

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ¹

מעקב | ספטמבר 2021

אנשי קשר:

שירן פימא, רו"ח

אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית

Shiranfh@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

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 איי.די.איי בשליטה באדגר השקעות ופיתוח בע"מ. אין למר יוסף זינגר כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג בע"מ.

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ

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

מידרוג מעלה את דירוג אגרות החוב (סדרות ט'-יא') שהנפיקה חברת אדגר השקעות ופיתוח בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "אדגר") מדירוג A3.il לדירוג A2.il ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב.

מימוש האופק החיובי נובע משיפור של הפרופיל הפיננסי והעסקי של החברה לאורך זמן וכן מגמישותה הפיננסית הבולטת לחיוב תוך שמירה על יתרות נזילות משמעותיות ביחס לאגרות החוב התואם את רמת הדירוג הנוכחית.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01/07/2025	יציב	A2.il	1820190	אג"ח ט'
01/09/2027	יציב	A2.il	1820208	אג"ח י'
31/03/2030	יציב	A2.il	1820281	אג"ח יא'

שיקולים עיקריים לדירוג

- עיקר פעילות החברה הינה החזקת נדל"ן מניב בתחום המשרדים בישראל, קנדה, פולין ובלגיה. לחברה פיזור נכסי וגיאוגרפי גבוה באופן התומך בפרופיל העסקי, המתבטא אף בהיקף מאזן הבולט לחיוב ביחס לדירוג, אשר נמצא במגמת גידול לאורך זמן, בין היתר, לאור אכלוס פרויקט מהותי לאורך השנים, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי להסתכם בכ- 5-5.2 מיליארד ש"ח בטווח הבינוני. נכסי החברה בישראל ובקנדה מאופיינים בביקוש גבוה ובשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן. מנגד, נכסי החברה בפולין אשר כמחציתם ממוקמים ברובע מוקוטוב שבעיר ורשה מאופיינים בשיעורי תפוסה תנודתיים ונמוכים יחסית אשר אינם בולטים ביחס לדירוג.
- החברה שומרת על שיעור מינוף יציב, וזאת לאחר פעולות להורדת המינוף בשנים האחרונות. כך, שיעור החוב נטו ל- CAP נטו ליום 30.06.2021 הינו 65% לעומת 70% בסוף שנת 2018 (לאחר הפחתה של 49 מ' ש"ח מהחוב הפיננסי בגין גיוס אגרות חוב בפרמיה). שיעור המינוף אינו בולט ביחס לדירוג וצפוי להסתכם בכ- 64%-67% בטווח הבינוני בהתאם לתרחיש הבסיס. החברה מציגה שיפור בהיקף ה- FFO וביחס הכיסוי ביחס למעקב הקודם. בטווח הזמן הבינוני-ארוך, להערכת מידרוג, היקף ה- FFO של החברה צפוי להסתכם בכ- 90-110 מיליון ש"ח והיחס בין החוב הפיננסי נטו לבין ה- FFO צפוי להסתכם בכ- 28-32 שנים. פרמטרים אלו אשר אינם בולטים ביחס לדירוג, הינם לאחר תרחישי רגישות שמידרוג בחנה.
- לחברה קיימת גמישות פיננסית הנובעת בעיקרה משיעור מינוף נמוך על הנכסים המאפשר מימון נוסף באופן המשליך לחיוב על הפרופיל הפיננסי. מנגד, הפרופיל הפיננסי של החברה מוגבל לאור היעדר היקף משמעותי של נכסים שאינם משועבדים.
- יתרת הנזילות של החברה מספקת ביחס לצרכי שירות אגרות החוב וכוללת בין היתר, מסגרות אשראי חתומות ופנויות בסך של כ- 315 מיליון ש"ח. בהתאם לתרחיש מידרוג, יחס הנזילות המייצג של החברה לשירות קרן חוב אג"ח בלתי מובטח צפוי לנוע בטווח של 100%-120%.

