

# מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ

מעקב | יוני 2021

## אנשי קשר:

יניב סולומון

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

[Yaniv@midroog.co.il](mailto:Yaniv@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

[Rang@midroog.co.il](mailto:Rang@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. חשיפה זו מתבטאת, בין היתר, בתנודות בקצב המכירות בענף, אשר עלול להיות מושפע מגורמים אקסוגניים לרבות צעדי ממשלה שונים. יצוין, כי השתתפות החברה בפרויקטים במסגרת תוכניות "מחיר למשתכן" ו"תוכנית מטרה" ממתנת במידה מסוימת חשיפה זו. יצוין כי החודשים האחרונים מצביעים על עלייה במספר עסקאות הנדל"ן בשוק. להרחבה בנושא ראה פסקת הענף בפירוט השיקולים העיקריים לדירוג.
- היקף פעילות מצומצם ופיזור חלש משליכים לשלילה על הפרופיל העסקי. סך הכנסות החברה מפעילות ייזום הסתכמו בשנת 2020 בכ-191 מיליון ₪ ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, התקדמות הפרויקטים בביצוע, יחד עם תחילת פרויקטים נוספים בראש"צ ובבית שמש, צפויים להוביל לעלייה בהכנסות השנתיות מפעילות ייזום לסך של כ-270-360 מיליון ש"ח בטווח הזמן הבינוני-ארוך. יצוין, כי היקפים אלה עדיין לא יהלמו את רמת הדירוג. כמו כן, ליום 31.12.2020, לחברה 4 פרויקטים בהקמה בלבד, כולם צפויים להשלמת בנייה לקראת הרבעון האחרון השנה (2 פרויקטים נוספים החלו בשלבי הפירה) כאשר שניים מהפרויקטים האמורים מצויים באותו מתחם (צומת בייט לב העיר). יחד עם זאת, להערכת מידרוג, מיקומי הפרויקטים בביצוע ושיעור מכירות מספק ביחס לשיעור הביצוע, בין היתר, לאור השתתפות החברה בפרויקטים בתוכניות "מחיר למשתכן" ו"מחיר מטרה" המאופיינים בשיעורי מכירות גבוהים וכן ותק וניסיון החברה בענף הייזום והביצוע, ממתנים השפעה זו.
- שיעורי הרווחיות היזמית הולמים ביחס לרמת הדירוג. ליום 31.12.2020, שיעור הרווח הגולמי מפרויקטים בייזום נאמד בכ-21%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה עלול להישחק מעט אך להלום לרמת הדירוג, ולנוע בטווח של 19%-17%, זאת בנטרול הוצאות מימון מהוונות. בהקשר זה, יצוין כי להרחבת פעילותה של החברה בפרויקטים במסגרת מחיר למשתכן ומחיר מטרה עלולה להיות השפעה שלילית על שולי הרווח, כפי שמשתקף בתרחיש הבסיס של מידרוג.
- יחסי מינוף בולטים לחיוב תומכים בפרופיל הפיננסי של החברה. ליום 31.12.2020, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה נאמד בכ-53%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי לנוע בטווח הזמן הקצר-בינוני בכ-55%-53% ולהמשיך לבלוט לחיוב לרמת הדירוג.
- יחס כיסוי ריבית צפוי להשתפר ולבלוט לחיוב. נכון ליום 31.12.2020, לחברה יחס EBIT להוצאות ריבית בשיעור של כ-2.2 ובהתאם לתרחיש הבסיס, במקביל לגידול הצפוי בהכנסות, יחס כיסוי הריבית צפוי להשתפר ולנוע בטווח הזמן הבינוני-ארוך בשיעורים של כ-2.4-3.8 באופן אשר יבלוט לחיוב לרמת הדירוג.
- מידרוג מעריכה את אופן ניהול הסיכונים של החברה כשמרני במידה בינונית, כאשר היעדר מדיניות נזילות מוגדרת משליכה לשלילה על פרמטר המדיניות הפיננסית של החברה. בהקשר זה יצוין כי, להערכת מידרוג, החברה לא שומרת, לאורך זמן, על יתרת נזילות משמעותית דיה בקופה, ביחס לפירעונות האג"ח. כמו כן, להערכת מידרוג, מיעוט הפרויקטים בביצוע,

כאמור לעיל, חושף את החברה לאתגרים תזרימיים, כך שכל פרויקט שמתעכב עלול להוביל לעיכוב בחילוץ 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.

