

אלעד ישראל מגורים החדשה בע"מ

מעקב | נובמבר 2022

אנשי קשר:

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

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

אלעד ישראל מגורים החדשה בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג Baa1.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה אלעד ישראל מגורים החדשה בע"מ (להלן: "החברה" או "אלעד מגורים"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סדרה א'	1165588	Baa1.il	יציב	31.12.2026

שיקולים עיקריים לדירוג

- הסיכון הענפי של ענף היזום למגורים מוערך על ידי מידרוג כגבוה יחסית, בין השאר בשל הישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך יחסית של המקרקעין, המעלה את החשיפה של הרווחיות ותזרימי המזומנים לתנודתיות הביקושים. הביקוש לדירות מגורים נתון להשפעות אקסוגניות כגון רגולציה ומדיניות ממשלתית וזאת לצד השפעות שיעורי הריבית והאינפלציה. לאורך זמן הביקושים לדירות מגורים בישראל עולים על היצע יח"ד בשל שיעור צמיחה גבוה יחסית של האוכלוסיה בישראל, אל מול מחסור מתמשך בקרקעות לשיווק, בעיקר באזורי ביקוש מרכזיים.
- על-פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף הכנסות החברה מפעילות יזום בשנת 2022, צפויות לעמוד על כ-280 מ' ש, סכום זהה לתקופה המקבילה אשתקד, אך בשנים 2023-2024 צפויה ירידה בהיקף הכנסות לרמה של סביב 200 מ' ש לשנה בממוצע, נתון הנמוך ביחס לדירוג. לחברה פיזור פרויקטים מוגבל עם 4 פרויקטים פעילים ו-4 פרויקטים חדשים הצפויים להתחיל בבנייה בטווח הבינוני. עם זאת, לחברה צבר פרויקטים עתידי לבניה של כ-6,000 יח"ד, מכך כ-3,000 יח"ד חלק החברה. הפרויקטים העתידיים מתרכזים באזורי ביקוש כגון תל אביב וירושלים אך ישנם פרויקטים בפריסה רחבה יותר בראשון לציון, חיפה, הוד השרון ועוד.
- החברה הציגה שיעור רווחיות גולמית ממוצע של כ-23% בין השנים 2018-2021 אשר בולט לחיוב ביחס לדירוג. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, החברה עלולה להציג שחיקה בשיעור הרווחיות בשנים 2022-2024, לטווח של 19%-21%, אשר הולם את הדירוג.
- רמת המינוף של החברה מתונה יחסית ותורמת לדירוג, עם חוב נטו מותאם ל-CAP נטו של כ-57% נכון ליום 30.06.2022. במסגרת תרחיש הבסיס מידרוג מעריכה כי יחס חוב נטו מותאם ל-CAP נטו יסתכם בטווח הקצר-בינוני ב-55%-57% וימשיך לבלוט לחיוב לרמת הדירוג. מידרוג צופה בתרחיש הבסיס שחיקה ביחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית אשר צפוי לעמוד בטווח של 1.6-2.5 בטווח הזמן הבינוני, יחס ההולם את הדירוג. השחיקה נובעת מקיטון ברווחיות הגולמית, לצד גידול בהוצאות מימון על מרכיב החוב הבנקאי בריבית משתנה כתוצאה מעליית שיעור ריבית בנק ישראל.
- המדיניות הפיננסית של החברה מאופיינת בניהול נזילות שמרני יחסית, והחברה מתעתדת לשמור על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות בהיקפים מספקים לצורך שירות החוב בטווח של 12 חודשים קדימה. להערכת מידרוג, החברה אינה צפויה לחלק דיבידנדים בטווח זמן קצר-בינוני.
- להערכת מידרוג רכישת החברה בידי האחים דוניץ בע"מ ("דוניץ") בעסקת החלפת מניות הינה נייטרלית לדירוגה של אלעד מגורים. מידרוג אינה מזהה צורכי דיבידנד אצל החברה האם של אלעד מגורים. כמו כן, בהתאם למדיניות החברה שהוצגה בפני מידרוג, הנהלת החברה, המשותפת לחברה ולדוניץ, תחליט על חלוקת פעילות חדשה בין החברות בהתאם לניסיון הרלוונטי של כל אחת מהחברות ולמאפייני הפרויקטים העתידיים.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, המשך השקעות הון עצמי בקרקעות שנרכשו ופרויקטים בתכנון, הוצאות תפעוליות שוטפות והוצאות מימון, פירעונות אג"ח בהתאם ללוח הסילוקין, קיטון אשראים בחשבונות ליווי פרויקטים למגורים ותזרים צפוי בגין שחרור עודפים בפרויקטים בביצוע ובתכנון. כמו כן מידרוג הביאה בחשבון השקעה ברכישת קרקעות בהיקף של 50-100 מ' ש"ח על פני השנים 2023-2024. מידרוג לא הביאה בחשבון חלוקה מהותית של דיבידנדים לבעלי המניות. מידרוג בחנה תרחישי רגישות, בין היתר באשר להיקפי מכירות וקצב ביצוע בפרויקטים. בהתאם, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי להסתכם בטווח בינוני בכ-55%-57% שיעור הבולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. יובהר כי בחישוב החוב הפיננסי נלקח בחשבון חוב לבעלי קרקע.

