

מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ

מעקב | יוני 2022

אנשי קשר:

אורית תשובה
ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג ראשית
Orit.teshuva@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן, מעריכת דירוג משנית
i.sigal@midroog.co.il

מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג סדרות
------------------	---------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Baa1.il לאגרות חוב (סדרה 6) שהנפיקה מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ (להלן: "החברה").
אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
15.01.2023	יציב	Baa1.il	4440095	סדרה 6

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בענף הייזום למגורים בישראל, ובפרט חשיפתה לתנודתיות בענף בשנים האחרונות, משפיעה לשלילה על יציבות סביבת פעילותה. ענף הייזום למגורים בישראל נשען על ביקושים קשיחים יחסית בעיקר בשל הצמיחה במשקי הבית בישראל. בד בבד, היצע קרקעות זמינות לבנייה בישראל באזורי הביקוש מצוי במחסור מתמשך, אשר מוביל לעודפי ביקוש ולעלייה במחירי הדירות לאורך זמן. לצד זאת, מחזור הפעילות הארוך בענף הייזום, הנובע מפער הזמן הממושך בין עיתוי ההשקעה בקרקעות לבין עיתוי מכירת הדירות מעלה את החשיפה של תזרימי המזומנים לתנודתיות בביקושים, לנוכח המחזוריות הכלכלית והשפעות אקסוגניות כגון השתנות שיעור האבטלה ושיעורי הריבית. לכך יש להוסיף כי העלייה במחירי הקרקעות בתקופה האחרונה מעלה את הסיכון לרווחיות מפרויקטים עתידיים. לאור האמור, הסיכון בענף הייזום למגורים מוערך על ידי מידרוג כגבוה יחסית, ובמידה המשליכה לשלילה על סיכון האשראי של החברה. יצוין, כי השתתפות החברה בפרויקטים במסגרת תוכניות "מחיר למשתכן" ו"מחיר מטר" ממתנת במידה מסוימת חשיפה זו.
- היקף פעילות מצומצם ופיזור חלש משליכים לשלילה על הפרופיל העסקי. סך הכנסות החברה מפעילות ייזום הסתכמו בשנת 2021 בכ-200 מיליון ₪ ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, התקדמות וסיום הפרויקטים במודעיין, ירושלים וראשל"צ (שכונת הרקפות) צפויים להוביל לשמירה על רמת הכנסות שנתית מפעילות ייזום של 180-320 מיליון ₪ בטווח הזמן הקצר-בינוני.
- ליום 31.12.2021, לחברה 6 פרויקטים בהקמה בלבד, שלושה צפויים להשלמת בנייה במהלך 2022-כלומר, בשנת 2023 יוותרו לחברה שלושה פרויקטים ליזום למגורים בהקמה ולהערכת החברה היא צפויה להתחיל בבניה של פרויקט חדש בתלפיות ירושלים לבניה של 192 יח"ד+ מסחר, אך החברה שותפה ב-20% בלבד בפרויקט.
- שיעורי הרווחיות היזמית הולמים ביחס לרמת הדירוג. ליום 31.12.2021, שיעור הרווח הגולמי מפרויקטים בייזום נאמד בכ-19%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה עלול להישחק מעט אך להלום לרמת הדירוג, ולנוע בטווח של 18%-15%. בהקשר זה, יצוין כי להרחבת פעילותה של החברה בפרויקטים במסגרת "מחיר למשתכן" ו-"מחיר מטר" עלולה להיות השפעה שלילית על שולי הרווח, כפי שמשתקף בתרחיש הבסיס של מידרוג.
- יחסי מינוף בולטים לחיוב תומכים בפרופיל הפיננסי של החברה. ליום 31.12.2021, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה נאמד בכ-48%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי לנוע בטווח הזמן הקצר-בינוני ב-52%-51% ולהמשיך לבלוט לחיוב לרמת הדירוג.
- יחס כיסוי ריבית צפוי להשתפר. נכון ליום 31.12.2021, לחברה יחס EBIT להוצאות ריבית של כ-1.8 אשר אינו הולם לדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס, במקביל לשמירה על רמת ההכנסות, יחס כיסוי הריבית צפוי לעלות מעט בשנים 2022-2024 לשיעור ממוצע של 2.8.

