

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ

מעקב | דצמבר 2025

אנשי קשר:

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג ראשי
amit.federman@midroog.co.il

סאני אגאבאבא

אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני
sunny.a@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il למנפיק ולאגרות החוב (סדרות י', יא', יב', יג') שהנפיקה אדגר השקעות ופיתוח בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
אג"ח י'	1820208	A2.il	יציב	01/09/2027
אג"ח יא'	1820281	A2.il	יציב	31/03/2030
אג"ח יב'	1820331	A2.il	יציב	31/03/2031
אג"ח יג'	1207158	A2.il	יציב	05/04/2034

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות בכלכלות חזקות בשוק הנדל"ן המניב למשרדים החווה תמורות ואתגרים. עיקר פעילות החברה הינה החזקת נדל"ן מניב בתחום המשרדים בישראל, קנדה, פולין ובלגיה. החברה פועלת במדינות בעלות דירוגי אשראי גבוהים אשר מאופיינות בסביבה כלכלית חזקה ויציבה לאורך זמן. בסקטור המשרדים בישראל, נמשכת ההאטה בביקושים מאז המחצית השנייה של 2022, המתבטאת בהתארכות משך זמן השיווק של שטחי משרדים חדשים ושטחים שהתפנו, התקצרות מח"מ החוזים החדשים, גידול בהשכרות משנה על ידי שוכרים ולחץ על מחירי השכירות בשל כך. המגמה נובעת משילוב של שינויים בצרכי השוכרים, היחלשות בביקושים מצד חברות הייטק, המהווה תיקון לביקושים חזקים בשנים קודמות ואי ודאות גיאופוליטית מתמשכת. עם זאת, שוק המשרדים בתל אביב בסגמנט הנכסים החדשים עם נגישות לאמצעי תחבורה מגלה יציבות יחסית. בשוק המשרדים בצפון אמריקה ניכרת היחלשות מתמשכת מזה מספר שנים, לרבות בטורנטו בה פועלת החברה, והיא נובעת ממגמה המשותפת לערים מרכזיות רבות בעולם, של העדפה למשרדים חדישים ובעלי מעטפת שירותים על חשבון משרדים ותיקים, תמורות במבנה העבודה ובטעמי המעסיקים.
- מצבת נכסים נרחבת בפיזור גלובלי, לצד חשיפה לנכס עיקרי בישראל. לחברה היקף מאזן הבולט לחיוב לרמת הדירוג בסך כ- 5.7 מיליארד \$ ל- 30.09.2025, אשר על פי תרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לשמור על רמתו בשנים 2025-2026, ומאופיין בפיזור גלובלי באופן התומך בפרופיל העסקי. נכסי החברה בישראל מאופיינים במיצוב גבוה וביעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן. בנכסי החברה בפולין, אשר כמחציתם ממוקמים ברובע מוקוטוב בעיר וורשה, חל המשך שיפור בשיעורי תפוסה בשנה האחרונה, עם תפוסה ממוצעת של כ- 87% ל- 30.09.2025 לעומת כ- 83% ל- 30.09.2024. בנכסי החברה בקנדה, אשר כמחציתם ממוקמים במרכז העיר טורנטו, נרשמה המשך ירידה בשיעורי התפוסה בעיקר בשל צמצום שטחים של שוכרים גדולים, עם תפוסה ממוצעת של כ- 79% ליום 30.09.2025 לעומת כ- 84% ליום 30.09.2024. הנכס העיקרי של החברה "אדגר 360" מהווה כ- 30% מסך שווי הנכסים ל- 30.09.2025 וכ- 71% משווי נכסי החברה בישראל. נציין כי שוכרים מתחומים המוערכים על ידי מידרוג כדפנסביים יחסית, מהווים כ- 61% מהחשיפה הענפית של תיק הנכסים של החברה בישראל.
- הנפקת הון שיפרה את יחס המינוף שהולם כיום לדירוג, כאשר יחס הכיסוי חוב נטו ל- FFO נותר איטי לרמת הדירוג. יחס חוב נטו ל- CAP נטו עמד על כ- 64.8% נכון ל- 30.09.2025, בהשוואה לשיעור של כ- 68.0% ל- 31.12.2024 וכ- 66.2% ליום 31.12.2023. השיפור במינוף בשנה האחרונה נבע בעיקר מהנפקת הון שביצעה החברה ברבעון השלישי של 2025. יחס המינוף צפוי לקטון מעט ולנוע בטווח שבין 63%-64% בשנים 2025-2026 בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג לאור מיעוט השקעות חדשות ולהערכת מידרוג כי החברה תחתור להקטנת המינוף. יחס כיסוי חוב נטו ל- FFO צפוי לעמוד סביב 28 שנים.