תרחיש הבסיס של מידרוג² מניח, בין היתר, השקעה בנכסים בטווח הבינוני בעיקר בגין המשך הקמת נכסים בפולין ופתח-תקווה וכן השקעות נוספות בגין כניסת דיירים. כמו כן, תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון מימון מחדש של הלוואות, הותרת מסגרות אשראי

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

פנויות בסך של 315 מ' ש"ח, אמורטיזציה בנקאית שוטפת, פירעון שוטף וגיוס אגרות חוב וכן, תזרים מפעילות. בנוסף, מידרוג מעריכה חלוקת דיבידנד לפי מדיניות החברה בגובה של לפחות 50% מהיקף ה- FFO בשנה.

מידרוג מפחיתה מהחוב הפיננסי סך של 49 מ' ש"ח בגין גיוס אגרות חוב בפרמיה ולכן תחזית יחסי הכיסוי אינה לוקחת בחשבון את השפעת הפרמיה על הקטנת הוצאות המימון בשנים הבאות. וכן, תרחיש הבסיס כולל תרחישי רגישות שונים, ובעיקרם פגיעה בתזרים השוטף הן מנכסים קיימים והן מנכסים חדשים, בחינת ירידה בשווי הנכסי הנקי בנכסי החברה בקנדה, פולין ובלגיה כתוצאה משחיקה אפשרית בשערי החליפין וכן, תרחיש רגישות ביחס לשווי הנכסים. יחסי האיתנות של החברה, על-פי ההתאמות ותרחיש הבסיס של מידרוג, צפויים לנוע בטווח של 64%-67%. יחס הכיסוי של החברה חוב נטו ל- FFO צפוי לנוע בטווח של 28-32 שנים על-פי תרחיש הבסיס.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי בטווח התחזית החברה תמשיך בשיפור העקבי בפרופיל הפיננסי תוך שמירה על נזילות וגמישות פיננסית אשר הינן בולטות ביחס לדירוג.

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת דירוג

- שיפור משמעותי ביחסי האיתנות והכיסוי
- גידול משמעותי בהיקף התזרים מפעילות שוטפת
- צבר משמעותי של נכסי נדל"ן שאינם משועבדים

גורמים אשר עשויים להוביל להורדת דירוג

- מדיניות דיבידנד חריגה אשר תפגע בנזילותה ובאיתנותה הפיננסית של החברה
- שחיקה ביחסי האיתנות וביחסי הכיסוי לאורך זמן
- שחיקה בנזילות החברה לאורך זמן

נתונים פיננסיים עיקריים

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ*

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2021	מיליוני ש"ח
4,570	4,643	4,812	5,101	סך מאזן
3,188	3,002	3,171	3,418	חוב פיננסי**
70.8%	65%	65%	65%	חוב נטו / CAP נטו**
<1%	<1%	<1%	<1%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן

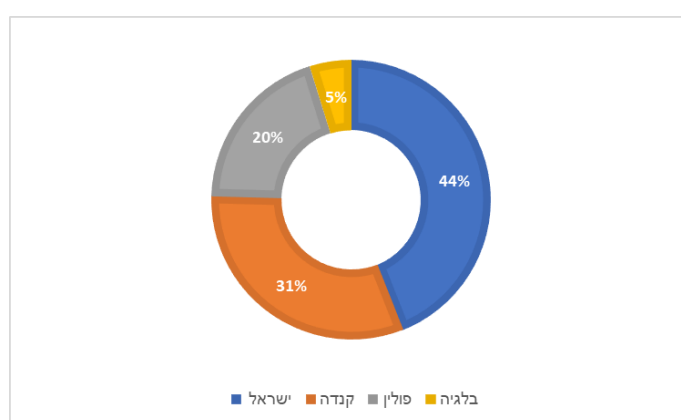
* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.
** לאחר הפחתה של החוב הפיננסי בגין גיוס בפרמיה בהיקף של כ- 49 מ' ש"ח

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת פעילות כלכלית, בישראל ובקנדה, בולטת בחוזקתה הכוללת נכסי נדל"ן מניב במיקומים מרכזיים, שיעורי תפוסה גבוהים ומחירי שכירות יציבים, לצד תנודתיות בסביבת הפעילות בפולין

החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב. עיקר הפעילות הינה החזקת נכסים מניבים, בעיקר לשימוש כמשרדים. לחברה נכסים מניבים בישראל, בלגיה, קנדה ופולין כפי שמוצג בתרשים 1. 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 30.06.2021 שטחי החברה הפועלים תחת מותג זה מסתכמים לכ- 5% בכלל שטחי החברה להשכרה.

