

י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ

מעקב | יולי 2023

אנשי קשר:

שירן פימא, רו"ח
ראשת צוות, מעריכת דירוג ראשית
Shiranfh@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות
-	P-1.il	דירוג נייר ערך מסחרי

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A1.il ודירוג זה לאגרות החוב (סדרות ז', ח', ט' ו-י') שהנפיקה י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ ("החברה"). אופק הדירוג יציב. כמו כן, מידרוג מאשרת דירוג A1.il לנייר ערך מסחרי (נע"מ 1) שהנפיקה החברה בסך של עד 70 מיליון ש"ח ערך נקוב.

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרות אג"ח
30.06.2025	יציב	A1.il	1141191	ז'
30.06.2025	יציב	A1.il	1153725	ח'
31.12.2027	יציב	A1.il	1168368	ט'
30.06.2030	יציב	A1.il	1186162	י'
30.11.2026	-	P-1.il	1139856	נע"מ 1

שיקולים עיקריים לדירוג

- ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדירוג מצד משקי בית בישראל לאורך זמן. ביקושים אלו נשענים על צמיחת האוכלוסייה וכן על ביקוש להשקעה בדירות מצד משקי בית 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 וליציבות במחירי הדירות לאורך זמן. להערכת מידרוג, הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך של המקרקעין, המעלה את חשיפת המכירות והרווחיות לתנודתיות בביקושים, ופוגם בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים לטווח הבינוני והארוך, כתלות גם באזורי הפעילות. החל מהרבעון הרביעי של שנת 2022 ניכרת האטה חדה בהיקף עסקאות דירות למגורים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, פועל יוצא של האטת הביקושים לנוכח העלייה החדה בריבית בנק ישראל תוך גידול במלאי הדירות החדשות שנותרו למכירה ובלימת העלייה במחירי הדירוג.
- היקף פעילות וצבר קרקעות משמעותיים, יחד עם טרק רקורד משמעותי של החברה, תורמים ליציבות הפעילות העסקית. סך הכנסות החברה מפעילות ייזום הסתכמו בשנת 2022 בכ- 1.4 מיליארד ש"ח. לחברה עתודות קרקע הכוללות כ- 10,774 יח"ד נכון ליום 31.03.2023 ופריסה רחבה של פרויקטים וקרקעות לפיתוח, עם התמקדות באזור הדרום. הפרויקטים של החברה פונים לפלח שוק רחב של רוכשים פוטנציאליים.
- לחברה רווחיות גבוהה ביחס לרמת הדירוג. בשנת 2022 הציגה החברה שיעור רווח גולמי מייזום למגורים של 33% בהשוואה לשיעור של 28% בממוצע בשנים 2019-2021, זאת, בין היתר, בשל צבר קרקעות גדול ווותיק יחסית אותו מחזיקה החברה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס הרווח הגולמי צפוי להישמר בטווח של 28%-31% בשנים 2023-2024.
- נכון ליום 31.03.2023 עמד יחס המינוף של החברה, חוב נטו ל- CAP נטו על כ- 58%, שאינו בולט לרמת הדירוג. מידרוג צופה כי בתרחיש הבסיס ינוע יחס זה בטווח של 62%-59%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסי מינוף אלה אינם משקפים את עודפי השווי המשמעותיים הגלומים בצבר הקרקעות ההיסטורי של החברה ואשר ערכם הכלכלי אינו מגולם בדוחות הכספיים של החברה.
- להערכת מידרוג, החברה צפויה להציג האטה ביחס כיסוי הריבית, שצפוי בתרחיש הבסיס של מידרוג לנוע בטווח של 2-3 בשנים 2023-2024, זאת לעומת ממוצע של 5.5 בשנים 2020-2022, והינו נמוך לרמת הדירוג באופן המשליך לשלילה על

הפרופיל הפיננסי. הירידה הצפויה ביחס כיסוי הריבית נובעת בעיקר מעליית ריבית הפריים שמגדילה את הוצאות המימון של החברה וכן לאור תרחישי רגישות שמידרוג בחנה בקשר לקצב המכירות, מחירי המכירה ועלויות הביצוע.