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). מידרוג מצפה, בהתאם לכך, כי החברה תפעל להשגת נזילות משמעותית ומספקת ביחס לפירעונות קרן האג"ח העתידיים. 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 (קרה כבר בפועל) 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 כולל גם רכישת קרקע לייזום בהתאם להערכות מידרוג.

במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג בחנה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, באשר לשחיקה אפשרית בשווי נכסיה המניבים של החברה והקרקעות בהונגריה, 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-55%-53% ולבלוט לחיוב לרמת הדירוג. יחס כיסוי הריבית EBIT להוצאות ריבית צפוי להסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-2.4-3.8, באופן אשר בולט לחיוב לרמת הדירוג.

### 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.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור 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

## מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021	
*142	102	59	191	44	סך הכנסות מפעילות ייזום
23%	35%	43%	21%	22%	שיעור רווח גולמי יזמוי**
468	441	413	361	356	חוב פיננסי
458	418	389	342	344	חוב פיננסי נטו
67%	60%	57%	53%	53%	חוב נטו ל-CAP נטו
NA	NA	NA	2.2	3	EBIT להוצאות ריבית***

\* הכנסות בשנת 2017 בהתאם לתקן חשבונאות IAS 18, טרם יישום לראשונה של IFRS 15  
 \*\* רווח גולמי יזמוי 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 שלה

פעילות החברה בענף הייזום למגורים בישראל, ובפרט חשיפתה לתנודתיות בענף בשנים האחרונות, משליכה לשלילה על יציבות סביבת פעילותה. ענף הייזום למגורים בישראל מושפע בעיקר מרמת הביקוש וההיצע בתחום, מרגולציה אדוקה יחסית וחסרת יציבות, לאור שינויים במדיניות הממשלה לאורך השנים, וכן מגורמים אקסוגניים לרבות מגוון פרמטרים כלכליים ובכללם שיעור הצמיחה במשק, הריבית, שכר העבודה, שיעורי האבטלה, התפשטות נגיף הקורונה אשר נתנה אותותיה וכיוצ"ב. רמת היצע הקרקעות בישראל מושפעת באופן משמעותי מהחלטות הממשלה, כאשר רמ" מחזיקה בעיקר הקרקעות במדינה, ובהתאם לכך, להערכת מידרוג, להחלטותיה של הרשות בדבר קצב ואופן שיווק הקרקעות עלולות להיות השלכות שליליות על יכולת החברה להגדיל צבר קרקעות קיים. בנוסף לכך, הענף מאופיין בתחרות גוברת וחסמי כניסה אשר אינם גבוהים, אלה מתבטאים כבר בשלב איתור ורכישת הקרקעות כאמור.

באשר להשלכות התפשטות נגיף הקורונה, בהתאם לדיווחי החברה, לאור היות ענף הבניה חיוני למשק, המשיכה החברה בפעילות הבניה והקבלנות, אולם, השפעת מגבלות התנועה של פועלים תושבי יהודה ושומרון, יחד עם העובדה שחודש הרמדאן חל בחודש מאי אשתקד, הובילו לירידה משמעותית בהיקף הפועלים המועסקים בענף ברבעון השני אשתקד (אשר עמד במוצאע על כמחצית מהיקפם טרם פרוץ המשבר). ברבעון השלישי לשנת 2020, חלה עליה במספר הפועלים הנ"ל ונכון למועד הדוחות הכספיים של החברה, היקפם של הפועלים קרוב לזה שהיה קיים עובר לפרוץ המשבר. להערכת מידרוג, תלות החברה בהיקף הפועלים הפלשתינאים משליכה לשלילה על יציבות סביבת הפעילות של החברה בהיבט של עיכובים בפרוייקטים המצויים בשלבי ביצוע.

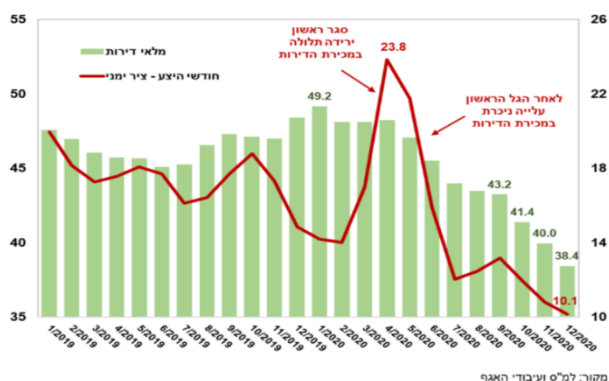
בהתאם לסקירת ענף הבניה ושוק הדיור בישראל של משרד הבינוי והשיכון - פברואר 2021<sup>1</sup>, בשנת 2020 הסתכם היקף העסקאות של דירות מגורים חדשות בכ- 41 אלף דירות חדשות בהשוואה ל- 23 אלף דירות חדשות בסוף שנת 2019. יודגש, כי היקף העסקאות בשנה זו גבוה משמעותית מהמוצאע בעשור האחרון, זאת על אף הירידה החדה בעסקאות בחודשים אפריל-מאי 2020, בעיצומו של גל הקורונה הראשון.

