

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ

מעקב

מרץ 2019

אנשי קשר:

דור מאיר

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

Dor.m@midroog.co.il

אורית תשובה

ראש צוות, מעריכת דירוג משנית

Orit.teshuva@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

Rang@midroog.co.il

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ¹

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרות ז'- י') שהנפיקה אדגר השקעות ופיתוח בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01/01/2020	יציב	A3.il	1820158	אג"ח ז'
01/01/2023	יציב	A3.il	1820174	אג"ח ח'
01/07/2025	יציב	A3.il	1820190	אג"ח ט'
01/09/2027	יציב	A3.il	1820208	אג"ח י'

שיקולים עיקריים לדירוג

- לחברה פיזור גיאוגרפי ונכסי הולמים בפעילותה בתחום הנדל"ן המניב בעיקר בתחום המשרדים להשכרה, בישראל, פולין, קנדה ובלגיה.
- היקפי פעילות המשליכים לחיוב על פרופיל העסקי של החברה, הכוללים היקף מאזן של כ-4.6 מיליארד ש"ח הבולט לרמת הדירוג והיקף FFO, על פי דוחות מאוחדים, הצפוי לנוע, בהתאם לתרחיש הבסיס, בטווח של כ- 85-95 מיליון ש"ח בטווח הבינוני-ארוך, ההולם את רמת הדירוג.
- יחסי כיסוי איטיים ויחסי איתנות הבולטים לשלילה לרמת הדירוג, הכוללים יחס כיסוי חוב ל-FFO אשר בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לנוע בטווח של 30-35 שנים ויחס מינוף חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו הצפוי לנוע בטווח של 69%-70%.
- נזילות בולטת לחיוב לאור שמירה על יתרות מזומנים ושווי מזומנים משמעותיות לאורך השנים ומסגרות אשראי חתומות, בלתי מנוצלות, בהיקף של 350 מיליון ש"ח. מנגד, גמישות החברה מוגבלת לאור העדר נכסים לא משועבדים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף ציפיות ליציבות שיעורי התפוסה והתזרים השוטף מנכסי החברה בקנדה וכן המשך פיתוח תזרים יציב מנכסי החברה הפועלים תחת מותגי המשרדים, Be Yourself - I Brain Embassy, בפולין (להלן: "מותגי המשרדים").

בנוסף, גידול בהיקף ההכנסות בנכסים בישראל, בעיקר לאור, אכלוס והתחלת הנבה של בניין C בנכס אדגר 360 במהלך השנתיים הקרובות וכן חידוש חוזים מהותיים, בעיקרם משרד החינוך אשר מהווה שוכר עיקרי בנכס אדגר 360 אשר מסתיים במהלך שנת 2019 ולהערכת החברה צפוי להתחדש.

¹ מר יוסף זינגר מחזיק (בעקיפין) 6.125% מהון המניות של מידרוג בע"מ ומכהן כדירקטור במידרוג בע"מ וכן כדירקטור חיצוני בחברת צור שמיר אחזקות בע"מ, אשר מחזיקה הן באופן ישיר והן באופן עקיף באמצעות חברת ישיר אי.י.די.איי בשליטה באדגר השקעות ופיתוח בע"מ. אין למר יוסף זינגר כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג בע"מ.

