

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ

מעקב | דצמבר 2023

אנשי קשר:

אלכסנדר ארליך
אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Alexander.E@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 סדרות
------------------	-------	-------------

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

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'
31/03/2031	יציב	A2.il	1820331	אג"ח יב'

שיקולים עיקריים לדירוג

- 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 מורגשת האטה 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 וירידה במחירי השכירות בשל כך. המגמה השלילית הינה בשל ההאטה הכלכלית בעולם ובישראל ובתוך כך האטה בהיקף ההשקעות בסקטור ההייטק שהיווה מנוע חזק לביקושים למשרדים בישראל. להערכת מידרוג, המגמה השלילית צפויה להימשך במהלך שנת 2024 בחוזים חדשים וחוזים שיחודשו. נציין כי שוכרים מתחומים המוערכים על ידי מידרוג כדפנסיביים יחסית, כגון מוסדות ממשלתיים, שגרירויות, חברות ביטוח ופיננסיים ודאטה סנטרס מהווים כ- 60% מהחשיפה הענפית של תיק הנכסים של החברה בישראל בעוד שענף ההייטק מהווה כ- 19%.
- לחברה היקף מאזן הבולט לחיוב לרמת הדירוג בסך כ- 5.6 מיליארד ₪ ל- 30.09.2023 ופיזור גיאוגרפי גבוה באופן התומך בפרופיל העסקי. נכסי החברה בישראל מאופיינים במיצוב גבוה וביעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן. נכסי החברה בפולין, אשר כמחציתם ממוקמים ברובע מוקטוב בעיר וורשה, מאופיינים בשיעורי תפוסה נמוכים מעט משיעור התפוסה הממוצע בעיר והינם במגמת שיפור. כמו כן, נכסי החברה בקנדה, אשר כמחציתם ממוקמים במרכז העיר טורנטו, נרשמה ירידה קלה בשיעורי התפוסה בעיקר עקב עזיבת שוכר בנכס 120 בלור.
- מינוף החברה גבוה לרמת הדירוג, עם יחס חוב נטו ל-CAP נטו שעומד על כ- 67.8% נכון ל- 30.09.2023 לאחר שעלה בשנתיים האחרונות בשל השקעות שביצעה החברה. יחס המינוף צפוי לעמוד בטווח 66%-68% בשנים 2023-2024 בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר הנחות להשקעה ופיתוח של הנכסים הקיימים, גיוס ופירעון אג"ח, מימון מחדש של הלוואות, חלוקת דיבידנד וכן תרחיש רגישות ביחס לשווי הנכסים. FFO מנוטרל הפרשי הצמדה, השפעות שערי חליפין ונגזרים ל- 9 החודשים הראשונים של שנת 2023 הינו כ- 100 מ' ₪ ולהערכת מידרוג, צפוי להסתכם בטווח 125-135 מ' ₪ לשנה בשנים 2023-2024. יחס חוב פיננסי נטו ל- FFO צפוי לעמוד בטווח של 28-30 שנים, שהינו חלש לרמת הדירוג.
- לחברה מיעוט נכסים בלתי משועבדים במידה הפוגעת בגמישותה הפיננסית. בד בבד, יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה של כ- 33% בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג ומוסיף לגמישות הפיננסית. יחס נמוך זה נגזר מכך שנכס מרכזי של החברה בישראל אדגר 360 משועבד לטובת מסגרות אשראי שאינן מנוצלות ברובן. לחברה נזילות טובה בהתאם להערכת מידרוג, הנשענת על יתרות נזילות בסך כ- 302 מ' ₪ ליום 30.09.2023 וכן מסגרות אשראי חתומות ובלתי מנוצלות בסך כ- 578 מ' ₪ לאותו מועד, שהוגדלו לאחר תאריך החתך לכ- 698 מ' ₪. למול זאת עומדות לחברה חלויות קרן אג"ח בסך כ- 340 מ' ₪ בכל אחת מהשנים 2024 - 2025. לחברה תזרים תפעולי יציב יחסית מהנכסים המניבים אולם למול זאת לחברה השקעות בשימור ושיפור הנכסים.