עפ"י הסקירה, גידול ברכישות דירות להשקעה תרם רבות לגידול האמור בסך העסקאות במחצית השנייה של שנת 2020. לאחר מספר שנים של ירידה במשקל רוכשי דירות להשקעה מסך העסקאות, עד לשיעור שפל של 13% ביולי 2020, חל שינוי במגמה כאשר משקל המשקיעים גדל בהתפלגות העסקאות עד לכדי שיעור של כ-21% בחודשים אוגוסט-דצמבר בשנת 2020. את האמור ניתן לייחס לשינוי במדיניות הממשלה - הורדת מס הרכישה על דירה שנייה החל מאוגוסט אשתקד, זאת בניגוד לצעדי הממשלה

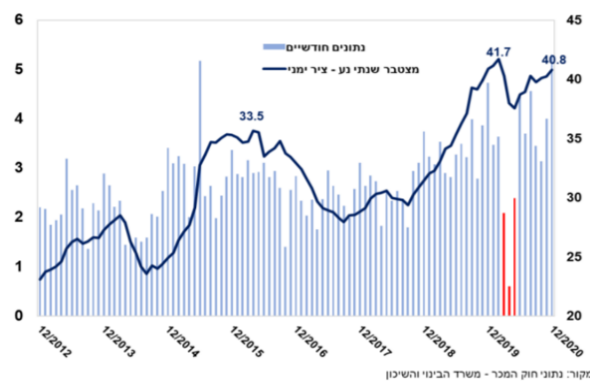
<sup>1</sup> [ענף הבניה ושוק הדיור בישראל - פברואר 2021, משרד הבינוי והשיכון](#)

בשנים האחרונות להגדלה של שיעור המס, החל משנת 2015. בצד ההיצע, תוצאות הגידול במספר העסקאות לצד המשך ירידה בהתחלות הבנייה הביא לירידה במלאי הדירות החדשות למכירה, כאשר עפ"י נתוני הלמ"ס מלאי הדירות החדשות העומד למכירה הלך והצטמצם במהלך השנה האחרונה בשיעור של 22%, מרמה של כ- 49,200 דירות בינואר, לכ- 38,400 בדצמבר האחרון. מסקירת ענף הנדל"ן למגורים מרץ 2021<sup>2</sup> עולה כי בחודש זה נרשמה אף אחת הרמות הגבוהות של עסקאות בשוק הנדל"ן עם גידול של 38% בהשוואה למרץ 2019 וגידול של 26% בהשוואה לחודש הקודם. בניכוי עסקאות מחיר למשתכן נרשם גידול חד של 42% בהשוואה למרץ 2019 וכן גידול של 18% בהשוואה לחודש הקודם. ניכר כי מי שהובילו את הגידול בעסקאות היו המשקיעים אשר משקלם עמד על כ-19% בהתפלגות סך העסקאות.

תרשים 2: מלאי דירות חדשות למכירה וחודשי היצע



תרשים 1: עסקאות רכישה של דירות חדשות - אלפים



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

הכנסות החברה מפעילות ייזום הסתכמו בשנת 2020 בכ-191 מיליון ש"ח. ליום 31.12.2020, לחברה כ-354 יח"ד בביצוע ב-4 פרויקטים בהקמה בלבד, כולם צפויים להשלמת בנייה לקראת הרבעון האחרון השנה (2 פרויקטים נוספים החלו בשלבי חפירה) כאשר שניים מהפרויקטים האמורים מצויים באותו מתחם (צומת ביט לב העיר). בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, התקדמות הפרויקטים בביצוע, יחד עם תחילת פרויקטים נוספים בראש"צ ובבית שמש (כ-445 יח"ד), צפויים להוביל, בטווח הזמן הבינוני-ארוך, לגידול בהכנסות השנתיות מפעילות ייזום לסך של כ-270-360 מיליון ש"ח, אם כי היקפים צפויים אלה עדיין לא יהלמו את רמת הדירוג.

