

העלייה בריבית מעלה את סיכון האשראי בענף ייזום הנדל"ן למגורים בישראל

דוח מיוחד - הערת ענף | פברואר 2023

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתדולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

גיל רז

אנליסט

Gil.r@midroog.co.il

שירן פימא

ראש צוות

shiranfh@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

הכנסות חברות הנדל"ן למגורים צפויה להישחק בשל הירידה בביקושים ולחצים על מחירי הדירות ולהכביד על יחסי הכיסוי תוך התגברות הסיכון הענפי

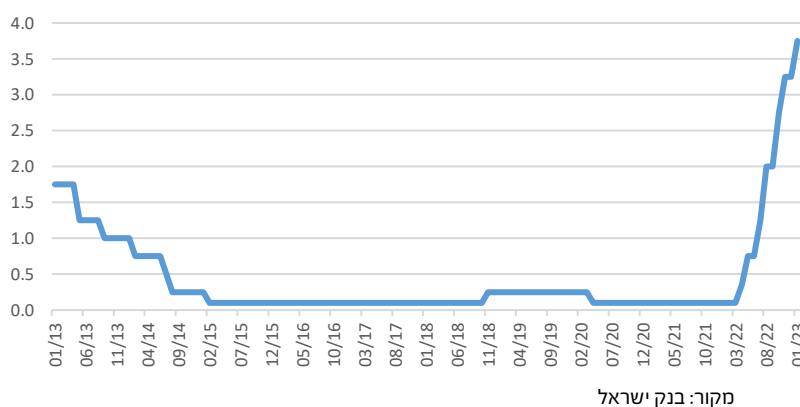
עיקרי הדברים

- » **הכנסות חברות הנדל"ן למגורים צפויות לקטון לאחר שנתיים של צמיחה חזקה.** מידרוג מעריכה כי ההכנסות והרווח ממכירת דירות מגורים של חברות נדל"ן למגורים ירשמו ירידה בשנת 2023 בהשוואה לשנת 2022 בשל הירידה בכמות המכירות ובמחירי המכירה. רווחי היזמים יצטמצמו אולם הרווחיות תיוותר גבוהה יחסית לעבר. העלאות הריבית המצטברות יקבלו ביטוי בולט יותר במהלך שנת 2023 ויישחקו את יחס הרווח התפעולי להוצאות המימון באופן שיפגע ברווחיות ובצבירת כרית ההון ומעלה את סיכון האשראי של החברות בענף.
- » **מחירי המכירה נתונים בלחץ לאחר עלייה בלתי רגילה בשנתיים האחרונות ובצל העלייה בריבית על המשכנתאות.** הנתונים מן החודשים האחרונים מצביעים על בלימה בעליית מחירי העסקאות ומחירי דירות חדשות אך טרם ניתן להתרשם כי חלה ירידה של ממש במחירי הדיור. הירידה בהיקף העסקאות בחודשים האחרונים בולטת יותר, והיא עשויה להצביע על כך שהאמרת מחירי הדירות וריבית המשכנתאות דוחקת מהשוק יותר ויותר רוכשים פוטנציאליים. להערכת מידרוג, חברות הנדל"ן כבר החלו להציע תמריצים לרוכשי הדירות בדמות סבסוד הריבית, תוספת שידרוגים לדירה וכן הנחות על המחירון. מגמה זו צפויה להימשך ולהוביל לירידה במחירי הדירות. ירידה מסוימת במחירי הדירות עשויה להיטיב עם הסקטור בסופו של דבר שכן היא תשפר את היכולת של רוכשי הדירות ותעודד חזרה את הביקושים, אולם במחיר מסוים של ירידה ברווחי החברות.
- » **גורמי היסוד בענף נותרו חזקים.** ענף ייזום הנדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדיור מצד משקי בית בישראל. ביקושים אלו נשענים על צמיחת האוכלוסייה וכן על ביקוש לדירות מצד משקי בית כאפיק השקעה בשל עליה לאורך זמן בשווי הדירות ובביקוש לדירות בשכירות. 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.
- » **עליית הריבית מעלה את הסיכון הענפי כחלק מהסיכונים האינהרנטיים לענף ייזום הנדל"ן, המאופיין במחזור פעילות ארוך.** הסיכון הענפי של ענף הייזום למגורים מוערך על ידי מידרוג כגבוה יחסית, בשל הישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך של המקרקעין, המעלה את החשיפה של הרווחיות ותזרימי המזומנים לתנודתיות הביקושים. הביקוש לדירות מגורים נתון להשפעות מחזוריות הנובעות מגורמים מאקרו כלכליים ובהם שיעור הריבית ושיעורי האבטלה, וכן עשוי להיות מושפע מרגולציה ומדיניות ממשלתית.
- » **הנגישות למקורות מימון נחלשה.** במרץ 2022 הוציא הפיקוח לבנקים דרישה להקצות הון נוסף בגין מימון קרקעות בשיעור LTV העולה על 80%. המערכת הבנקאית מוסיפה להוות את מקור האשראי העיקרי לענף הנדל"ן למגורים אם כי האשראי סלקטיבי ויקר מאשר בעבר. מקורות אשראי נוספים לענף נדל"ן למגורים הם הגופים המוסדיים, חברות מימון חוץ בנקאי וכן שוק האג"ח הסחיר. חברות הנדל"ן למגורים נהנו בשנים אלו מנגישות טובה לשוק עם רוח גבית של ריבית נמוכה ועליית מחירי הדירות. במבט קדימה, השוק צפוי להיות יותר בררני עם הירידה בתיאבון הסיכון.
- » **הנזילות בטווח הקצר נשענת על עודפים שנצברו מקצב המכירות שגבר בשנתיים האחרונות.** חברות הנדל"ן למגורים הגדולות פותחות את השנה הנוכחית עם עודפים נאים ממכירות ורווחים גבוהים בשנים 2021-2022 שחלקם יוסיף לקבל ביטוי במהלך שנת 2023. לאחר תקופת שיא של ביקוש לדירות ועליית מחירים. המשיך התפתחות הנזילות במהלך שנת 2023 דורש בחינה בהתחשב בחשש לירידה במכירות וברקע עלויות הריבית הגבוהות.