תרחיש הבסיס²

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח המשך פיתוח בניין C בנכס אדגר 360 הכולל השקעה בהיקף של כ- 63 מיליון ₪, בשנת 2019. שיפוץ הנכס בוורשה, פולין, אשר נרכש בחודש נובמבר 2018 בכ-35 מיליון זלוטי (המהווים כ-35 מיליון ש"ח), והשקעה נוספת בהיקף של כ-36 מיליון ₪, והשקעות נוספות בעיקר בגין כניסת שוכרים ופיתוח מותגי החברה. בנוסף, תרחיש הבסיס לוקח בחשבון אירועים נוספים הקשורים בפעילות השוטפת של החברה. ביניהם, פירעון וגיוס אג"ח כחלק מהפעילות השוטפת, כך שרמת חוב האג"ח תיוותר יציבה יחסית, חלוקת דיבידנד בשיעור של כ-50% מהיקף ה-FFO השנתי וכן מימון מחדש של הלוואות הצפויות להיפרע בשנת 2019, בעיקרם, הגדלת הלוואות הנכס אפעל 35 בפתח תקווה לשיעור של כ-65% LTV אשר צפוי להגדיל את נזילות וחוב החברה בהיקף של כ-40-35 מיליון ₪. כך גם, תרחיש הבסיס לוקח בחשבון תחילת הנבה מנכס בקנדה, 111 Gordon, שנרכש במהלך שנת 2018 והשקעה בפיתוח מותגי המשרדים של החברה. בנוסף, תרחיש הבסיס מניח השלמה ואכלוס של בניין C בנכס אדגר 360 בטווח הבינוני וכן חידוש חוזה עם משרדי הממשלה, המהווה שוכר עיקרי בנכס אדגר 360, אשר צפוי להסתיים בדצמבר 2019.

תרחיש הבסיס כולל, בין היתר, התאמת החוב הפיננסי בגין הלוואות הבעלים של חברת מגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ (להלן: "מגדל") בהיקף של כ-65 מיליון ₪, כך שהחוב הפיננסי אינו כולל הלוואות בעלים זו וסכום הלוואה מתווסף להיקף ההון. וכן, תרחיש רגישות שונים, ובעיקרם בחינת ירידה בשווי נכסי החברה כתוצאה מעליה אפשרית בשיעורי ההיוון (CAP rates) בנכסי החברה בפולין. אשר, להערכת מידרוג, מהווה סביבת פעילות החשופה לתנודתיות, כפי שיוצג בהמשך, אל מול יתר שווקי הפעילות העיקריים של החברה - ישראל וקנדה.

נתונים פיננסיים עיקריים

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ

אלפי ש"ח	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
סך מאזן	4,569,802	4,184,462	3,912,442
חוב פיננסי**	3,188,416	2,812,283	2,660,894
חוב / CAP**	70.8%	69.5%	72%
שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	<1%	<1%	-

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.
** לאחר התאמת החוב הפיננסי בגין הלוואות בעלים מגדל להון. על פי מתודולוגיית דירוג חובות נחותים, חובות היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי - אוגוסט 2018.

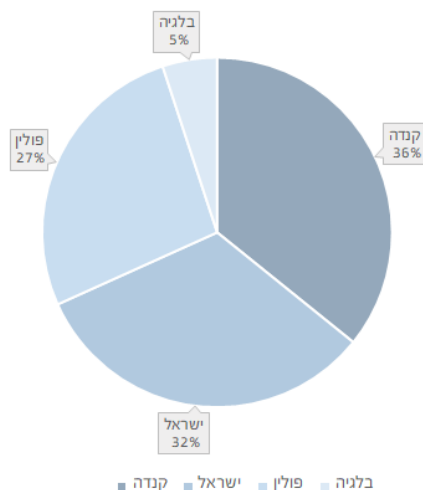
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות

סביבת פעילות כלכלית, בישראל ובקנדה, בולטת בחוזקתה הכוללת שיעורי תפוסה ומחירי שכירות יציבים, לצד תנודתיות בסביבת הפעילות בפולין המתבטאת בהיצע משמעותי ומחירים תנודתיים

החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב, בעיקר בתחום המשרדים להשכרה, במספר כלכלות שונות, בעיקרן: ישראל, פולין וקנדה, כפי שמוצג בתרשים 1. ישראל וקנדה מאופיינות בכלכלות חזקות ויציבות יחסית, כך מדינת ישראל מדורגת בדירוג A1 באופק חיובי על ידי Moody's ובעלת מאפיינים מאקרו כלכליים יציבים. כך, בהתאם לנתוני הלמ"ס, שיעור האבטלה בחודש דצמבר 2018 הסתכם בכ-3.4% בלבד. קנדה מדורגת בדירוג AAA באופק יציב על ידי Moody's עם שיעור אבטלה ממוצע של כ-6% בשנת 2018.