- דירוג החברה בפועל A1.il גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A2.il וזאת לאור עודף שווי קרקעות משמעותי אשר מגלמים יחסי מינוף נמוכים משמעותית מהמתבטא במטריצת הדירוג, וכן מקנים לחברה, יחד עם מסגרות האשראי, גמישות פיננסית ותזרימית אשר אינה באה לידי ביטוי במטריצת הדירוג.
- לחברה חשיפה לסיכון ממשל תאגידי בקשר עם כתב אישום שהגישה רשות התחרות ביולי 2022 כנגד החברה ובעל השליטה ועובד החברה בגין הסדר כובל וקבלת דבר במרמה בקשר עם הסדר לכאורה שלא להשתתף בפרויקט בנתיבות (להלן: "כתב האישום"). החברה דיווחה כי לעמדת יועציה המשפטיים, החברה ובעל השליטה לא ביצעו את העבירות המיוחסות להם. להערכת מידרוג, בשלב זה קיימת אי וודאות באשר לתוצאות כתב האישום והשלכותיו, ככל והחברה ו/או בעל השליטה יורשעו. מידרוג רואה סיכון אפשרי ככל ויהיו השלכות רגולטוריות ו/או פגיעה במוניטין של החברה לה תהיה משמעות כלכלית ו/או הרחקת בעל השליטה, שהינו איש מפתח, מהחברה. מידרוג סבורה כי בעת הזו קיים קושי להעריך את התממשות סיכונים אלו וכן קיימים גורמים ממתנים, כגון המיצוב העסקי והפיננסי של החברה, היקף הון העצמי והיקף הקרקעות שברשותה. בשלב זה מידרוג לא צופה השפעה מהותית על הדירוג בשל כך, אולם מידרוג תוסיף לעקוב אחר ההתפתחויות בנושא זה.
- לחברה מדיניות פיננסית ברמת חיזוי במידה טובה המאזנת בין האינטרסים של בעלי החוב ובעלי המניות, וניהול הסיכונים והנזילות בחברה הינם שמרניים במידה טובה, היות והחברה מקפידה לשמור על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות בהיקפים גבוהים ומספקים לצורך שירות החוב לאורך זמן. לחברה מדיניות חלוקת דיבידנדים של 40% מהרווח הנקי.
- הדירוג לזמן קצר P-1 מבוסס על דירוג המנפיק A1.il באופק יציב וכן על ניתוח הנזילות של החברה והצהרת החברה על כוונתה לשמור על מסגרות פנויות בסכום שלא יפחת מסכום יתרת נייר הערך המסחרי וזאת לאור אופציה הקיימת בתנאי נייר הערך המסחרי, להעמיד את החוב לפרעון מידי בהתראה של 7 ימי עסקים.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, מימוש נכסים אשר החברה צופה לבצע בטווח הקצר- בינוני, רכישת קרקעות והשקעות בנכסים מניבים, פירעונות חוב, נטילת אשראי בנקאי והרחבות אג"ח. כמו כן, תרחיש הבסיס כולל הכנסות שוטפות מפעילויות הייזום והביצוע הכנסות והוצאות אחרות וכן חלוקת דיבידנד. תרחיש הבסיס של מידרוג כולל בתוכו תרחישי רגישות מסוימים שנלקחו בין היתר, הן מצד קצב ביצוע המכירות בפרויקטים בביצוע והן מצד הוצאות שוטפות של החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג יציב בטווח התחזית זאת לאור הערכת מידרוג כי החברה תשמור על יציבות ברווחיות הגולמית, יציבות תזרימית מפעילות הייזום ועל יחסי איתנות הולמים ותזרים מספק לשירות החוב.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ביחס המינוף

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עליה במינוף לאורך זמן מעבר לתחזיות מידרוג
- האטה במכירות ו/או ירידה משמעותית במחירי הנדל"ן

י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.20219	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	LTM 31.03.2023	
970	1,094	1,221	1,357	1,291	הכנסות מפעילות ייזום
1,570	2,055	2,216	2,488	2,506	חוב פיננסי נטו
55.9%	59.4%	57%	57.8%	57.7%	חוב נטו / CAP נטו
26.5%	30.4%	32.5%	33.2%	32.7%	רווח גולמי / הכנסות
5.6	5.1	6.1	5.9	5.7	EBIT הוצאות מימון

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

עליית הריבית וההאטה בהיקף העסקאות מובילות להאטה בהיקף הפעילות בענף הייזום למגורים בישראל, ולחצות את מחירי הדירות

ענף ייזום הנדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדירור מצד משקי בית בישראל לאורך זמן. ביקושים אלו נשענים על צמיחת האוכלוסייה וכן על ביקוש להשקעה בדירות מצד משקי בית 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/יציבות במחירי הדירות לאורך זמן.