בתאריך ה- 08.06.2022 הושלמו התנאים המהותיים בעסקת רכישת מלוא מניות החברה ע"י דוניץ בתמורה להקצאת מניות, כך שאחרי השלמה מחזיקה קרן JTLV2 50.01% ממניות דוניץ ביום 20.6.2022 (ללא מניות רדומות). עם השלמת העסקה הפכה החברה לחברת בת בבעלות מלאה של דוניץ.

לאחר השלמת העסקה מונה מנכ"ל החברה מר רונן יפו לתפקיד מנכ"ל דוניץ. מאז הרכישה החלו שתי החברות במהלכים למיזוג תפעולי ביניהן, לרבות איחוד ההנהלה, מערכות המידע ומערך הכספים ופונקציות נוספות. לדברי החברה, נכון להיום לא בוצעו שינויים במצבת הנהלת החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי החברה תשמור על יציבות מפעילות הייזום, לצד שמירה על רמת מינוף אשר בולטת ביחס לדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף ההכנסות
- גידול בשיעורי הרווחיות הגולמית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה מתמשכת בהכנסות ובשיעורי הרווחיות
- עלייה חדה ברמת המינוף של החברה

אלעד ישראל מגורים החדשה בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022	
361	335	270	110	סך הכנסות מפעילות ייזום
23%	21%	23%	24%	רווח גולמי להכנסות %
512	341	420	415	חוב פיננסי נטו
68%	56%	58%	57%	חוב נטו ל-CAP נטו
5.0	4.1	4.4	4.1	EBIT להוצאות מימון

המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

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 יחסיים לדירוג מצד משקי בית בישראל לאורך זמן. ביקושים אלו נשענים על צמיחת האוכלוסייה וכן על ביקוש לדירות מצד משקי בית כאפיק השקעה בשל הביקוש לדירות לשכירות. יציבות הביקושים משתנה בין אזורי המרכז לאזורי הפריפריה. היצע קרקעות זמינות לבנייה בישראל באזורי הביקוש מצוי במחסור מתמשך, אשר מוביל לעודפי ביקוש ולעלייה במחירי הדירות לאורך זמן.

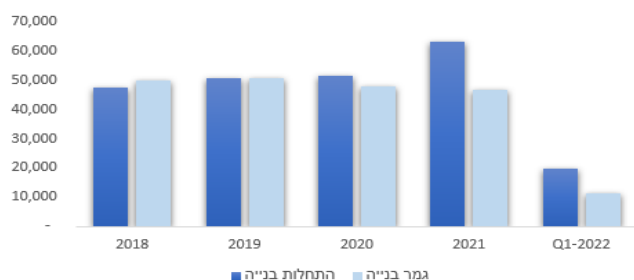
להערכת מידרוג, הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך יחסית של המקרקעין, המעלה חשיפה להיקף מכירות והרווחיות לתנודתיות בביקושים, ופוגם בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים בטווח הבינוני והארוך, כתלות גם באזורי הפעילות. הביקוש עלול לסבול מתנודתיות בשל השפעות אקסוגניות מעת לעת כגון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

ב- 21.11.2022 העלה בנק ישראל את הריבית ב- 0.5% לרמה של 3.25%, כאשר הוא מעריך שהתוצר יצמח בשנת 2022 בשיעור של 6% ובשנת 2023 בשיעור של 3%, בנוסף שיעור האינפלציה ב- 12 חודשים האחרונים עומד על 5.1%, ובמהלך שנת 2023 הוא צפוי לחזור לקרבת מרכז היעד ולרדת ל- 2.5%. העלאות הריבית צפויות להביא לייקור בתנאי המשכנתאות ובכך עלולות להביא להאטה בביקושים.

