



Services Ltd Entropy Financial Research

שוק הייזום למגורים

סקירה ענפית והתייחסות ל- IFRS15

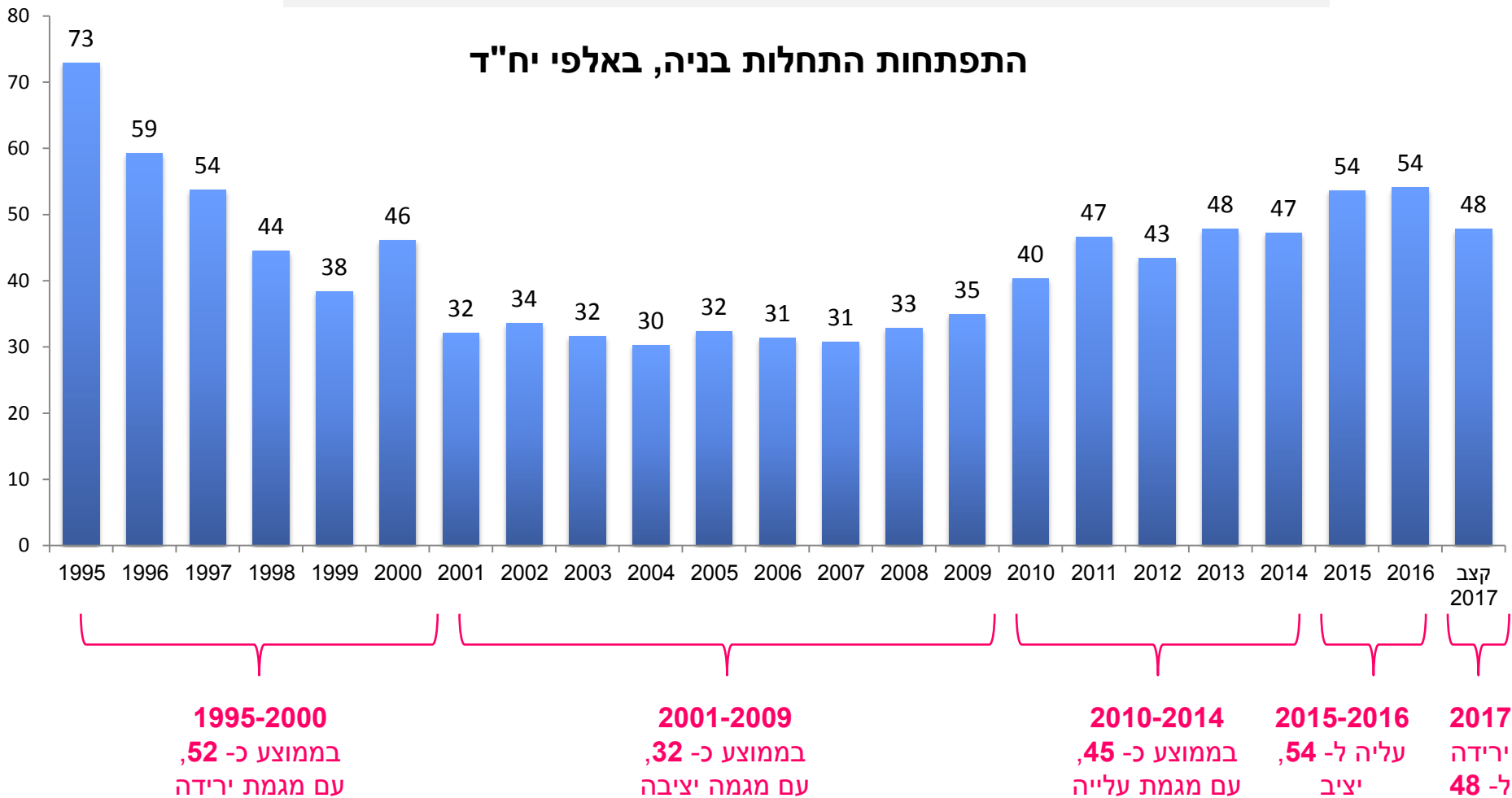
פברואר 2018

סביבה עסקית

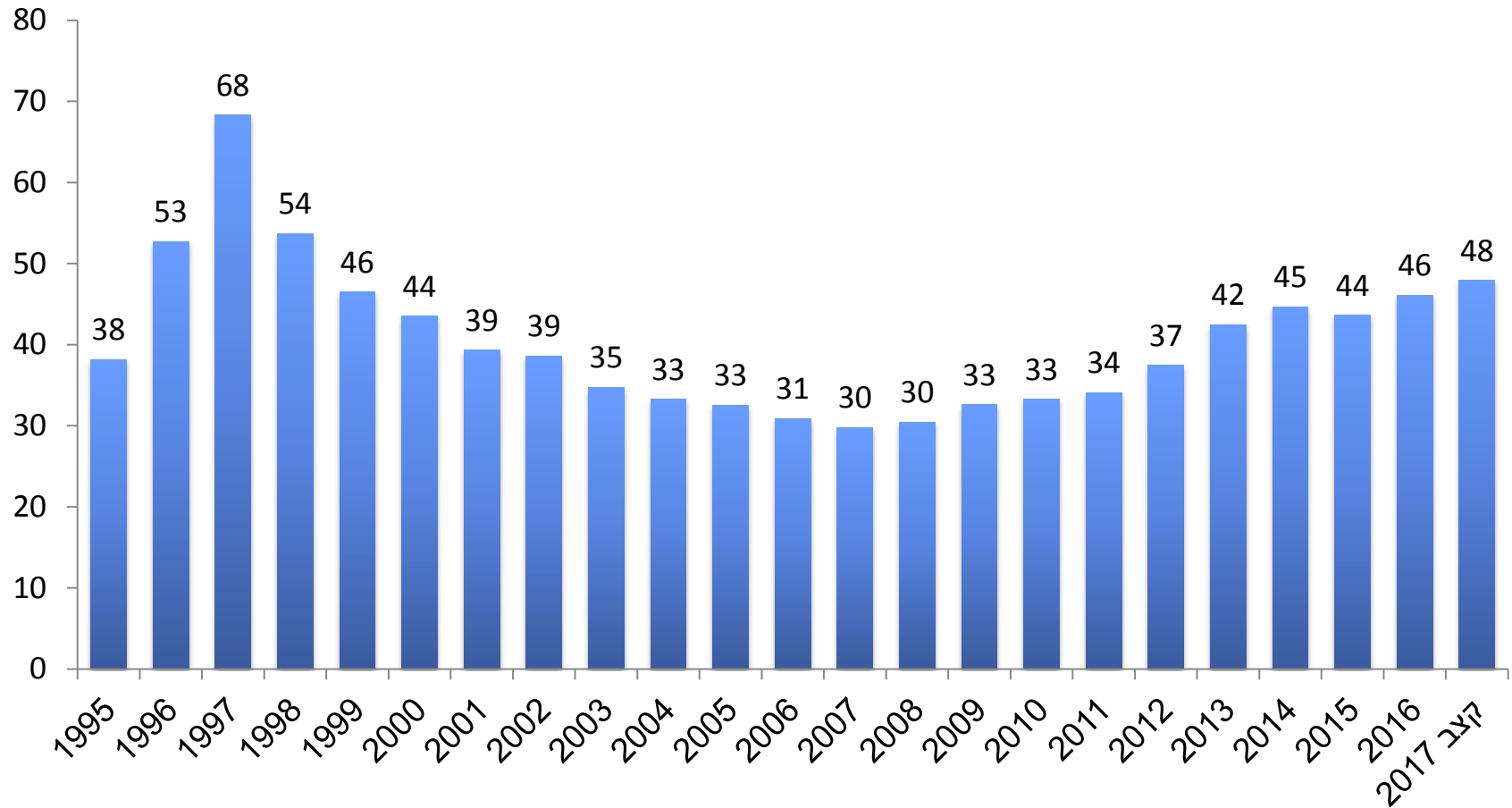
התחלות בניה (צד ההיצע): לאחר שנים של שפל, עליה בהתחלות בניה ב-2010-2016, ב-2017 עד כה, ניכרת האטה.

הגידול בהיקף שיווק הקרקעות וניסיונות להורדת הבירוקרטיה הנדרשת השפיעו באופן חיובי על קצב התחלות הבנייה בשנים האחרונות. ב-2017 ניכר שינוי מגמה.

התפתחות התחלות בניה, באלפי יח"ד

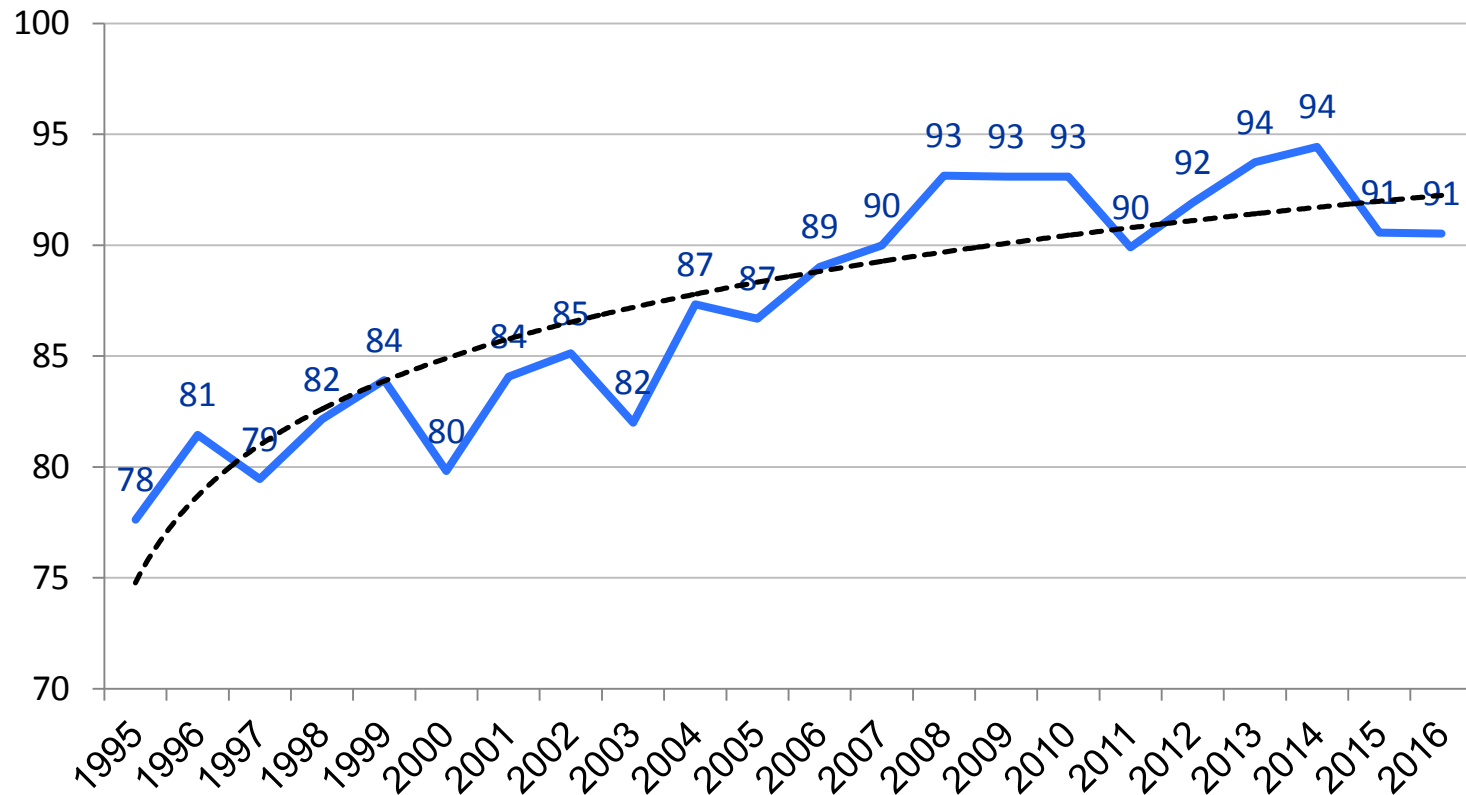


התפתחות גמר בנייה באלפי יח"ד



- עד 2014 מגמה ברורה של עליה במספר החדרים ליח"ד
- משנת 2015 מסתמן שינוי מגמה

שיעור יח"ד בנות 4 חדרים ומעלה מתוך יח"ד בהתחלות הבניה (באחוזים)