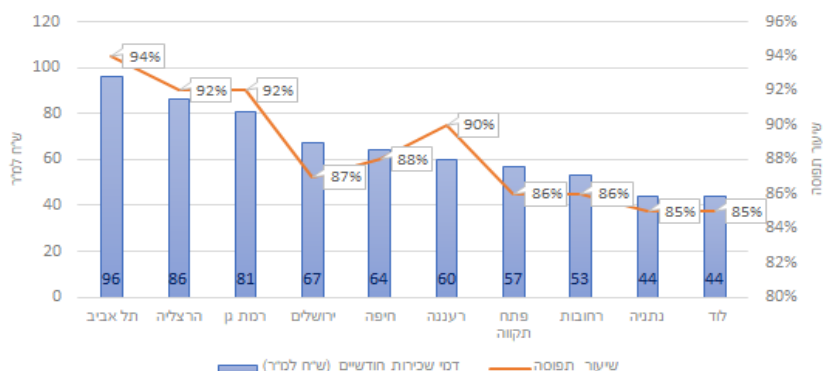
² תרחיש הבסיס כולל את הערכות מידרוג לגבי המנפיק, ולא את הערכות המנפיק.

תרשים 1: פילוח נכסי החברה על פי שווי, 31.12.2018

שוק המשרדים בישראל מציג שיעורי תפוסה ומחירי שכירות ממוצעים יציבים לאורך זמן, ואף עולים, בדגש על ת"א המהווה מוקד משיכה לחברות הגדולות במשק ומציגה מחירי שכירות ותפוסות גבוהים ביחס לממוצע הארצי (כפי שניתן לראות בתרשים 2). יצוין כי נכסה העיקרי של החברה, אדגר 360, ממוקם בלב ת"א באופן התורם ליציבות התזרים וצמצום פרופיל הסיכון.

שוק המשרדים בתל אביב מציג גידול עקבי הן בשכ"ד למ"ר והן בשיעורי התפוסה. בתרשים 3 להלן, מוצגים שיעורי תפוסה ושכ"ד חודשי למ"ר בין השנים 2016-2018 בתל אביב. מהתרשים עולה כי הביקוש למשרדים בתל אביב ממשיך לצמוח באופן המחזק את סביבת הפעילות של החברה. זאת למרות ייזום פרויקטים בהיקף משמעותי בשנים האחרונות, אשר אוכלסו בהצלחה במהלך השנים האחרונות, וביניהם מגדל ToHa ומגדל עזריאלי שרונה.

תרשים 2: פילוח מחיר למ"ר ושיעור תפוסה על פי ערים, ישראל-2018



מקור: CBRE- Tel Aviv Office MarketView Q4 2018. עיבוד: מידרוג

תרשים 3: מגמות שכ"ד למ"ר ושיעורי תפוסה בתל אביב, ענף המשרדים, 2016-2018

Tel Aviv-Average of Office Occupancy (%)



Tel Aviv-Average of Office rent fees (ILS/sq m)



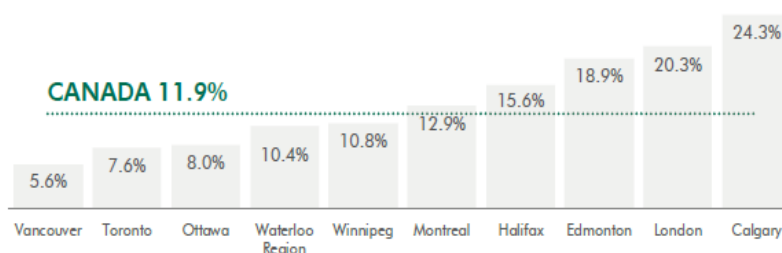
מקור: CBRE- Tel Aviv Office MarketView Q4 2018

נכסי החברה בקנדה ממוקמים ברובם במרכז טורונטו ומציגים שיעורי תפוסה של מעל 90% במהלך השנים ושיעורי היוון נמוכים בהתאם לביקוש הגבוה.