תרשים 1: פיזור גיאוגרפי של השווי הנכסי הנקי, 30.06.2021



מדינת ישראל מדורגת בדירוג A1 על-ידי Moody's³ כאשר אופק הדירוג התעדכן במהלך שנת 2020 מחיובי ליציב וזאת בעיקר לאור הגידול בגירעון כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה ואתגרים פיסקליים הנובעים מחוסר יציבות פוליטית. בשנת 2020 בעקבות משבר הקורונה התוצר בישראל ירד ב-2.5%, הצריכה ירדה בשיעור של 9.5% ושיעור האבטלה הרחבה זינק ל-15.7% בממוצע שנתי. בסוף בשנת 2020 החלה ישראל במבצע רחב היקף לחיסון האוכלוסייה. השפעתו על הורדת התחלואה ניכרת היטב כבר במהלך החציון הראשון של 2021 שנת ובהתאם החלה הקלה במגבלות. בשנת 2021 בעקבות התאוששות המשק, התוצר צפוי להתרחב ב-5.5%. שיעור הבלתי מועסקים נכון ליולי 2021 הינו 5.5%.

החציון השני של שנת 2021 מסתיים עם התקדמות בקצב החיסון של מרבית האוכלוסייה בישראל (57%), המאפשר צמצום המגבלות וחזרה לשגרת העבודה. עפ"י סקר שוק הנדל"ן המניב של CBRE לרבעון השני של שנת 2021⁴, החשש לפגיעה בביקוש לשטחי משרדים אשר נבע בעיקר מצמצום בעובדים בעקבות גידול שיעורי האבטלה ועבודה מרחוק, לא התממש וזאת בשל כך שמרבית העובדים במשרדים צפויים לחזור לעבודתם וכן ההערכה כי שוק העבודה ישלב מודל "היברידי" כאשר העבודה מרחוק תשולב לצד המשך העבודה במשרד ולא כחלופה.

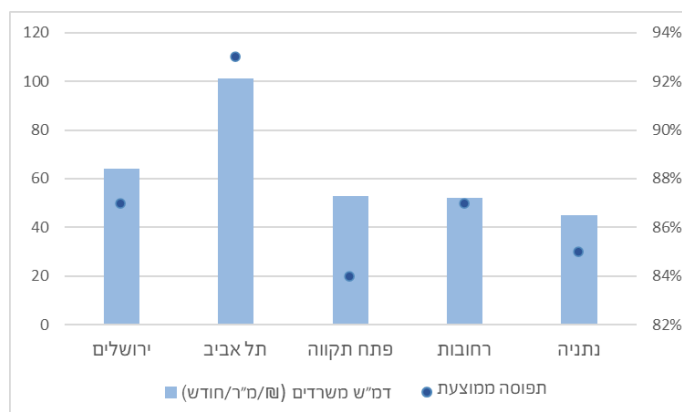
³ www.moody.com

⁴ הדוח מפורסם באתר בנק ישראל

⁵ אתר הלמ"ס

⁶ אתר CBRE

תרשים 2: שיעורי תפוסה ודמי שכירות לפי ערים, 30.06.2021



מקור: CBRE, עיבוד: מידרוג

קנדה מדורגת בדירוג Aaa ע"י Moody's באופק יציב, ומאופיינת בסביבת כלכלה חזקה. בהתאם לדוח הדירוג של Moody's, בשנת 2020 הייתה צמיחה שלילית של התוצר הריאלי שהסתכמה לשיעור של -5.4% לאור השפעות של משבר הקורונה, אולם בשנת 2021 שיעורי הצמיחה צפויים לגדול ולעמוד על 7.2%. על-פי דוח הדירוג של Moody's לעיר טורונטו בקנדה, בה ממוקמים נכסי החברה, כלכלת העיר הינה הגדולה והמשמעותית ביותר בקנדה וכן, ההגירה בה חיובית ובך משליכה לחיוב על ההכנסות ממיסים.