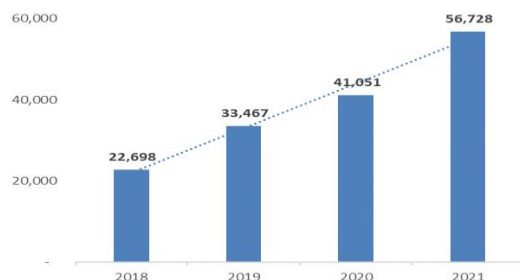
על פי נתוני הכלכלנית הראשית במשרד האוצר¹, מאז הועלה מס הרכישה על משקיעים בנובמבר 2021, חלה ירידה של 32% ברכישות המשקיעים בהשוואה לתקופה המקבילה שנה קודמת (דצמבר 2021 - אוגוסט 2022). עוד עולה מהנתונים כי בחודש אוגוסט 2022 הסתכמו מכירות הקבלנים בכ- 2,900 דירות חדשות ובניכוי מכירות במסגרת "מחיר למשתכן" עומדות המכירות על 2,400 דירות - ירידה של 44% ביחס לאוגוסט אשתקד וללא שינוי בהשוואה לחודש קודם. רמת מכירת הקבלנים בחודשים יולי-אוגוסט בשוק חופשי הינה הנמוכה ביותר מאז מאי 2020, אז הושפע השוק מפרוץ מגפת הקורונה.

גם על פי נתונים עדכניים שפרסמה הלמ"ס ניכרת האטה משמעותית בקצב המכירות של דירות חדשות. לפי הלמ"ס², בספטמבר האחרון חלה ירידה של 5% בהיקף המכירות של דירות חדשות לעומת החודש הקודם ו-13% לעומת התקופה המקבילה.

תרשים 2: תחילת וגמר בנייה



תרשים 1: עסקאות רכישה של דירות חדשות



מקור: הלמ"ס עיבוד: מידרוג

¹ החלטת הוועדה המוניתרית, 21.11.2022² סקירת ענף הנדל"ן למגורים חודש אוגוסט 2022, אגף הכלכלנית הראשית, משרד האוצר.³ הלמ"ס "כמות מבוקשת של דירות חדשות", הודעה לתקשורת, 14.11.2022

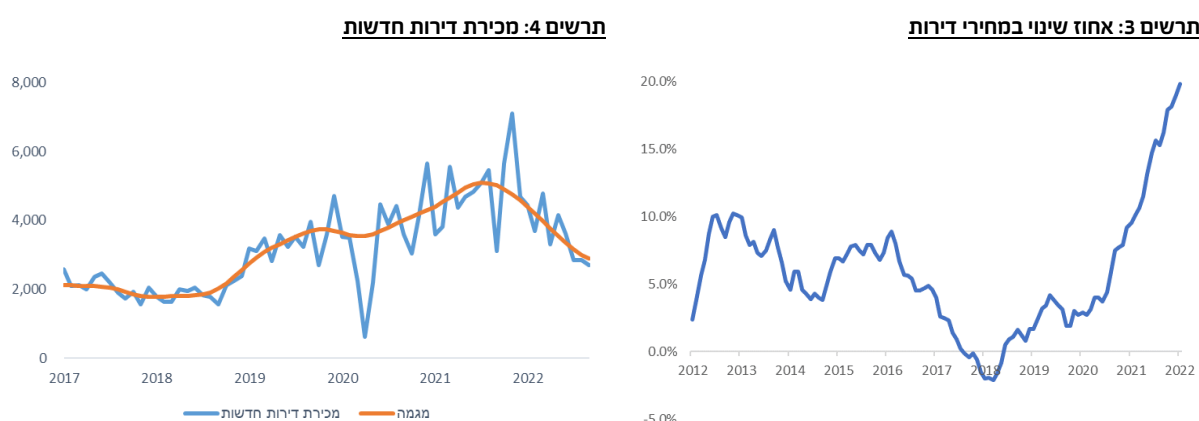
בחודשים ינואר-ספטמבר 2022 נרשמה ירידה של כ- 20% בהיקף המכירות של דירות חדשות בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, ובתוך כך, בחודשים יולי-ספטמבר נרשמה ירידה חדה יותר בשיעור של כ- 24%. הירידה במכירות של דירות חדשות מיוחסת לעלייה בשיעור הריבית במשק ובריבית על המשכנתאות כנזכר לעיל ומתבטאת גם בירידה בנטילת משכנתאות על ידי הציבור בחודשים האחרונים.

