

אזורים מירוזא בע"מ

דירוג ראשוני | מאי 2026¹

אנשי קשר:

גיל רז

ראש צוות, מעריך דירוג ראשי

gil.r@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

¹ תיקון טעות סופר בקשר עם שורת "דירוג בפועל" המופיעה במטריצת הדירוג בעמוד 9, כאשר הדירוג בפועל עודכן מ-"Baa.il" ל-"Baa1.il".

אזורים מירוזא בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	(P)A3.il	דירוג סדרה

מידרוג קובעת דירוג Baa1.il לחברת אזורים מירוזא בע"מ (להלן: "מירוזא" או "החברה") ודירוג מותנה P)A3.il² לאגרות חוב (סדרה א') מובטחות בשעבוד, בסך של עד 300 מיליון ₪ ערך נקוב שמתכננת החברה להנפיק. בהתאם לטיטות שטר נאמנות מיום 10 במאי 2026 תמורת הנפקת אגרות החוב (סדרה א') מיועדת לפירעון הלוואת בנייה בגין הנכס Miroza Tower, נכס מסוג דיור להשכרה בעיר יונקס, במדינת ניו יורק, שישועבד לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'). יתרת תמורת הנפקה בניכוי הוצאות הנפקה, תשמש את החברה לפעילותה השוטפת. אגרות החוב (סדרה א') עומדות לפירעון ב-3 תשלומים לא שווים, מהם 2 תשלומים בשנים 2029 ו-2030 בשיעור 5% מגובה הקרן ותשלום שלישי ב-31 לדצמבר 2030 בשיעור 90% מגובה הקרן.

עם רישום השעבוד לטובת מחזיקי אגרות חוב סדרה א' יוסר סימול הדירוג כמותנה.

אודות החברה

החברה התאגדה בישראל ביום 18 בדצמבר 2022, כחברה פרטית בעירבון מוגבל בהתאם להוראות חוק החברות. פעילות החברה כוללת איתור, ייזום, תכנון, הקמה, שיווק והפעלה של פרויקטי מגורים להשכרה בארצות הברית ופעילותה מתבצעת בין היתר באמצעות תאגידים המוחזקים על ידה. החברה מחזיקה ב-3 נכסי דיור להשכרה מניבים וחניון בעיר יונקס במדינת ניו יורק שבארה"ב וב-3 עתודות קרקע. סך שווי נדל"ן להשקעה במאזן החברה נאמד ב-387.2 מיליון דולר נכון ל-31.12.2025 וקרעק ביוסטון טקסס הרשומה כמלאי בסך 17.9 מיליון דולר.

החברה הוקמה ומוחזקת במלואה (100%) על ידי אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ (להלן: "אזורים") במטרה לרכז ולנהל את פעילות הנדל"ן המניב למגורים בארה"ב. אזורים הינה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה הישראלית, הפועלת בתחום הנדל"ן למגורים משנת 1964. פעילות אזורים מתמקדת באיתור, רכישה, תכנון והקמת פרויקטים בתחום המגורים בישראל. מלבד הפעילות תחת מירוזא, לאזורים החזקות בנכסי נדל"ן מניב שהקימה, הכוללים נכסי משרדים, מסחר וכן מגורים להשכרה בישראל דרך קרן הריט אזורים הפ. ליווינג בע"מ (שיעור אחזקה של כ-30%, במישרין ובעקיפין). בעל השליטה באזורים הינו מר הרשי פרידמן המחזיק כ-63.65% בהון המניות ובזכויות ההצבעה.

הנהלת החברה מורכבת מנושאי משרה בחברת אזורים וניהול החברה ותפעול פרויקטי הנדל"ן מתבצעים בעיקרם באמצעות שירותים הניתנים לחברה על ידי אזורים במסגרת הסכם ניהול ועל ידי ספקים ויועצים חיצוניים.

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות נדל"ן מניב בארה"ב, בתחום הדיור להשכרה, בסביבה מאקרו-כלכלית המאופיינת בצמיחה מתונה, אינפלציה מתמתנת וצפי להקלות מוניטריות. יונקס הינה העיר השלישית בגודלה במדינת ניו יורק ונמצאת במחוז ווסטצ'סטר. היא בעלת אוכלוסייה מגוונת, אמידה יחסית ונהנית מנגישות גבוהה לתחבורה ציבורית וכבישים ראשיים. ענף הדיור להשכרה בארה"ב מוערך על ידי מידרוג כאיכותי ויציב יחסית, עם ביקושים עולים כתוצאה מסביבת ריבית גבוהה אשר מקשה על רוכשים חדשים. במקביל ישנה האטה בגידול יח"ד להשכרה בניו יורק בשילוב עם עלות המחיה המטפסת, המובילה להגירה מהעיר ניו יורק לפרברי המדינה.
- מיעוט נכסים וריכוזיות מחלישים את הפרופיל העסקי. לחברה 3 בנייני דיור להשכרה Class A בעיר יונקס, ניו יורק עם 614 יח"ד להשכרה, כ-10% מהן מיועדות לדיור בר-השגה. הנכסים הוקמו לאורך השנים 2021-2025 ונכון ל-31.12.2025 הנכסים

² (P) - מידרוג מציבה דירוגים מותנים כאשר כניסת הדירוג לתוקפו כפופה להתקיימות נסיבות המפורטות בדו"ח הדירוג, בין היתר, כאשר כניסת הדירוג לתוקפו כפופה להשלמות שנות. להגדרת "דירוג מותנה" ראה קישור למסמך סולמות הדירוג של מידרוג בפרק דוחות קשורים.