מכירת דירות חדשות מצויות במגמת ירידה לאחר עלייה חדה בשנתיים האחרונות, בשל קושי הולך וגובר לשאת בעלויות רכישת הדירה בעקבות עליית הריבית והעלייה המתמשכת במחירי הדירות

על פי נתוני בנק ישראל, האינפלציה בישראל מקיפה מנעד רחב של סעיפים והיא עמדה על 5.3% ב-12 החודשים שעד סוף דצמבר 2022. עם זאת, חלה התמתנות בחלק מסעיפי המדד והציפיות לאינפלציה לכל הטווחים נמצאות בתוך תחום היעד של הבנק המרכזי. בהתאם להערכות העדכניות של בנק ישראל, התוצר צפוי לצמוח בשנת 2023 בשיעור של 2.8% ובשנת 2024 בשיעור של 3.5%. שיעור האבטלה צפוי לעמוד במוצע בשנים 2023 ו-2024 על 4%. החל מחודש אפריל 2022 החל בנק ישראל להעלות את הריבית בקצב הולך וגובר, לאחר שנים של ריבית אפסית. בחודש ינואר 2023 המשיך בנק ישראל במדיניות המוניטרית המהדקת והעלה את הריבית בשיעור של-0.5% לרמה של 3.75%.

תרשים 1: ריבית בנק ישראל 2013-2023 (באחוזים)