ירידה זו בהיקף העסקאות החדשות שנרשמה בחודשים האחרונים הינה בהמשך לעלייה חדה שנרשמה במהלך שנת 2021. כך, על פי סקירת ענף הנדל"ן למגורים בישראל של הכלכלנית הראשית במשרד האוצר מדצמבר 2021⁴, הסתכם היקף העסקאות של דירות מגורים חדשות בכ- 56 אלף דירות חדשות בשנת 2021, עליה של 41% בהשוואה לשנת 2020 ורמת שיא היסטורי במכירות אלו. יודגש כי להיקף העסקאות הגבוה מהממוצע בשנת 2021 תרמה העלאת מס הרכישה לרוכשי דירה שניה בחודש נובמבר מ-5% ל-8%. על פי נתוני הלמ"ס⁵, מבחינת ההיצע, לצד הגידול במספר העסקאות, חל גידול גם בהתחלות הבנייה בשנת 2021 לרמה של כ- 63 אלף יח"ד (לעומת כ- 55-56 אלף בשנה בשנים 2018-2020), ומתן 79 אלף היתרי בניה.

כמו כן, בהשוואת מחירי עסקאות של דירות חדשות, בין יולי-אוגוסט 2022 לאוגוסט-ספטמבר 2022, חלה עליה של 1.7% ומהשוואת התקופה הנוכחית לתקופה המקבילה (אוגוסט-ספטמבר 2021 לאוגוסט-ספטמבר 2022)⁶ חלה עליה של 26.9% במחירי דירות חדשות, לעומת עלייה של 19.8% במחירי הדירות בכלל הדירות.

ע"פ דו"ח היציבות הפיננסית של בנק ישראל למחצית הראשונה 2022⁷, בשנת 2021 נרשמה עליה חדה במחירי הקרקעות במרכזי רמ"י, גם באזורים שאינם נחשבים לאזורי ביקוש. 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. על רקע העלייה בסיכון כאמור, דרש הפיקוח על הבנקים ממערכת הבנקאות, בין היתר, להגביר את תהליכי הניטור והבקרה על התפתחות סיכון האשראי. כמו כן, במרץ 2022 הוציא הפיקוח לבנקים דרישה להקצות הון נוסף בגין מימון קרקעות (הלוואות קיימות וחדשות) בשיעור LTV העולה על 80%.

להערכת מידרוג, הצעדים הנ"ל לצד העלאת הריבית, עלולים להביא לצמצום האשראי ממערכת הבנקאות לענף הבינוי והנדל"ן.



מקור: הלמ"ס

⁴ סקירת ענף נדל"ן למגורים דצמבר 2021, אגף הכלכלנית הראשית, משרד האוצר

⁵ הלמ"ס "התחלות וגמר בניה - סיכום שנת 2021". הודעה לתקשורת 20.3.2022

⁶ הלמ"ס "שינוי במחירי שוק הדירות", הודעה לתקשורת 15.11.2022

⁷ דוח היציבות הפיננסית של בנק ישראל למחצית הראשונה של 2022, אוגוסט 2022

⁸ הודעת הפיקוח על הבנקים, 20.3.2022

היקף פעילות נמוך אך ממוקד באזורי ביקוש; צבר הפרויקטים בחלקו הגדול עודנו בתהליך תכנון והכנסות החברה צפויות לקטון בשל כך בשנה-שנתיים הקרובות

ליום 30.06.2022 לחברה 4 פרויקטים פעילים בהיקף של כ- 284 יח"ד למכירה, חלק החברה עומד על כ- 254 יח"ד. בשנת 2022 החלה אלעד מגורים בביצוע שלב ג' של פרויקט "אורבן פארק ראשונים", בהיקף של 73 יח"ד ובשלב א' בפרויקט "יפה נוף" בחיפה בהיקף של 79 יח"ד, חלקה של אלעד מגורים (50%) 30 יח"ד למכירה (ללא יחידות בעלים).