מתוך סקירת JLL לענף המשרדים בטורונטו, עולה כי שיעורי התפוסה בעיר נמצאים במגמת ירידה מאז תחילת משבר הקורונה ועומדים על כ- 90.2% נכון ליום 30.06.2021. מנגד, מחירי השכירות שומרים על יציבות יחסית מאז שנת 2019. כמו כן, JLL מציינים כי שיעור ההתחסנות בעיר, העומד על כ- 50%, מאפשר חזרה הדרגתית לשגרה⁸.

פולין מודרגת בדירוג A2 באופק יציב על ידי Moody's. הדירוג נתמך בכלכלה חזקה שהציגה גידול יציב בשיעורי הצמיחה לאורך זמן. יחד עם זאת, לאור השפעות התפרצות נגיף הקורונה, בשנת 2020 המדינה הציגה היחלשות זמנית במדדים הפיסקליים אשר באה לידי ביטוי בצמיחה שלילית שהסתכמה ל-2.7%, הערכת Moody's היא כי במהלך שנת 2021 הצמיחה תשוב להיות חיובית ותסתכם בכ- 3.3%⁹.

ענף המשרדים בעיר ורשה בפולין, שם נמצאים נכסי החברה, מושפע מחוסר הוודאות בתקופת הקורונה ובהתאם לכך, מספר שטחי המשרדים הנמצאים בהקמה ליום 30.06.2021 הינו הנמוך ביותר מזה עשור ושיעורי התפוסה הינם נמוכים יחסית ועומדים על כ- 87.5%. יחד עם זאת JLL מציינים בסקירתם כי ההיצע הנמוך הצפוי בעתיד יתמוך בגידול בשיעורי התפוסה במיוחד באזורים מחוץ למרכז העיר ובנכסים חדשים אשר צפויים להיות בכמות מוגבלת¹⁰. כ-51% מנכסי החברה בפולין ממוקמים בשכונת מוקוטוב, אזור עסקים ומסחר בוורשה, הממוקם בסמוך לשדה התעופה. מוקוטוב מציגה רמות מחירים נמוכות אל מול אזורי המשרדים במרכז ורשה לאור עודף של היצע בשטחי משרדים להשכרה. כך, נכסי החברה באזור מוקוטוב נכון ליום 30.06.2021 מציגים שיעורי תפוסה של כ- 74% לעומת שיעורי תפוסה הנעים בטווח 85%-94% ביתר נכסי החברה בוורשה.

⁷ בהתאם לדוח דירוג של Moody's
⁸ מקור: JLL Office Insight, Toronto Q2 2021
⁹ בהתאם לדוח דירוג של Moody's
¹⁰ JLL, Warsaw Office Market, July 2021

היקף פעילות בולט לחיוב ביחס לדירוג, מצבת נכסים מניבה המאופיינת בפיזור גיאוגרפי הבולט לחיוב לצד תפוסות משוקללות גבוהות ויציבות לאורך זמן

היקף מאזן החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג ועומד על כ- 5.1 מיליארד ש"ח נכון ליום 30.06.2021. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר, השקעות בנכסים, פירעון שוטף ונטילת הלוואות, גיוס ופירעון שוטף של האג"ח, תזרים מפעילות שוטפת וכן חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה, היקף המאזן צפוי להיוותר יציב ולהסתכם בכ- 5.2-5 מיליארד ש"ח בטווח הבינוני.

החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בישראל, קנדה, פולין ובלגיה. מצבת נכסי החברה נמצאת במגמת גידול, החברה מחזיקה ב- 39 נכסים מניבים בשטח כולל של כ- 406 אלפי מ"ר נכון ליום 30.06.2021. לחברה נכס בהקמה ברח' אפעל 33 בפ"ת ונכס נוסף בהקמה בפולין שימש להשכרה כחללי משרדים באמצעות המותג Brain Embassy, ייזום נכס זה צפוי להסתיים בדצמבר 2021 עפ"י הערכות החברה.