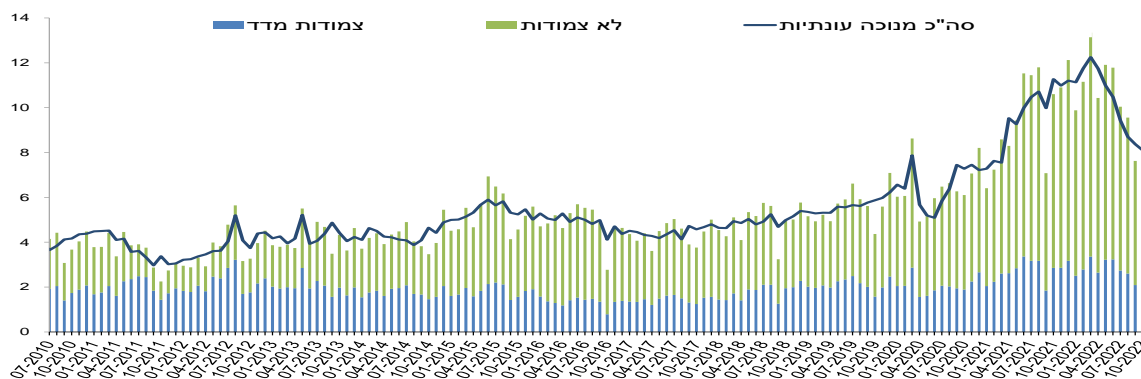


לאור התייקרות המשכנתאות בשל עליית הריבית והתפתחות האינפלציה, וכן ברקע עליות חדות במחירי הדירות בשנתיים האחרונות, ישנם אינדיקטורים חזקים להתקררות שוק המגורים ולירידה בביקושים לדירות חדשות בשל הפגיעה ביכולת הקנייה של הרוכשים. על פי נתוני הלמ"ס, בשלושת החודשים ספטמבר-נובמבר 2022 נרשמה ירידה של 15.7% במספר הדירות החדשות שנמכרו¹ בניכוי עונתיות בהשוואה ליוני-אוגוסט 2022. בחינת נתוני המגמה מראה כי הכמות המבוקשת של דירות חדשות ירדה מחודש אוגוסט 2021 בקצב של 4.1% בחודש, לאחר שמחודש אפריל 2020 עד יולי 2021 נצפתה עלייה בקצב של 2.3% לחודש.

לאור השינויים המהירים, משקי בית בכל הקטגוריות בוחרים לדחות את החלטת הקנייה עד לאיזון מחדש של השוק ובציפייה להתמתנות המחירים. רוכשי דירה ראשונה וזוגות צעירים הינם פלח השוק הפגיע ביותר ביכולתו לרכוש דירה, לאור השינויים בתנאי השוק ועליית מחירי האשראי. אחד הביטויים לקושי הגובר של רוכשי דירה ראשונה לשאת בעלות רכישת הדירה הינו היקף המשתתפים הגבוה בהגרלות "דירה בהנחה" המציעות הנחות של עד 20% ממחיר הדירה או 300 א' ש (הנמוך מבניהם), הנתונים אודות מכרזי "דירה בהנחה" מצביעים על כך כי עדיין קיימים ביקושים גבוהים לדירות, כאשר במסגרת ההגרלה הרביעית לשנת 2022 שנערכה בינואר האחרון ובה הוגרלו כ-6,500 דירות, נרשמו כ-90 אלף זכאים.

¹ דירות חדשות שנמכרו ללא דירות למטרת השכרה או בבנייה עצמית.

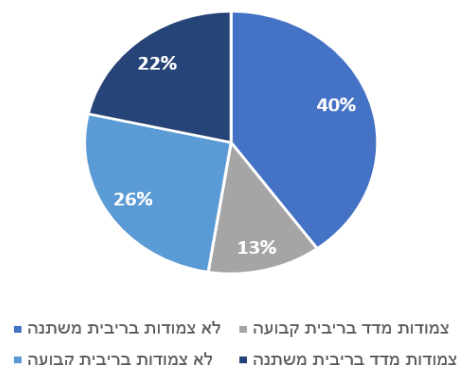
תרשים 2: ירידה בקצב נטילת משכנתאות חדשות בחודשים האחרונים, לאחר שהיקף המשכנתאות שניטלו הגיעה לשיא בתקופה שבין יוני 2021 לבין יוני 2022 - נטילת משכנתאות חדשות מהבנקים, במיליארדי ₪



מקור: בנק ישראל

על פי נתוני בנק ישראל, ברביע השלישי של שנת 2022 נטילה משכנתאות חדשות הסתכמה בכ- 27 מיליארד ₪, נמוך מהתקופה המקבילה אשתקד (כ- 30 מיליארד ₪) ובחודשים אוקטובר-דצמבר 2022 נמשכה הירידה בנטילת משכנתאות לרמה חודשית ממוצעת של כ- 7.0 מיליארד ₪ שעודה גבוהה מהרמה הממוצעת ערב הקורונה. על פי נתוני המפקח על הבנקים, בחודש ינואר 2023 היקף המשכנתאות (ללא ניכוי עונתיות) ירד לרמת של כ- 6.35 מיליארד ₪.

תרשים 3: רוב יתרת המשכנתאות חשופה לעליית ריבית ואינפליציה - התפלגות יתרת המשכנתאות לפי הצמדה וסוג - ספטמבר 2022 (מקור: בנק ישראל, סקירת מערכת הבנקאות מחצית ראשונה 2022, נובמבר 2022)