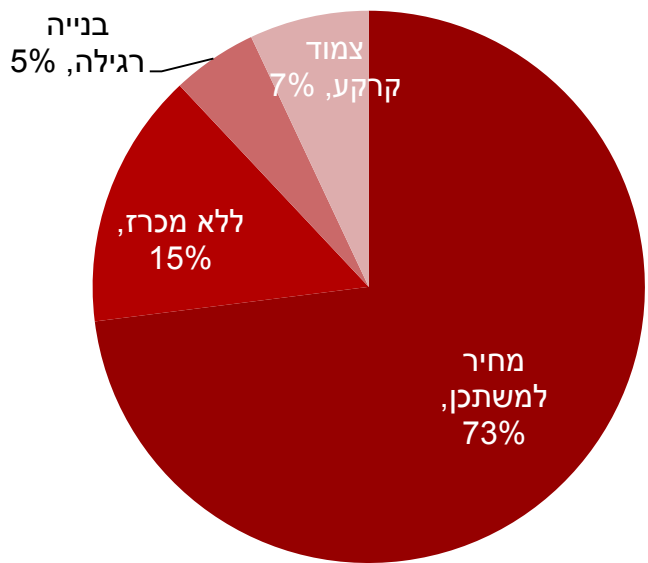


שיווק קרקעות (צד ההיצע): מחסור היסטורי במלאי יח"ד

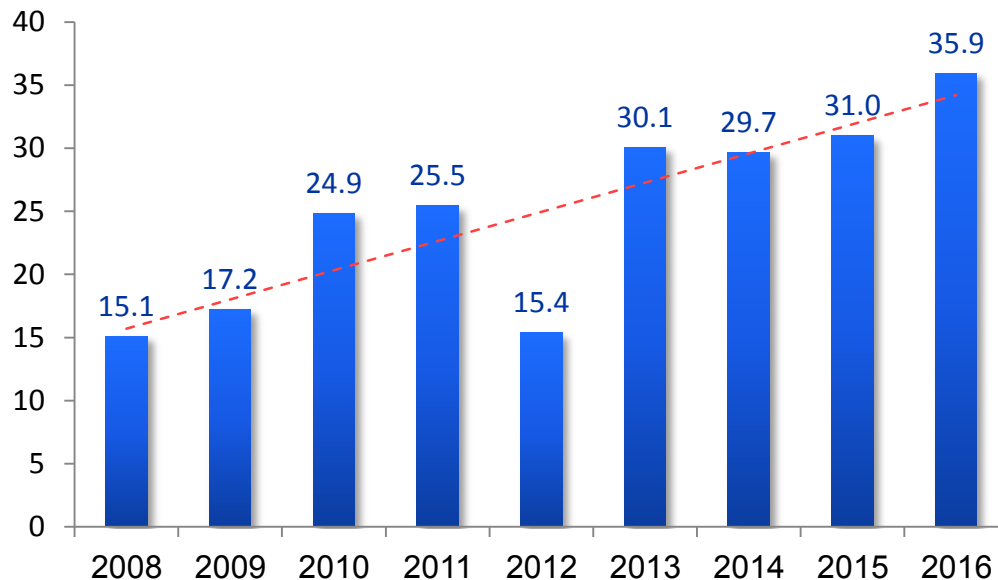
ב- 2016 קרוב ל- 75% מהקרקעות במסגרת 'מחיר למשתכן'

- היצע יח"ד למגורים נשלט כמעט במלואו ע"י רמ"י.
- לאחר שנים בהם קצב שיווק יח"ד ע"י רמ"י היה נמוך, בשנת 2013 נעשתה קפיצת מדרגה משמעותית, כאשר בשנים 2013-2015 שווקו במוצע כ-30 אלף יח"ד.
- בשנת 2016 עלה קצב השיווק לכ-36 אלף יח"ד (27 א' יח"ד במסגרת מחיר למשתכן).
- במקביל לשיווק הקרקעות במסגרת מחיר למשתכן, צומצם כמעט לחלוטין שיווק קרקעות במתכונתו הרגילה.

התפלגות שיווק קרקעות ע"י רמ"י שנת 2016



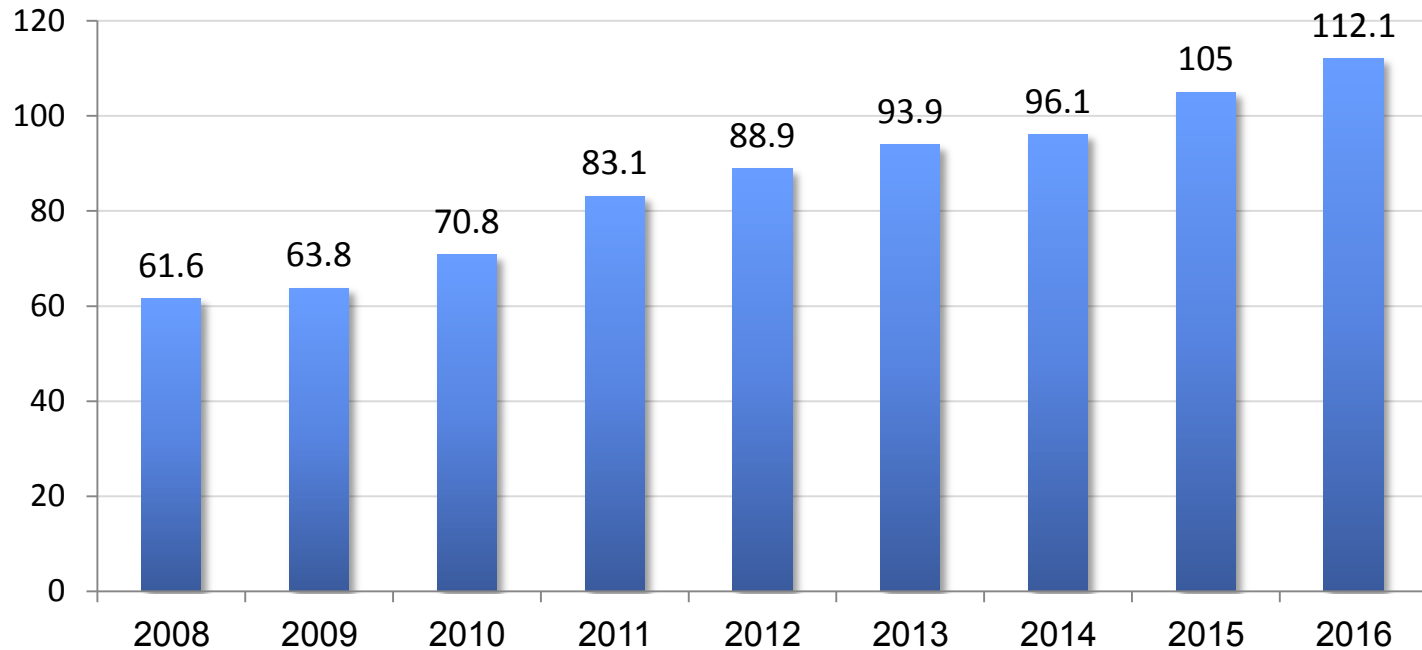
שיווק קרקעות ע"י רמ"י, באלפי יח"ד



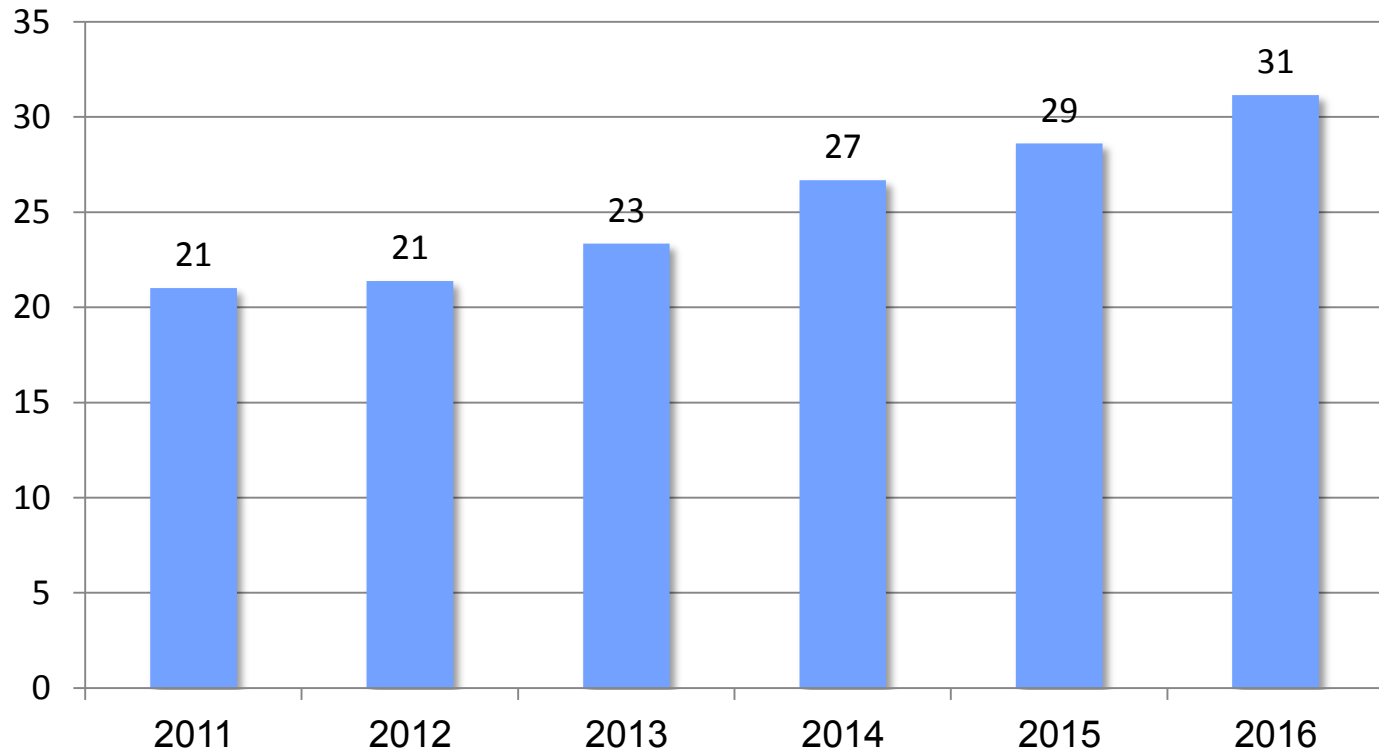
בניה פעילה (צד ההיצע): 2016 - שיא ביח"ד הנמצאות בבנייה פעילה

תוצאה של הגדלת הקרקעות המשוקות בשנים האחרונות,
 לצד התארכות משך הזמן הממוצע להקמת דירה

היקף יח"ד בבניה, אלף יח"ד



דירות חדשות שנותרו למכירה, באלפי יח"ד

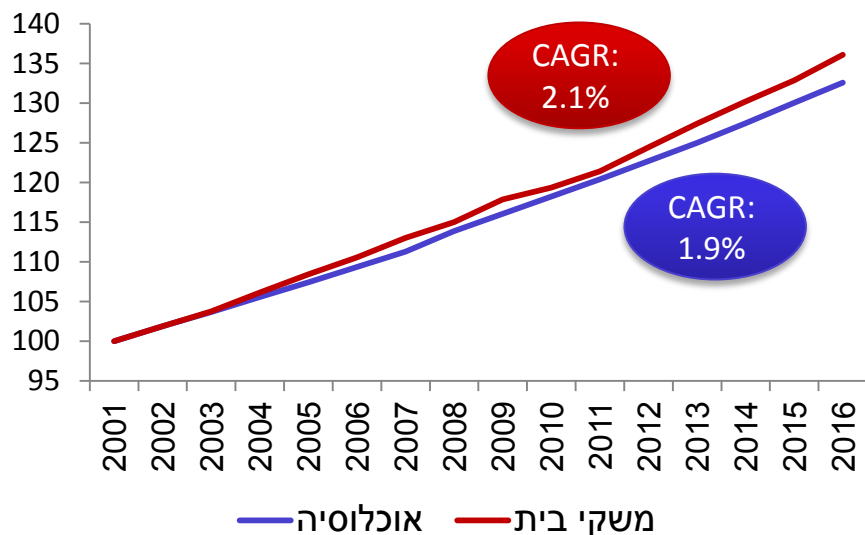


* הלמ"ס הפסיק את פרסום הנתונים של סדרה זו עקב בעיה בנתונים. על אף זאת, נראית מגמה ברורה של גידול במלאי לא מכור.