לחברה פיזור גיאוגרפי גבוה לאור העובדה שהחברה פועלת במספר מדינות (כפי שניתן לראות בתרשים 1). בנוסף, לחברה פיזור נכסי בינוני כך שנכון ליום 30.06.2021, שלושת הנכסים העיקריים ביחד מהווים כ- 38% מסך שווי הנכסים וכ- 40% מסך השווי הנקי (לאחר הוספת מסגרות אשראי פנויות כחוב אשר כנגדן משועבדים נכסים). נכסי החברה ממוקמים בעיקרם באזורים מרכזיים, כך לדוגמה הנכס העיקרי של החברה, המהווה כ- 26% הן מהשווי הנכסי הנקי והן מסך ה- NOI ליום 30.06.2021. אדגר 360 בעל מיצוב גבוה הממוקם בלב תל אביב, אזור המאופיין בשיעורי תפוסה גבוהים, בשוכרים איכותיים ובעלייה במחירי השכירות. נציין כי לאור אכלוס הדרגתי של בניין C בנכס אדגר 360, במהלך 2021 אחוז ה- NOI של אדגר 360 צפוי לגדול בעתיד לכ- 30% מכלל ה- NOI של החברה בהנחה של תפוסה מלאה.

שיעורי התפוסה בכלל נכסי החברה הולמים לרמת הדירוג ומציגים תפוסות גבוהות ויציבות לאורך זמן. נכון ליום 30.06.2021 שיעורי התפוסה המשוקללים בפועל עמדו על כ- 89%. בישראל ובקנדה שיעורי התפוסה בולטים לחיוב ומסכמים ל- 94% ו- 92% בהתאמה. לעומת זאת, שיעורי התפוסה בפולין ובלגיה הינם מעט תנודתיים ומשפיעים לשלילה ועומדים על 83% ו- 84% בהתאמה. השיעור הנמוך בבלגיה נובע מכך שיתרת השטחים נמצאים בשלבי הסבה לחללים משותפים תחת מותג החברה "Brain embassy". שיעורי התפוסה בפולין מושפעים לשלילה מנכסי החברה הממוקמים ברובע מוקוטוב שבפולין, המסתכמים בכ- 74%, ומהווים כ- 51% מהשווי הנכסי של כלל הנכסים בפולין, וזאת לאור עודף של היצע בשטחי משרדים להשכרה במוקוטוב.

לנכסי החברה קיים ותק פעילות הולם לדירוג. איכות השוכרים גבוהה ומורכבת בין היתר ממשרדי ממשלה, שגרירויות, מוסדות פיננסיים, חברות בינלאומיות וחברות הייטק ותרופות. מח"מ החוזים ארוך יחסית ועומד על כ- 4 שנים. כמו כן, נציין שלחברה שוכר מהותי, ממשלת ישראל, המהווה כ- 8% מהכנסות החברה.

שיפור בפרופיל הפיננסי של החברה הבא לידי ביטוי ביחסי הכיסוי והיקף FFO וכן שמירה על יציבות ביחס המינוף אף שטרם התייצבו ברמה התואמת את רמת הדירוג

יחס המינוף של החברה נכון ל- 30.06.2021 חוב נטו ל- CAP נטו, הינו כ- 65%. יחס זה לוקח בחשבון הפחתה של החוב הפיננסי בגין גיוס בפרמיה בהיקף של כ- 49 מ' ש"ח. תרחיש הבסיס של מידרוג, מניח בין היתר, השקעה בנכסים בהקמה וכן השקעה בנכסים קיימים לצורך התאמות לשוכרים. כמו כן, נלקחו בחשבון חלוקת דיבידנד ותרחישי רגישות שונים. בהתאם לכך, להערכת מידרוג, יחס המינוף חוב נטו ל- CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 64%-67%, יחס שאינו בולט לדירוג.

החברה מציגה שיפור בהיקף ה- FFO וביחסי הכיסוי ביחס למעקב הקודם. נכון ליום 30.06.2021 היקף ה- FFO LTM הינו 72 מיליון ש"ח (בהתאם למתודולוגיית "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים" מאי 2020) הכולל את הוצאות המימון כפי שנזקפו בדוח רווח והפסד של החברה בהם נכללים, בין היתר, הוצאות שאינן תזרימיות כגון: הפרשי הצמדה למדד, הפרשי שער והוצאות בגין שערך עסקאות הגנה על שער החליפין אשר אינם נכללים ב- FFO אותו מציגה החברה בדוחותיה) ויחס