להערכת מידרוג, הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך יחסית של המקרקעין, המעלה את חשיפת המכירות והרווחיות לתנודתיות בביקושים, ופוגם בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים לטווח 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.

באפריל אשתקד החל בנק ישראל ברצף העלאות ריבית מהיר וחד יחסית, כאשר העלאת הריבית האחרונה ב- 0.25% לרמה של 14.75%¹ בוצעה במאי השנה וביוני האחרון הותיר הבנק המרכזי את הריבית על כנה, תוך שהוא מצוין שהאינפלציה לשנת 2022 עמדה על 5.3%, ובכך, לראשונה בעשור האחרון חרגה מעל תחום היעד, לצד שיעור אבטלה נמוך של 4.2%. העלאות הריבית הביאו לייקור המימון ליזמי הנדל"ן ולרוכשי הדירות ובכך הביאו גם להאטה בביקושים. על פי תחזית בנק ישראל מיולי 2023², האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים צפויה לעמוד על 3% וב-2024 צפויה לעמוד על 2.4%. בנוסף, ברבעון השני של 2024 הריבית צפויה לעמוד על 5%-4.75%.

על פי נתוני הלמ"ס³, בין השנים 2022 ל-2021 חלה ירידה של 29% במכירת דירות חדשות, כאשר שנת 2021 התאפיינה בהיקף מכירות גבוה וחריג יחסית. בארבעת החודשים הראשונים של 2023 נמכרו סה"כ 9,414 יח"ד - נתון הנמוך בכ- 57% מהתקופה המקבילה אשתקד, כאשר בחודש אפריל 2023 נמכרו 1,460 יח"ד בלבד, ובניכוי מכירות בסבסוד ממשלתי, הסתכמו המכירות ב- 1,050 יח"ד. בשלושת החודשים פברואר-אפריל 2023 נמכרו 6,890 דירות חדשות, ירידה של 19% בהשוואה לשלושת החודשים הקודמים (בנובמבר 2022 - ינואר 2023) בהם נמכרו כ-8,510 יח"ד. בניכוי עונתיות נתון זה עומד על כ-7,720 דירות, בדומה לשלושת החודשים הקודמים, עם כ-7,700 יח"ד.

נתון נוסף הממחיש את ההאטה בשוק הדירור הוא מספר הדירות החדשות שנותרו למכירה, אשר נכון לסוף אפריל גדל תוך 12 חודשים בכ-26% מכ-44 יח"ד לכ-55 יח"ד. למעלה ממחצית מלאי הדירות מצוי במחוזות תל אביב והמרכז.

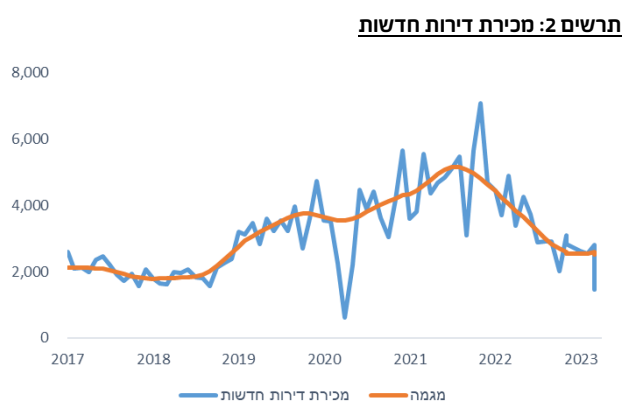
¹ החלטת הוועדה המוניתרית, 22.05.2023

² התחזית המקרו- כלכלית של חטיבת המחקר, יולי 2023

³ הלמ"ס "עסקאות נדל"ן- דירות חדשות- פברואר- אפריל 2023", 14.06.2023

על פי נתוני הלמ"ס⁴, בשנת 2022 חל גידול במספר התחלות הבניה, 67 א' לעומת 63.7 א' בשנת 2021, אולם החל מהרבעון השני בשנת 2022 חלה ירידה במספר התחלות הבניה לעומת הרבעון הקודם וברבעון הרביעי 2022 חלה ירידה של 23% לעומת הרבעון המקביל בשנת 2021.