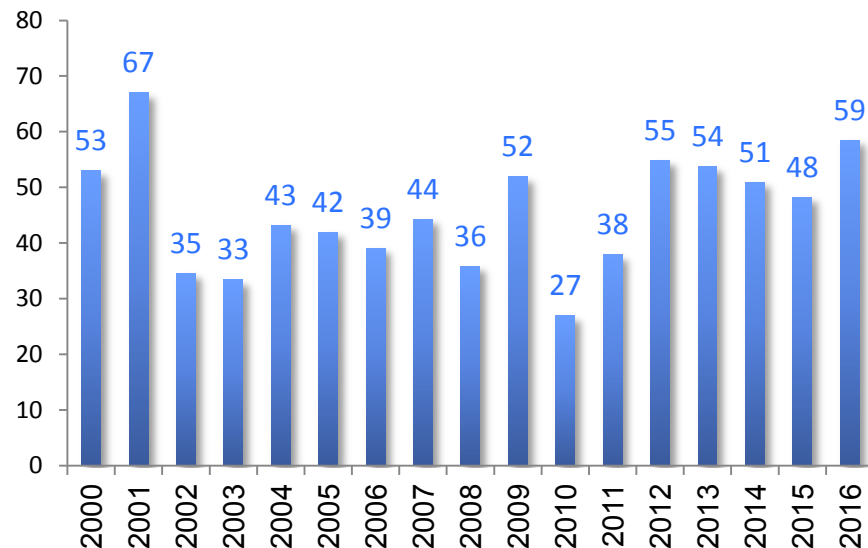
צד הביקוש: משקי הבית צומחים בקצב גבוה יותר ביחס לקצב גידול האוכלוסייה. התוספת הממוצעת לשנה – כ- 46 אלף.

- **שיעור הגידול של משקי הבית (כ-2.1%) גבוה משיעור הגידול באוכלוסייה (כ-1.9%).** נובע מגידול חלקם של היחידים הגרים בנפרד, הזדקנות האוכלוסייה, גידול במספר הנשואים בצורה לא פורמאלית, גידול בחלקן של המשפחות החד הוריות וכד'.
- התוספת השנתית הממוצעת של משקי בית הנה **בהיקף של כ- 46 אלף**.

גידול מצטבר של האוכלוסייה ומשקי הבית בישראל
מדד: 100=2001



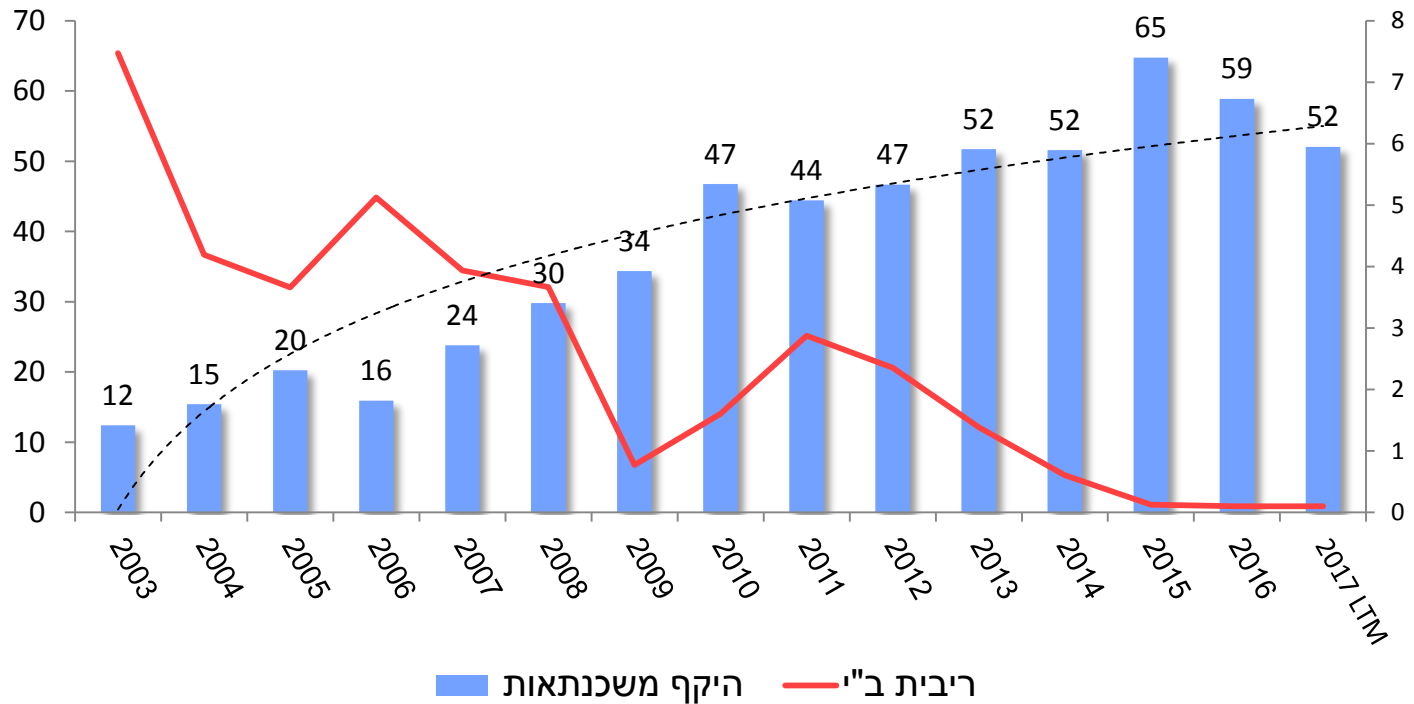
התפתחות תוספת משקי בית חדשים
בממוצע 46 אלף לשנה



ריבית נמוכה ברמה ההיסטורית מגדילה את הביקוש

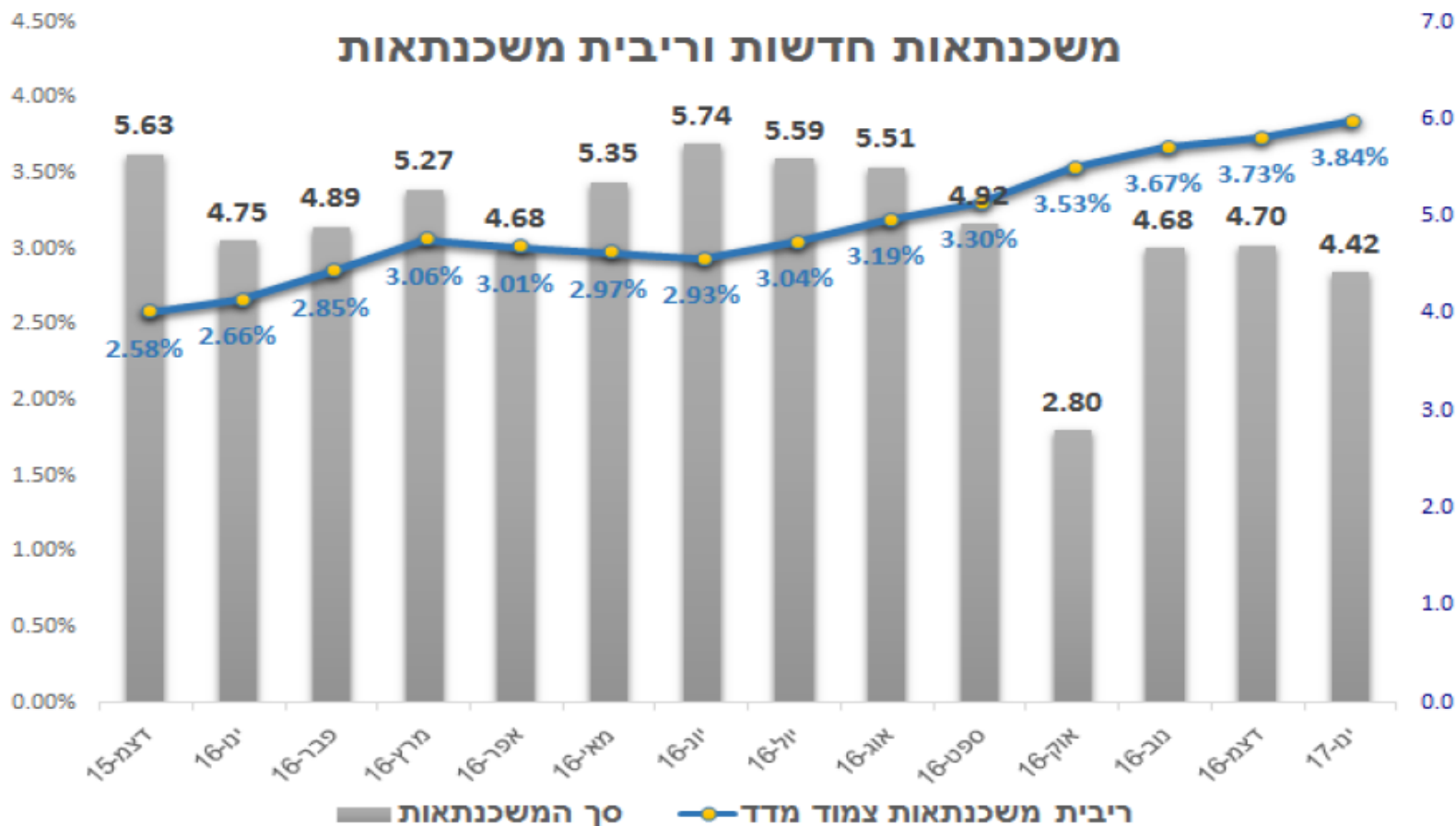
- הביקוש בשנים האחרונות הושפע לא רק מקצב גידול משקי הבית אלא גם משיעורי הריבית הנמוכים שיהוו גורם משמעותי בגידול בביקוש.
- הריבית הנמוכה מוזילה את עלות המשכנתאות והופכת אפיקי השקעה אחרים לפחות כדאיים. כתוצאה מכך, גדל מעגל רוכשי הדירות (דירות להשקעה).