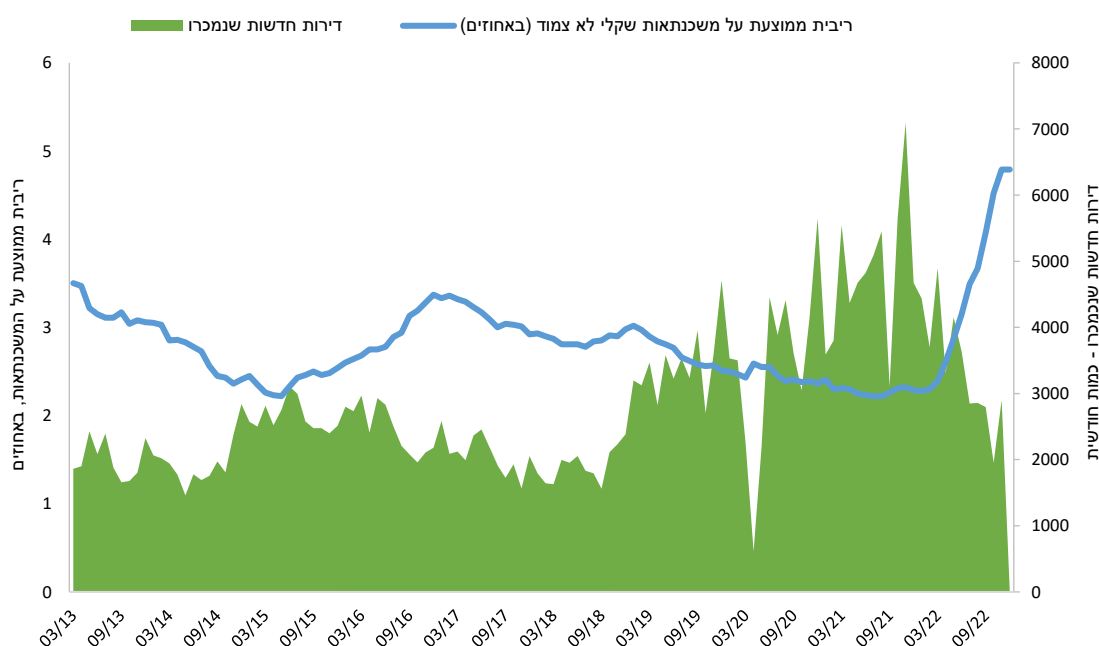
העלייה בריבית על המשכנתאות מהווה גורם אחד מבין מספר גורמים המסבירים את ירידת הביקושים לירות חדשות בחודשים האחרונים

העלאת מס הרכישה הרחיקה מהשווק משקיעים. בחודש נובמבר 2021 הועלה מס הרכישה על משקיעים מ-5% ל-8%. על פי נתוני הכלכלנית הראשית במשרד האוצר², מאז הועלה מס הרכישה על המשקיעים, חלה ירידה של 32% ברכישות המשקיעים בהשוואה לתקופה המקבילה שנה קודמת (דצמבר 2021 - אוגוסט 2022). מלבד זאת, עליית ריבית בנק ישראל הביאה לשחיקה בתשואה מהשקעה בנדל"ן ויצרה אלטרנטיבות השקעה בטוחות בדמות פיקדונות בנקאיים.

² סקירת ענף הנדל"ן למגורים חודש אוגוסט 2022, אגף הכלכלנית הראשית, משרד האוצר.

התמתנות מול ביקושי שיא בשנים 2019-2021. על פי נתוני הלמ"ס, בשנת 2021 חלה עלייה בשיעור של 41% במספר הדירות החדשות שנמכרו בהשוואה לשנת 2020, שנת הקורונה שגם בה עדיין נרשמה עלייה של 1% לעומת שנת 2019, כאשר בשנת 2019 נרשמה עלייה בשיעור של כ-31% בהשוואה לשנה הקודמת. בהתאם לנתוני משרד האוצר, בניכוי מכירות במסגרת "מחיר למשתכן", הסתכמו מכירות הדירות החדשות בשוק החופשי בלבד בעלייה של 61% בשנת 2021 ובעלייה של 9% בשנת 2020. אמנם ברבעון הראשון של 2022 עדיין נרשמה עלייה במכירות ביחס לרבעון הראשון של 2021, אולם בהשוואת 11 החודשים בשנת 2022 לעומת התקופה המקבילה בשנת 2021, נצפית ירידה של כ-30% בהיקף במספר הדירות שנמכרו

תרשים 4: עלייה חדה בריבית הממוצעת על המשכנתאות בשבעת החודשים האחרונים



מקור: נתוני הלמ"ס ועיבודי מידרוג

עלייה חדה ויוצאת דופן במחירי הדירות בתקופה 2021-2022 שלאחריה הפכו מחירי הדירות לנגישים פחות עבור חלק גדול מהאוכלוסייה. בהתאם לנתוני הלמ"ס, בחודש אוקטובר 2022 מדד מחירי הדירות בישראל עלה בשיעור של 20.1% ואילו בחודש נובמבר 2022 קצב העלייה התמתן לשיעור של 18.1%, המעיד על האטה בקצב עליית מחירי הדירות. למעשה, בכל אחד מ-14 החודשים האחרונים נרשם מדד דו-ספרתי של מחירי דירות. העלייה במחירי הדירות, כגורם ממתן ביקושים מצטרפת איפה לעליית הריבית ומרחיקה יותר ויותר קונים משוק הדירות, גם בהתחשב בשחיקת השכר הריאלית בסביבת האינפלציה הנוכחית.