מדד מחירי הדירות החדשות שמפרסמת הלמ"ס⁵, מצביע על כך כי בחודשים האחרונים נבלמה העלייה במחירי הדירות בשוק החופשי. כך, בהשוואת מחירי עסקאות של דירות חדשות בין אפריל-מאי 2023 לעומת מרץ-אפריל 2023, חלה ירידה של 0.3%. בניכוי עסקאות בתמיכה ממשלתית, חלה ירידה של 0.1%. מהשוואת החודשים אפריל-מאי 2023 לעומת מרץ-אפריל 2023 חלה עליה של 7.6% במחירי דירות חדשות.



מקור: הלמ"ס

היקף פעילות גבוה, שיעורי רווחיות ופיזור גאוגרפי בולטים לחיוב לצד וותק וניסיון משמעותיים של המנפיק

היקף יח"ד של החברה בביצוע עמד על כ- 3,311 נכון ל- 31.03.2023 וכ- 1,802 יח"ד בפרויקטים בתכנון עד ליום 31.03.2024. לחברה צבר קרקעות מהגדולים בענף בהיקף של כ- 10,774 יח"ד לאותו מועד. לחברה קיימות עוד זכויות באלפי יח"ד בפרויקטים של התחדשות עירונית. פיזור הפרויקטים בפריסה ארצית, על אף התמקדות באזור הדרום, ממתן חשיפה לאזור מסוים ותורם לפרופיל העסקי של החברה.

שיעורי המכירה המשוקללים של הפרויקטים בביצוע דומים לשיעורי הביצוע. היקף מלאי יח"ד גמורות של החברה לאותו מועד עמד על כ- 66 יח"ד בהשוואה להיקף מלאי יח"ד של כ- 113 יח"ד נכון ליום 31.12.2021. על פי נתוני החברה, ברבעון 1 בשנת 2023 נמכרו 121 יח"ד בהיקף כספי של כ- 296 מיליון ש"ח לעומת כ- 441 יח"ד בהיקף כספי של כ- 610 מיליון ש"ח ברבעון המקביל אשתקד - ירידה משמעותית בהיקף יח"ד הנמכרות ובהיקף הכספי, נתון זה נובע מההאטה בענף המגורים שתוארה לעיל וכן מושפע מתמהיל פרויקטים בביצוע בכל אחת מהתקופות.

הכנסות החברה מפעילות הייזום בשנת 2022 הסתכמו לכ- 1.4 מיליארד ש"ח. החברה הציגה בשנת 2022 גידול של כ- 16% וכ- 26% בהכנסות ממכירת דירות ובהיקף יח"ד שנמכרו (חלק החברה), בהתאמה, לעומת שנת 2021. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג המתבסס על היקף הפרויקטים בביצוע ובתכנון של החברה ועל שיעורי המכירה והביצוע בפרויקטים אלו, וכולל תרחישי רגישות של מידרוג, הכנסות החברה ממכירת דירות והיקף יח"ד שיימכרו בשנת 2023 צפויים לרדת בהיקף משמעותי בהשוואה לשנת 2022.

⁴ הלמ"ס "התחלות וגמר בנייה- סיכום שנת 2022, 20.03.2023
⁵ הלמ"ס "שינוי במחירי שוק הדירות יולי 2023", 14.07.2023.