הכיסוי חוב פיננסי נטו ל- FFO LTM הינו 41. בטווח הזמן הבינוני-ארוך, להערכת מידרוג, היקף ה- FFO של החברה צפוי להסתכם בכ- 90-110 מיליון ש"ח לאחר תרחישי רגישות שמידרוג בחנה. והיחס בין החוב הפיננסי נטו לבין ה- FFO צפוי להסתכם בכ- 28-32 שנים. פרמטרים אלו מציגים שיפור אך אינם בולטים ביחס לדירוג. השיפור הצפוי בהיקף ה- FFO נובע, בין היתר, לאור המשך אכלוס הדרגתי של בניין C של אדגר 360 הכולל בעיקרו את שגרירות גרמניה ואת משרד המשפטים. כמו כן, בדצמבר 2021, על-פי החברה, מסתיימת הקמתו של הנכס "Czackiego" בוורשה שבפולין המיועד לשימוש כחללי עבודה משותפים תחת מותג החברה Brain Embassy אשר צפוי להניב הכנסות שנתיות של כ- 6 מיליון ש"ח (בתפוסה מלאה). בתקופת התחזית צפוי גידול בהכנסות גם כתוצאה מאכלוס שטחי דאטה סנטר בנכס בראש העין.

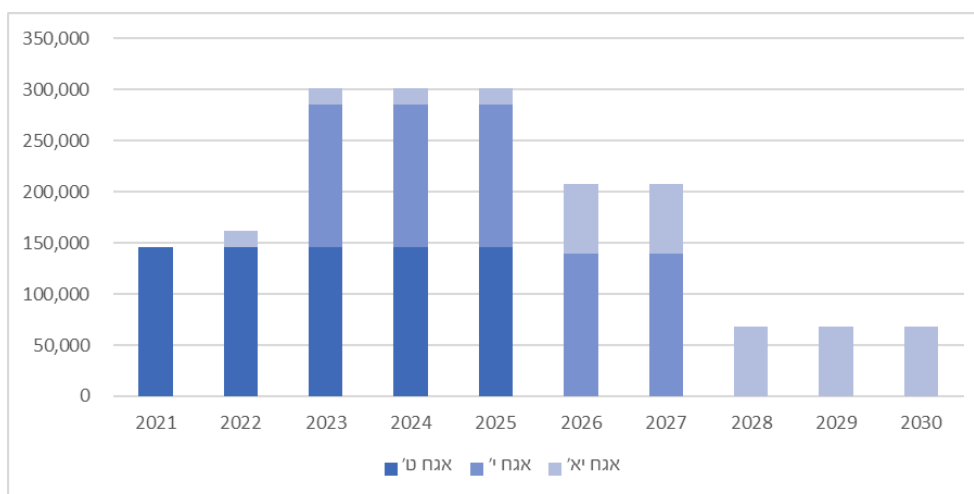
לחברה נזילות פיננסית בולטת לחיוב לרמת הדירוג בעקבות מסגרות אשראי לא מנוצלות ויתרות נזילות מספקות ביחס לצרכי שירות האג"ח. לצד גמישות פיננסית המושפעת לחיוב משיעור מינוף נמוך על הנכסים ומגד, מוגבלת לאור מיעוט נכסים לא משועבדים

גמישות החברה מושפעת לחיוב משיעור LTV נמוך על הנכסים המשועבדים. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור ה- LTV עומד על כ- 44% (לאחר הוספת מסגרות אשראי פנויות כחוב אשר כנגדן משועבדים נכסים), שיעור זה בולט לחיוב לרמת הדירוג. הגמישות הפיננסית של החברה מנכסים שאינם משועבדים מציגה שיפור לאור שחרור נכס משעבוד שבוצע במהלך יולי 2021 וכן לאור נכס בהקמה ללא נטילת מימון בגינו באפעל 33 בפתח-תקווה. אולם גמישות זו מוגבלת לאור מיעוט נכסים שאינם משועבדים אשר שווים צפוי להסתכם בסך הנמוך מ- 10% ביחס לסך המאזן.