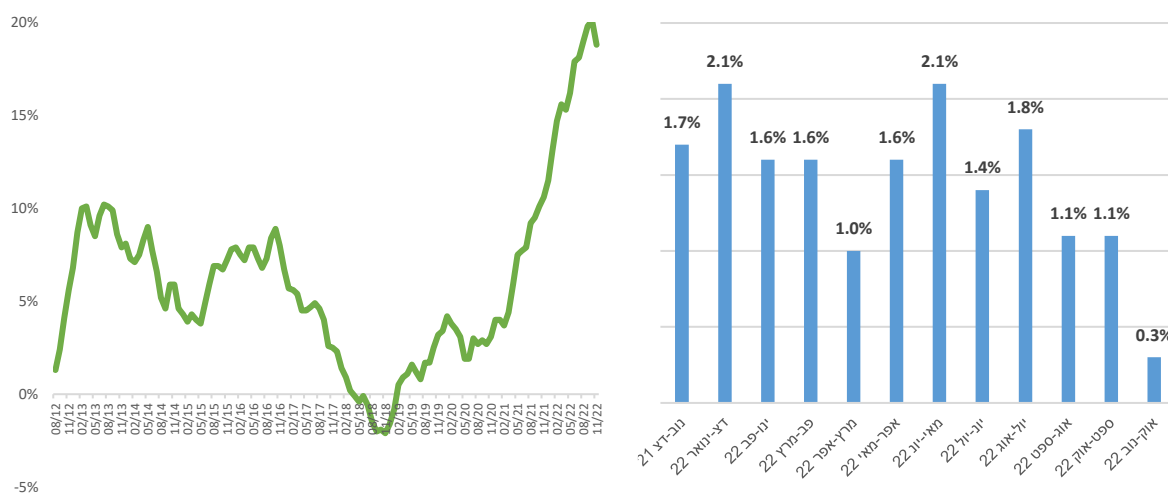
הגרלות לדירות בסבסוד ממשלתי: הגרלות "דירה בהנחה". כחלק מתוכנית "מחיר מטר" של משרד הבינוי והשיכון הוביל 4 הגרלות של דירה בהנחה במהלך שנת 2022, האחרונה שבהם הסתיימה בינואר 2023 ובה זכו כ-6,471 רוכשים מבין כ-90 אלף זכאים שנרשמו להגרלה. הגרלות מסוג "דירה בהנחה" משפיעות על תנודתיות הביקושים היות ורוכשים עשויים "לשבת על הגדר" בהמתנה להגרלה לפני שיפנו לרכוש דירות בשוק החופשי. אלו הם בעיקר רוכשי דירה ראשונה המתקשים להתמודד עם עלות רכישת הדירה (מחיר הדירה ועלות המשכנתא העולה).

הכנסות היזמים צפויות לרדת לאחר שנתיים של צמיחה חזקה

מנתוני מדד מחירי הדירות (דירות חדשות ויד שנייה) של הלמ"ס עולה כי לאחר תקופה ממושכת של עליות חדות בשינוי המחירים השנתי, נרשמה בחודשים האחרונים התמתנות. מחירי העסקאות שבוצעו באוקטובר-נובמבר 2022 עלו בשיעור של 0.3% לעומת העסקאות שבוצעו בחודשים ספטמבר-אוקטובר 2022. בהשוואה לחודשיים המקבילים אשתקד, חלה עלייה של 18.8% במדד מחירי הדירות. בחלוקה גאוגרפית, במחוז ירושלים נרשמה העלייה החדה ביותר במחירי העסקאות בחודשים אוקטובר-נובמבר 2022 בהשוואה לספטמבר-אוקטובר 2022 (2.4%) ואחריו מחוז חיפה (1.9%) ואילו במחוזות צפון, מרכז ודרום נרשמו ירידות במדד המחירים בשיעור של 0.6%-1.4%. במחוז ת"א נרשמה עלייה של 0.9%. בבחינה רב שנתית עולה כי התמתנות משמעותית קודמת בקצב עליית מחירים החלה בשנת 2016 עד כדי ירידות מחירים בשלושת הרבעונים האחרונים של שנת 2018. *מדד מחירי הדירות החדשות בלבד* רשם ירידה של 0.9% בחודשים אוקטובר-נובמבר 2022 בהשוואה לספטמבר-אוקטובר 2022. בניכוי עסקאות בסבסוד ממשלתי (כגון מחיר למשתכן) נרשמה ירידה של 2.4% בין התקופות הנ"ל. בהשוואה של החודשיים האחרונים לתקופה המקבילה אשתקד חלה עלייה של 22.4% במדד מחירי הדירות החדשות.