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, מניח, בין היתר, תזרים מפעילות שוטפת מהנכסים, השקעות הוניות בעיקר בנכסים הקיימים והתאמתם לשוכרים חדשים, השקעות בהסבת שטחים פנויים לחללי עבודה משותפים במותג החברה "בריין-אמבסי" והמשך הקמת חניון תת קרקעי והכנה לדאטה סנטר בפתח תקווה. כמו כן, תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון הגדלת מימון על נכסים מובטחים באמצעות מימון מחדש של הלוואות וקבלת מימון נוסף כנגד שעבוד נכסים נוספים שתתרום לעיבוי נזילות, הותרת מסגרות אשראי פנויות לפחות בהיקף הקיים, אמורטיזציה בנקאית שוטפת וכן פירעון שוטף וגיוס אגרות חוב. בנוסף, מידרוג מעריכה חלוקת דיבידנד בגובה 30% מהיקף ה- FFO בשנה. תרחיש הבסיס כולל תרחישי רגישות ביחס לתזרים התפעולי מנכסי החברה וביחס לשווי הנכסים.

המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וכן ירידה בהיקף כוח העבודה, הנובעת מגיוס מילואים רחב וצמצום בהיקף העובדים הזרים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק ולירידה בפעילות הכלכלית. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה והשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות. להרחבה בנושא הנכם מופנים לדוח מידרוג המתייחס להשלכות אפשריות ואופן בחינתן¹.

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
- הגדלת צבר נכסי נדל"ן שאינם משועבדים באופן משמעותי

גורמים אשר עשויים להוביל להורדת דירוג

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

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

31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019	
5,607	5,461	4,927	4,812	4,643	סך מאזן
3,751	3,651	3,171	3,171	3,002	חוב פיננסי ברוטו
302	456	285	424	257	מזומנים ושווי מזומנים
67.8%	66.1%	64.0%	65.8%	64.8%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו
28	29	29	30	36	חוב פיננסי נטו / LTM FFO

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה

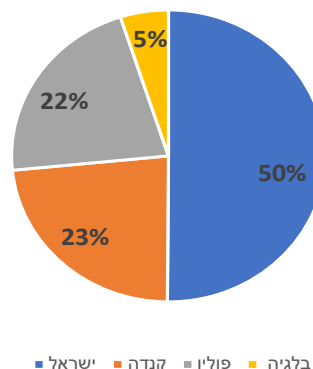
¹ [השלכות מלחמת "חברות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג – דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בעיקר לשימוש משרדים. לחברה נכסים מניבים בישראל (בעיקר בת"א), בלגיה, קנדה ופולין.

תרשים 1: אדגר השקעות ופיתוח בע"מ - שווי נכסי נקי (NAV) בחלוקה לפי מדינות, 30.09.2023:



סביבת הפעילות בישראל: על פי Moody's, פרופיל האשראי של ישראל (A1 RUR) מפגין עמידות חזקה בפני זעזועים כלכליים ולזעזועים חיצוניים. בנוסף, המשק הישראלי הציג התאוששות מהירה ופוטנציאל הצמיחה של המדינה חזק. עם זאת, בעקבות מלחמת "חרבות ברזל" Moody's הציבה את דירוג המדינה במעקב עם השלכות שליליות כדי לבחון את השפעותיה על כלכלת ישראל. בנובמבר 2023, בנק ישראל² עדכן מטה את תחזית צמיחת התוצר בשנים 2023-2024 בשל פרוץ המלחמה, שיעור התוצר בישראל צפוי לצמוח ב-2.0% בשנת 2023 וב-2.0% בשנת 2024, חלף תחזית של 3% טרם לפרוץ המלחמה. עוד מעריך הבנק המרכזי כי האינפלציה צפויה להתמתן בשנת 2024 בשל הפגיעה בסנטימנט הצרכני ובביקוש לצריכה והריבית צפויה לעמוד על 3.75% או 4.0% ברבעון הרביעי של 2024, רמת הריבית בשנת 2024 תסייע לייצוב האינפלציה והפעילות במשק.

