומעלה את יכולת שירות החוב של איגרות החוב הבכירות בהינתן מנגנון הפירעון הסדרתי.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שרת העסקה בדירוג עסקאות מימון מובנה, 28 במאי, 2009
- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה להשקעות זמניות בחשבונות של עסקאות מדורגות, 31 במאי, 2012
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הסיכון התפעולי בעסקאות מימון מובנה, 9 באוקטובר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הלוואות לרכישת נדל"ן למגורים, 25 בינואר, 2019
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לשקלול דירוג המדינה בדירוג עסקאות מימון מובנות, 30 בינואר, 2019

- מתודולוגיה: מתודולוגיה לגזירת שיעורי ריבית במצבי קיצון, המשמשים להערכת סיכוני האשראי בעסקאות מובנות, 18 באוקטובר, 2019
- מתודולוגיה: מתודולוגיה גלובלית לניתוח מפל תשלומים ואנליזה של תזרימי מזומנים של עסקאות מימון מובנות, 22 בדצמבר, 2020
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה: מתודולוגיה גלובלית להערכת סיכוני אשראי של עסקאות איגוח הלוואות לרכישת נדל"ן מגורים - נספח אירופה, 4 באפריל, 2024
- מתודולוגיה: קריטריונים להפרדת נכסים בדרך של חברות מימון ייעודיות - עסקאות מובנות, 29 במאי, 2025
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לניתוח השפעת צדדים קשורים על דירוג העסקה, 25 ביולי, 2025
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 16 בדצמבר, 2025

מאמרים נוספים

- אשרור דירוג מדינת ישראל, 'A/A-1', התחזית יציבה, 8 במאי, 2026
- Report Says House Price Overvaluation Is Largely Unchanged For Europe's RMBS And Covered Bond Markets, 27 באפריל, 2026
- קרדיטו הנפקות בע"מ – קביעת דירוג 'ilAAA (sf)' לאיגרות חוב מגובות משכנתאות, 15 באוגוסט, 2024
- House Price Overvaluation Moderates For Europe's RMBS And Covered Bond Markets, 4 באפריל, 2025
- סקירה ענפית: הערכת סיכון ענף הבנקאות בישראל, 14 ביולי, 2026
- ESG Industry Report Card: Residential Mortgage-Backed Securities, 31 במרץ, 2021
- 2017 EMEA RMBS Scenario And Sensitivity Analysis, 6 ביולי, 2017
- Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of The Top Five Macroeconomic Factors, 16 בדצמבר, 2016
- European Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of The Top Five Macroeconomic Factors, 16 בדצמבר, 2016

רשימת דירוגים

קרדיטו הנפקות בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה א	ilAAA	15/08/2024	07/08/2025

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	30/07/2026 14:10
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	30/07/2026 14:10
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת maalot.co.il.

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת maalot.co.il או באתר S&P בכתובת spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.