תרשים 5: אחוז שינוי במדד מחירי דירות (דירות חדשות ודירות יד שנייה)

אחוז שינוי דו-חודשי במדד מחירי הדירות 2021-2022, באחוזים
 שינוי שנתי במדד מחירי דירות (כל תקופה לעומת התקופה המקבילה אשתקד) 2012-2022, באחוזים

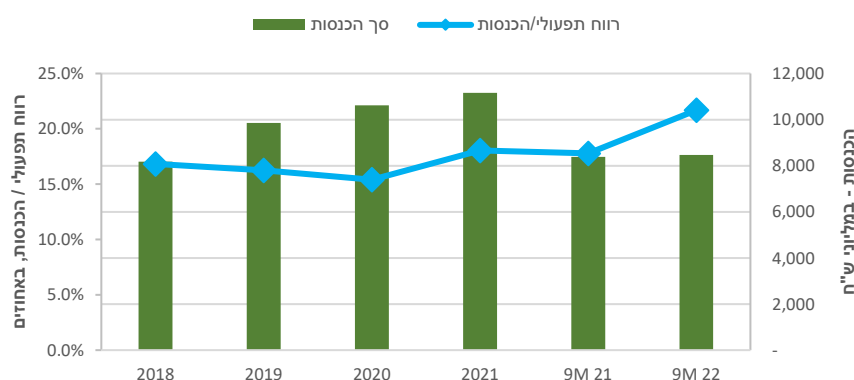


מקור: נתוני הלמ"ס ועיבודי מידרוג

מידרוג מעריכה כי ההכנסות ממכירת דירות מגורים של חברות הנדל"ן למגורים ירשמו ירידה בשנת 2023 בהשוואה לשנים 2021-2022 בשל הירידה בהיקף המכירות ובמחירי המכירה. חברות הנדל"ן כבר החלו להציע תמריצים לרוכשי הדירות בדמות סבסוד הריבית, תוספת שידרוגים לדירה וכן הנחות על מחירי הדירות. מגמה זו צפויה להימשך ולהוביל לירידה במחירי הדירות. ההשפעה אינה אחידה באזורים השונים והיא תלויה באזור הביקוש, בהיקף הבנייה החדשה והתחרות באזור, בתמהיל הדירות ועוד. ירידה מסוימת במחירי הדירות עשויה להיטיב עם הסקטור בסופו של דבר שכן היא תשפר את היכולת של רוכשי הדירות ותעודד חזרה את הביקושים, אולם זאת במחיר מסוים של ירידה ברווחי החברות. חברות הנדל"ן עשויות להתאים את היקף התחלות הבנייה לרמת הביקושים הנמוכה באופן שהתחלות הבנייה תרדנה ביחס לשנה האחרונה שבה נרשמה עלייה בהתחלות הבנייה, אך לצעד כזה יהיה מחיר בדמות גידול בהוצאות המימון

מידרוג מעריכה כי לאורך זמן, גורמי היסוד לביקוש לדירות מגורים בישראל הם חזקים בשל שיעור צמיחה גבוה יחסית של האוכלוסיה, הגירה חיובית ושיעורי אבטלה נמוכים. כמו כן היצע הקרקעות החדשות באזורי הביקוש עודנו מוגבל מאוד והתאמתו לקצב הצמיחה כרוכה בתהליכים ממושכים. עלייה משמעותית בשיעורי האבטלה מהווה גורם סיכון אינהרנטי בשוק הנדל"ן למגורים.

תרשים 6: חברות נדל"ן למגורים ציבוריות³ שיעור פעילותן במכירת דירות מגורים: סך הכנסות ויחס רווח תפעולי להכנסות



מקור: דוחות כספיים לציבור ועיבודי מידרוג

ירידה בהיקף הרווח התפעולי לצד עלייה בהוצאות המימון צפויות לשחוק את יחסי הכיסוי

חברות הנדל"ן למגורים ניהנו משיפור ניכר ברווחיות התפעולית בשנים 2021-2022 שנבע מביקושים חזקים לדירות מגורים חדשות ומעלייה בכוח התמחור למול רוכשי הדירות. ב-9 החודשים הראשונים של שנת 2022 רשמו חברות הנדל"ן למגורים הציבוריות שנבדקו שיעור רווח תפעולי להכנסות (מצרפי) של כ-21.7%, בהשוואה לכ-17.8% בתקופה המקבילה אשתקד ובהשוואה לשיעור של כ-18% בכל שנת 2021 ושיעור ממוצע של כ-16.2% בשנים 2018-2020. הרווח התפעולי המצרפי של אותן חברות גדל בשיעור של כ-23% ב-9 החודשים הראשונים של שנת 2022 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, ובשיעור של כ-23% גם כן בשנת 2021 בהשוואה לשנת 2020.