- **מסגרות אשראי חתומות מבנקים ומינוף מתון על הנכסים המניבים תורמים לגמישות הפיננסית, מנגד מיעוט נכסים שאינם משועבדים וחשיפה לשינויים בשערי מט"ח.** יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה של כ- 30% ליום 30.09.2025 בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג ותורם לגמישות הפיננסית. יחס מתון זה נגזר מכך שהנכס המרכזי של החברה בישראל אדגר 360 משועבד לטובת מסגרות אשראי שאינן מנוצלות ומכאן גם שמרבית נכסי החברה משועבדים לטובת אשראי ומסגרות. נזילות החברה נשענת על יתרות נזילות בסך כ- 383 מ' ש ליום 30.09.2025 וכן מסגרות אשראי חתומות ובלתי מנוצלות בסך כ- 698 מ' ש לאותו מועד. לחברה תזרים תפעולי יציב יחסית מהנכסים המניבים אולם למול זאת חלויות קרן אג"ח בשנת 2026 בסך כ- 380 מ' ש על פי לוחות סילוקין וכן צורכי השקעות בשימור ושיפור הנכסים. לחברה חשיפה לשינויים בשערי מט"ח מסוג אירו, זלוטי ודולר קנדי הממותן על ידי ביצוע השקעות ונטילת הלוואות במטבע המקומי במדינות הפעילות וביצוע עסקאות הגנה מסוג פורוורד וצילינדר.

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2026 מניח, בין היתר, יציבות תפעולית בנכסים המניבים, השקעות הוניות בעיקר בנכסים הקיימים והתאמתם לשוכרים חדשים, המשך השקעות בהסבת שטחים פנויים לחללי עבודה משותפים. כמו כן, תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון הותרת מסגרות אשראי פנויות בהיקף משמעותי, אמורטיזציה בנקאית שוטפת וכן פירעון שוטף וגיוס אגרות חוב.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי בטווח התחזית החברה תציג יציבות בביצועים התפעוליים ולא תגדיל את המינוף הפיננסי תוך שמירה על נזילות וגמישות פיננסית הולמות ביחס לדירוג.

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת דירוג

- גידול משמעותי בהיקף התזרים מפעילות שוטפת
- שיפור ביחסי הכיסוי והמינוף

גורמים אשר עשויים להוביל להורדת דירוג

- פגיעה מתמשכת בביצועים התפעוליים של הנכסים בטרטוריות מרכזיות
- שחיקה ביחסי הכיסוי והמינוף לאורך זמן

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (מאוחד), במיליוני ש"ח

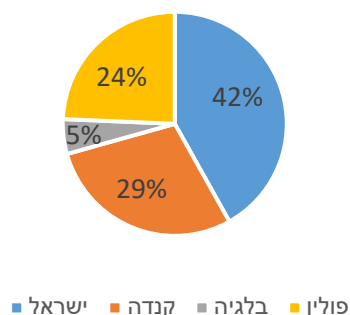
31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025	
4,927	5,462	5,655	5,490	5,667	סך מאזן
3,172	3,651	3,717	3,699	3,720	חוב פיננסי ברוטו
285	457	252	175	383	מזומנים ושווי מזומנים
64.0%	66.1%	66.2%	68.0%	64.8%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו
29	30	28	31	29	חוב פיננסי נטו / LTM FFO