צבר הקרקעות של החברה כנזכר לעיל, הכולל פרויקטים בתכנון ועתודות קרקע בהיקף כספי של כ- 2 מיליארד ש"ח בספרי החברה ליום 31.12.2022. מקטין את חשיפת החברה להיצע הקרקעות המוגבל ולמחירי קרקעות זמינות, ומאפשר לחברה המשך פעילות ללא תלות ברכישת קרקעות חדשות. הצבר הרחב מקנה לחברה גמישות תזרימית נוספת בדרך של מכירת קרקעות לאחר השבתן. צבר הקרקעות הוותיק של החברה מאפשר לה להציג שיעורי רווחיות הבולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג. רווחיות החברה מושפעת לטובה גם מניסיון ומובילות שוק של החברה ומרכיב רווח מביצוע עצמי. בשנת 2022 הציגה החברה שיעור רווחיות גולמית מייזום למגורים של כ- 33%, גבוה מהשנים 2021 (30%) ו-2020 (29%), בעיקר בשל עליית מחירי הדירות. מידרוג מעריכה כי החברה תצליח לשמר שיעור רווחיות בטווח של 28%-31% בשנים 2023-2024, על בסיס נתוני הפרויקטים בביצוע ובתכנון.

החברה הציגה עלייה בהיקף NOI מנכסים מניבים בשנת 2022, שעמד על כ- 31 מ' ש"ח לעומת NOI של כ- 15 מ' ש"ח בשנת 2021, וזאת לאור אכלוס פרויקטים שהקמתם הסתיימה בשלהי שנת 2021. היקף ה- NOI צפוי להיוותר דומה בשנים 2023-2024.

עליית הריבית וגידול צפוי בהיקף החוב של החברה צפויים להאט את יחס כיסוי הריבית ולהכביד על הפרופיל הפיננסי

נכון ליום 31.12.2022 וליום 31.03.2023, יחס המינוף חוב נטו ל- CAP נטו עמד על כ- 58%. שיעור מינוף זה אינו בולט לרמת הדירוג ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג אף צפוי לגדול ולנוע בטווח של 62% - 59% בשל ביצוע השקעות והשקעה בפרויקטים, ובדומה לשיעורי המינוף אותם הציגה החברה בעבר. החברה צפויה להגדיל את החוב הפיננסי נטו בשנה הקרובה לצורך המשך פיתוח פרויקטים ורכישת קרקעות וכן חלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניות החברה. מנגד, רווחים שוטפים ומימוש נכסים ברווח הון בשנים 2023-2024 צפויים למתן את עליית המינוף. מידרוג מצפה כי רמת המינוף של החברה תיוותר נמוכה מכ- 60% לאורך זמן. כמו כן, להערכת מידרוג, יחסי המינוף המאזניים אינם משקפים את יחס המינוף הכלכלי של החברה וזאת בשל עודפי שווי משמעותיים הגלומים בצבר הקרקעות של החברה ואשר אינם מגולמים בדוחותיה הכספיים של החברה. צבר הקרקעות הוותיק של החברה מעניק לחברה גמישות פיננסית גבוהה מזו המשתקפת בדוחות החברה.

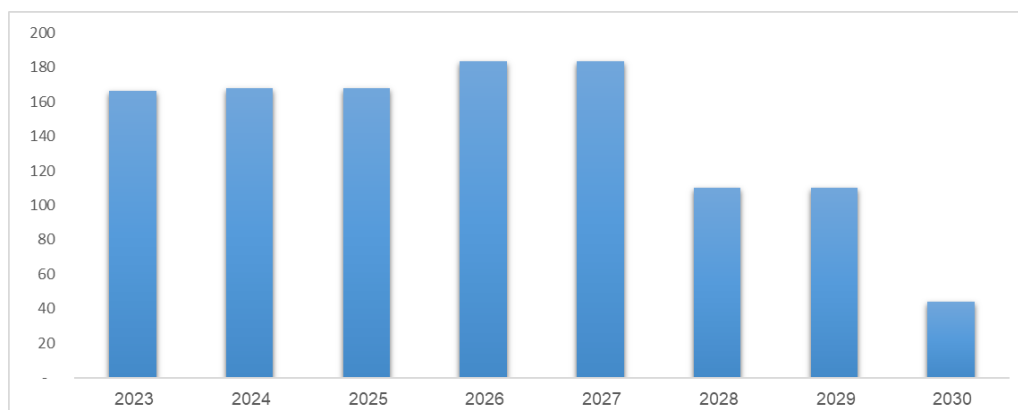
יחס הכיסוי EBIT להוצאות מימון של החברה עמד בשנת 2022 על 5.9, באופן שהלם את רמת הדירוג. להערכת מידרוג, לאחר תרחישי רגישות שנבחנו, יחס הכיסוי צפוי להיחלש ולעמוד בטווח התחזית על 3-2 וזאת בשל גידול בהוצאות המימון של החברה על רקע עליית ריבית בנק ישראל המשפיעה על שיעור ריבית הפריים אליה חשופה החברה בפרויקטים המלווים במימון (מעל מחצית מסך החוב של החברה צמוד לריבית הפריים) וכן בגין גידול היקף החוב הפיננסי של החברה בין היתר, לטובת רכישת קרקעות נוספות. הוצאות המימון נטו של החברה הסתכמו בשנת 2022 לכ- 67 מ' ש"ח וצפויות לעלות משמעותית בשנות התחזית בטווח הקצר- בינוני.