להערכת מידרוג, הירידה בביקושים והלחץ על מחירי הדירות צפויים לפגוע ברווח התפעולי של חברות הנדל"ן למגורים בשנים 2023-2024, בהשוואה לשנים 2021-2022. להערכת מידרוג, הרווחיות התפעולית תיותר טובה ולא תיפול מממוצע השנים 2018-2020 בשל העלייה החדה במחירי הדיור מאז אותן שנים, כאשר התמתנות העלייה במחירי תשומות הבנייה עשויה למתן את השחיקה ברווחיות.

עיקר החוב הפיננסי (ללא אג"ח) של יזמיות הבנייה הינו בריבית צמודת פריים בתוספת מרווח קבוע. בעקבות העלאות הריבית בשנה החולפת עלתה ריבית הפריים משיעור של כ-1.60% בדצמבר 2021 לשיעור של כ-5.25% בינואר 2023. ריבית הפריים הממוצעת במהלך שנת 2022 עמדה על כ-2.85% בהתחשב בקצב העלאות הריבית - נמוכה ב-2.4% מהריבית הנוכחית. לפיכך מלוא עליית הריבית תקבל ביטוי במהלך שנת 2023. בתרחיש בו תחול שחיקה בהיקף הרווח התפעולי של בין 5% עד 15% בשנת 2023 בהשוואה לשנת 2022 ועלייה בהוצאות המימון בשיעור של 30%-40%, מידרוג מעריכה כי יחס הרווח התפעולי להוצאות המימון ייפגע בכ-40%. המשמעות של נתון זה הינה שחיקה ברווחיות הכוללת של החברות בענף, האטה בקצב בניית כרית ההון ועלייה בסיכון האשראי כפועל יוצא מכך. מנפיקים ממונפים במיוחד או כאלה שבבעלותם קרקעות שנושאות חוב גבוה חשופים יותר לפגיעה ברווחיות.

עליית הריבית לוחצת על מקורות המימון אולם בטווח הקצר הנזילות נתמכת בעודפים שנצברו משנת פעילות חזקה

ע"פ דו"ח היציבות הפיננסית של בנק ישראל למחצית הראשונה 2022⁴, 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 ואת התקרבותם של הבנקים למגבלת החבות הענפית עבור ענף נדל"ן ובינוי. כפועל יוצא,

³ כולל נתונים מצרפיים של 14 חברות ציבוריות הגדולות בתחום נדל"ן למגורים שיעיקר הכנסותיהן ממכירת דירות מגורים ואשר סך הכנסותיהן עלו על 300 מ' ש"ח לפחות באחת מהשנים 2021-2022. הכנסות ורווח התפעולי הם ללא הכנסות ורווח משערוך נדל"ן להשקעה וממכירת קרקעות.
⁴ דוח היציבות הפיננסית של בנק ישראל למחצית הראשונה של 2022, אוגוסט 2022

במרץ 2022 הוציא הפיקוח לבנקים דרישה להקצות הון נוסף בגין מימון קרקעות (הלוואות קיימות וחדשות) בשיעור LTV העולה על 80%. על פי בנק ישראל, על מנת להתמודד עם חשיפה זו, שני הבנקים הגדולים נקטו צעדים על מנת להוריד את חשיפתם לענף הנדל"ן והבינוני, כגון הגדלת הביטוחים על אשראי זה, ובכך הורידו את סך החבות הענפית במסגרת מגבלת החבות הענפית, צעד שאפשר להם להמשיך ולהעמיד אשראי לענף. להערכת מידרוג, המערכת הבנקאית מוסיפה להוות את מקור האשראי העיקרי לענף הנדל"ן למגורים אם כי האשראי סלקטיבי ויקר מאשר בעבר בעיקר עבור יזמים קטנים ובינוניים וכן יזמים ממונפים.