מירוזא 2 ו-3 בעלי תפוסה של מעל ל-90% והנכס מירוזא טוואר מצוי באכלוס ראשוני עם שיעור תפוסה של 7%. מלבד זאת, לחברה 2 קרקעות בעיר יונקס המיועדות להקמה של 846 יח"ד להשכרה ועליהן מתכננת החברה להקים בשנים 2022-2026 את הנכסים מירוזא 4 ו-וודורת'. ה- NOI בספרי החברה הסתכם בכ-9.6 מיליון דולר בשנת 2025 בהשוואה לכ-5.6 מיליון דולר בשנת 2024. הגידול ב-NOI נבע בעיקר מהמשך אכלוס הנכס מירוזא 3 והתייצבות שיעורי התפוסה בו במהלך השנה. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג NOI לשנים 2022-2026 צפוי לגדול ולעמוד בטווח של 15.5-18.5 מיליון דולר לשנה, בעיקר בשל אכלוס הנכס מירוזא טאוור.

- **המינוף בולט לטובה לרמת הדירוג אך הגמישות הפיננסית צרה.** יחס חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו ליום ה-31 בדצמבר 2025 עמד על כ-52.1%, עם חוב פיננסי ברוטו של כ-216 מיליון דולר בהשוואה למינוף של 54.8% וחוב פיננסי ברוטו של כ-170 מיליון דולר בתקופה המקבילה. יחס המינוף מושפע לטובה מהאחזקה בקרקעות לא משועבדות בשווי בספרי החברה של 63.7 מיליון דולר. החברה עתידה לגייס אג"ח בהיקף של 300 מיליון ש"ח שתמורתו תיפרע את הלואות הבנייה של מירוזא טאוור בסך של כ-84 מיליון דולר. בהתחשב במימון מחדש של מירוזא טאוור באמצעות אג"ח סדרה א', התקדמות באכלוס הנכס והתחלת הבנייה של הנכסים מירוזא 4 ו-וודורת שלב א', החברה צפויה להציג FFO שלילי מתון. מלבד זאת החוב צפוי לגדול בגין הלוואות בנייה של הנכסים מירוזא 4 ו-וודורת', כך שסך החוב של החברה צפוי להסתכם סביב 300 מיליון דולר בשנת 2027 עם יחס מינוף של 55%-60%. לחברה לא צפוי היקף מהותי של נכסים חופשיים משעבוד.

- **אסטרטגיית צמיחה ממוקדת באמצעות ייזום נכסים.** בכונת החברה להגדיל את היקף הנכסים המניבים באמצעות ייזום של פרויקטים חדשים תוך התמקדות בתחום המגורים להשכרה. בשנים 2022-2026 הפיתוח צפוי להתבצע על הקרקעות הקיימות של החברה במדינת ניו יורק. החברה הצהירה כי תשמור רמת נזילות הולמת ביחס לצרכי שירות החוב והיא אינה צפויה לחלק דיבידנדים בשנים הקרובות. הלוואות החברה נושאות ריבית משתנה SOFR והחברה ביצעה גידור של חלק מההלוואות כנגד עלייה בשיעורי הריבית. גיוס האג"ח בשקלים ייצור לחברה חשיפה לשינויים בשער החליפין של הדולר מול השקל, והחברה עשויה לנקוט באסטרטגיית גידור חלקי.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח גיוס אג"ח ופירעון חוב בכיר מתמורת האג"ח בהתאם למתווה הגיוס שתואר לעיל, שמירה על שיעורי תפוסה גבוהים בנכסים מירוזא 2 ו-3 וגידול בתפוסה בנכס מירוזא טאוור לאורך טווח התחזית, אשר יביא לגידול בהיקף ה-NOI. מלבד זאת, מידרוג הניחה גידול בחוב והפיננסי והשקעות הון עצמי של החברה בפיתוח והקמת הפרויקטים מירוזא 4 ו-וודורת'.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג המנפיק il.1 Baa1 נמוך בנוטש אחד מהדירוג A3.il הנגזר ממטריצת הדירוג. במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, מידרוג הביאה בחשבון לשלילה את מיעוט הנכסים המניבים של החברה, הפיזור הצר שלהם, והתזרים הצר שעולה מהם. כמו כן מידרוג הביאה בחשבון לשלילה את שיעור היזום של החברה בטווח התחזית, ביחס להיקף המאזן. שיקולים שליליים אלו בדירוג מותנו בחלקו מצד שיקול לחיוב שהקנתה מידרוג להיותה של החברה בבעלות מלאה של אזורים (il.1 A1), המובילה את התפתחות החברה ומנהלת אותה בפועל. עד כה הזרימה אזורים את הכספים שנדרשו לחברה לטובת פיתוח הפרויקטים או רכישת קרקעות.