שוק המשרדים בקנדה נתמך על ידי ירידה רציפה בשיעור האבטלה מאז המשבר הפיננסי שחל בשנים 2008-2009, עם שיעור אבטלה ממוצע של כ-6% בשנת 2018. כך, שוק המשרדים בקנדה מציג שיעורי תפוסה של כ-88% אל מול שיעורי תפוסה של כ-92% בכלל טורונטו ושיעור אף גבוה יותר באזורי ה-CBD ומרכז העיר. שיעורי התפוסה הגבוהים בטורונטו נגזרים מביקוש גבוה והשכרות מראש על ידי חברות טכנולוגיה והיי-טק³. ניתן לראות, על פי תרשים 5, כי מחירי השכירות בטורונטו מציגים יציבות יחסית במהלך השנים האחרונות אל מול רמת מחירים היורדת במתינות בכלל קנדה.

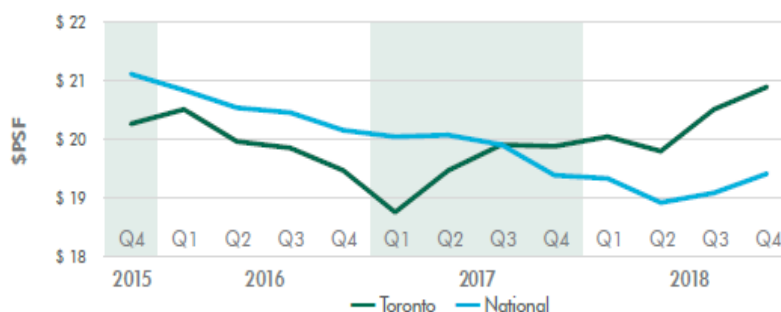
³ מקור: CBRE - CANADA QUARTERLY STATISTICS Q4 2018

תרשים 4: שיעורי אי-תפוסה על פי ערים מרכזיות, קנדה- ענף המשרדים, 2018



מקור: CBRE - CANADA QUARTERLY STATISTICS Q4 2018

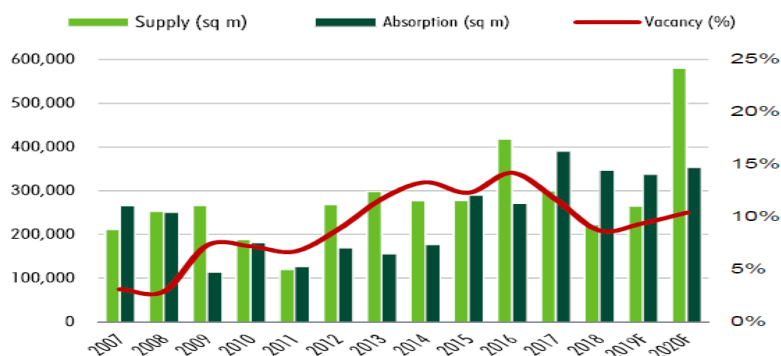
תרשים 5: מגמות שכ"ד ממוצע ל-SF בקנדה וטורונטו, ענף המשרדים, 2015-2018



מקור: CBRE - CANADA QUARTERLY STATISTICS Q4 2018

החברה פועלת בענף המשרדים בפולין, אשר מציג תנודתיות בתפוסות וברמות המחירים. פולין מודרגת בדירוג A2 באופק יציב על ידי Moody's והציגה שיפור משמעותי בשיעורי האבטלה וגידול בתוצר בשנים האחרונות. כך, שיעור האבטלה ירד מכ-8% בשנת 2015 לשיעור הנמוך מ-4% בשלהי 2018. שוק המשרדים בוורשה מציג שיפור רציף בשיעורי התפוסה ובביקוש למשרדים החל משנת 2016, כך ששיעור התפוסה הכולל עומד על מעל ל-90% (כפי שניתן לראות בתרשים 6), בשנת 2018. יחד עם זאת, נציין כי שוק זה מאופיין בתנודתיות, כפי שניתן לראות על פי שינויי מגמות בשיעורי התפוסה במהלך השנים. נכסי החברה ממוקמים ברובם בשכונת מוקוטוב, אזור עסקים ומסחר בוורשה, הממוקם בסמוך לשדה התעופה. בשנים האחרונות, לאור קשיי גישה לאזור הנובעים מעבודות משמעותיות לשיפור התשתיות הנעשות באזור, וריבוי נכסים בפיתוח, קיים קושי באכלוס השטחים. בהתאם, מוקוטוב מציגה רמות מחירים נמוכות ותנודתיות אל מול שאר אזורי המשרדים בוורשה. כך, נכסי החברה מציגים שיעורי תפוסה תנודתיים וכוללים שיעור תפוסה משוקלל של כ-82%. עם זאת, לאחר נטרול של נכס אשר הומר לצורך הטמעת מותגי המשרדים של החברה מתקבל שיעור תפוסה משוקלל של כ-87%.