*המדדים הפיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, דצמבר 2024", ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות הכלכלית של נדל"ן מניב למשרדים בישראל בולטת באיתנותה אולם מצויה תחת אתגרים, כך גם בקנדה, לצד המשך שיפור בסביבת הפעילות בפולין

תרשים 1: התפלגות שווי הון נדל"ן להשקעה בחלוקה לפי מדינות
ליום 30.09.2025



סביבת הפעילות בישראל: מדינת ישראל מדורגת Baa1 באופן

שלילי על-ידי Moody's ומאופיינת בסביבת כלכלה חזקה וצומחת לאורך זמן. על פי נתוני בנק ישראל האינפלציה ב-12 החודשים שהסתיימו בנובמבר 2025 עמדה על שיעור של 2.4% ובהתאם לתחזית הבנק המרכזי מחודש ספטמבר 2025, היא צפויה לעמוד על 3.0% בסוף שנת 2025 ובארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון השלישי של שנת 2026) צפויה לעמוד על 2.4%. על פי תחזית בנק ישראל, התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 2.5% בשנת 2025 ובשיעור של 4.7% בשנת 2026. בנוסף, בנק ישראל צופה כי שיעור האבטלה יעמוד על 3.4% בממוצע בשנים 2025 ו-2026 בהתאמה.

ענף הנדל"ן המניב לשימוש משרדים מתמודד מאז שנת 2023 עם שינוי באקלים הכלכלי בעולם ובישראל, ובפרט האטה בענף ההייטק המהווה את מנוע הצמיחה של המשק הישראלי, והיווה גורם מרכזי לעליית הביקושים בענף מאז תחילת העשור הנוכחי. ההאטה בהייטק מושפעת במידה רבה מעליית הריבית בעולם וירידה בתיאבון הסיכון של משקיעים, כמו גם מהמחזוריות והתנודתיות האינהרנטית לסקטור הטכנולוגיה. על פי נתוני רשות החדשנות, החל משנת 2023 ניכרת ירידה משמעותית בקצב הצמיחה השנתי בתעסוקת עובדים בענף ההייטק, שעמד בממוצע על כ-2% בשנה, בהשוואה לכ-5% בשנה במרבית העשור שעד שנת 2023. הגידול בתוצר ההייטק ושיעור המועסקים בענף מכלל המועסקים עמדו בקיפאון בשנת 2024. לצד זאת, היקף גיוסי ההון של חברות ההייטק ישראליות נשמר יציב במחצית הראשונה של שנת 2025 בהשוואה לשנים 2023-2024.

הענף שמר על ביצועים יציבים יחסית במהלך המחצית השנייה של שנת 2024 והמחצית הראשונה של שנת 2025, במונחי שיעורי תפוסה ושכ"ד ממוצע, זאת למרות הימשכות המלחמה והריבית הגבוהה. בין המגמות שתמכו בשיעורי התפוסה ניתן למנות את שכירויות המשנה שנובעות מצמצום שטחים בידי שוכרים מרכזיים, גידול בהשכרה במודלים גמישים וקיצור תקופות השכירות, זאת בעיקר מצד סטארט-אפים וחברות טכנולוגיה שמעוניינות בהתייעלות וגמישות. כמו כן, גידול בהיצע ובביקוש למשרדים חדישים באיכות גבוהה, והשקעות נרחבות בהתאמת המשרדים לצורכי השוכרים מסייעים בעסקאות השכרה ושמירה על התפוסות. בהתאם לנתוני נת"ם¹, שיעור האכלוס במגדלי משרדים קלאס A בתל אביב וסביבתה הקרובה ירד במתינות ל-93.9% במחצית הראשונה של שנת 2025 בהשוואה ל-95.9% במחצית השנייה של 2024, כאשר הירידה הושפעה בעיקר מאזור הבורסה ברמת גן ואזור הסיטי בלב תל אביב. הצירים המרכזיים המאופיינים במגדלים חדישים יחסית שמרו על יציבות. דמי השכירות המבוקשים בתל אביב עלו בממוצע בכ-4.3% במחצית הראשונה של שנת 2025 לכ-124 ש"ל למ"ר לעומת כ-120 ש"ל למ"ר במחצית השנייה של שנת 2024. דמי השכירות מושפעים ממודלי שכירות גמישים, כגון שטחים המשווקים על ידי חברות חללי עבודה ושטחים המשווקים בשכירות משנית בידי שוכרים ראשיים, בשני המקרים מחירי השוק אינם בהכרח משקפים את דמי השכירות המשולמים לבעלי הנכסים, אך תומכים בשיעורי התפוסה. שוק המשרדים מסוג קלאס A בערי גוש דן מחוץ לתל אביב מציג ירידה קלה בשיעורי האכלוס לממוצע של 81.8% במחצית הראשונה של שנת 2025 בהשוואה ל-82.4% במחצית השנייה של שנת 2024. הירידה מתרכזת באזורי רעננה-כפר סבא, ראש העין ובני ברק, ואילו באזור פתח תקווה המאופיין בהיצע רב נרשמה עלייה באכלוס. שכ"ד הממוצע במרבית הערים שמחוץ לתל אביב רשם ירידה של 4.5% בין המחציות.