כמו כן, על פי הסקירה של Cushman & Wakefield³ אודות שוק המשרדים בישראל במחצית הראשונה של שנת 2023, קיימים שיעורי תפוסה גבוהים של נכסי משרדים, תוך הבחנה בין תל אביב לבין המעגלים המקיפים אותה, אך למרות זאת, לאור סביבת הריבית הגבוהה והאינפלציה, שוכרים ממשיכים במגמת צמצום והחזרת שטחים פנויים, דבר אשר גורר המשך ירידה במחירי השכרה והתייצבותם לסביבת המחירים של טרום הקורונה.

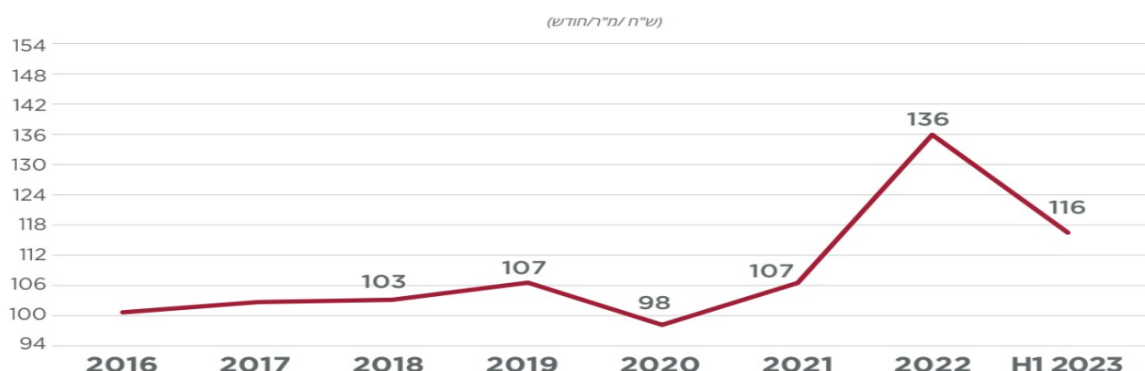
הסיכון הפוטנציאלי להאטה כלכלית עולמית בשנה הקרובה מהווה להערכת מידרוג איום על חברות הנדל"ן המניב בישראל בטווח הקצר-הבינוני, לאור חשיפה לא מבוטלת של ענף המשרדים לענף ההייטק שתתרחש לעלייה החדה בדמי השכירות בשנה-שנתיים האחרונות, בעיקר בריכוזי ההייטק הבולטים באזור תל אביב. ענף ההייטק מאופיין במחזוריות חדה בשל מאפייני החדשנות ועתירות השקעות, והוא חשוף מאוד להאטה עולמית בשווקי ההון. להערכת מידרוג, איכות הנכסים ומיקומם יוסיפו להוות גורם מפתח בשיעור התפוסה ובגובה שכר הדירה גם במחזור כלכלי שלילי.

כמו כן, לאור מלחמת "חרבות ברזל" בתחילת אוקטובר 2023, ישנו סיכון מוגבר להאטה בכלכלת ישראל אשר טרם ידועות השפעותיו העתידיות על שוק הנדל"ן הישראלי.

² התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 27 בנובמבר 2023

³ סקירת שוק המשרדים H1 2023, Cushman & Wakefield, יולי 2023

תרשים 2: מרכז עסקים ראשי תל אביב - דמי שכירות לשנים 2016 - H1 2023:



מקור: Cushman & Wakefield

סביבת הפעילות בקנדה:

קנדה מדורגת Aaa ע"י Moody's באופק יציב, ומאופיינת בסביבת כלכלה חזקה. על-פי דוח המידרוג של Moody's לעיר טורונטו בקנדה, בה ממוקמים נכסי החברה, כלכלת העיר הינה הגדולה והמשמעותית בקנדה וכן, מאופיינת בהגירה חיובית. מתוך סקירת JLL לענף המשרדים בטורונטו, עולה כי שיעורי התפוסה בעיר נמצאים במגמת ירידה מתמשכת ועומדים על כ- 85% נכון לרבעון 3 2023 וזאת בעיקר עקב קיטון בדרישות השוכרים לשטחי משרדים גדולים בפרברי העיר ומנגד עליה בדרישה לשטחי משרדים קטנים יותר Class A במרכז העיר. הקיטון בביקוש נותן גם את אותותיו על מחירי ההשכרה אשר במגמת ירידה החל משנת 2020.

סביבת הפעילות בפולין:

החברה פועלת בענף המשרדים בוורשה, פולין, המאופיין לאורך זמן בשיעור תפוסה נמוכים יחסית ושכ"ד תנודתי. פולין מדורגת A2 באופק יציב על ידי Moody's. המידרוג נתמך בכלכלה חזקה שהציגה גידול יציב בשיעורי הצמיחה לאורך זמן. עקב מלחמת רוסיה - אוקראינה, חלה עלייה בחומרי הגלם והאנרגיה באירופה שגרמה להאצת האינפלציה בפולין לרמה של 17.25% נכון לספטמבר 2022 ובהתאם לכך להעלאת הריבית בפולין. נכון לדצמבר 2023 האינפלציה השנתית החזויה בשנת 2023 עומדת על כ- 11.3% במונחים שנתיים והינה מהגבוהות בגוש האירו.

ע"פ JLL⁴, ענף המשרדים בעיר וורשה מתחיל להראות סימנים של ההתאוששות מחוסר הוודאות 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 30.09.2023 הינו הנמוך ביותר מזה עשור. JLL מציינים בסקירתם כי ההיצע הנמוך הצפוי תומך בגידול בשיעורי התפוסה ובגידול במחירי השכירות במיוחד לבניינים Class A במיקומים מרכזיים.

כ- 43% מנכסי החברה בפולין ממוקמים ברובע מוקוטוב, אזור עסקים ומסחר בוורשה הממוקם בסמוך לשדה התעופה והינו הרובע בעל האוכלוסייה הגדולה ביותר מתוך 18 רובעים הקיימים בעיר. כ- 30% מתיק הנכסים נמצא ברובע אוחוטו על ציר תחבורה ראשי וכ- 27% הנתרים ממוקמים באזור מרכז העיר והסביבה. נכון ל- 30.09.2023 שיעור התפוסה הממוצע של נכסי החברה ברובע מוקוטוב הינם כ- 78% לעומת שיעורי תפוסה הממוצעים אשר נעים בטווח 80%-82% ביתר האיזורים בוורשה.

⁴ JLL Toronto Office insights, Q3 2023

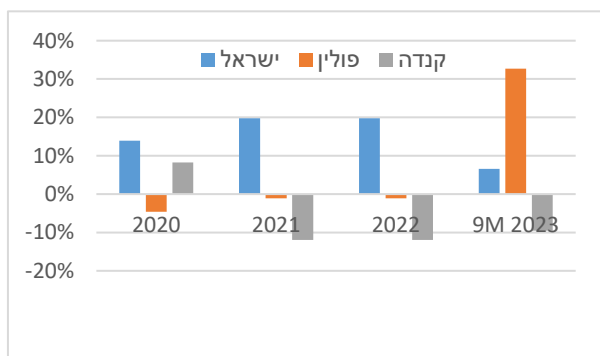
מצבת נכסים מניבה המאופיינת בפזיזור גיאוגרפי ותפוסות חזקות ויציבות בעיקר בישראל ובקנדה, כאשר הנכסים בפולין מאופיינים לאורך זמן בתפוסה נמוכה יותר בעיקר בגין הנכסים באיזור מוקטוב