תרשים 6: שיעורי תפוסה, היצע וספיגת שטחים בפולין, ורשה- ענף המשרדים, 2018



מקור: CBRE - Warsaw Office MarketView Q4 2018

פרופיל עסקי

מצבת נכסים מניבים הנמצאת במגמת גידול, היקף פעילות הבולט לחיוב לרמת הדירוג

נכון ל-31.12.2018 לחברה כ-40 נכסי נדל"ן מניב הפזורים בשלושה אזורים גיאוגרפים עיקריים - ישראל, קנדה ופולין, כפי שניתן לראות בתרשים 1. כך, החברה מציגה פיזור גיאוגרפי ונכסי ההולם את רמת הדירוג כאשר הנכס העיקרי של החברה, אדגר 360 מהווה כ-20% מסך השווי הנכסי ושלושת הנכסים העיקריים מהווים כ-40%, זאת ללא שקלול בניין C של אדגר 360. בנוסף, החברה מציגה היקפי פעילות הבולטים לחיוב לרמת הדירוג וכוללים היקף מאזן של כ-4.6 מיליארד \$ והיקף הון עצמי של כ-מיליארד \$.

בשנת 2016 החלה החברה ביזום בניין C ברחוב השלושה, אשר הקמתו צפויה להסתיים השנה וכ-47% משטחיו כבר הושכרו מראש, ברובם לשגרירות גרמניה. על פי הערכות החברה, בניין C צפוי להתחיל אכלוס והנבה במהלך שנת 2019 להפיק היקף NOI של כ-20 מיליון \$ כבר במהלך שנת 2020. בהתאם לדיווחי החברה, נרכש נכס משרדים נוסף בקנדה וכן נכס בפולין אשר בכוננת החברה להפעיל בו את מותגי חללי העבודה המשותפים. החברה צופה המשך פיתוח של מותגי המשרדים בנכסים נוספים וגם בקומות נוספות בבניין C, מודל עסקי זה הכולל משרדים עם חללי עבודה משותפים ורמת גימור גבוהה תפס תאוצה רבה במהלך השנים האחרונות וזוכה לביקוש גבוה, בין היתר, מצד חברות היי-טק. להערכת החברה, בעלות החברה בנכסים מעניקה לה יתרון אל מול המתחרים בענף. יש לציין שתחום זה הינו תפעולי יותר אל מול השוואה לנכס משרדים הכולל חוזים לטווח ארוך.

נכסי החברה בישראל וקנדה ממוקמים באזורי ביקוש ומאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים. כך, נכסי החברה בישראל ובקנדה מציגים שיעור תפוסה משוקלל על פי חוזים חתומים של כ-95% ו-94% בהתאמה באופן התורם לחיוב ליציבות הפעילות ולפרופיל העסקי של החברה. מנגד, שיעורי התפוסה בנכסי החברה בפולין אינם עולים ביחס לתחזיות עבר של החברה ונכסי החברה בפולין מציגים ירידת שווי במהלך השנים.