במהלך שנת 2023 צפויים להיכנס לביצוע 2 פרויקטים חדשים: "יפו תל אביב" לבניה של 631 יח"ד, חלק החברה 210 יח"ד, הכולל גם יח"ד במסגרת מחיר למשתכן ופרויקט אלנבי 43 ת"א לבניה של 34 יח"ד למכירה.

בשנת 2024 צפויים להיכנס לביצוע 2 פרויקטים, המתחם הצפוני שלב א' (החלק הצפוני של פרויקט פארק ת"א) הכולל 478 יח"ד (מחזיקים ב-33% מהפרויקט) ופרויקט אור יהודה למסחר ותעסוקה, בהיקף של 14,700 מ"ר (חלק החברה 67%) באמצעות חברה בת (החברה מקדמת תוכנית להגדלת זכויות הפרויקט ל-23,500 מ"ר).

ליום 30.06.2022 לחברה צבר פרויקטים עתידיים לבניה שחלקה בהם עומד על כ- 3,000 יח"ד ו-27 א' מ"ר שטחי מסחר ותעסוקה. נתוני צבר הפרויקטים העתידיים כוללים תב"עות בקידום ופרויקטים בתחום ההתחדשות העירונית אשר מותנים בהסכמות דיירים ובהליכי תכנון העשויים להיות מורכבים ולהמשך זמן רב. בתוך כך, פרויקט מהותי בצבר הינו המתחם הצפוני (שכונת הארגזים) המונה 7233 יח"ד חלק החברה ושימושים נוספים במספר שלבים.

הפרויקטים העתידיים מתרכזים באזורי ביקוש כגון תל אביב וירושלים, אך ישנם פרויקטים בפריסה רחבה יותר באזורים כמו ראשון לציון, חיפה, הוד השרון ועוד, אשר פונים לפלח אוכלוסייה רחב יחסית.

היקף ההכנסות החברה בחציון הראשון של שנת 2022 עמד על כ- 112 מ' ₪ ונמוך ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. על-פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף הכנסות החברה מפעילות יזום בשנת 2022, צפוי לעמוד על כ- 280 מ' ₪, סכום זהה לתקופה המקבילה אשתקד, אך בשנים 2023-2024 צפויה ירידה בהיקף הכנסות לרמה של 200 מ' ₪ לשנה במוצע. הירידה בהכנסות היא פועל יוצא של היקף הצבר הבשל לתחילת ביצוע בשנתיים הקרובות ביחס להיקף הביצוע בשנתיים האחרונות.

לאורך זמן רווחיות החברה עשויה להיות תנודתית, כפועל יוצא של תמהיל הפרויקטים בהתחשב במחזור הפעילות הארוך של פרויקטי הייזום ובמידת הפיזור של הפרויקטים. החברה הציגה שיעור רווחיות גולמית ממוצע של כ- 23% בין השנים 2018-2021 אשר בולט לחיוב ביחס לדירוג. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, החברה עלולה להציג שחיקה בשיעור הרווחיות בשנים 2022-2024, לטווח של 19%-21%, כתוצאה מתמהיל פרויקטים. לדוגמה פרויקט בית וגן, יפה נוף שלב א' ופרויקט אור יהודה מאופיינים בשלב זה בשיעורי רווחיות נמוכים בהשוואה לרווחיות הממוצעת בשנים האחרונות, ומנגד ישנם פרויקטים התורמים לשיפור שיעור הרווחיות הגולמית ובהם אלנבי 43 והמתחם הצפוני שלב א' (שכונת הארגזים) אשר מציגים בשלב זה רווחיות גולמית חזויה הגבוהה מ-30%.

נציין עוד כי רווחיות העבר מבוססת על מכירות החברה בפועל, אשר היו במחירים גבוהים מהערכות המקוריות של החברה כתוצאה מעליית המחירים החדה שחלה בשנים האחרונות.