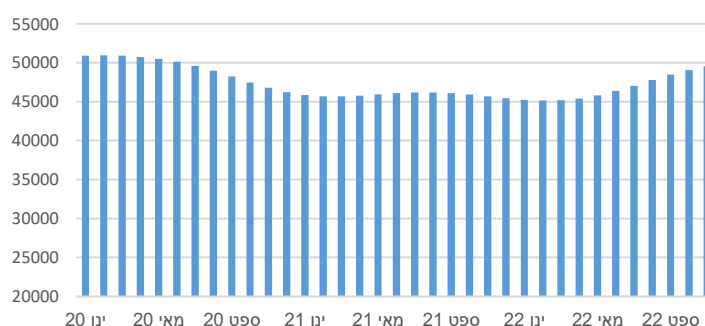
מקורות אשראי נוספים לענף נדל"ן למגורים הם הגופים המוסדיים המעמידים לחברות הנדל"ן למגורים אשראי ליווי בנייה וערבויות חוק מכר, חברות מימון חוץ בנקאי המתמחות באשראי והשלמת הון עצמי לחברות נדל"ן למגורים וכן שוק האג"ח הסחיר המהווה מקור למימון חוב תאגידי מובטח בשעבודים ושאינו מובטח בשעבודים. במהלך שנת 2022 גייסו חברות נדל"ן למגורים אגרות חוב קונצרניות בהיקף של כ- 4.2 מיליארד ₪, זאת בהשוואה לכ- 3.9 מיליארד ₪ בשנת 2021 וכ- 3.0 מיליארד ₪ בכל אחת מהשנים 2019-2020. חברות הנדל"ן למגורים ניהנו בשנים אלו מנגישות טובה לשוק ההון עם רוח גבית של ריבית נמוכה ועליית מחירי הדירות. במבט קדימה, השוק צפוי להיות יותר בררני עם הירידה בתיאבון הסיכון והדבר כבר מתבטא בעלייה במרווחים לצד העלייה בריבית.

ככלל, הגדולות מבין חברות הנדל"ן למגורים פותחות את השנה הנוכחית עם עודפים נאים ממכירות ורווחים גבוהים בשנים 2021-2022. עודפים שיגיעו בחודשים הראשונים של 2023 נובעים מפרויקטים אשר מסתיימים לאחר תקופת שיא של ביקוש לדירות ועליית מחירים. ככלל עודפים אלו הם המקור לביצוע השקעות הון עצמי בפרויקטים חדשים, רכישת קרקעות ושירות אג"ח או מיחזורו. המשך התפתחות הנזילות לתוך שנת 2023 דורש בחינה בשל החשש לירידה במכירות ועלויות הריבית הגבוהות. ככל שתרחיש הירידה במכירות וברווחים יהיה חמור מהערכותינו אזי תהייה לכך השלכה שלילית גבובה יותר על נגישות של מנפיקים למקורות מימון, על נזילות המנפיקים ועל סיכון האשראי של המנפיקים.

עלייה בהיתרי הבנייה ובהתחלות הבנייה, לצד גידול בחודשי המלאי - האם המגמה תשתנה בעקבות ההאטת ביקושים?

מספר הדירות שטרם נמכרו רשם עלייה בחודשים האחרונים להיקף של כ- 49.5 א' דירות בחודש נובמבר 2022 שהינו גבוה מהנתון במהלך מרבית התקופה בשנים 2021-2022, אולם דומה לרמה שבתחילת שנת 2020, ערב המגיפה. נתון זה עודנו ארעי על מנת להסיק ממנו מגמה ברורה לגבי הגידול במלאי הדירות הבנויות. עם זאת, על פי נתוני הלמ"ס, בשנה האחרונה חלה עלייה במספר הדירות שהוחל בבנייתן (גידול של 15.6% בתקופה אוקטובר 2021 - ספטמבר 2022 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד). בהיתרי הבנייה (גידול של כ- 25.8% בתקופה הנ"ל) וכן חל גידול בשיווק קרקעות, כאשר בשנת 2022 נשבר שיא עם שיווק של 80,579 יח"ד בעסקאות מאושרות (שהיו בהן זוכים), לאחר השיא הקודם שנשבר ב-2021 עם 63,420 יח"ד. נתונים אלו אמורים להוביל לגידול בהיקף התחלות הבנייה בטווח הזמן הבינוני ולהגדיל את היצע הדירות החדשות. ואולם, ככל שהיקף הירידה בביקושים לדירות חדשות תלך ותגבר, הדבר עשוי להוביל לבלימה בהתחלות בנייה חדשה מצד היזמים, לרבות בשל העלייה בשיעורי הריבית.

תרשים 7: דירות שנתרו למכירה (מקור: הלמ"ס)



⁵ הודעת הפיקוח על הבנקים, 20.3.2022

תאריך הערת הענף: 13.02.2023

© 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 וכאלה 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 ביועץ 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>