התפתחות היקף המשכנתאות (במיליארדי ₪) וריבית בנק ישראל (%)



התפתחות משכנתאות חדשות וריבית משכנתאות

מגמת ירידה בהיקף המשכנתאות החדשות מאז יולי 2016



המקור : בנק ישראל

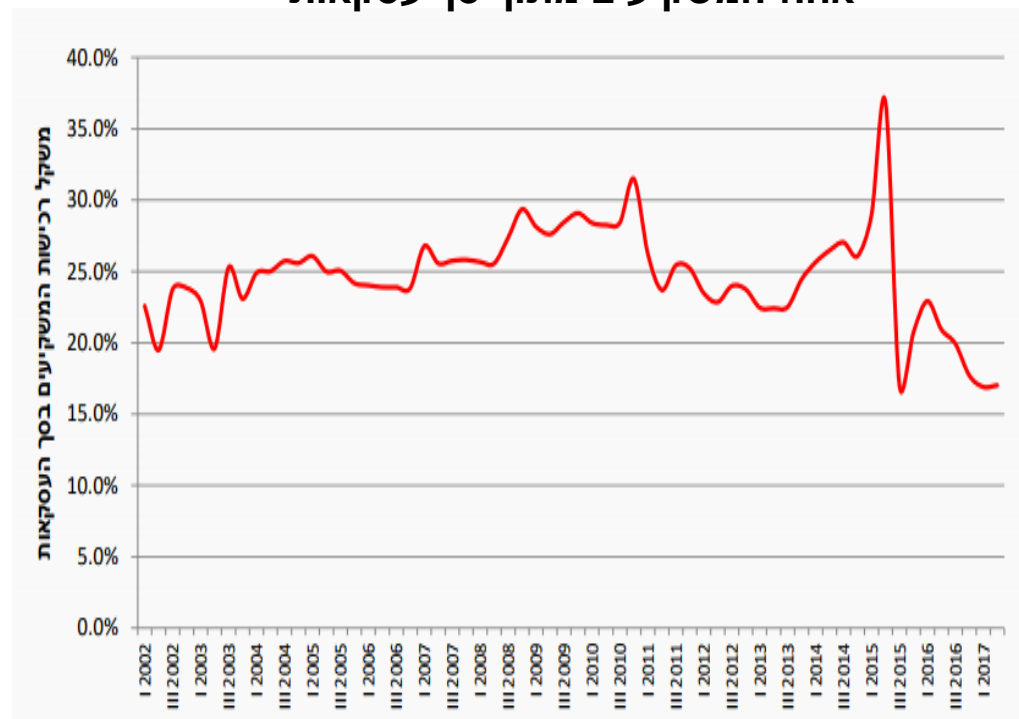
מגמות בהתנהגות המשקיעים ובבעלות על דירה

- בשנים 2007-2011 חלה עלייה מתמדת באחוז המשקיעים מכלל העסקאות - עד למעל ל-30%.
- מסוף 2011 ועד ל-2013 חלה ירידה בהיקף המשקיעים, עקב המחאה החברתית והשפעתה.
- ב-Q2-15 חלה קפיצה משמעותית באחוז המשקיעים, בשל כניסה לתוקף של העלאת מס הרכישה לדירה ל-8%.
- קיימת ירידה הדרגתית עד לשיעור של כ-16% ב-H1-17 - שיעור המשקיעים הנמוך ביותר מאז 2003.
- מאז 2003 משקל בעלי שתי דירות או יותר עלה באופן מתמיד ומנגד משקל בעלי דירה אחת הציג ירידה מתמדת, כאשר אין שינוי מהותי במשקל האוכלוסייה שלא מחזיקה דירה.

אחוז בעלות על דירה

בעלי שתי דירות או יותר	בעלי דירה אחת	ללא בעלות על דירה	
3.2	69.5	27.3	2003
3.6	68.7	27.7	2004
2.4	69.4	28.2	2005
3.0	68.0	29.0	2006
2.5	68.5	29.0	2007
3.4	67.0	29.6	2008
4.2	66.5	29.3	2009
4.5	66.7	28.8	2010
6.4	66.0	27.6	2011
7.9	64.1	28.0	2012
8.4	63.7	27.9	2013
9.1	63.0	27.9	2014
9.9	62.6	27.5	2015

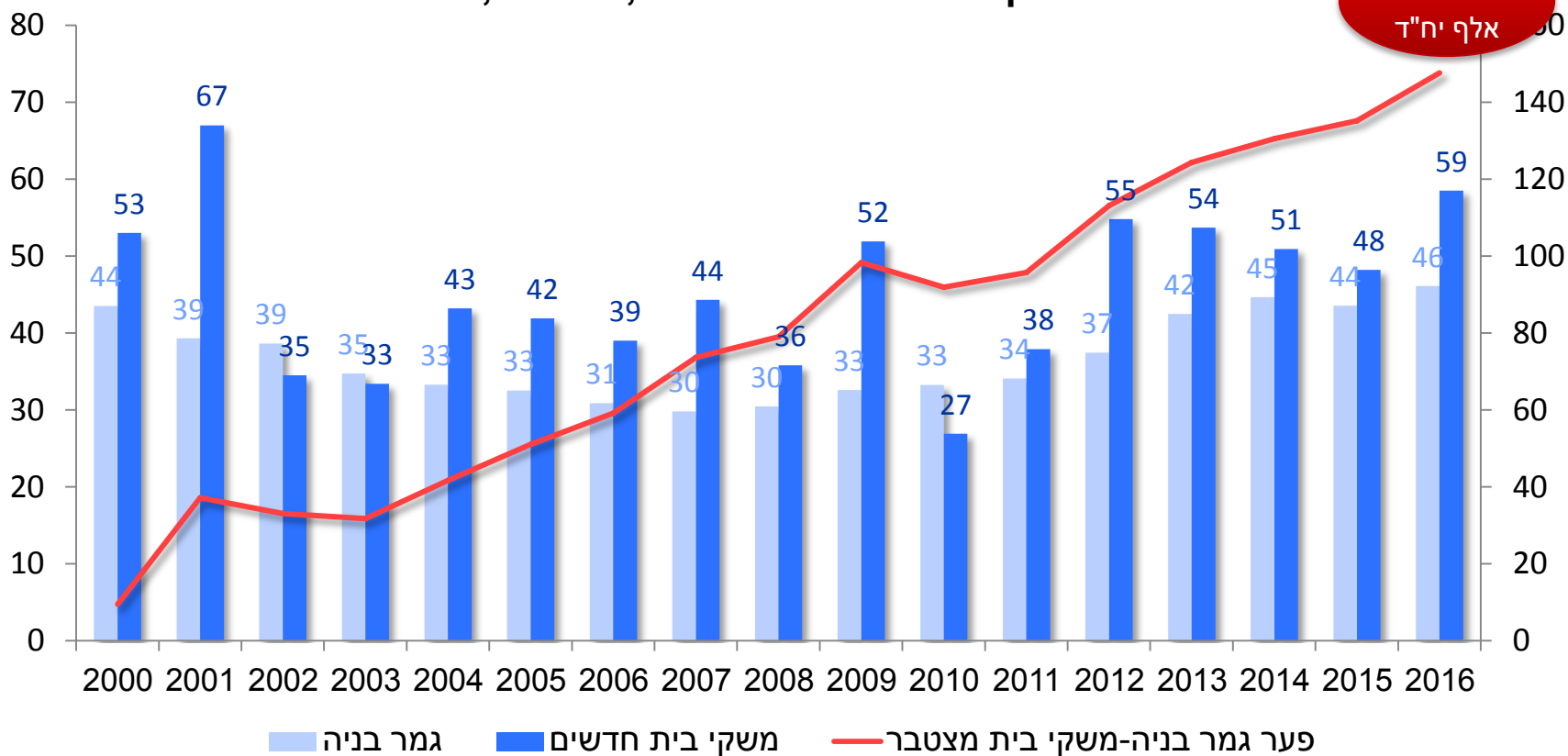
אחוז המשקיעים מתוך סך עסקאות



ביקוש אל מול היצע: פער מצטבר של 148 אלף יח"ד מאז שנת 2000

(ביקוש - משקי בית חדשים, היצע - גמר בניה)

התפתחות משקי בית חדשים וגמר בניה, באלפים, מאז שנת 2000



על אף הגידול שחל בשנים האחרונות, הן בקצב שיווק הקרקעות והן בקצב התחלות הבנייה, עדיין קיים מחסור היסטורי במלאי יח"ד.

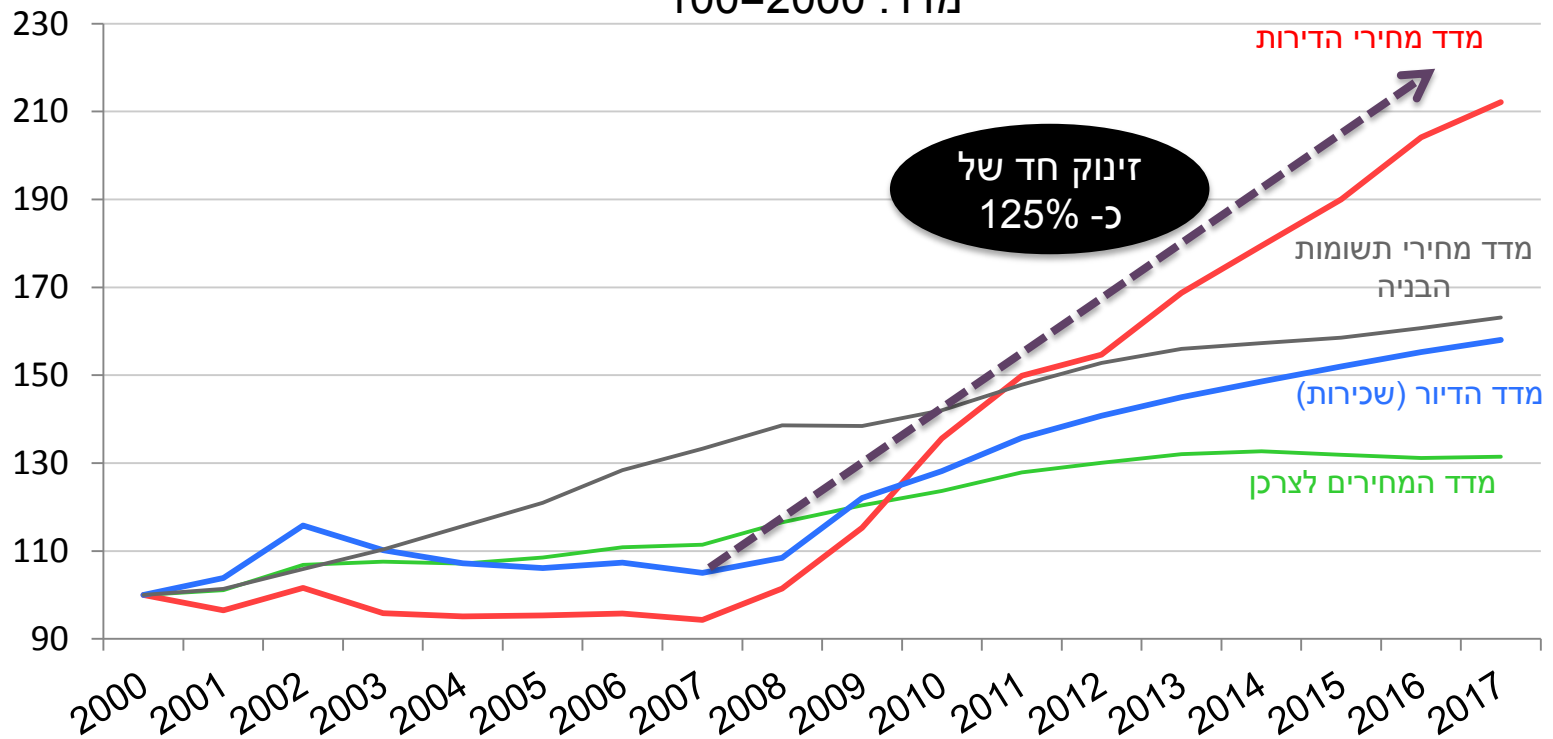
השפעת מגמות הביקוש וההיצע על המחיר

- מדד מחירי הדירות עלה בכ- 125% מאז שנת 2007
- בתקופה האמורה, עלה מדד המחירים לצרכן בכ- 18% בלבד