¹ דוח המחקר למשרדים ולתעשייה של נת"ם - גיליון 55, מחצית ראשונה 2025.

סביבת הפעילות בקנדה: קנדה מדורגת Aaa ע"י Moody's באופק יציב, ומאופיינת בסביבת כלכלה חזקה. העיר טורונטו בקנדה, בה ממוקמים נכסי החברה, הינה הכלכלה הגדולה והמשמעותית בקנדה וכן, מאופיינת בהגירה חיובית. מתוך סקירה של JLL לענף המשרדים בטורונטו, עולה כי שוק המשרדים בעיר מציג בשנת 2025 מגמה מעורבת. שיעורי התפוסה במרכז העיר עמדו על כ-83% ברבעון 3 2025, כאשר הכרזות הבנקים גדולים על חזרה למשרדים תמכו במגמת מחירים חיובית וביעור תפוסה גבוהים בנכסי פריים, בעוד שבנכסי קומודיטי נרשמה שחיקה מתונה בדמי השכירות. מנגד, בפרברים שיעורי התפוסה נותרו נמוכים יותר, לצד ספיגה נטו שלילית מתמשכת ומגמת מחירים יציבה עד ירידה מתונה.

סביבת הפעילות בפולין: החברה פועלת בענף המשרדים בוורשה, פולין, המאופיין לאורך זמן בשיעורי תפוסה נמוכים יחסית ושכ"ד תנודתי. פולין מדורגת A2 באופק שלילי על ידי Moody's. הדירוג נתמך בכלכלה חזקה אשר מחד הציגה גידול יציב בשיעורי הצמיחה לאורך זמן, ומאידך קיים בה סיכון גיאופוליטי, במיוחד סיכון בטחוני לאור מלחמת רוסיה-אוקראינה והחברות של פולין בנאט"ו. נכון לספטמבר 2025 האינפלציה השנתית החזויה עומדת על כ-3.7% במונחים שנתיים, לעומת אינפלציה של כ-11% בשנת 2023 אשר הייתה מהגבוהות בגוש האירו. על פי JLL², ענף המשרדים בעיר וורשה ממשיך להפגין יציבות ואף עלייה קלה במחירי השכירות וביעורי תפוסה לעומת חוסר הוודאות ששרר בענף המשרדים בשנים האחרונות לאור משבר הקורונה, עליית הריבית והאינפלציה אשר גרמו לעזיבות שוכרים, ובהתאם לכך, שיעורי התפוסה עומדים על כ-90%. היקף שטחי המשרדים המצויים בהקמה ליום 30.09.2025 הינו הנמוך ביותר מזה עשור. JLL מציינים בסקירתם כי ההיצע הנמוך הצפוי תומך בגידול בשיעורי התפוסה ובגידול במחירי השכירות במיוחד לבניינים ברמת Class A המצויים במיקומים מרכזיים.