הפרופיל הפיננסי נתמך ברווחיות גולמית ויחס כיסוי ריבית הולמים לדירוג, שיעור המינוף בולט ביחס לדירוג

לחברה חוב פיננסי ברוטו של כ-463 מ' ₪ ל-30.06.2022, מכך 150 מ' ₪ אג"ח סדרה א' בריבית שקלית קבועה והיתר חוב בנקאי הנובע בעיקר מפרויקטים בליווי וקרקעות. החוב הבנקאי נושא ריבית משתנה פריים בתוספת מרווח.

מידרוג מוסיפה לחוב הפיננסי התחייבות של החברה לבעלי קרקע במסגרת עסקאות קומבינציה הכוללות מרכיב של אשראי מבעלי הקרקעות.

שיעור המינוף של החברה, חוב נטו מותאם ל- CAP נטו הינו כ- 62% נכון ליום 30.06.2022. במסגרת תרחיש הבסיס לשנים 2022-2023, המניח בין היתר, משרכת עודפים מפרויקטים, פירעון קרן אג"ח וחוב בחשבונות ליווי ורכישת קרקעות לצורך המשך פעילות עתידית, מידרוג מעריכה כי יחס חוב נטו ל- CAP נטו יסתכם בטווח הקצר-בינוני ב-55%-57% וימשיך לבלוט לחיוב לרמת הדירוג.

יחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית בשנים קודמות נע בין 3-4 ובלט לחיוב ביחס לדירוג. יחס זה נשחק וצפוי לעמוד על 1.6-2.5 בטווח הבינוני, יחס ההולם את הדירוג. השחיקה צפויה לנבוע מהקיטון הצפוי בהכנסות וברווחיות הגולמית, לצד גידול בהוצאות מימון על מרכיב החוב הבנקאי בריבית משתנה. מידרוג מעריכה כי בעקבות העלאות ריבית הפריים החברה צפויה להתייקרות בהוצאות הריבית (מאוחד) בסך של 8-9 מ' ש בשנה בהשוואה לשנת 2021, כאשר חלק מהתייקרות זאת תהווה לפרויקטים.

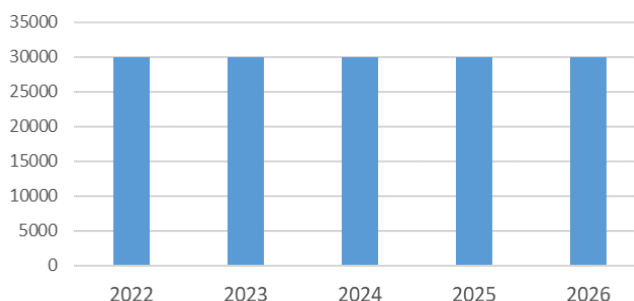
מדיניות פיננסית התומכת בפרופיל העסקי של החברה, עודפי הפעילות בשנים הקרובות מיועדים בעיקר להרחבת הפעילות

הטרק רקורד של פעילות החברה במבנה הבעלות הנוכחי הוא קצר. לדברי החברה, הנהלת החברה המשותפת לחברה ולחברה האם דוניץ, בוחנת ניתוב עסקאות חדשות בין החברה ובין דוניץ, בהתאם למאפיינים ולדרישות העסקה, למשל אזור הפעילות, סוג הניסיון הנדרש לפרויקט, היקף הפרויקט ועוד. כלומר, עסקת רכישת החברה לא צפויה לפגוע בפעילותה העתידית של החברה.

ממועד הקמתה החברה לא חילקה דיבידנדים ולהערכת מידרוג החברה אינה מתכננת לחלק דיבידנד בטווח הקצר-בינוני.

המדיניות הפיננסית של החברה מאופיינת בניהול נזילות שמרני יחסית, והחברה מתעתדת לשמור על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות בהיקפים מספקים לצורך שירות החוב בטווח של 12 חודשים קדימה.

תרשים 4: לוח סילוקין אגרות החוב של החברה באלפי ש"ח נכון ליום 30.06.2022



שיקולי ESG

שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה קיימת חשיפה מתונה לסיכונים סביבה בתחום יזמות הנדל"ן - פעילות החברה תלויה בצבר הקרקעות אותו היא מחזיקה וכן ביכולת לרכוש קרקעות נוספות, המוצעות בחלקן לרכישה במכרזים של רמ"י. עם זאת, החשיפה ממותנת בחלקה באמצעות צבר הקרקעות ופעילות החברה בתחום ההתחדשות העירונית. בתחום יזום הנדל"ן קיימת חשיפה לסיכונים רגולטורים וחקיקה - לאחרונה אושרו בכנסת תיקונים בחוק המכר ביחס להצמדת מדד תשומות הבניה למחיר הדירה ופיצוי לרוכשים בעת איחור במסירת דירות. בתחום ההתחדשות העירונית יזמים חשופים למדיניות משתנה בין ראשויות מקומיות וסיכונים חברתיים בדמות מחאות על מחירי הדיר.