החברה מחזיקה ב- 39 נכסים מניבים בשטח להשכרה של כ- 421 אלפי מ"ר נכון ליום 30.09.2023. לחברה פיזור גיאוגרפי גבוה יחסית על פני ארבע מדינות כאשר הנכסים בישראל אחראים לחלק הגדול בשווי הנכסים. נכסי החברה ממוקמים בעיקרם באזורים מרכזיים. לחברה פיזור נכסי בינוני, ונכון ליום 30.09.2023 שלושת הנכסים העיקריים מהווים יחד כ- 41% מסך שווי הנכסים. בתוך כך, הנכס אדגר 360 אחראי לכ- 29% משווי הנכסים וכ- 29% מ- NOI ברבעון השלישי של שנת 2023. הנכס מורכב מ- 3 בניינים, והינו ותיק יחסית וממוקם באזור מרכזי בתל אביב ומאופיין בשיעורי תפוסה גבוהים ובשוכרים איכותיים. שיעורי התפוסה בכלל נכסי החברה מציגים תפוסות גבוהות ויציבות לאורך זמן. נכון ליום 30.09.2023 שיעורי התפוסה המשוקללים בפועל עמדו על כ- 87%. בישראל ובבלגיה שיעורי התפוסה בולטים לחיוב ועומדים על כ- 94% בכל מדינה.

לעומת זאת, שיעורי התפוסה של נכסי החברה בוורשה, פולין הינם נמוכים יחסית ותנודתיים מעט, ועומדים על כ- 80% נכון ליום 30.09.2023 לעומת 79% בתקופה המקבילה אשתקד. כזכר לעיל, לאור היצע מצומצם של שטחי משרדים באזור ורשה עקב התחלות בניה נמוכות בין השנים 2021 - 2023 ישנו צפי לעלייה בשכ"ד ובשיעורי התפוסה בשוק ונתוני החברה תומכים במגמה זו אשר נלקחה בחשבון בתחזית מידרוג לשנת 2024 עם צפי לעלייה בשכ"ד.

איכות שוכרי החברה גבוהה ומורכבת בין היתר ממשרדי ממשלה, שגרירויות, מוסדות פיננסים, חברות בינלאומיות וחברות הייטק ותרופות. מח"מ החוזים ארוך יחסית ועומד על כ- 4 שנים. לחברה שוכר מהותי, ממשלת ישראל, המהווה כ- 8% 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 30.09.2023 שטחי החברה הפועלים תחת מותג זה מסתכמים לכ- 7% מכלל שטחי החברה להשכרה.

תרשים 3: אחוז שינוי ב NOI מנכסים זהים, במונחי מטבע מקומי:



ה- NOI לתקופה ינואר-ספטמבר 2023 הסתכם לכ- 214 מיליון ש"ח, גידול של כ- 13% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. הגידול נובע בעיקר מעלייה בשיעור התפוסה הממוצע בפולין, צמיחה בהכנסות Brain Embassy, ועליית המדד. בישראל החברה רשמה צמיחה של כ- 6.6% ב- NOI מנכסים זהים המיוחס ברובו לעלייה בהכנסות בנכס אדגר 360 ולעליית המדד. בקנדה רשמה החברה קיטון של 9.5% ב- NOI מנכסים זהים במטבע מקומי. הקיטון בקנדה מיוחס בעיקר לעזיבה מוקדמת של דייר בנכס 120 בלור.

בפולין רשמה החברה עליה של 32.7% ב- NOI מנכסים זהים במטבע מקומי המיוחס לעלייה בשיעור התפוסה הממוצע, צמיחה בפעילות מתחמי ה- Brain Embassy ועלייה בשיעור המדד.

לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, ה- NOI צפוי לעמוד בשנים 2023-2024 בטווח של 270 - 290 מ' ש"ח לשנה. ה- NOI צפוי להיות מושפע לחיוב מהשלמת האכלוס בנכס אדגר 360. כמו כן, בדצמבר 2021 הסתיימה הקמתו של הנכס "Czackiego" בוורשה שבפולין המיועד לשימוש כחללי עבודה משותפים תחת מותג החברה Brain Embassy אשר צפוי להניב בשנת 2023 הכנסות שנתיות של כ- 6 מ' ש"ח (בתפוסה מלאה). עוד בוורשה השלימה החברה במחצית השנייה של 2022 רכישת מבנה משרדים חדש "רנסנס" שצפוי לקבל ביטוי מלא בהכנסות בשנת 2023. מנגד, הכנסות החברה בטורונטו, קנדה, צפויות להיפגע בשנת 2023 בשל הפקעה של 2 נכסים, מכירת נכס נוסף ועזיבה מוקדמת של שוכר בנכס 120 בלור.

גידול לאורך זמן ב- FFO אולם מנגד השקעות הוניות להשבת הנכסים מכבידות על התזרים

יחס המינוף של החברה נכון ל- 30.09.2023 חוב נטו ל- CAP נטו, הינו כ- 67.8% בהשוואה לכ- 66% ליום 31.12.2022 וכ- 64% ליום 31.12.2021. עליית המינוף נבעה בין היתר מהוצאות כבדות בגין הפרשי הצמדה למדד על החוב בישראל, ירידות ערך שרשמה החברה בנכסיה המניבים בפולין ובקנדה בשל עליית שיעורי ההיוון, זאת לעומת עליות ערך משמעותיות בשנת 2022 בנכסים בישראל, השקעות משמעותיות בנכסים וחלוקת דיבידנדים. תרחיש הבסיס של מידרוג, מניח בין היתר השקעה בנכסים בהקמה והשקעה בנכסים קיימים לצורך התאמות לשוכרים, חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בחברה ותרחיש רגישות על שווי הנכסים. בהנחות אלו צפוי גידול מסוים ברמת החוב הפיננסי. להערכת מידרוג, יחס חוב נטו ל- CAP נטו צפוי לנוע בטווח 66%-68%, יחס שאינו בולט לדירוג.

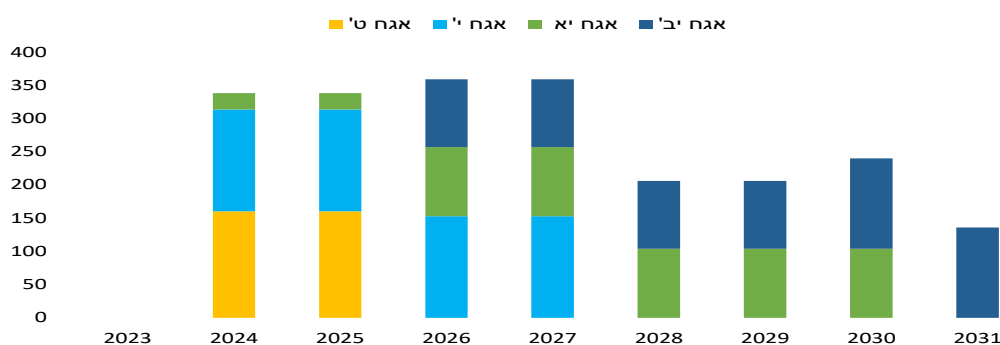
FFO בתקופה ינואר-ספטמבר 2023 הסתכם בכ- 100 מ' ש' זאת בנטרול הפרשי הצמדה ובנטרול הכנסות/הוצאות מעסקאות הגנה על שערי חליפין. יש לציין כי בתקופה הנזכרת רשמה החברה הפרשי הצמדה בהיקף של כ- 50 מ' ש' בעיקר בגין אג"ח צמוד מדד. בשנים 2023-2024, להערכת מידרוג, FFO ריאלי, ללא הפרשי הצמדה, צפוי להסתכם בטווח שבין 135-125 מ' ש' לשנה לאחר תרחיש רגישות שמידרוג בחנה, כאשר מידרוג מעריכה גידול ב- NOI כנזכר לעיל, ולמולו גידול מסוים בהוצאות המימון. היחס בין החוב הפיננסי נטו לבין ה- FFO צפוי לנוע בטווח של 28-30 שנים שהינו חלש לרמת הדירוג של החברה.