מצבת נכסים מניבה המאופיינת בפיזור גיאוגרפי ותפוסות חזקות ויציבות בישראל, ירידה בתפוסות בקנדה לצד שיפור התפוסות בפולין

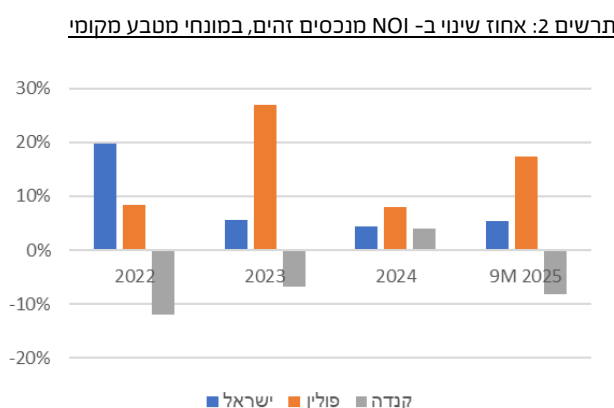
החברה מחזיקה ב-38 נכסים מניבים בשטח להשכרה של כ-410 אלפי מ"ר נכון ליום 30.09.2025. לחברה פיזור גיאוגרפי גבוה על פני ארבע מדינות, כאשר הנכסים בישראל אחראים לכ-42% מהשווי ההון בספרי החברה, הנכסים בקנדה מהווים 29% ואילו פולין אחראית ל-24% נוספים. לחברה פיזור נכסי בינוני, ונכון ליום 30.09.2025 שלושת הנכסים העיקריים מהווים יחד כ-41% מסך שווי הנכסים. בתוך כך, הנכס אדגר 360 אחראי לכ-30% משווי הנכסים וכ-31% מ-NOI בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025. הנכס מורכב מ-3 בניינים, והינו ותיק יחסית וממוקם באזור מרכזי בתל אביב ומאופיין בשיעורי תפוסה גבוהים ובשוכרים איכותיים. סך שיעור התפוסה בנכסים בישראל הינו גבוה ויציב לאורך זמן ועומד על כ-96% ב-30.09.2025.

לעומת זאת, בקנדה, בשנים האחרונות החברה סובלת מירידה עקבית בשיעורי התפוסה בנכסיה בקנדה, כאשר בשנת 2019 התפוסה הממוצעת הייתה כ-95%. עם תחילת משבר הקורונה ובשל עזיבות שוכרים וצמצום שטחים כתוצאה מהמעבר לעבודה מהבית, שיעורי התפוסה הממוצעים החלו לרדת לכ-91% בשנת 2021, כ-87% בשנת 2022, כ-85% בשנת 2023, כ-83% בשנת 2024 וכ-79% ל-30.09.2025. על פי נתוני JLL, הביקוש בקנדה לשטחי משרדים בעיקר Class A, במיקומים מרכזיים התייצב.

שיעורי התפוסה של נכסי החברה בוורשה, פולין הינם נמוכים יחסית ותנודתיים מעט, אולם נמצאים במגמת שיפור ועומדים על כ-87% נכון ליום 30.09.2025 לעומת כ-83% ליום 30.09.2025. כנזכר לעיל, לאור היצע מצומצם של שטחי משרדים באזור וורשה עקב התחלות בניה נמוכות בין השנים 2021-2024 החברה צופה עלייה בשכ"ד וביעורי התפוסה בטווח הבינוני. כ-41% מנכסי החברה בפולין ממוקמים ברובע מוקוטוב, אזור עסקים ומסחר בוורשה הממוקם בסמוך לשדה התעופה והינו הרובע בעל האוכלוסייה הגדולה ביותר בין 18 הרובעים הקיימים בעיר. כ-30% מתיק הנכסים נמצא ברובע אוחטה על ציר תחבורה ראשי וכ-29% הנותרים ממוקמים באזור מרכז העיר והסביבה. נכון ל-30.09.2025 שיעור התפוסה הממוצע של נכסי החברה ברובע מוקוטוב הינם כ-81% לעומת שיעורי תפוסה ממוצעים של כ-85% במרכז העיר וורשה וכ-90% ברובע אוחטה.