- להערכת מידרוג, מיעוט הפרויקטים בביצוע, כאמור לעיל, חושף את החברה לאתגרים תזרימיים, כך שכל פרויקט שמתעכב עלול להוביל לעיכוב בחילוצי הון ועודפים המהווים חלק ניכר ממקורותיה התזרימיים של החברה. עובדה זו לצד חוסר מדיניות מוגדרת של שמירת מזומנים משמעותית בקופה משליכה לשלילה על פרמטר המדיניות הפיננסית. יחד עם זאת, מידרוג מייחסת חשיבות ליכולת החברה לגשר על פערים תזרימיים, בין היתר, ע"י יכולתה לבצע מימון מחדש בנכסים מניבים הממונפים בשיעור מימון נמוך (LTV). נכון למועד הדוח, לחברה נותר תשלום קרן אג"ח סופי בינואר 2023 לסדרה 6 בסך 65.3 מיליון ₪. להערכת מידרוג, לחברה יכולת לפרוץ את האג"ח ממקורותיה, באמצעות עודפים מפרויקטים שצפויים להסתיים במהלך שנת 2022 ומימון מחדש לנכסים מניבים. מעבר לכך, מידרוג מניחה כי הסבירות לעסקאות ממונפות אשר ישליכו על הפרופיל הפיננסי של החברה הינה נמוכה-בינונית באופן אשר תורם למדיניות.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, גיוס אג"ח וכן פירעונות קרן אגרות חוב והלוואות בנקאיות יחד עם נטילת אשראי נוסף. כמו כן, התרחיש כולל הכנסות מהתקדמות צבר הפרויקטים בביצוע ובתכנון, הכנסות ממכירת יחידות דיור שבמלאי (מפרויקטים שהקמתם הושלמה), הכנסות שוטפות מנכסים מניבים, וכן חלוקת דיבידנד שנתית. בנוסף, תרחיש הבסיס מניח גם רכישת קרקע לייזום בהתאם להערכות מידרוג.

במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג בחנה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, עלויות והכנסות צפויות מפרויקטים ומהנכסים המניבים, היקף האשראי וההשקעות הצפויים, קצב התקדמות הפרויקטים וכן קצב המכירות של החברה. בהתאם, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי לנוע בטווח הזמן הקצר-בינוני בשיעור של כ-52%-51%. יחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני ב-2.3-3.6.

אופק הדירוג

האופק היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור על יציבות תזרימית מפעילות הייזום ומנכסיה המניבים, וכן על יחסי מינוף בולטים ויתרות נזילות מספקות לשירות החוב. כמו כן, הערכתנו כי החברה תגדיל את צבר הפרויקטים בביצוע באופן שהיקף הפרויקטים ומספר יח"ד בביצוע יוותר יציב לאורך זמן.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף ובפיזור פעילות החברה, תוך שמירה על יחסי מינוף הולמים
- שיפור משמעותי ביחס הכיסוי וברווחיות הפרויקטים

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה ביחסי המינוף ו/או יחס כיסוי הריבית של החברה
- אי-שמירה על נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות בהיקף מספק לצורך שירות החוב
- ירידה משמעותית בהיקף היח"ד בביצוע וההכנסות

מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022	
102	59	191	200	84	סך הכנסות מפעילות ייזום
35%	43%	21%	19%	15%	שיעור רווח גולמי יזמי*
418	389	342	298	276	חוב פיננסי נטו
60%	57%	53%	48%	45%	חוב נטו ל-CAP נטו
2	1.5	2.3	1.8	NA	EBIT להוצאות ריבית**

* רווח גולמי יזמי בנטרול עלויות אשראי שהונו לפרוייקטים
** המונה הינו היקף ה-EBIT + ריבית שהונו למלאי ונזקפת לעלות המכר בתקופת הדוח, והמכנה הינו סך הוצאות הריבית + ריבית שהונו למלאי

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

חשיפת החברה לתנודתיות בענף הייזום למגורים בישראל משליכה לשלילה על יציבות סביבת הפעילות

ענף ייזום הנדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים קשיחים יחסית מצד משקי בית בישראל המבוססים על צמיחת האוכלוסייה וכן על ביקוש מצד משקיעים כאפיק חסכון והשקעה הנשען על הביקוש להשכרת דירות. היצע קרקעות זמינות לבנייה בישראל באזורי הביקוש מצוי במחסור מתמשך, אשר מוביל לעודפי ביקוש ולעלייה במחירי הדירות לאורך זמן.