תרחיש הבסיס של מידרוג בקשר לאומדן המקורות והשימושים של החברה לתקופה של 4 רבעונים החל מ-31.03.2023 גוזר לחברה יחס מקורות לשימושים מספק של כ- 1x, והוא כולל בין היתר יתרות נזילות ל- 31.03.2023 בסך כ- 263 מ' ש"ח, מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות, נטילת הלוואות מגופים פיננסיים וכן מזומנים שנבעו מהנפקת אג"ח שביצעה החברה בחודש אפריל 2023 בסך כ- 143 מ' ש"ח, אל מול שימושים הכוללים בין היתר, השקעות שהחברה מבצעת, חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות, חלויות שוטפות של אג"ח והלוואות. בנוסף, לחברה יתרת נע"מ בסך כ- 70 מ' ש"ח כנגדה החברה הצהירה כי תשמור מסגרות אשראי חתומות ופנויות ו/או יתרות נזילות בהיקף שלא יפחת מיתרת הנע"מ בכל עת.

ניהול נזילות שמרני לצד סבירות לעסקאות בהיקף משמעותי

להערכת מידרוג, המדיניות הפיננסית של החברה מאופיינת בניהול נזילות שמרני יחסית, היות והחברה מקפידה לשמור על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות בהיקפים מספקים לצורך שירות החוב לאורך זמן, גם בהתחשב במדיניות חלוקת הדיבידנד של 40% מהרווח הנקי. עם זאת, מידרוג מעריכה כי קיימת סבירות לעסקאות רכישות בהיקף מהותי בטווח הקצר בינוני, שעלולות להשפיע על הפרופיל הפיננסי, אם כי בשנת 2024 צפויה רוב ההשקעה להתמקד בהמשך רכישת קרקעות וכניסה לפרויקטים חדשים. בתוך כך, מידרוג מביאה בחשבון את הצהרת החברה לשמירה על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי לטובת הנע"מ בהיקף שלא יפחת מיתרת הנע"מ לאורך כל תקופת הנע"מ על מנת לעמוד בפרעון מיידי של הנע"מ ככל שתידרש.

תרשים 3: לוח סילוקין קרן אג"ח ליום 31.03.2023, במיליוני ש"ח



שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל הינו A1.il, גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג (A2.il) וזאת לאור עודפי שווי קרקעות משמעותיים אשר משקפים יחסי מינוף נמוכים משמעותית מהמתבטא במטריצת הדירוג, וכן מאפשרים יחד עם נכסי החברה ומסגרות האשראי שלה גמישות פיננסית ותזרימית אשר אינה באה לידי ביטוי במטריצת הדירוג של החברה.

שיקולי ESG

שיקולי ESG נושאים השפעה על דירוג החברה.