JLL Warsaw office market, Q3 2025 ²

איכות שוכרי החברה גבוהה ומורכבת בין היתר ממשרדי ממשלה, שגרירויות, מוסדות פיננסיים, חברות בינלאומיות וחברות הייטק ותרופות. מח"מ החוזים ארוך יחסית ועומד על כ- 4 שנים. לחברה שוכר מהותי, ממשלת ישראל, המהווה כ- 10% מהכנסות החברה. בנוסף לפעילות המניבה של השכרה לטווחים ארוכים, בשנים האחרונות החברה הגדילה את מגוון האפשרויות להשכרת שטחים באמצעות הסבת שטחים להשכרה לחללי עבודה משותפים עם אפשרות השכרה לתקופות קצרות תחת המותג "Brain Embassy", הכוללים גם יחידות להשכרה מיידית ליחידים ולחברות עד 50 עובדים. נכון ליום 30.09.2024 שטחי החברה הפועלים תחת מותג זה מסתכמים לכ- 10% מכלל שטחי החברה להשכרה.



NOI מנכסים זהים לתקופה ינואר-ספטמבר 2025 הסתכם לכ- 225 מיליון ₪ בהשוואה לכ- 221 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, גידול של כ- 1.7% הנובע בעיקר מהעלייה בשיעור המדד, המשך עלייה בשיעור התפוסה הממוצע בפולין וישראל וצמיחה בהכנסות Brain Embassy. נציין כי בנטרול השפעת ירידת שערי החליפין הממוצעים של האירו והדולר הקנדי, לעומת ה-₪, מול התקופה המקבילה אשתקד (בשיעור של כ- 2.2% וכ- 7.7%, בהתאמה), הגידול ב- NOI מנכסים זהים הינו בשיעור של כ- 4.7%.

בישראל החברה רשמה גידול של כ- 5.4% ב- NOI מנכסים זהים המיוחס ברובו לעלייה בהכנסות בנכס אדגר 360 כתוצאה מעליית המדד והעלייה בתפוסה הממוצעת. בקנדה רשמה החברה קיטון של כ- 8.1% ב- NOI מנכסים זהים במטבע מקומי בעיקר בשל קיטון בתפוסה הממוצעת. בפולין רשמה החברה עלייה בשיעור של כ- 17.3% ב- NOI מנכסים זהים במטבע מקומי המיוחס להמשך עלייה בשיעור התפוסה הממוצע, צמיחה בפעילות מתחמי Brain Embassy ועלייה בשיעור המדד.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, NOI צפוי לנוע בטווח של 300-310 מ' ₪ לשנה בשנים 2025-2026. NOI צפוי להיות מושפע מהמשך גידול בפעילות Brain Embassy וכן כניסת שוכרים חדשים בעיקר בקנדה ובפולין.

בצד ההשקעות בנדל"ן, החברה מתמקדת בהגדלה והשבחה של שטחי Brain Embassy בטרטוריות הפעילות השונות וכן בהשבחת זכויות בנכסים קיימים. בקנדה אושרו לחברה זכויות בנייה של עד 55% למגורים על גבי קרקעות ומבנים שהיא מחזיקה יחד עם שותף באזור Liberty Village בטורונטו (חלקה כ- 20.6 דונם מתוך 32 דונם) והיא פועלת להמשך השבחת הזכויות בשטחים אלו והוצאת היתרי בנייה. כמו כן, החברה מצויה בתהליך הקמה של פרויקט Adgar Hub ברחוב אפעל בפתח תקווה. החברה פועלת לקבלת היתר בנייה בנכס להקמת קמפוס תעסוקה בשטח 6,000 מ"ר ודאטה סנטר בהיקף 16 מגה-ואט וכן 350 מקומות חניה. החברה סיימה את ביסוס הקרקע והחניון והמשך הבנייה ייבחן על ידה בהתאם לתנאי השוק.