על פי דוח היציבות הפיננסית של בנק ישראל למחצית השנייה 2021¹ בשנה האחרונה נרשמה עלייה חדה במחירי הקרקעות במרכזי רמ"י, גם באזורי שאינם נחשבים לאזורי ביקוש, גורם אשר תומך בהמשך עלייה במחירי הדיור בשנים הקרובות. עליית מחירי הקרקעות במרכזי רמ"י לוותה בגידול האשראי לענף הבינוי והנדל"ן ובשיעורי מימון גבוהים מהעבר, מה שמגדיל את רגישות היזמים לשינויים במחירי הדירות בעתיד. הפיקוח על הבנקים זיהה את הגדלת תיאבון הסיכון של הבנקים כגורם מסכן ובמרץ האחרון הוציא לבנקים דרישה להקצות הון נוסף בגין מימון קרקעות (הלוואות קיימות וחדשות) בשיעור של LTV העולה על 75%.

להערכת מידרוג, הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך יחסית של המקרקעין, המעלה חשיפה של המכירות ושל הרווחיות לתנודתיות בביקושים, ופוגם בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים בטווח הבינוני והארוך, כתלות גם באזורי הפעילות. הביקוש עלול לסבול מתנודתיות בשל השפעות אקסוגניות מעת לעת כגון רגולציה המגבילה את הביקושים, לרבות על משקיעים בענף וכן השפעות מחזוריות כלכלית, ובכללן שיעור הריבית ושיעור האבטלה.

על פי סקירת ענף הנדל"ן למגורים בישראל של הכלכלנית הראשית במשרד האוצר מדצמבר 2021², הסתכם היקף העסקאות של דירות מגורים חדשות בכ- 56.7 א' דירות חדשות בשנת 2021, עלייה של 41% בהשוואה לשנת 2020 ורמת שיא היסטורי במכירות אלו. יודגש, כי להיקף העסקאות הגבוה מהממוצע השנה תרמה העלאת מס הרכישה בחודש נובמבר לרוכשי דירה שניה מ-5% ל-8%. על פי נתוני הלמ"ס³ מבחינת ההיצע, לצד הגידול במספר העסקאות, חל גידול גם בהתחלות הבנייה לרמה של 63 א' יח"ד (שיא מאז 1995), ומתן 76 א' היתרי בניה. כמו כן, חלה עלייה של 15.2% במחירי דירות חדשות בין פברואר 2021 לפברואר 2022.

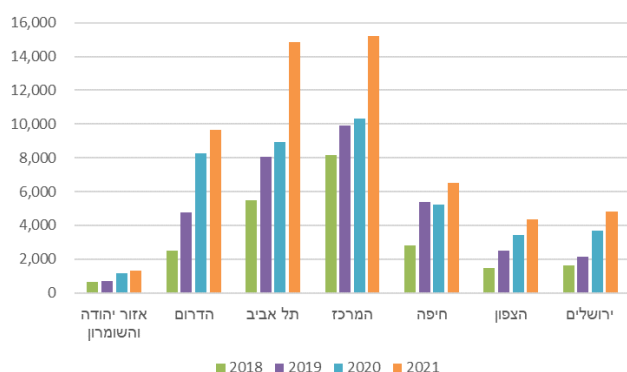
¹ דוח היציבות הפיננסית של בנק ישראל למחצית השנייה 2021

² סקירת ענף נדל"ן למגורים דצמבר 2021, אגף הכלכלנית הראשית, משרד האוצר

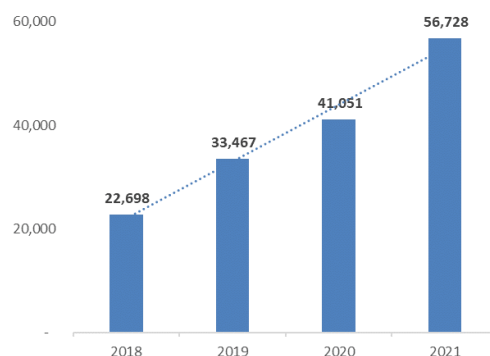
³ הלמ"ס "התחלות וגמר בניה- סיכום שנת 2021". הודעה לתקשורת 20.03.2022