פרופיל פיננסי

יחסי כיסוי איטיים ויחסי מינוף אשר אינם הולמים לרמת הדירוג המשליכים לשלילה על הפרופיל הפיננסי. מנגד, לחברה היקף FFO ההולם את רמת הדירוג

נכון ל-31.12.2018, על פי נתונים שהתקבלו מהחברה, יחסי הכיסוי, חוב נטו ל-FFO, של החברה עומדים על כ-37 שנים יחס הבולט לשלילה ביחס לרמת הדירוג, היקף ה- FFO על פי הדוחות המאוחדים הינו כ- 78 מ' ש. על פי תרחיש הבסיס, יחס זה צפוי להשתפר בטווח הבינוני ולנוע בטווח של 30-35 שנים, אך יחסים אלו עדיין איטיים ביחס לרמת הדירוג. שיפור זה ביחס הכיסוי משקף גידול בהיקף ה-FFO, אשר בהתאם לתרחיש הבסיס צפוי לנוע בטווח של 85-95 מיליון ש, היקפים ההולמים את רמת הדירוג. הגידול בהיקף ה- FFO נובע בעיקרו מגידול צפוי בהכנסות לאור התחלת הנבה מבניין C בטווח הבינוני, מפעילות מותגי המשרדים וכן מנכס בפולין אשר הוסב לצורך הטמעה של מותגי המשרדים של החברה ונכון ל-30.09.2018 אינו מציג הכנסות.

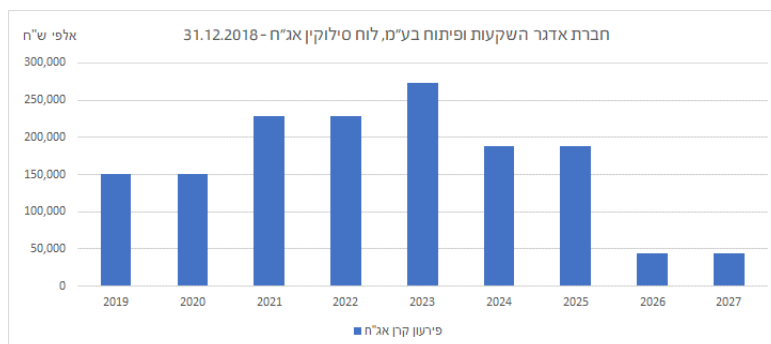
נכון ל-31.12.2018 לחברה יחס מינוף חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו של כ-68% ההולם את רמת הדירוג. עם זאת, תרחיש הבסיס לוקח בחשבון שחיקה של יחסי המינוף בטווח הקצר אשר נובעת בעיקרה מהשקעה נוספת לצורך השלמת בניין C בהיקף של כ-65 מיליון ש וכן ותרחיש רגישות לשווי הנכסים בפולין. בהתאם לכך, יחס המינוף חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 69%-70% הבולט לשלילה ביחס לרמת הדירוג.

נזילות פיננסית הולמת לרמת הדירוג בעיקר לאור יתרות הנזילות של החברה ומסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות; גמישות פיננסית מוגבלת לאור העדר נכסים לא משועבדים

יתרות הנזילות של החברה ליום ה- 31.12.2018 מסתכמות בכ- 275 מ' ש (בדוח סולו) לחברה צפויים פירעונות אג"ח בהיקף של כ- 151 מ' ש בשנת 2019 ובשנת 2020. בנוסף, במהלך השנה החברה פעלה להגדיל את מסגרות האשראי החתומות שלה, כך שנכון למועד דוח הדירוג לחברה מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ- 350 מ' ש (סכום זה לא כולל מסגרת אשראי לניצול לצורך הקמת בניין C). יתרות נזילות ומסגרות אלה, יוצרות יחס נזילות לפירעונות הצפוי לנוע בטווח 200%-220%, אשר להערכת מידרוג הינו בולט לחיוב ומשליך לחיוב על הפרופיל הפיננסי של החברה. מנגד, גמישות החברה מוגבלת לאור היעדר נכסים לא משועבדים. יצוין, כי קיימת גמישות פיננסית מסוימת לאור שיעור LTV משוקלל על הנכסים הנע בטווח של כ-48% -52%⁴ בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. לאור זאת, להערכת מידרוג גמישות ונזילות החברה הולמות לרמת הדירוג.