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 31.12.2020, שיעור המכירות המשוקלל (בכסף) של החברה נאמד בכ-53%, בעוד ששיעור ההשלמה המשוקלל בפרויקטים בביצוע (לפי תחשיב מידרוג המתבסס על עלויות) נאמד בכ-60%. בהקשר זה יצוין, כי במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות בהתייחס לקצב המכירות וקצב הביצוע בפרויקטים.

<sup>2</sup> סקירת ענף הנדל"ן למגורים מרץ 2021, אגף הכלכלן הראשי, משרד האוצר

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

ליום 31.12.2020, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה מסתכם בכ-53%. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג הניחה, בין היתר, רכישת קרקעות לצורך המשך פעילות עתידית, וכן בחנה שחיקה אפשרית בשווי נכסי הנדל"ן המניב ובשווי הקרקעות בהונגריה. בהתאם, מידרוג מעריכה כי יחס חוב נטו ל-CAP נטו יסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-55%-53% וימשיך לבלוט לחיוב לרמת הדירוג.

שיעורי הרווחיות הגולמית מייזום צפויים להלום ביחס לרמת הדירוג. ליום 31.12.2020, שיעור הרווח הגולמי מפרויקטים בייזום נאמד בכ-21%. להערכת מידרוג, יחס זה עלול להישחק מעט, בד בבד עם הרחבת פעילותה של החברה בפרויקטים במסגרת מחיר למשתכן ומחיר מטרה אשר מאופיינים בשולי רווח נמוכים יותר. יחד עם זאת, היחס צפוי להמשיך להלום לרמת הדירוג בשיעור הנע בטווח של 17%-19%, זאת בנטרול הוצאות מימון מהוונות.

יחס כיסוי ריבית צפוי להשתפר ולבלוט לחיוב. נכון ליום 31.12.2020, לחברה יחס EBIT להוצאות ריבית בשיעור של כ-2.2 ובהתאם לתרחיש הבסיס, במקביל לגידול הצפוי בהכנסות, יחס כיסוי הריבית צפוי להשתפר ולנוע בטווח הזמן הבינוני-ארוך בשיעורים של כ-2.4-3.8 באופן אשר יבלוט לחיוב לרמת הדירוג.

### **מדיניות ניהול הנזילות של החברה באופן שבו אינה שומרת על יתרות נזילות משמעותיות בקופה, לאורך זמן, יחד עם פיזור פעילות חלש המוביל לחשיפה תזרימית לעיכובי חילוצי הון עצמי ועודפים משליכה לשלילה על המדיניות הפיננסית. יחד עם זאת, לחברה יכולת לייצר מקורות תזרימיים, בין היתר, ע"י משיכת מסגרות מפרויקטים וכן ע"י מימון מחדש בנכסים מניבים בעלי שיעור מימון נמוך באופן אשר ממתן הסיכון**

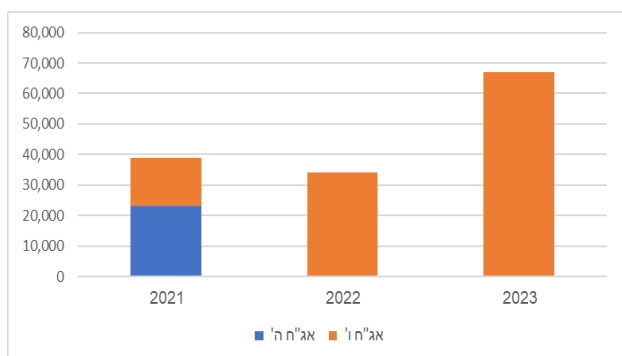
ליום 31.03.2021, לחברה יתרות נזילות ומסגרת אשראי פנויה, לטובת פירעון אג"ח, בסך של כ-11.5 מיליון ש"ח וכ-10 מיליון ש"ח בהתאמה. החברה ביצעה, לאחר תאריך המאזן תשלום קרן אג"ח של כ-23 מיליון ש"ח המיוחס לתשלום קרן אחרון של אג"ח סדרה 5. כאשר, הרחבת אג"ח (סדרה 6) במהלך מרץ האחרון, בסך של כ-50 מיליון ש"ח וכן משיכת מסגרות מפרויקטים הקנו לחברה עודפי נזילות אשר שימשו בחלקם הגדול לצורך פירעונות, בכללם פירעון האג"ח האמור, וכן הקטנת החוב של החברה.