הנפקת הון תרמה לשיפור ביחס המינוף, אולם יחס הכיסוי עודנו איטי ביחס לדירוג בשל הוצאות מימון גבוהות

יחס המינוף חוב נטו ל- CAP נטו נכון ל- 30.09.2025 הינו כ- 64.8%, ונמוך בהשוואה לכ- 67.4% ליום 30.09.2024 וכ- 66.2% ל- 31.12.2023, לאור הנפקת הון מניות וקיטון בחוב הפיננסי ברבעון השלישי של שנת 2025. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, אשר מניח, בין היתר, השקעה בנכסים קיימים לצורך התאמות לשוכרים, הצמדת חוב האג"ח למדד, וכן חלוקת דיבידנד בשנת 2026, יחס המינוף צפוי לנוע בטווח שבין 63%-64% בשנים 2025-2026 ולהיות רחוק יותר הולם ביחס לרמת הדירוג.

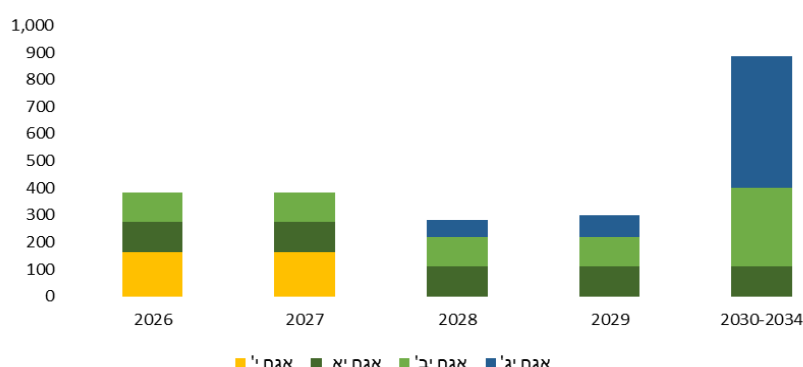
FFO בתקופה ינואר-ספטמבר 2025 הסתכם בכ- 90 מ' ₪ זאת בנטרול הפרשי הצמדה ובנטרול הכנסות/הוצאות מעסקאות הגנה על שערי חליפין. יצוין כי בתקופה הנזכרת רשמה החברה הפרשי הצמדה בהיקף של כ- 78.5 מ' ₪ בעיקר בגין אג"ח צמוד מדד. בשנים 2025-2026, להערכת מידרוג, FFO לפני הפרשי הצמדה צפוי להסתכם בטווח שבין 115-120 מ' ₪ לשנה לאחר תרחישי רגישות

שערכה מידרוג במסגרת תרחיש הבסיס, כאשר מידרוג מעריכה גידול ב- NOI כנזכר לעיל, אל מול גידול מסוים בהוצאות המימון. היחס בין החוב הפיננסי נטו לבין ה- FFO צפוי לעמוד על כ-28 בממוצע שהינו גבוה ביחס לדירוג של החברה. להערכת מידרוג, בין הגורמים המכבידים על יחסי הכיסוי של החברה ניתן למנות עלויות מימון גבוהות יחסית בפעילותה בקנדה, נדל"ן להשקעה בהקמה בסך כ- 241 מ' ש במאזן החברה והשקעות שוטפות בנכסים הקיימים.