מסקירת ענף הנדל"ן למגורים מרץ 2022⁴ עולה כי בחודש זה נרשמה ירידה של עסקאות בשוק הנדל"ן לדירות חדשות - סה"כ 4,700 יח"ד, קיטון של 11% בהשוואה למרץ 2021 וקיטון של 35% בהשוואה לחודש הקודם. עיקר השינוי נבע מירידה חדה במכירות מחיר למשתכן. בניכוי עסקאות מחיר למשתכן נרשם קיטון של 4% בהשוואה למרץ 2021 וגידול של 24% בהשוואה לחודש הקודם. על פי נתוני הכלכלית הראשית במשרד האוצר, בארבעת החודשים דצמבר 2021 - מרץ 2022, מאז הועלה מס הרכישה על משקיעים, נרשמה ירידה של 7% במספר דירות החדשות שנמכרו בשוק החופשי (קרי בניטרול מכירות מחיר למשתכן). בהשוואה לתקופה המקבילה שנה קודמת (דצמבר 2020 - מרץ 2021). הירידה באזורי הביקוש במרכז הארץ בתקופה זו (9%) הייתה גבוהה מאשר באזורי הפריפריה (4%).

תרשים 2: דירות חדשות שנמכרו לפי מחוז

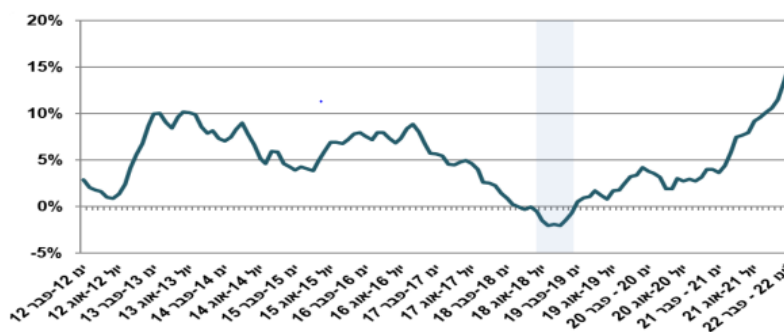


תרשים 1: עסקאות רכישה של דירות חדשות



מקור: הלמ"ס עיבוד: מידרוג

תרשים 3: אחוז שינוי שנתי במחירי דירות חדשות



מקור: הלמ"ס

⁴ סקירת ענף נדל"ן למגורים מרץ 2022, אגף הכלכלנית הראשית, משרד האוצר

היקף פעילות מצומצם ופיזור חלש משליכים לשלילה על הפרופיל העסקי, הנתמך בוותק וניסיון החברה, יחד עם מיקומי הפרויקטים ושיעורי מכירות מספקים ביחס לביצוע

הכנסות החברה מפעילות ייזום הסתכמו בשנת 2021 בכ-200 מיליון ₪, (נתון מעט גבוה יותר משנים קודמות). ליום 31.12.2021, לחברה כ-799 יח"ד בביצוע ב-6 פרויקטים בהקמה בלבד, שלושה מתוכם צפויים להשלמת בנייה לקראת סוף שנת 2022, ו-2 פרויקטים בלבד בתחילת הבניה. כלומר, בשנת 2023 לחברה יוותרו שלושה פרויקטים בביצוע ליזום למגורים, מתוכם פרויקט אחד גדול במיוחד לבניה של 315 יח"ד בראשון לציון. להערכת החברה, היא צפויה להתחיל בבניה של פרויקט חדש בתלפיות ירושלים לבניה של 192 יח"ד+ מסחר, אך היא שותפה בו ב-20% בלבד. בנוסף לחברה פרויקט משמעותי בתכנון ברמלה לבניה של 278 יח"ד, מרכז מסחרי ומשרדים. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, התקדמות הפרויקטים בביצוע, יחד סיום 3 מהפרויקטים צפויים להוביל, בשנים 2022-2024, להכנסות השנתיות מפעילות ייזום של 180-320 מיליון ₪.