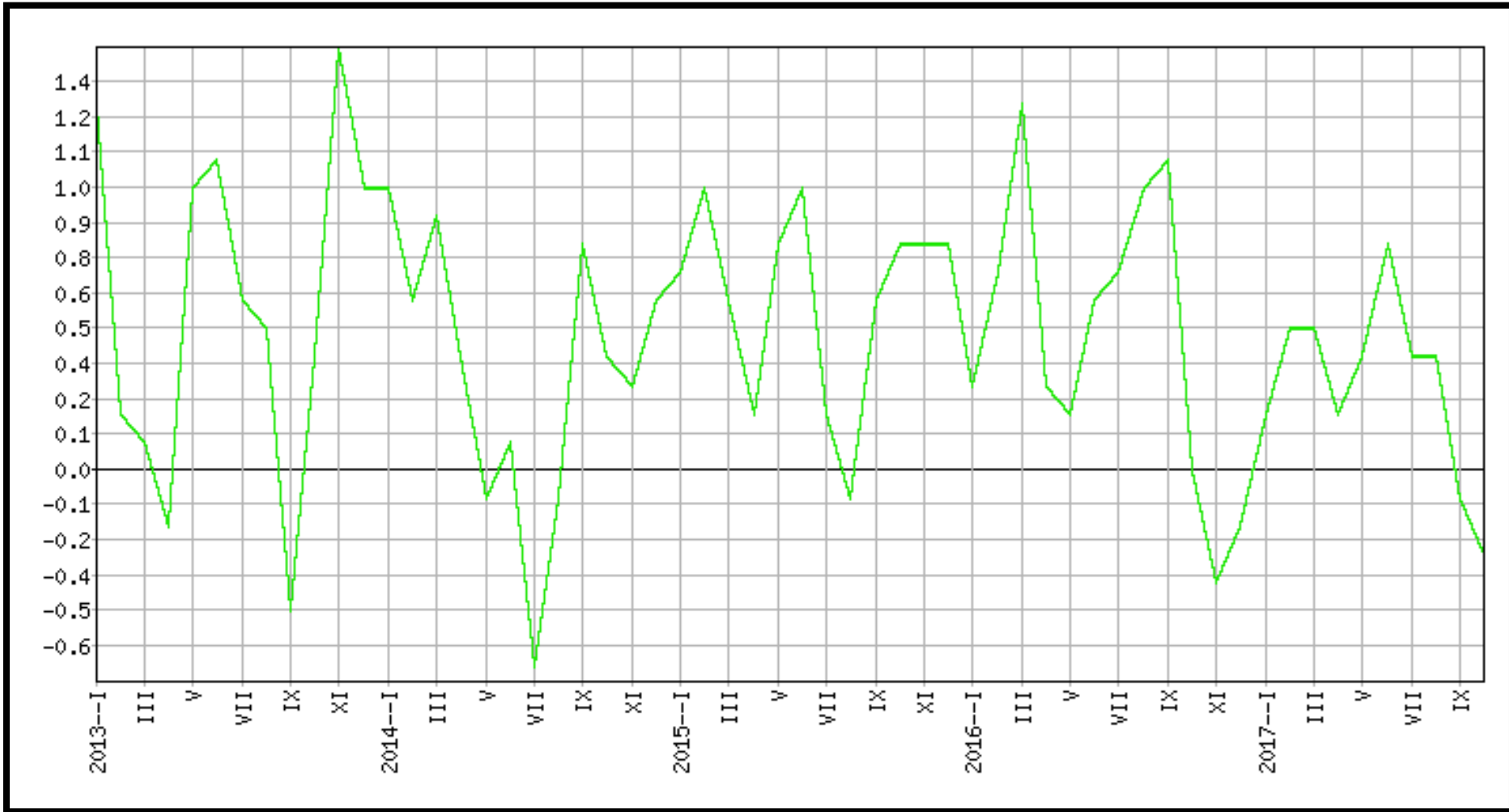
שינויים במדדי מחירים בתחום הדיור, 2000-2017

שיעורי שינוי מצטברים משנת 2000

מדד: 100=2000



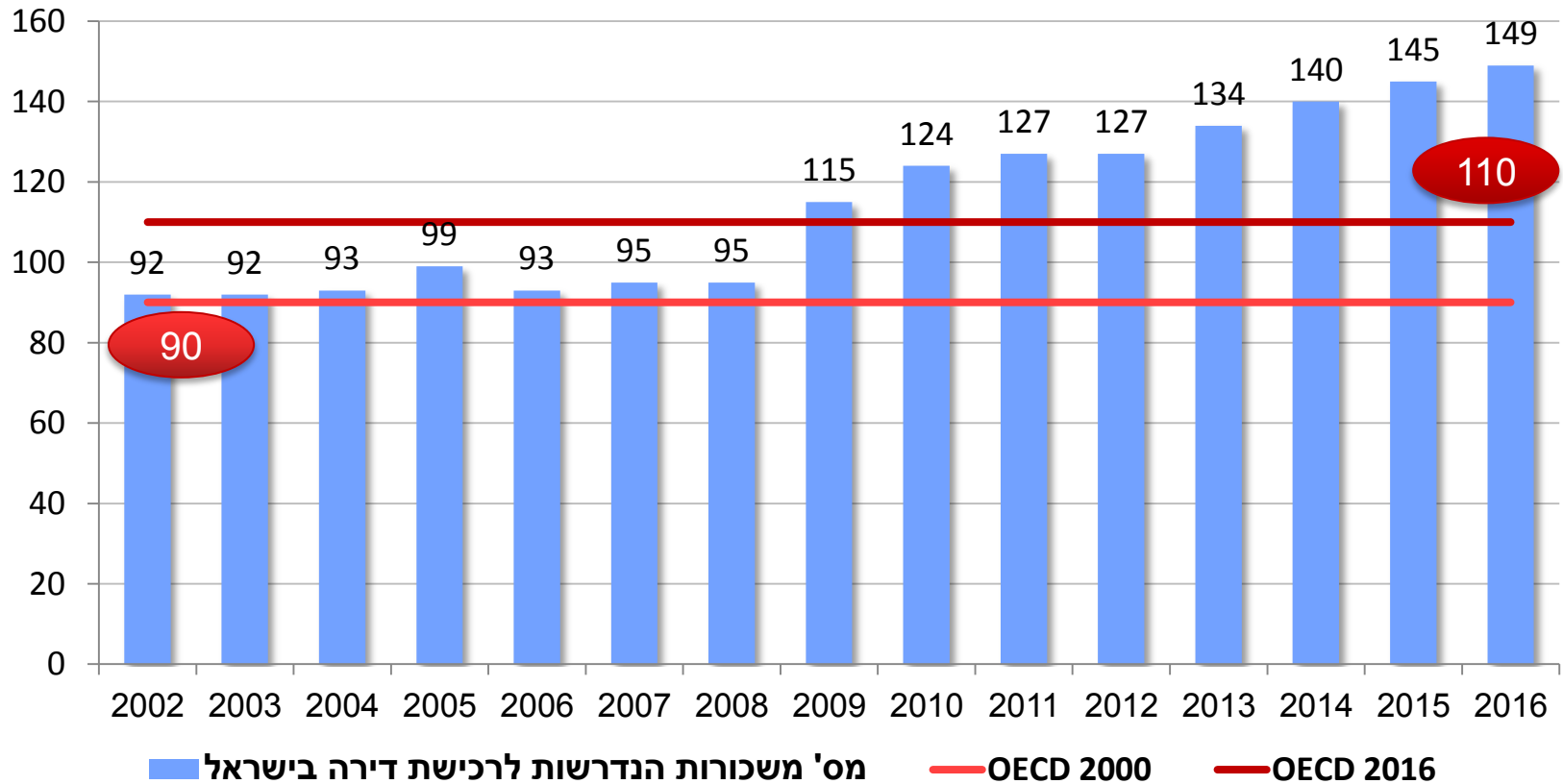
אחוז שינוי מדד מחירי הדירות



תוספת של 57 משכורות ברוטו (62%) לצורך רכישת דירה מאז 2002

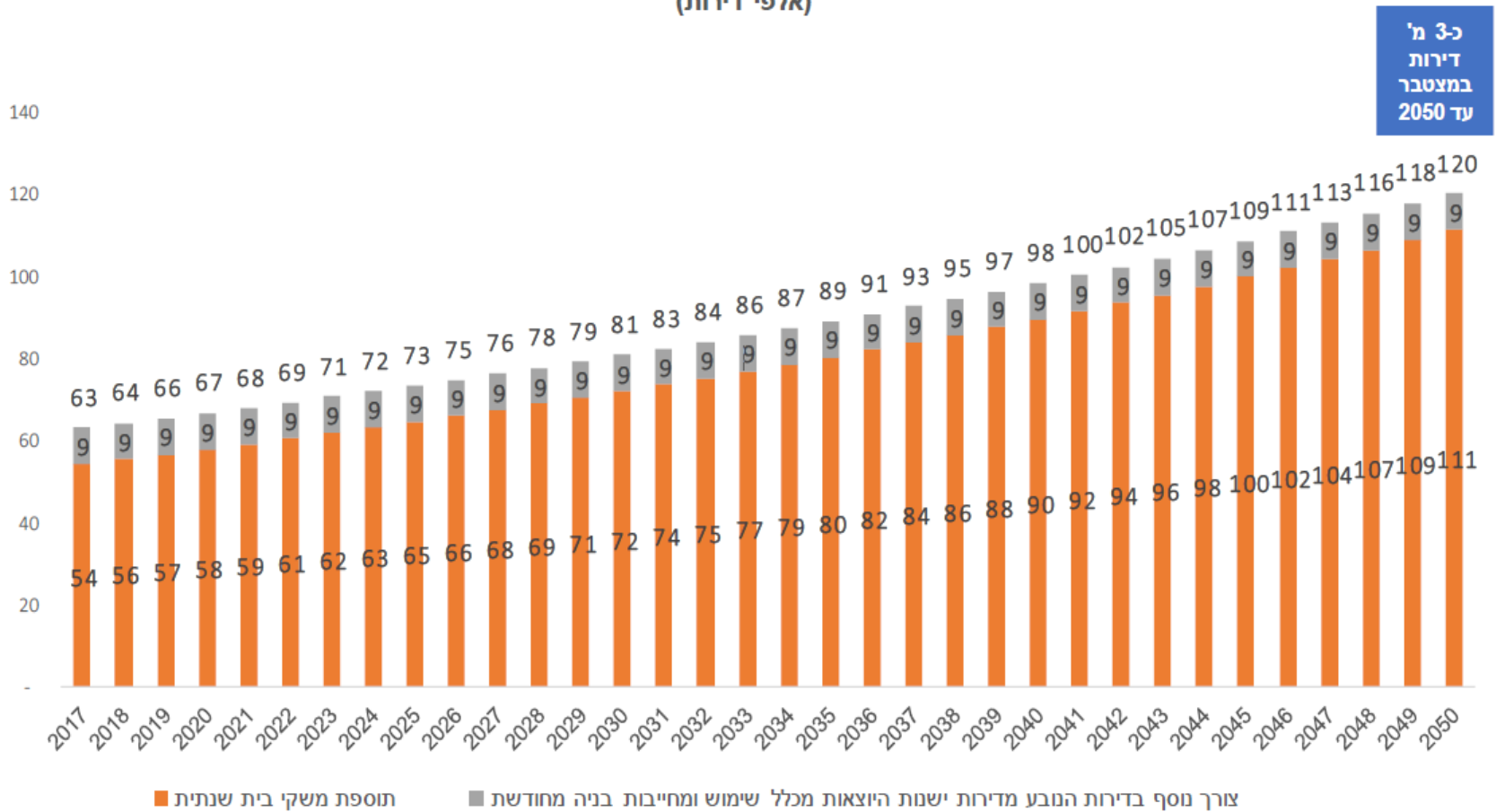
הפער מול OECD בשנת 2016 כ- 35% לעומת פער של כ- 2% בלבד בשנת 2000

התפתחות מס' משכורות (ברוטו) הנדרשות לרכישת דירה בישראל



אומדן הביקוש לדירות בישראל

הצורך הנוסף בדירות בישראל עד 2050 (אלפי דירות)



סיכום הסיבות עיקריות לעליית המחירים

- ✓ מחסור היסטורי במלאי יח"ד (צד ההיצע)
- ✓ נתוני מאקרו תומכים (צד הביקוש)
- ✓ ריבית נמוכה ברמה היסטורית (צד הביקוש)
- ✓ גידול מתמשך במדד תשומות הבנייה

צעדי ממשלה עיקריים

- ✓ כל שרשרת התכנון, כולל ועדות התכנון ורשות מקרקעי ישראל, הופקדה במשרד האוצר והוקמה ועדה מיוחדת לאישורי בנייה.
- ✓ מחיר למשתכן
- ✓ הגדלת מס שבח
- ✓ פרויקט "דירה להשכיר" – דיור להשכרה לטווח ארוך

מחיר למשתכן עדיין חלק קטן מהעסקאות

מקרה בוחן, מחיר למשתכן, 30.6.16-30.6.17

דירות במסגרת מחיר למשתכן	דירות יד 2	דירות חדשות	סה"כ עסקאות	
3,600	77,100	27,400	104,500	אלף יח"ד
3.4%	73.8%	26.2%	100%	אחוז מסך מכירות
13.1%		100%		אחוז ממכירת דירות חדשות

- רכישות של דירות יד 2 היוו כ-73.8% מסך המכירות בתקופה
- בתקופה של 30.6.16-30.6.17 היוו מכירות הדירות במסגרת מחיר למשתכן כ-13% מסך מכירות יח"ד החדשות, אך כ-3.4% בלבד מסך העסקאות בתקופה.