הנזילות נשענת על מסגרות אשראי לא מנוצלות ויתרות מזומנים משמעותיות לאורך זמן

החברה שומרת לאורך זמן על יתרות נזילות מספקות לאורך זמן, כאשר היתרות הנזילות (מאוחד) ליום 30.09.2025 עומדות על 383 מ' ש. בנוסף, נכון לאותו מועד החברה שומרת על מסגרות אשראי פנויות בהיקף מהותי של כ- 698 מ' ש כנגד הנכס המרכזי שלה - אדגר 360. להלן תרחיש מקורות ושימושים לחברה (מאוחד) החל מ- 30.09.2025 ועד 31.12.2026 (5 רבעונים) במצטבר: מקורות הכוללים יתרות נזילות (מאוחד) בסך כ- 383 מ' ש ו- FFO מצטבר בטווח 145-150 מ' ש. למול זאת לחברה תכנית להשקעות בנכסים בסך כ- 150 מ' ש, חלויות שוטפות של קרן אג"ח בהיקף כ- 380 מ' ש, וככול שיוחלט על חלוקת דיבידנדים, הדבר יוביל להוצאה של כ- 60 מ' ש נוספים. כמו כן, לחברה מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות מתאגידים בנקאיים בסך כ- 698 מ' ש ל- 30.09.2025. אלו מסגרות שהחברה מחזיקה לאורך זמן רב והגדילה אותן בשנים האחרונות והן מובטחות בנכס איכותי במינף נמוך. מידרוג מעריכה כי החברה תשמור לאורך זמן על יתרות נזילות מהותיות ומסגרות אשראי פנויות.

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ: לוח סילוקין לקרן אגרות החוב ליום 30.09.2025, במיליוני ש"ח



שיקולי ESG

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות (שיקולי ESG). במקרה של חברת אדגר השקעות ופיתוח בע"מ, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. ענף הנדל"ן משפיע על איכות הסביבה לאורך תהליך הבנייה היוצר בעיקר זיהום, שימוש עודף במים ופסולת. לשיקולים חברתיים לא הייתה עד כה השפעה ניכרת על ענף הנדל"ן המניב בכלל ובחברת אדגר השקעות ופיתוח בע"מ בפרט. החשיפה של החברה לסיכונים ממשל תאגידי הינה נמוכה להערכת מידרוג. בנוסף, המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת במדיניות נזילות הולמת עם מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף משמעותי.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2025		פרמטרים	סביבת הפעילות
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	פרופיל עסקי
Aa.il	5.6-5.8	Aa.il	5.7	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	63%-64%	A.il	65%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
A.il	115-120	A.il	116	היקף FFO LTM (מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי
A.il	~28	A.il	29	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Baa.il	10%>	Baa.il	10%>	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aa.il	~30%	Aa.il	30%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	סה"כ דירוג נגזר
A2.il					
A2.il					דירוג בפועל

* 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

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ עוסקת ישירות ובאמצעות חברות בנות ברכישה והשכרה של נדל"ן מניב בישראל ובחו"ל, בעיקר בתחום המשרדים וכן מבצעת פעילות יזמית בתחום הנדל"ן המניב, בעיקר בתחום המשרדים. מנכ"ל החברה הינו מר רועי גדיש ויו"ר הדירקטוריון הינו מר דורון שניידמן. בעלת המניות העיקרית בחברה הינה קבוצת צור שמיר אחזקות בע"מ באופן ישיר ובאמצעות חברת ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ (דרך ישיר איי.די.איי. אחזקות בע"מ, חברה בשליטתה ובבעלותה המלאה של חברת ביטוח ישיר השקעות - פיננסיות בע"מ). יצוין, כי צור שמיר אחזקות בע"מ, חברת האם של ביטוח ישיר - השקעות פיננסיות בע"מ, מחזיקה גם במישרין במניות החברה. בעלי השליטה בקבוצת צור שמיר הינם ה"ה משה (מוקי) שניידמן, דורון שניידמן ושרה שניידמן.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אדגר השקעות ופיתוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, נובמבר 2023](#)

[התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מובילים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[השפעת עלייה בשיעורי הריבית והאינפלציה על ענף הנדל"ן המניב בישראל - דוח מיוחד, יוני 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

28.12.2025	תאריך דוח הדירוג:
02.07.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
01.08.2004	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אדגר השקעות ופיתוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אדגר השקעות 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 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 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.

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

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגיומה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטת כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיץ, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיות נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים. ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.