על מנת לשמור על רמת ההכנסות עתידית, על החברה ליצור צבר קרקעות מלבד הקרקעות ההיסטוריות שלה (אשר תלויות ברובן בשינוי תב"עות). החברה מתמודדת במכרזים ובוחנת אופציות לרכישת קרקעות אך נכון למועד הדוח, טרם ביצעה רכישת קרקע.

הפרופיל העסקי של החברה נתמך, מנגד, בעשרות שנות ותק וניסיון בתחום הייזום למגורים בישראל, כמו גם מיקום הפרויקטים בערים מרכזיות (מודיעין, ראש"צ וירושלים) יחד עם שיעור מכירות מספק ביחס לשיעור הביצוע, בין היתר, לאור השתתפות החברה בפרויקטים בתוכניות "מחיר למשתכן" ו"מחיר מטר" המאופיינים בשיעורי מכירות גבוהים. ליום 31.03.2022, שיעור המכירות המשוקלל (במונחים כספיים) של החברה נאמד בכ-66% (ללא פרויקט צומת בייט בנין 3 הנבנה להשכרה), בעוד ששיעור ההשלמה המשוקלל בפרויקטים בביצוע (לפי תחשיב מידרוג המתבסס על עלויות) נאמד בכ-55%. בהקשר זה יצוין, כי במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות בהתייחס לקצב המכירות וקצב הביצוע בפרויקטים.

מלבד פעילות היזום לחברה שני נכסי נדל"ן מניב בירושלים למסחר ותעשייה, אשר נכון ל-31.12.2021 מייצרים NOI של 10.8 מיליון ₪. שיעור התפוסה הממוצע עומד על 84% ולהערכת החברה צפוי לעלות ל-91% בשנת 2022 עם התווספות שוכר חדש שעומו נחתם הסכם שכירות. החברה מייצרת את אחד מהפרויקטים שהיא בונה, להשכרה (בנין 3 בצומת לב בייט בירושלים, 64 יח"ד) והגישה בקשה לאישור מפעל מאושר. להערכת מידרוג היקף ה- NOI הצפוי מהפרויקט הינו 5.3 מיליון ₪ בשנה, כאשר הפרויקט צפוי להניב תקבולים לחברה החל מהמחצית השנייה של 2023.

יחסי מינוף וכיסוי בולטים לחיוב ותורמים לפרופיל הפיננסי. שיעורי רווחיות גולמית מייזום הולמים לרמת הדירוג

ליום 31.12.2021, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה מסתכם בכ-48%. במסגרת תרחיש הבסיס, המניח, בין היתר, רכישת קרקעות לצורך המשך פעילות עתידית, מידרוג מעריכה כי יחס חוב נטו ל-CAP נטו יסתכם בטווח הקצר-בינוני ב-51%-50% וימשיך לבלוט לחיוב לרמת הדירוג.

שיעורי הרווחיות הגולמית מייזום צפויים להלום ביחס לרמת הדירוג. ליום 31.12.2021, שיעור הרווח הגולמי מפרויקטים בייזום נאמד בכ-19% ירידה מ-20.7% ב-2020. להערכת מידרוג, יחס זה עלול להישחק מעט בשנת 2022 - בעיקר בעקבות שיעור רווחיות נמוך בפרויקט אביב ברקפות, עם שיעור רווח גולמי של כ-6.8%, כתוצאה מהתארכות בניית הפרויקט ופיצוי כספי לרוכשים. יחד עם זאת, היחס צפוי להמשיך להלום לרמת הדירוג בשיעור הנע בטווח של 15%-18%.

יחס כיסוי ריבית נשמר, נכון ליום 31.12.2021, לחברה יחס EBIT להוצאות ריבית בשיעור של כ-1.8 ביחס לשיעור של כ-2.3 בשנת 2020. בהתאם לתרחיש הבסיס, במקביל לשמירה על רמת ההכנסות, יחס כיסוי הריבית צפוי לעלות ולנוע בטווח של 2-3.6 בשנים 2022-2024 באופן אשר יבלוט לחיוב לרמת הדירוג. עיקר הגידול ביחס כיסוי ריבית נובע מתחזית מידרוג להכנסות החברה לשנת 2024 שבו צפויה הכרה בהכנסות משמעותיות משני הפרויקטים העיקריים (נווה שמיר בבית שמש ואביב בנרקיסים בראש"צ) והתחלת בניה והכרה בהכנסה מפרויקט רמלה (מגורים, מסחר ומשרדים).