גמישות החברה מושפעת לחיוב מיחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה בשיעור נמוך יחסית שצפוי לעמוד על כ- 36% והוא מושפע מהיקף משמעותי של מסגרות אשראי לא מנוצלות מתאגיד בנקאי בישראל המובטחות בנכס המרכזי בישראל אדגר 360 וזאת בשיעור LTV נמוך יחסית. 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. יחד עם זאת לחברה מיעוט נכסים שאינם משועבדים אשר שווים נמוך מ- 10% ביחס לסך המאזן.

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

להלן תרחיש מקורות ושימושים לחברה (מאוחד) החל מ- 30.09.2023 ועד 31.12.2024 (5 רבעונים): מקורות הכוללים יתרות נזילות (מאוחד) בסך כ- 302 מ' ש' ומקורות מפעולות FFO צפויים בטווח 150-160 מ' ש'. למול זאת לחברה תכנית להשקעות שוטפות בנכסים בהיקפים מהותיים. ככל שיוחלט על חלוקת דיבידנדים, הדבר יוביל להוצאה של כ- 40 מ' ש' נוספים. כמו כן לחברה חלויות שוטפות של אג"ח בהיקף כ- 340 מ' ש' בשנת 2024. למול זאת לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות מתאגידים בנקאיים בסך כ- 578 מ' ש' ל- 30.09.2023, שהוגדלו לאחר תאריך החתך לכ- 698 מ' ש'. אלו מסגרות שהחברה מחזיקה לאורך זמן רב והגדילה אותם בשנים האחרונות והן מובטחות בנכס איכותי במינוף נמוך. מידרוג מעריכה כי עודף ההשקעות על המקורות השוטפים ימומן בחלקו בגידול בחוב על בסיס נכסים לא משועבדים ומינוף נמוך של הנכסים המשועבדים, וכי החברה תשמר לאורך זמן על יתרות נזילות מהותיות ומסגרות אשראי פנויות.

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ: לוח סילוקין לקרן אגרות החוב ליום 30.09.2023, במיליוני ש"ח



שיקולי ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. 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 הייתה עד כה לא הייתה 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, אך גם ברמות מינוף שגדלות במשך השנים. מידרוג תבחן לאורך זמן מדיניות פיננסית זו.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2023		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדדה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	5.5-5.8	Aa.il	5.6	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי
A.il	68%-66%	A.il	67%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
A.il	125-135	A.il	120	היקף FFO LTM (מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי
A.il	28-30	A.il	28	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Baa.il	10%>	Baa.il	10%>	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	45%-40%	Aa.il	33%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
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

אודות החברה

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ עוסקת ישירות ובאמצעות חברות בנות ברכישה והשכרה של נדל"ן מניב בישראל ובחול, 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 תאגידיים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג, דוח מיוחד - אוקטובר 2023](#)

[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

28.12.2023

תאריך דוח הדירוג:

23.08.2023

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 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 לסיכון 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 סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים 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 של סיכונים 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 ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים 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 החלטה 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 כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, 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 מפקיה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון 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, ההערכות 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 שנמסרו או נצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם 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 ומדיקים. 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 לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו 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 בודדו 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.