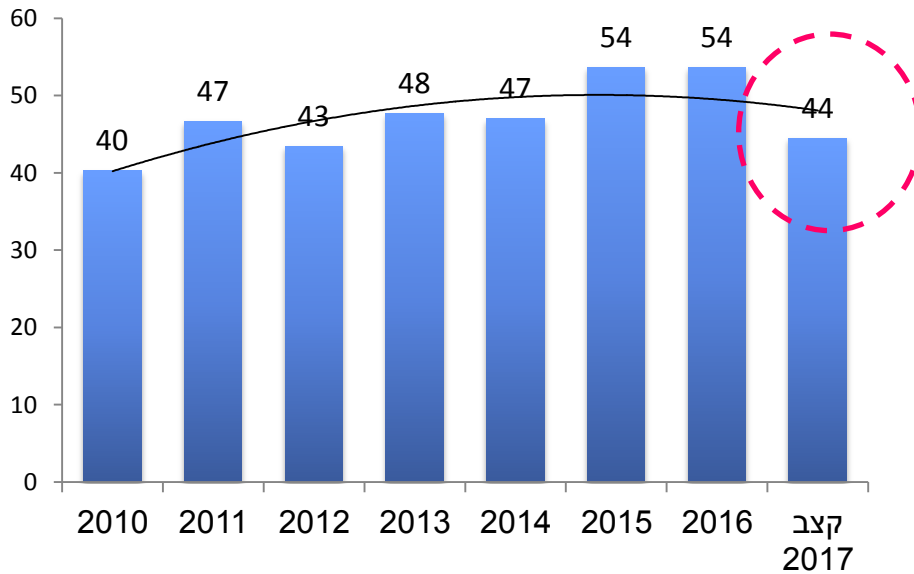
פרויקט "דירה להשכיר" – דיור להשכרה לט"א

- בישראל שיעור בעלות של כ- 69% (בדומה לארה"ב) לעומת כ- 63% בממוצע OECD. האבחנה היסודית היא שבעוד בחו"ל הבעלות על הדירות הינה קונצרנית ברובה המכריע, בישראל הבעלות על הדירות המושכרות היא פרטית.
- הצורך: בכל הכלכלות המתקדמות בעולם קיים שוק דיור קונצרני לדיור להשכרה לט"א המהווה תחליף לרכישת דירה. בישראל, מסיבות כלכליות-תרבותיות, שוק זה לא השכיל להתפתח.
- יעדי התוכנית: יצירת אלפי יחידות דיור להשכרה לט"א באמצעות המגזר הפרטי ועל בסיס כלכלי איתן, יצירת שוק מגורים להשכרה לט"א שיהווה אלטרנטיבה לדיור ברכישה יחד עם יצירת ענף נדל"ן מניב חדש: **נדל"ן מניב למגורים**.
- מבנה מכרז להשכרה ארוכת טווח: שיווק קרקעות בבעלות המדינה, 75% בשכ"ד חופשי, 25% בשכ"ד מפוקח, בתום 20 שנות הפעלה, היזם יכול למכור את כל הדירות בפרויקט בשוק בחופשי.
- התוכנית – 2,300 דירות בהשכרה ארוכת טווח עד סוף 2016; רבבות דירות בשנים הקרובות.
- בשלב זה, אוכלס פרויקט של 273 דירות בהרצליה.
- עדיין, להערכתנו, השפעה בשוליים על שוק הנדל"ן, לפחות בטווח הקצר-בינוני.

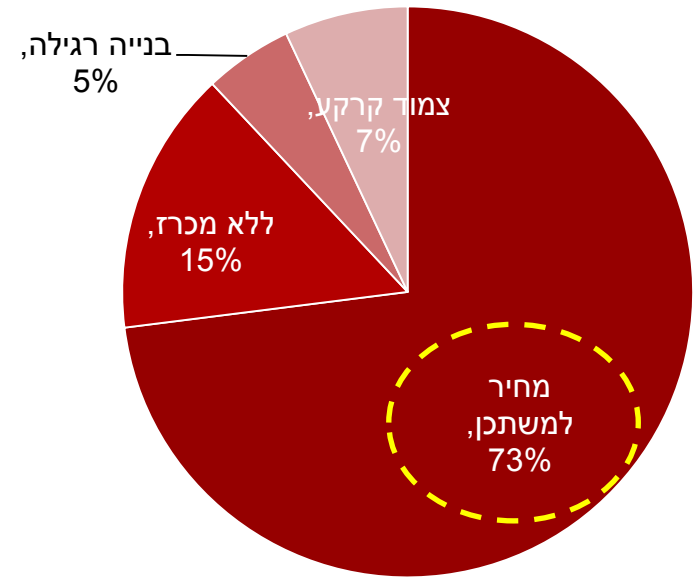
מה קורה בינתיים ב- 2017?
(הטווח הקצר)

- גידול חד בשיווק קרקעות במסגרת 'מחיר למשתכן'
- לצד ירידה בסך התחלות בניה

התפתחות התחלות בניה



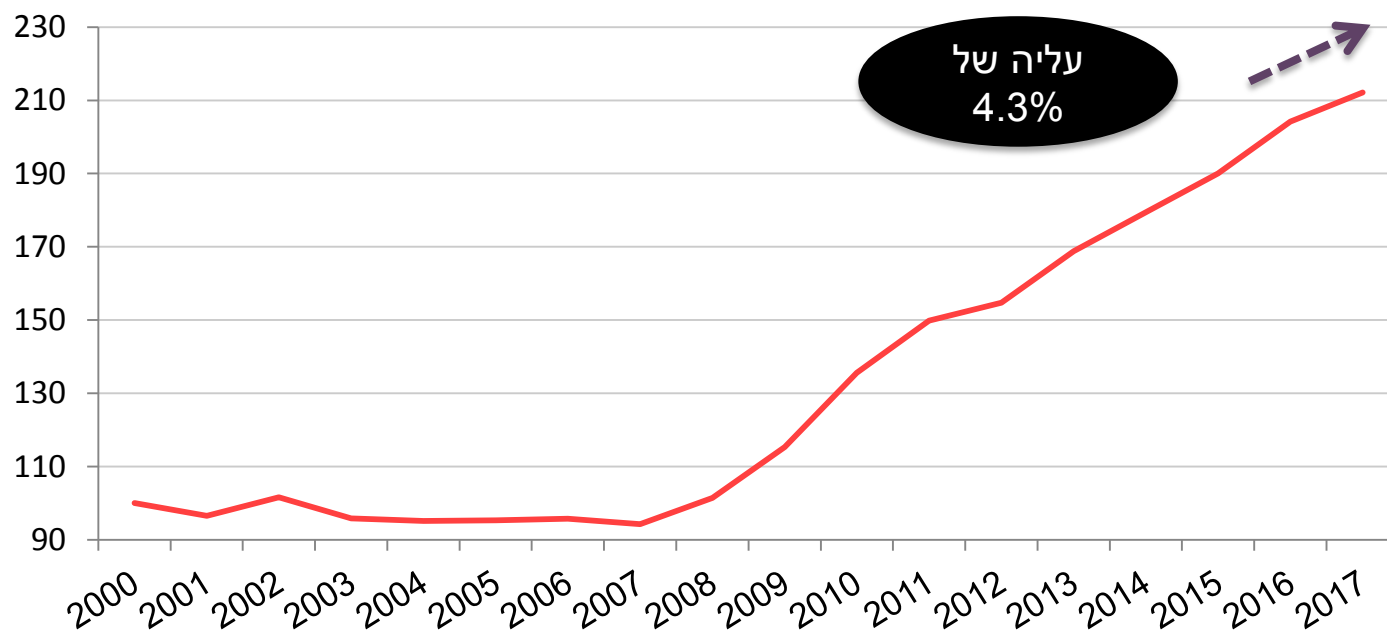
התפלגות שיווק קרקעות רמ"י 2016



מחירי הדירות ממשיכים לעלות גם ב- 2017

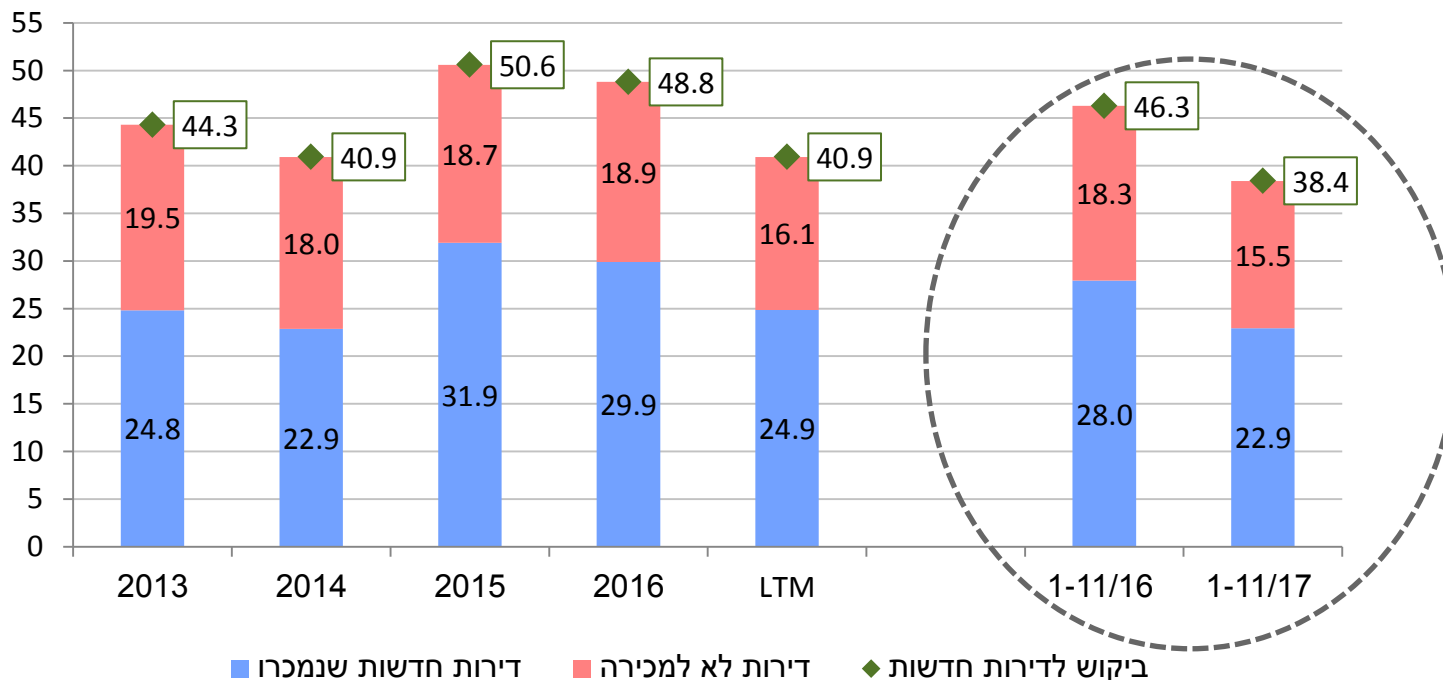
מדד מחירי הדירות

שיעורי שינוי מצטברים משנת 2000, מדד: 100=2000



ירידה באוקטובר ונובמבר 2017

התפתחות הביקוש לדירות חדשות



"דירות חדשות" - דירות חדשות שנמכרו ודירות חדשות שלא למכירה
"דירה שנמכרה" - דירה חדשה שנחתם לגביה חוזה מכירה, או ששולמו על חשבונה דמי קדימה.
 כולל דירות שנמכרו בעסקאות משולבות.
"דירה שלא נמכרה" - דירה שנבנתה לשימוש עצמי של בעל הקרקע, לקבוצת רכישה, להשכרה ועוד

- הביקוש לדירות חדשות ב- 2016 היה נמוך בכ- 4% לעומת 2015 וב- 2015 היה גבוה בכ-24% ביחס ל- 2014 שהושפעה מ"צוק איתן" והצעת חוק מע"מ אפס.
- ב- 1-11/2017 מסתמנת ירידה חדה של כ- 17% בביקוש לדירות חדשות ובמכירת דירות חדשות.
- ששת החברות הגדולות מציגות ירידה חדה יותר במכירת דירות חדשות בשיעור של כ- 38%. הקטנות מציגות ירידה חדה יותר.