מטריצת הדירוג

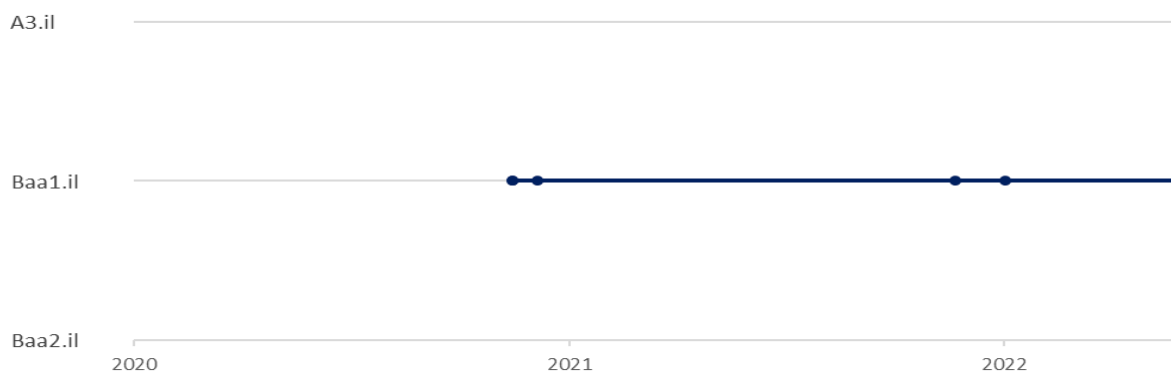
תחזית מידרוג		ליום 30.06.2022		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדידה ^[1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Baa.il	200	Baa.il	210	סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליוני ש"ח) - LTM	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
Baa.il	21%-19%	A.il	24%	שיעור רווח גולמי יזמי	רווחיות
A.il	57%	Aa.il	57%	חוב פיננסי נטו/ CAP נטו	פרופיל פיננסי
Baa.il	1.8-2.5	A.il	2.8	EBIT / הוצאות ריבית	
A.il	---	A.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

אלעד ישראל מגורים החדשה בע"מ, חברה פרטית שהתאגדה בדצמבר 2019, עוסקת במגזר הייזום על כל שלביו, כולל רכישת מקרקעין לבנייה והשבחתם, פיתוח, הקמה, ומכירה של יח"ד ו/או שטחי מסחר ומשרדים. החברה הוקמה במסגרת הליך של שינוי מבנה ופיצול בחברת אלעד ישראל החזקות (בשליטת מר יצחק תשובה) כחברה פרטית ללא נכסים והתחייבויות, כאשר במסגרת הסכם הפיצול הועברו לחברה, ללא תמורה, פעילויות ייזום ונדל"ן לפיתוח (וכן החזקות מיעוט בחברת שילוח בהיקף זניח ביחס לכלל הפעילות המועברת). בתאריך ה- 20.06.2022 הושלמה רכישת החברה ע"י האחים דוניץ בע"מ, בתמורה להקצאת מניות של האחים דוניץ לקרן JTLV2 (בעלת השליטה לשעבר בחברה), כך שקרן JTLV2 מחזיקה 50.01% ממניות האחים דוניץ (ללא מניות רדומות), וחברת האחים דוניץ מחזיקה במלוא מניותיה של אלעד מגורים.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [אלעד ישראל מגורים החדשה בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות ייזום למגורים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)
- [התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)
- [שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)
- [קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- [דוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

22.11.2022	תאריך דוח הדירוג:
06.01.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג
15.11.2020	התאריך שבו פורסם הדירוג הראשוני
אלעד ישראל מגורים החדשה בע"מ	שם יזום הדירוג:
אלעד ישראל מגורים החדשה 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 גבוה 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 שאלה 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

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

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>