

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | נובמבר 2020

אנשי קשר:

שירן פימא, רו"ח
אנליסטית, 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

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ¹

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרות ט' ו- י') שהנפיקה אדגר השקעות ופיתוח בע"מ (להלן: "החברה" ו/ או "אדגר"), ומשנה את אופק הדירוג מיציב לחיובי. כמו כן, מידרוג מאשרת דירוג A3.il באופק חיובי לאגרות חוב שתנפיק החברה (באמצעות סדרה חדשה) בסך של עד 100 מיליון ש"ח ערך נקוב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01/07/2025	חיובי	A3.il	1820190	ט'
01/09/2027	חיובי	A3.il	1820208	י'

שיקולים עיקריים לדירוג

- שינוי האופק לחיובי, משקף את השיפור בפרופיל הפיננסי של החברה ובפרט הירידה בשיעורי המינוף בעיקר לאור הנפקת הון שבוצעה במהלך השנה האחרונה. מידרוג מעריכה כי החברה תמשיך לפעול לשיפור הפרופיל הפיננסי תוך שמירה על יתרות נזילות משמעותיות ביחס להיקף פירעון החוב. בעקבות התפשטות נגיף הקורונה בתחילת השנה, תרחיש הבסיס של מידרוג כולל תרחישי רגישות שונים, בין היתר, ביחס לירידות בשווי נכסי החברה ושחיקה בשערי החליפין לאור השלכות אפשריות של המשבר. שמירה על יציבות בפרמטרים הפיננסיים עשויה להשפיע לחיוב על הדירוג.
- עיקר פעילות החברה הינה החזקת נדל"ן להשקעה בתחום המשרדים בישראל, קנדה, פולין ובלגיה. לחברה פיזור נכסי וגיאוגרפי גבוה באופן התומך בפרופיל העסקי, המתבטא אף בהיקף מאזן הבולט לחיוב ביחס לדירוג.
- עפ"י דיווח החברה במהלך חודש אוקטובר 2020, מגדל חברה לביטוח בע"מ וחברות בשליטתה (להלן: "מגדל"), המחזיקות בשיעור של 19.9% בפעילות החברה בפולין, הודיעו על מימוש האופציה שניתנה להם בהסכם הרכישה, להמרת השקעתן בפולין למניות חברת אדגר. מכיוון שתרחיש הבסיס של מידרוג כולל סיווג חלקה של מגדל בהלוואות בעלים לזכויות מיעוט חלף חוב, השפעת הקצאת המניות לתרום לחיזוק התזרים השיורי לצורך שירות אגרות החוב בהתאם לשיעור החזקת מגדל המועבר לידי החברה. בנוסף, מימוש האופציה תגדיל את חלקה של החברה בנכסים האמורים ובהתאם את התזרים לו היא זכאית מנכסים אלו.
- לחברה יתרות נזילות משמעותיות ביחס לשירות אגרות החוב. נכון ליום 30.09.2020, נזילות החברה (הכוללת מסגרות אשראי פנויות בסך 315 מיליון ש"ח), הינה 586 מיליון ש"ח ביחס לפירעונות חוב בשנים 2021-2022 בהיקף של 144 מיליון ש"ח כל שנה. נציין כי יתרת נזילות צפויה אף להשתפר לאור הנפקת אגרות חוב בהיקף של עד 100 מיליון ש"ח ערך נקוב הצפויים לשמש את החברה לצרכי הפעילות השוטפת. מנגד, היקף הפירעונות החל משנת 2023 צפוי גם הוא לעלות. להערכתנו, יתרות הנזילות צפויות להיוותר משמעותיות ביחס להיקף פירעון קרן האג"ח.

תרחיש הבסיס של מידרוג² מניח, בין היתר, השקעה בנכסים, שמירה על יתרות נזילות משמעותיות הכוללות מסגרות אשראי פנויות בסך של 315 מ' ש"ח, אמורטיזציה בנקאית שוטפת, פירעון אג"ח בהתאם ללוח סילוקין והנפקת אג"ח בהיקף של 100 מיליון ש"ח ערך נקוב. בנוסף, מידרוג מעריכה חלוקת דיבידנד לפי מדיניות החברה בגובה של לפחות 50% מהיקף ה- FFO הריאלי של בעלי המניות.