⁴ חוב פיננסי מובטח לנדל"ן להשקעה כולל תרחיש ניצול מסגרות אשראי בהיקף 350 מיליון ש והכללתן בחוב המובטח של החברה.

להלן לוח הסילוקין של החברה:



מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2018		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	4,600-4,700	Aa.il	4,570	סך מאזן (אלפי ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Baa.il	70%-69%	A.il	68%	חוב פיננסי / **CAP	פרופיל פיננסי
A.il	95-85	A.il	78	היקף FFO (אלפי ש"ח)	
Baa.il	30-35	Baa.il	37	חוב פיננסי / FFO	
Ba.il	0%	Ba.il	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	48%-52%	A.il	50%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה***	סה"כ דירוג נגזר
Aa.il	200%-220%	Aa.il	220%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A3.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. תרחיש הבסיס של מידרוג הינו ל 12-24 חודשים
 ** לאחר התאמת החוב הפיננסי בגין הלוואת בעלים מגדל להון. על פי מתודולוגיית דירוג חובות נחומים, חובות היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי - אוגוסט 2018.
 *** חוב פיננסי מובטח לנדל"ן להשקעה כולל תרחיש ניצול מסגרות אשראי בהיקף 350 מיליון ש"ח והכללתן בחוב המובטח של החברה.

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת דירוג

- שיפור משמעותי ביחסי האיתנות והכיסוי
- גידול משמעותי בהיקף התזרים מפעילות שוטפת
- שיפור בתפוסות הנכסים, בפרט בפולין

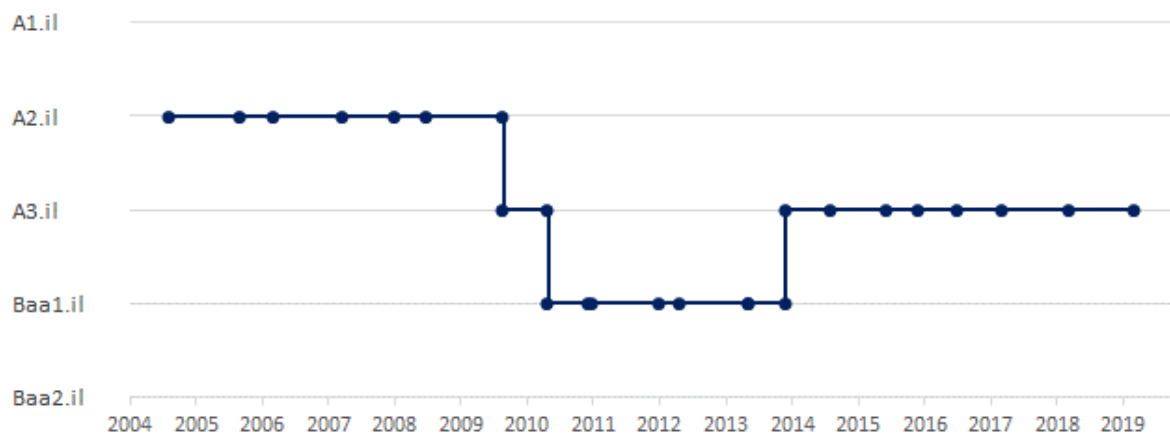
גורמים אשר עשויים להורדת דירוג

- מדיניות דיבידנד חריגה אשר תפגע בנזילות ובאיתנותה הפיננסית של החברה
- אי שיפור ביחסי האיתנות ביחסי הכיסוי לאורך זמן
- פגיעה משמעותית בנזילות וגמישות החברה

אודות החברה

אדגר השקעות 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. נכון למועד הדו"ח, פועלת החברה בארבע מדינות: ישראל, קנדה, פולין ובלגיה. 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 איי.די.איי אחזקות בע"מ, חברה בשליטת חברת ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ). בעלי השליטה בחברת צור שמיר הינם משפחת שניידמן.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

[דירוג חובות נחותים, חובות היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי - דוח מתודולוגי, אוגוסט 2018](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

12.03.2019	תאריך דוח הדירוג:
23.04.2018	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 הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאאלה 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>