ירידה חדה בשיווק יח"ד בחברות הציבוריות – 1-9/17

יח"ד שנמכרו, ששת החברות המובילות

שיווק יח"ד	שיווק יח"ד	שיווק יח"ד	שיווק יח"ד	שיווק יח"ד	1-9.17	1-9.16	2016	2015	2014	2013	
19%	-39%	-12%	35%	-28%	426	696	803	912	675	935	שיכון ובינוי
9%	-32%	-15%	28%	-3%	297	437	558	657	512	527	אפריקה מגורים
45%	-45%	-13%	66%	-24%	331	601	743	850	511	670	אזורים
37%	-14%	9%	26%	-12%	462	539	696	639	509	578	דמרי
-39%	15%	-19%	-24%	-9%	275	240	350	434	574	634	אשדר
71%	-46%	33%	29%	-13%	220	410	480	360	280	320	נכסים ובנין
19%	-31%	-6%	26%	-16%	2,011	2,923	3,630	3,852	3,061	3,664	סה"כ חב' מובילות
31%	-18%	-6%	39%	-8%	22,926	27,955	29,883	31,891	22,880	24,812	סה"כ השוק

יח"ד שנמכרו, חברות נוספות בתחום הייזום

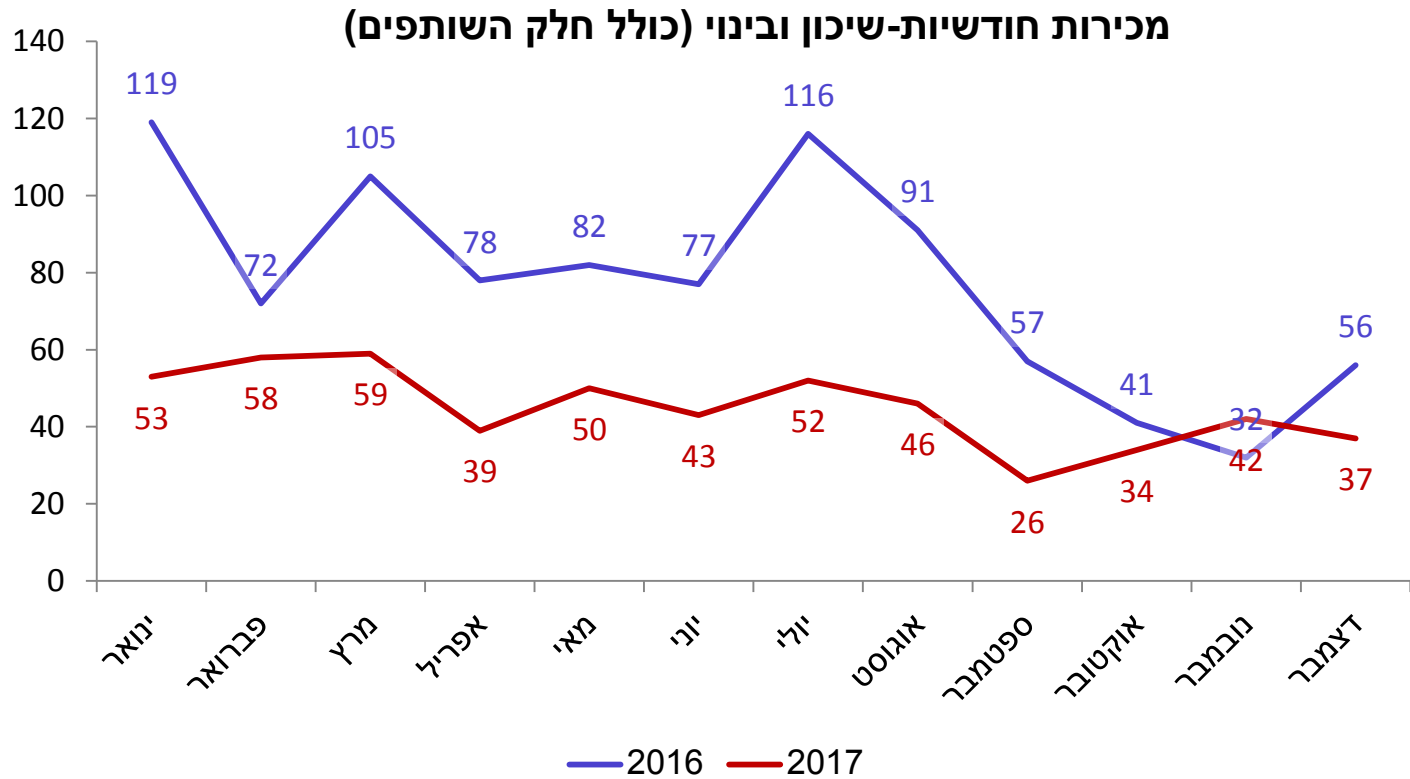
שיווק יח"ד	שיווק יח"ד	שיווק יח"ד	שיווק יח"ד	H1-17	H1-16	2016	2015	2014	2013	
-65%	-24%	88%	14%	49	141	240	316	168	147	חנן מור
-62%	-4%	110%	13%	97	253	400	415	198	175	צ.מ.ח המרמן
-56%	-45%	82%	0%	27	62	103	187	103	103	בוני התיכון
-72%	88%			111	394	680	361			פרשקובסקי
-48%	-2%	30%	3%	39	75	150	153	118	115	דוניץ
-48%	-10%	31%	25%-	55	105	168	187	143	191	קרדן נדלן
-63%	8%	122%	0%	378	1,030	1,741	1,619	730	731	סה"כ

שיכון ובינוי – החברה הגדולה בשוק:

קרטון של 42% {

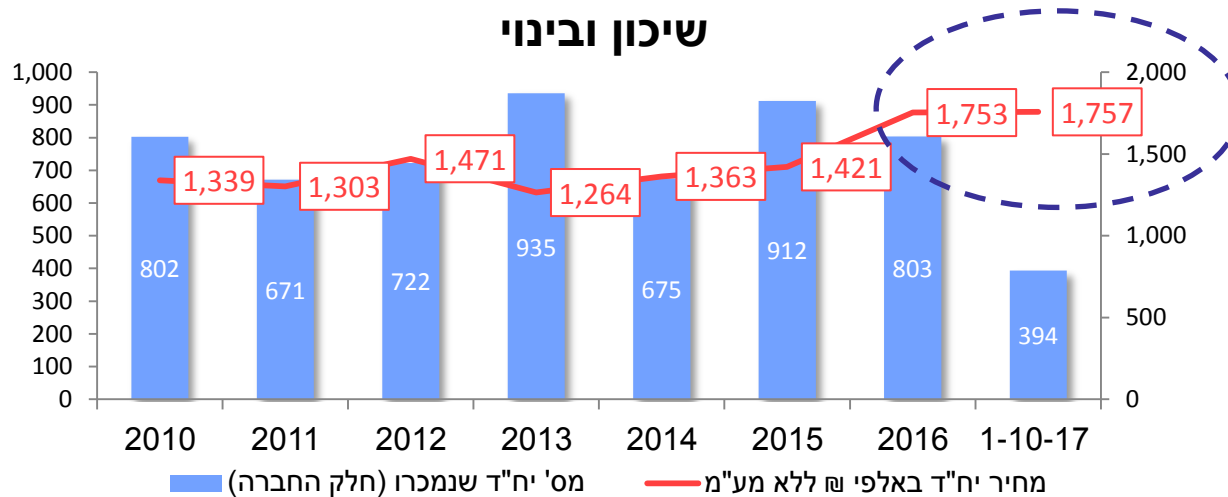
2016 - 926 יח"ד

2017 - 539 יח"ד

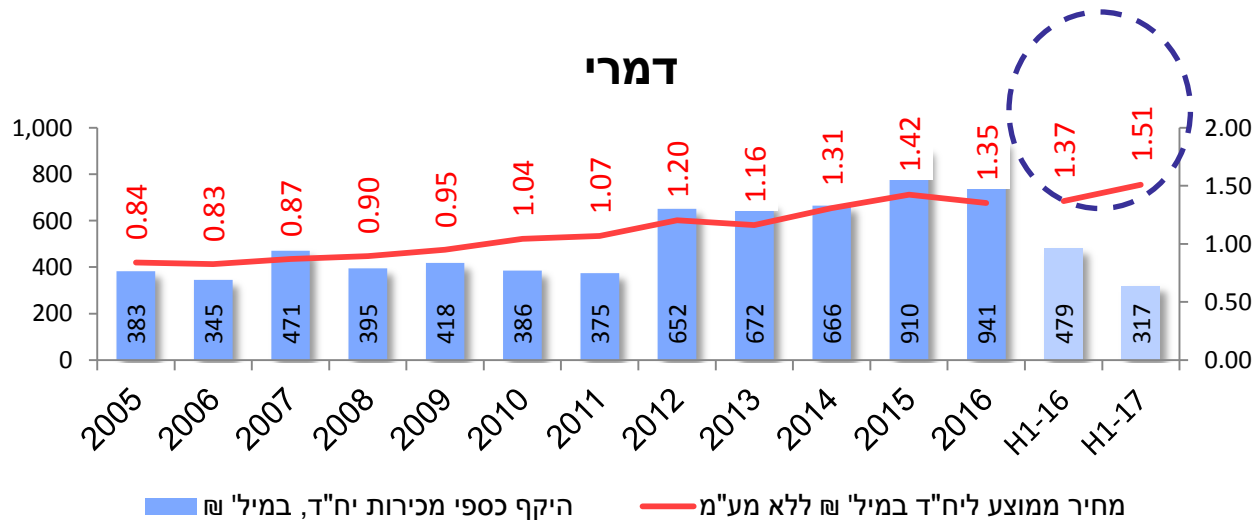


מגמה דומה מדווחת גם על ידי יתר החברות הציבוריות (נכון ל- Q2-17)