היעדר מדיניות נזילות סדורה משליך לשלילה על המדיניות הפיננסית של החברה. מנגד להערכתנו לחברה גמישות מנכסים מניבים עם שיעור מינוף נמוך היכולים להוות מקור נזילות נוסף

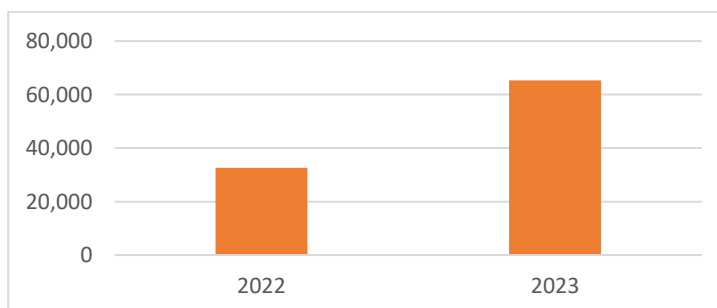
ליום 31.12.2021, לחברה יתרות נזילות ומסגרת אשראי פנויה, לטובת פירעון אג"ח, בסך של כ-50.8 מיליון ₪ וכ-10 מיליון ₪, בהתאמה. החברה ביצעה, לאחר תאריך המאזן תשלום קרן אג"ח סדרה 6 של כ-32.6 מיליון ₪.

להערכתנו מיעוט הפרויקטים בביצוע, כאמור לעיל, חושף את החברה לאתגרים תזרימיים, כך שכל פרויקט שמתעכב עלול להוביל לעיכוב בחילוצי הון ועודפים המהווים חלק ניכר ממקורותיה התזרימיים של החברה. עובדה זו לצד חוסר מדיניות מוגדרת של שמירת מזומנים משמעותית בקופה, לאורך זמן, משליכה לשלילה על פרמטר המדיניות הפיננסית.

לחברה צפוי תשלום קרן משמעותי בינואר 2023 בגין תשלום סופי של אג"ח סדרה 6 בסך של 65.3 מיליון ₪. להערכת מידרוג, לחברה מקורות מספקים לפירעון זה, ביניהם, עודפים מפרויקטים שמסתיימים במהלך שנת 2022- אביב במודיעין, אביב ברקפות ובניין 4 בצומת לב בייט בירושלים, בסכום משוערך של 75 מ' ₪ אשר עשויים לתמוך בשירות החוב. בנוסף, להערכת מידרוג, לחברה שיעור מימון נמוך על נכסיה המניבים המאפשר לבצע מימון מחדש ולייצר תזרים מהנכסים. בפרט, נכס מניב בגבעת שאול ואגריפס בירושלים שהם בעלי שיעור מימון נמוך (LTV) ממוצע של 25%, וכן בניין מגורים להשכרה בצומת לב בייט בירושלים שבנייתו צפויה להסתיים בתחילת 2023, באופן אשר ממתן סיכון זה, אשר עלותו הינה כ-120 מיליון ₪ ושיעור המימון עליו בסמוך למועד הדוח עומד על כ-36 מיליון ₪. ככל שהחברה לא תשמור על יתרות נזילות מספקות בהמשך הדבר עלול להשליך לשלילה על דירוג החברה.

מעבר לכך, מידרוג מניחה כי הסבירות לעסקאות ממונפות אשר ישליכו על הפרופיל הפיננסי של החברה הינה נמוכה-בינונית באופן אשר תורם לחיוב המדיניות הפיננסית של החברה.

תרשים 4: לוח סילוקין קרן אג"ח ליום 31.12.2021, א' ₪



שיקולים נוספים לדירוג

מידרוג הביאה לשלילה במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג את מיעוט פרויקטים בביצוע, אשר חושף את החברה לאתגרים תזרימיים, כך שכל פרויקט שמתעכב עלול להשליך לשלילה על המצב התזרימי של החברה. בנוסף צבר הקרקעות הנמוך של החברה, מעיב על המשכיות היקף הפעילות ותזרימי המזומנים ביחס לשנים האחרונות.