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

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

היחסים הפיננסיים של החברה כוללים סיווג של החוב הפיננסי בגין הלוואת הבעלים של מגדל בהיקף של כ- 64 מיליון ש"ח לזכויות המיעוט. בנוסף, מידרוג מפחיתה מהחוב הפיננסי סך של 42 מ' ש"ח בגין גיוס אגרות חוב בפרמיה ולכן תחזית יחסי הכיסוי אינה לוקחת בחשבון את השפעת הפרמיה על הקטנת הוצאות המימון בשנים הבאות. כמו כן, תרחיש הבסיס כולל תרחישי רגישות שונים, ובעיקרם פגיעה בתזרים השוטף הן מנכסים קיימים והן מנכסים חדשים לאור השלכות אפשריות של משבר הקורונה, בחינת ירידה בשווי נכסי החברה ובחינת ירידת שווי נוספת בנכסי החברה בקנדה, פולין ובלגיה כתוצאה משחיקה אפשרית בשערי החליפין. יחסי האיתנות של החברה, על-פי ההתאמות ותרחיש הבסיס של מידרוג, הולמים לרמת הדירוג וצפויים לנוע בטווח של 66%-68%. יחס הכיסוי של החברה חוב נטו ל- FFO חלש ביחס לדירוג וצפוי לנוע בטווח של 31-34 שנים על-פי תרחיש הבסיס. נציין כי ככל והחברה תשמור על יציבות בתוצאות התפעוליות וכן לא יחול שינוי משמעותי לרעה בשווי הנכסים, יש בכך להשפיע לחיוב על שיעור מינוף החברה ועל גמישות החברה מנכסים המשועבדים בשיעורי מימון (LTV) המאפשרים מימון מחדש ליצירת עודף תזרימי ובהתאם על דירוג החברה.

אופק הדירוג

אופק החברה החיובי משקף את צפי מידרוג להמשך שיפור הפרופיל הפיננסי, תוך שמירה על יתרת נזילות משמעותית ביחס לפירעון אגרות החוב ורמת גמישות נוספת לאור שיעור LTV נמוך על הנכסים. ככל שהחברה תמשיך במגמה זו, וככל שיתבהר חוסר הוודאות לאור התפשטות נגיף הקורונה לגבי משך הפגיעה בכלכלה העולמית והיקפה בכלל ובחברה בפרט, יתכן ויהיה בכך כדי להשפיע לחיוב על הדירוג.

למידע נוסף אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח מעקב מחודש יולי 2020³

³ הדוחות מפורסמים באתר מידרוג: www.midroog.co.il

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2020		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	4,600-4,800	Aa.il	4,733	סך מאזן (מיליוני ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	68%-66%	A.il	64%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו**	פרופיל פיננסי
A.il	85-92 ⁴	A.il	73	היקף FFO (מיליוני ש"ח) LTM	
Baa.il	31-34	Baa.il	38	חוב פיננסי / LTM FFO	
Ba.il	0%	Ba.il	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	49%-46%	A.il	46%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה***	
A.il	110%-120%	Aaa.il	200%<	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A3.il					סה"כ דירוג נגזר
A3.il					דירוג בפועל

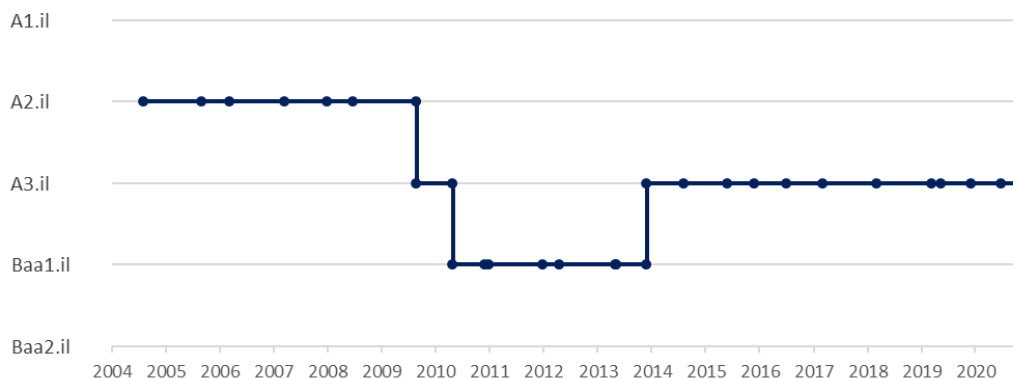
* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק. תרחיש הבסיס של מידרוג הינו ל 24-12 חודשים
 ** לאחר הפחתה של החוב הפיננסי בגין גיוס אג"ח בפרמייה בהיקף של כ- 42 מ' ש"ח ולאחר התאמת החוב הפיננסי בגין הלוואת בעלים מגדל לזכויות המיעוט על פי מתודולוגיית דירוג חובות נחתיים, מכשירים היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי - דצמבר 2019.
 *** חוב פיננסי מובטח לנדל"ן להשקעה כולל תרחיש ניצול מסגרות אשראי בהיקף 515 מ' ש"ח והכללתן בחוב המובטח של 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 אי.די.איי אחזקות בע"מ, חברה בשליטת חברת ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ). בעלי השליטה בחברת צור שמיר הינם משפחת שניידמן.

⁴ תחזית ה- FFO של מידרוג לוקחת בחשבון הוצאות מימון תזרימיות ולכן אינו לוקח בחשבון את השפעת הפרמיה על הוצאות המימון

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[דירוג חובות נחותים, מכשירים היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

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

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, נובמבר 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

25.11.2020

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:

06.07.2020

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:

01.08.2004

שם יוזם הדירוג:

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ

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 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 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>