שיכון ובינוי



דמרי



כיווני מחשבה לטווח הקצר

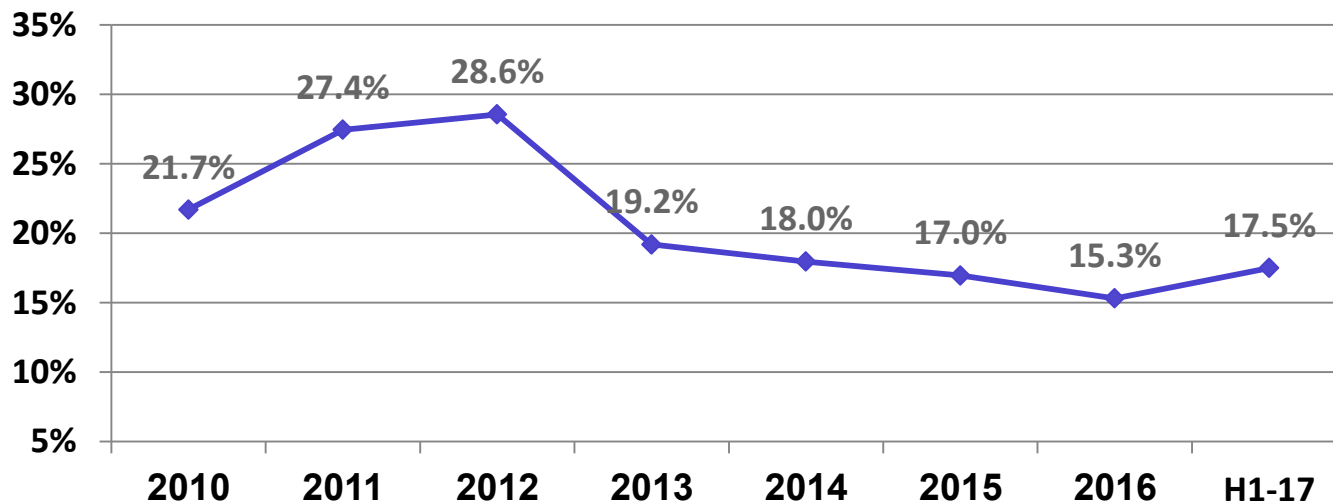
- על אף פער ברור בין היצע לביקוש, קיימת ירידה חדה במכירת דירות חדשות ב- 2017 (מגמה שהחלה אף מעט לפני כן במהלך הרבעון האחרון של 2016).
- קיימות יוזמות ממשלתיות להגדלת היצע והפחתת מחירים. עדיין לא מייצר שינוי אמיתי בהיקף ההיצע.
- הקונים נמצאים בעמדת המתנה (תופעה דומה נצפתה בשנת 2014).
- החברות הציבוריות רשמו ירידה חדה במכירות, בין היתר על רקע רמות גבוהות במחצית הראשונה של 2016, אך לא רק.
- על אף זאת, אין ירידת מחירים (ואף המשך עליה, כפי שעולה ממדד מחירי הדירות)
- מכאן, שמצד אחד קיימים "ביקושים כבושים" והמצד השני הצטברות של מלאי לא מכור.
- מגמות אלו עשויות להביא לירידת מחירים בטווח הקצר.

- המחסור ההיסטורי בהיצע הדירות למגורים וכן הקצב הנוכחי של גמר הבנייה לא מכסה עדיין את התוספת השנתית של משקי הבית.
- הסביבה המאקרו-כלכלית בדגש על הריבית ושיעור האבטלה הנמוכים לא צפויה להשתנות מהותית בטווח הקצר.
- אנו מעריכים שהיקף העסקאות במחיר למשתכן צפוי לעלות בשנתיים-שלוש הקרובות, אך משקל "מחיר למשתכן" אינו צפוי להוות חלק מהותי מכלל עסקאות מכר הדירות במשק.
- לאור האמור לעיל, אנו לא צופים שינוי משמעותי במגמה הנוכחית של מחירי הדיור בטווח הבינוני.
- אנו מעריכים כי בטווח הארוך יותר תתכן ירידה במחירי הדירות כאשר הגורמים המרכזיים באם תתרחש הינם:
 - שחיקת כח הקנייה של הציבור
 - כמות שיא של יח"ד בבנייה פעילה שצפויות להיכנס לשוק בשנים הקרובות.
 - תכנון מוקפד של היצע הדירות תוך הגדלת היקפי השיווק, קיצור הזמן הנדרש להיתר בנייה ויישום תכנית מחיר למשתכן.
 - עלייה הדרגתית בריבית וכתוצאה בריבית המשכנתאות אשר עשויה לייקר את עלות רכישת דירה ולהוריד את הביקוש לרכישת דירות.

התפתחות שיעור רווחיות חברות נבחרות

H1-17	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
19.1%	19.6%	24.3%	28.0%	20.3%	24.8%	24.3%	19.6%	אפריקה
24.5%	23.7%	29.6%	21.8%	19.9%	24.1%	25.3%	13.9%	אזורים
24.3%	20.2%	19.8%	26.3%	29.5%	34.5%	36.1%	27.8%	דמרי
11.6%	3.9%	8.8%	9.7%	14.6%	34.5%	21.0%	17.9%	נכסים ובניין
16.4%	12.6%	12.8%	14.5%	14.5%	18.1%	27.9%	22.3%	צמח המרמן
9.9%	10.9%	9.5%	12.4%	15.1%	27.7%	27.8%	23.7%	בוני תיכון
16.7%	16.3%	14.0%	12.9%	20.4%	36.2%	29.6%	26.5%	חנן מור
17.5%	15.3%	17.0%	18.0%	19.2%	28.6%	27.4%	21.7%	ממוצע

התפתחות שיעור רווחיות ממוצע חברות נבחרות



IFRS15

"הכנסות מחוזים עם לקוחות"

מעבר ממכירת "סחורה" למתן "שירות"

IFRS15 רקע והתפתחויות

- **מאי 2014** - פרסום התקינה החדשה אשר מיועדת להחליף את התקינה הקיימת IAS18 (הכנסות) ו- IAS11 (חוזי הקמה).
- **מועד יישום** - 1.1.2018 תוך מתן אפשרות לאימוץ מוקדם.
- **מהות השינוי** - שינוי מודל ההכרה בהכנסות לצורך הצגה "כלכלית" מהימנה יותר הנובעת מחוזים אשר אורכים זמן ארוך עם הלקוחות. (כדוגמת חוזה מכר דירה)
- **הצגת השינויים** - מטעמי הקלה על החברות הרשות אפשרה הצגה לפי יישום למפרע (ללא צורך בתקופות השוואה אחורה, אלא הצגה כאילו החברה עבדה לפי התקן מאז ומעולם).

התקן הקיים

מבחין בדירה כ"סחורה/מוצר מוגמר", כאשר ההכרה בהכנסות ממכירת סחורה מתבצעת עם העברת הסחורה וכל הסיכונים הנוגעים לבעלות על הסחורה ללקוח.
כתוצאה, ההכרה בהכנסות ממכירת דירה מתבצעת בעת מסירת הדירה ללקוח.

התקן החדש

מבחין במכירת דירה **כמתן שירות** או נכון יותר "מתן שירותי בנייה" עבור לקוח.
כתוצאה, ההכרה בהכנסות תתבצע בהתאם לקצב ההתקדמות של הקמת הדירה (מתן השירות).

המבחן הקובע לאופן ההכרה בהכנסות

התקן אינו בא להבחין מהי סחורה ומהו שירות ומעמיד 2 קריטריונים אשר קובעים הלכה למעשה את אופן ההכרה בהכנסות:

- (1) **שימוש אלטרנטיבי בנכס** - האם היזם יכול למכור את הנכס ללקוח אחר?
- (2) **יכולת אכיפה משפטית** - האם היזם יכול לדרוש תשלום על עבודה שבוצעה (אף שהיא חלקית בלבד)?

חוזה עם לקוח העומד ב-2 הקריטריונים הופך את החוזה ל"מתן שירות" וההכרה בהכנסות מחוזה זה תהיה לאורך תקופת ההקמה (של הדירה).

מדוע היה צורך לשנות את התקן?

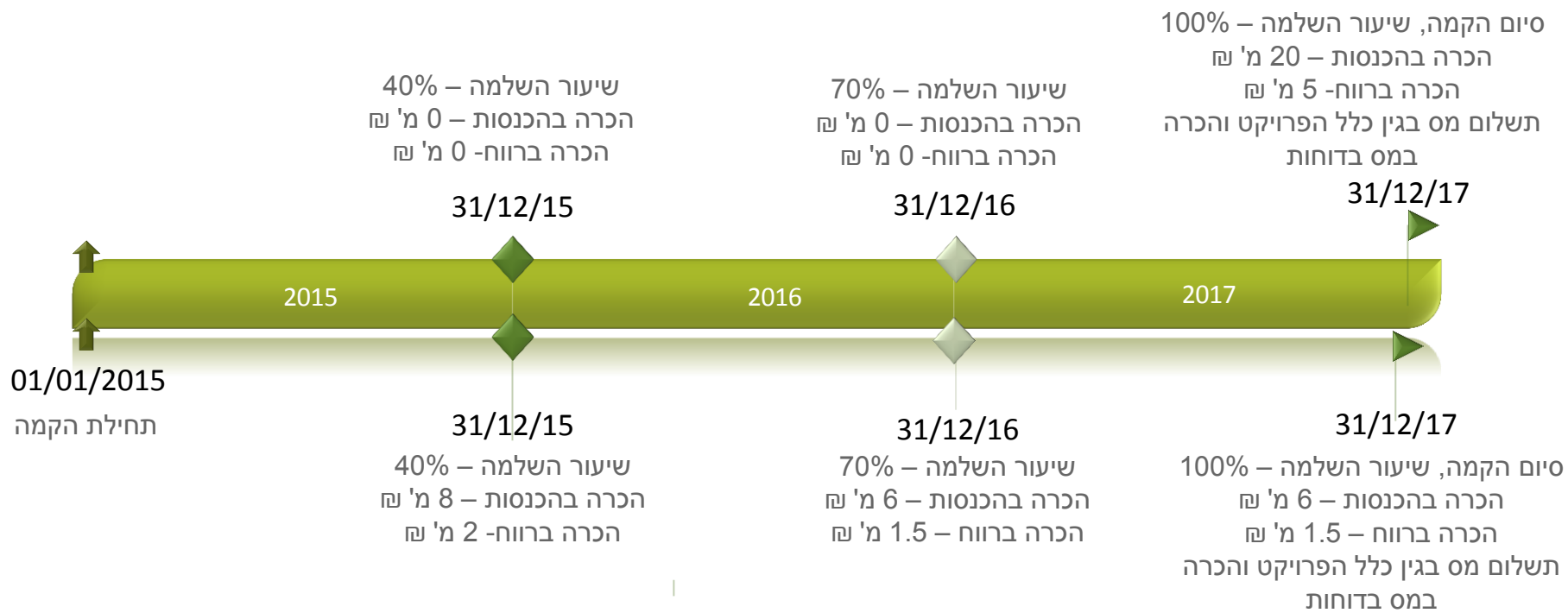
רישום ע"פ התקינה הקיימת פגע באיכות ורלבנטיות הדוחות של חברות הייזום!
נניח וחברה לא אכלסה פרויקטים ברבעון מסוים או אפילו בשנה מסוימת, **דוחותיה יראו שהיא חברה מפסידה שכן עדיין נרשמים הוצאות הנהלה וכלליות, הוצאות שיווק ואף הוצאות מימון חלקיות (אלו שלא מועמסות על עלות המלאי והמכר) זאת על אף שהחברה המשיכה בבניית פרויקטים קיימים וכן המשיכה בשיווקם.**

IFRS15 – דוגמא להמחשה

נתונים:

- חוזה להקמת 10 דירות
- 2 מ' ש לדירה
- 25% רווח גולמי
- תחילת עבודה 1.1.2015
- סיום צפוי 31.12.2017
- שיעורי השלמה : 31.12.15 כ-40%, 31.12.16 כ-70%, 31.12.17 כ-100%.

תקינה קיימת



תקינה חדשה

השפעות עיקריות הנובעות ממעבר התקינה

- ✓ שיפור האיתנות הפיננסית - גידול בהון העצמי, הקטנת המאזן, שיפור ביחסי המינוף.
- ✓ קיטון אפשרי בעלויות המימון
- ✓ הקדמת זמינות רווחים לחלוקה
- ✓ השפעה על בונוסים ותגמולים
- ✓ עמידה באמות פיננסיות

צמח המרמן, אימוץ מוקדם ב-30.6.17

הפרש	Q2-17	2016	מיל' ₪
-337	431	769	מלאי בניינים ודירות למכירה
-311	80	392	מקדמות מרוכשי דירות
-302	809	1,112	סך מאזן
69.9	74.7	4.7	לקוחות
	13.3		רווח נקי
41	182	141	הון עצמי
9.8%	22.5%	12.7%	הון עצמי למאזן

תודה על ההקשבה

 **Thank you**
www.entropy.co.il