שיקולי ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. האסטרטגיה הפיננסית, עיסקית וניהול הסיכונים בחברה המתבטא בשיעורי מינוף, רווחיות ונזילות מוערך על-ידי מידרוג כמתון ותומך בחיזוק הממשל התאגידי. יחד עם זאת, קיימת חשיפה לאנשי מפתח - מר מרדכי אביב, בעל השליטה בחברה, מכהן כדירקטור ומנהל פיתוח עסקי, מר אסף אביב, בנו של בעל השליטה ובעל עניין בתאגיד, מכהן כמנכ"ל ודירקטור וגברת איה אביב, ביתו של בעל השליטה ובעלת עניין בתאגיד, מכהנת כמנהלת מערכות מידע בחברת בת וכדירקטורית. לחשיפה זו לא ניתן משקל לאור התמתנות הסיכון עם דירקטוריון המונה שבעה דירקטורים ביניהם ארבעה בלתי תלויים, שדירת הניהול יחסית ותיקה, הכוללת אנשי מפתח עם כישורים רלוונטיים לתפקידם.

מטריצת הדירוג

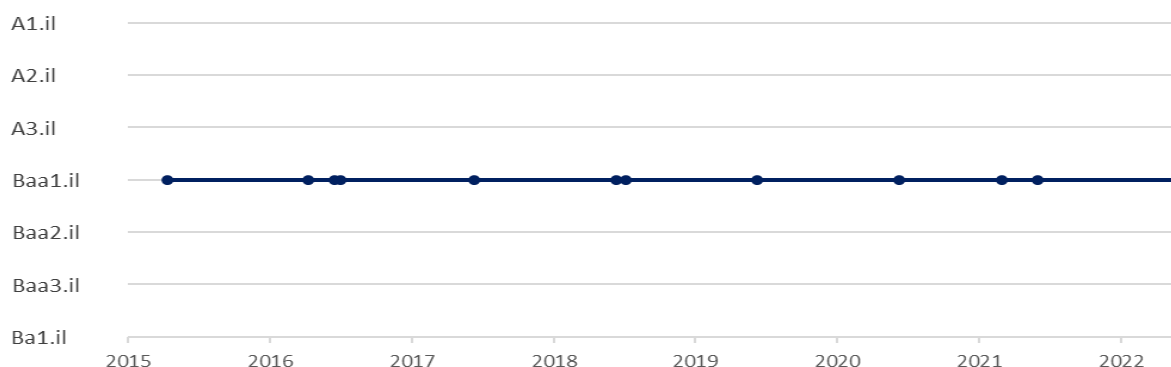
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Baa.il	180-320	Baa.il	200	סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליוני ש"ח)	פרופיל עסקי
Baa.il	---	Baa.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
Baa.il	15%-18%	Baa.il	19%	שיעור רווח גולמי יזמי	רווחיות
A.il	51%-52%	Aa.il	48%	חוב פיננסי / CAP	פרופיל פיננסי
Baa.il	2-3.6	Baa.il	1.8	EBIT / הוצאות ריבית	
Baa.il	---	Baa.il	---	מדיניות פיננסית	
Baa1.il				דירוג נגזר	
Baa1.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

פעילות החברה מתמקדת באיתור, ייזום ופיתוח של נדל"ן למגורים. החברה התאגדה ונרשמה בישראל בשנת 1973 כחברה פרטית, ובשנת 1993 נרשמה למסחר בבורסה לניירות ערך בת"א. בעלי השליטה בחברה הינם משפחת אביב, כאשר יתר המניות מוחזקות על-ידי הציבור וגופים מוסדיים. עיקר פעילות החברה מרוכזת בישראל, כאשר קיימת גם פעילות בהונגריה המאוגדת על-ידי חברת בת.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מרדכי אביב תעשיות בניה \(1973\) בע"מ דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן ייזום למגורים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

09.06.2022	תאריך דוח הדירוג:
02.06.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
14.04.2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>