בהתאם לדוחות הכספיים, לחברה קיימת נזילות משמעותית לאורך זמן. נכון ליום 30.06.2021 לחברה יתרות נזילות של 548 מ' ש"ח ומסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של 315 מ' ש"ח, אל מול פירעון חוב של כ-464 מ' ש"ח בשנתיים הקרובות. יחד עם זאת, יתרת הנזילות של החברה צפויה להיות מעט נמוכה יותר בשנים הבאות בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג אשר מניח השקעה בנכסים, קבלת הלוואות, גיוס ופירעון אג"ח, פירעון שוטף של הלוואות וחלוקת דיבידנד בהתאם לתרחיש הבסיס המפורט לעיל. נציין כי לחברה קיימות מסגרות אשראי חתומות ופנויות בסך כ- 315 מ' ש"ח הצפויות להיוותר פנויות לאורך זמן.

שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות כולל עומס פירעונות אג"ח ההולך וגדל בשנות התחזית, כפי שניתן לראות בתרשים 3 מטה. להערכתנו, למרות יתרות הנזילות המשמעותיות לאורך זמן, בתוספת מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות, יחס הנזילות של החברה, הבולט לחיוב לרמת הדירוג, צפוי להישחק בשנות התחזית לאור הגידול בעומס פירעונות האג"ח, כך שהיחס בין יתרות הנזילות ומסגרות אשראי לשירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפוי לנוע בטווח של 100%-120%.

תרשים 3: לוח הסילוקין של קרן אגרות החוב של החברה ליום 30.06.2021



מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.06.2021			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	5-5.2	Aa.il	5.1	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	67%-64%	A.il	65%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו**	פרופיל פיננסי
A.il	¹² 90-110	A.il	¹¹ 72	היקף FFO LTM (אלפי ש"ח)	
Baa.il	28-32	Baa.il	41	חוב פיננסי / FFO LTM	
Ba.il	10%>	Ba.il	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	45%-40%	A.il	44%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה***	
A.il	-100% 120%	Aaa.il	217%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A2.il					סה"כ דירוג נגזר
A2.il					דירוג בפועל

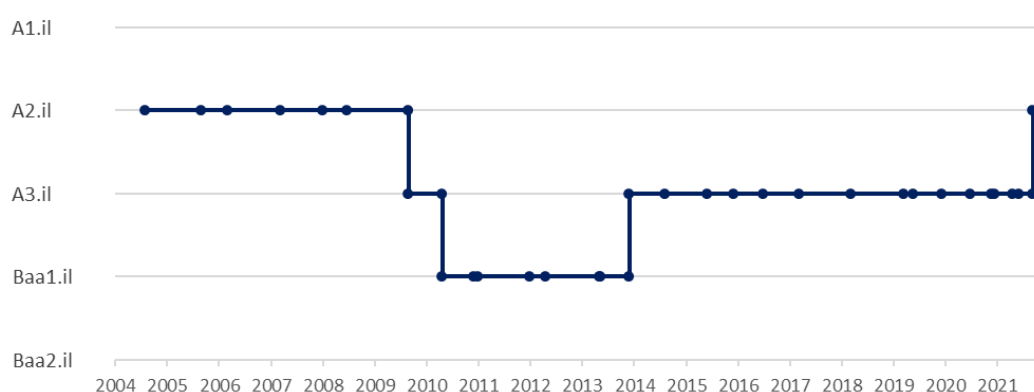
* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק. תרחיש הבסיס של מידרוג הינו ל 12-24 חודשים
 ** לאחר הפחתה של החוב הפיננסי בגין גיוס בפרמייה בהיקף של כ- 49 מ' ש"ח
 *** חוב פיננסי מובטח לנדל"ן להשקעה כולל תרחיש ניצול מסגרות אשראי פנויות בהיקף של 315 מ' ש"ח והכללתן בחוב המובטח של החברה.

¹¹ בהתאם למתודולוגיית "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי" מאי 2020 הכוללת את הוצאות המימון כפי שנקפו בדוח רווח והפסד של החברה בהם נכללים, בין היתר, הוצאות שאינן תזרימיות כגון: הפרשי הצמדה למדד, הפרשי שער והוצאות בגין שערך עסקאות הגנה על שער החליפין אשר אינם נכללים ב- FFO אותו מציגה החברה בדוחותיה
¹² תחשיב ה- FFO של מידרוג בתחזית אינו לוקח בחשבון את השפעת הפרמיה על הוצאות המימון

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 אי.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, מאי 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - מאי 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

13.09.2021	תאריך דוח הדירוג:
08.06.2021	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 וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ 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 מוכח 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>