לחברה חשיפה לסיכון ממשל תאגידי בקשר עם כתב אישום שהגישה רשות התחרות ביולי 2022 כנגד החברה ובעל השליטה ועובד החברה בגין הסדר כובל וקבלת דבר במרמה בקשר עם הסדר לכאורה במכרז בנתיבות. החברה דיווחה כי לעמדת יועציה המשפטיים, החברה ובעל השליטה לא ביצעו את העבירות המיוחסות להם. מידרוג רואה סיכון אפשרי ככל ותהיה פגיעה במוניטין של החברה לה תהיה משמעות כלכלית ו/או הרחקת בעל השליטה, שהינו איש מפתח, מהחברה. מידרוג סבורה כי בעת הזו קיים קושי להעריך את התממשות סיכונים אלו וכן קיימים גורמים מאזנים, כגון המיצוב העסקי והפיננסי של החברה, היקף הון העצמי והיקף הקרקעות שברשותה. בשלב זה מידרוג לא צופה השפעה מהותית על הדירוג בשל כך, אולם מידרוג תוסיף לעקוב אחרי ההתפתחויות בנושא.

להערכת מידרוג, לחברה קיימת חשיפה נמוכה 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 ההיסטורי אותו מחזיקה החברה. כחברה קבלנית החברה חשופה לסיכון של בטיחות עובדיה באתרי הבנייה ולסיכונים משפטיים וסיכון מוניטין הכרוכים בכך. מידרוג אינה צופה השפעה מהותית על סיכון האשראי של החברה בשל סיכונים סביבתיים וסיכונים חברתיים.

מטריצת הדירוג

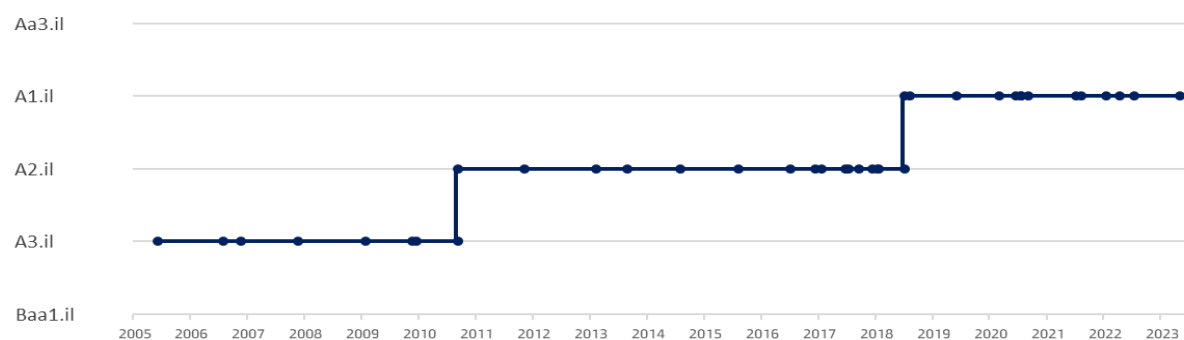
תחזית מידרוג		ליום 31.03.2023		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	ענף פעילות
Aa.il	1,290	Aa.il	1,291	היקף הכנסות מפעילות ייזום LTM (מיליוני ₪)	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	פרופיל עסקי	רווחיות
Aa.il	28%-31%	Aa.il	33%	רווח גולמי מפרויקטים בביצוע LTM	פרופיל פיננסי
A.il	59%-62%	A.il	58%	חוב ל- CAP	דירוג נגזר
Baa.il	2-3	A.il	5.7	EBIT / הוצאות מימון LTM	דירוג בפועל
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.il					דירוג נגזר
A1.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

חברת י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ פועלת בעיקר בתחום הייזום, פיתוח, תכנון, הקמה ושיווק של יחידות דיור בישראל. החברה התאגדה כחברה פרטית בשנת 1989, ובחודש מאי 2004 הונפקו מניותיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה נמצאת בשליטת מר יגאל דמרי (63.92%) באמצעות חברות שבהחזקתו המשמש גם כמנכ"ל וכדירקטור בחברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות ייזום למגורים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)
- [התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)
- [דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)
- [קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[העלייה בריבית מעלה את סיכון האשראי בענף יזום הנדל"ן למגורים בישראל- הערת ענף, פברואר 2023](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

24.07.2023	תאריך דוח הדירוג:
20.04.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
26.05.2005	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
י.ח. דמרי בנייה ופיתוח בע"מ	שם יזום הדירוג:
י.ח. דמרי בנייה ופיתוח 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים⁶

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

⁶ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© 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 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>