מידרוג לוקחת בחשבון כי 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. יחד עם זאת, להערכת מידרוג לחברה יכולת לייצר עודפי נזילות ע"י משיכת מסגרות מפרויקטים, כאמור לעיל. יצוין, כי החברה צופה לשחרר עודפים נוספים במהלך השנה אשר להערכת מידרוג עשויים לשמש אותה לצורך שירות חובותיה העתידיים.

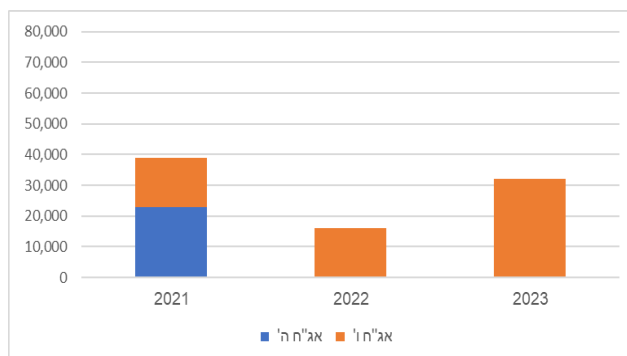
יצוין כי צפוי תשלום 'בולט' בינואר 2023 בגין תשלום סופי של אגרות חוב (סדרה 6) בסך העולה על 60 מיליון ש"ח, אם כי להערכת מידרוג, לחברה האפשרות לבצע מימון מחדש בנכסים מניבים בעלי שיעור מימון נמוך (LTV) המאפשר לחברה עודף תזרימי במידת הצורך, באופן אשר ממתן סיכון זה. ככל שהחברה לא תשמור על יתרות נזילות מספקות 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 למדיניות הפיננסית של החברה.

**תרשים 4: פרופורמת לוח סילוקין אג"ח לאחר הרחבה, אש"ח**



**תרשים 3: לוח סילוקין קרן אג"ח ליום 31.12.2020, אש"ח**



## מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2020		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה <sup>[1]</sup>		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Baa.il	270-360	Ba.il	191	סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליוני ש"ח)	פרופיל עסקי
Baa.il	---	Baa.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
Baa.il	17%-19%	A.il	21%	שיעור רווח גולמי יזמי	רווחיות
A.il	53%-55%	A.il	53%	חוב פיננסי / CAP	פרופיל פיננסי
A.il	2.4-3.8	Baa.il	2.2	EBIT / הוצאות ריבית	
Baa.il	---	Baa.il	---	מדיניות פיננסית	
<b>Baa1.il</b>					<b>דירוג נגזר</b>
<b>Baa1.il</b>					<b>דירוג בפועל</b>

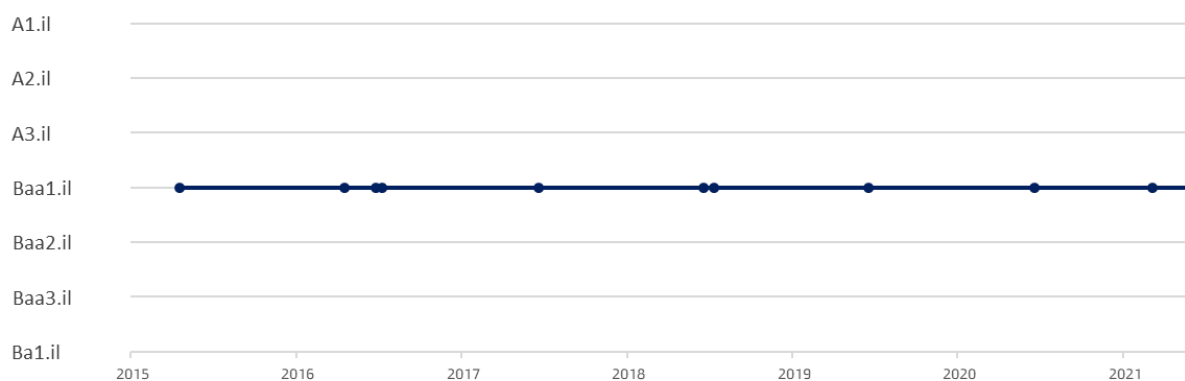
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.



## אודות החברה

פעילות החברה מתמקדת באיתור, ייזום ופיתוח של נכסי 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 תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, נובמבר 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

## מידע כללי

02.06.2021	תאריך דוח הדירוג:
03.03.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
14.04.2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ	שם יזום 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

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 וכאולה 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 בייעוץ 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 מוכח 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>