שיקולים מבניים לדירוג

להבטחת הקיום המלא והמדויק של כל התחייבויות החברה על פי אגרות החוב (סדרה א') ושטר הנאמנות ופירעונם של כלל הסכומים המובטחים, מתחייבת החברה לרשום לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') שעבוד על הנכס מירוזא טאוור וזכויות החברה בנכס. השעבודים יכללו בין היתר שעבוד מדרגה ראשונה (משכנתא) על מלא (100%) זכויות חברות הנכס בנכסים המשועבדים, שעבוד על זכויות החברה בחברת הנכס והמחאה של הסכמי שכירות בנכסים. לפרטים מלאים אודות מבנה השעבודים ותנאיהם אנו מפנים לטיוטת שטר נאמנות מיום 10 במאי 2026 שפרסמה החברה. מידרוג בחנה מתן הטבה דירוגית לאגרות החוב המגובות בבטוחה (סדרה א') בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי". בחינת הסדרה המובטחת כללה הערכה של

איכות הבטוחה ושל שיעור ההשבה של הבטוחה ביחס לחוב המובטח, ובהתחשב בדירוג המנפיק, מידרוג מעריכה את מאפייני הבטוחה לטובת אגרות החוב (סדרה א') באיכות "גבוהה" לאור התזרים השוטף הצפוי מהנכס מתוך הנחה שיגיע במהלך שנת 2027 לתפוסה גבוהה, מיקום הנכס ושווי על פי השמאות וכן לנוכח המבנה המשפטי של הבטוחה שהינו בעל מורכבות בינונית. מידרוג בחנה את שיעור ההשבה מהנכס על בסיס תרחיש רגישות ביחס לשווי הנכס ליום 31.12.2025, הנע עד כדי 40% משווי. להערכת מידרוג, תחת תרחישי הרגישות, יחס ההשבה למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') עולה בסבירות גבוהה על 70%. בהתאם לכך מידרוג העניקה לאגרות החוב (סדרה א') הטבה דירוגית בגובה נטש אחד מעל דירוג המנפיק.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב מבטא את הערכת מידרוג כי ביצועי הנכסים של החברה יציגו יציבות יחסית בשנה-שנתיים הקרובות, וכי החברה לא תגדיל את רמת המינוף מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול בהיקף הנכסים ופיזורם
- הגדלת הגמישות הפיננסית של החברה עם נכסים לא משועבדים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה בהיקפי הייזום וההשקעות מעבר להערכת מידרוג
- הרעה מתמשכת בסביבת הפעילות
- התמתנות הערכתנו להשפעה החיובית של אזורים על הדירוג

אזורים מירוזא בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני דולר ארה"ב*

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
-	330.8	416.3	סך מאזן
142.0	134.7	175.6	הון עצמי
7.5	7.2	7.6	מזומנים ושווי מזומנים
-	170.2	216.0	חוב פיננסי ברוטו
-	54.8%	52.1%	חוב נטו / CAP נטו
-	40.7%	42.2%	הון למאזן
26.9	(17.5)	9.6	רווח (הפסד) נקי
4.3	5.7	9.6	NOI מנכסים מניבים

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה³.

³ התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מובילים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

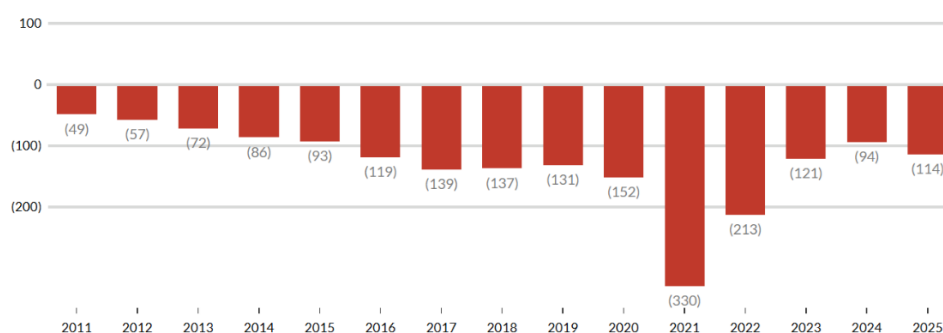
התמקדות בתחום הדיור להשכרה בארה"ב תורמת ליציבות סביבת הפעילות של החברה.

ארה"ב מדורגת Aa1 באופק יציב על-ידי Moody's, בדירוג זה למדינת ניו-יורק. בעוד שהעיר ניו-יורק מדורגת Aa2 באופק שלילי. לפי הפד, התמ"ג האמריקאי צפוי לצמוח ב-2026 בין 2.2%-2.5%. לפי Moody's, ניכרת האטה כלכלית המשתקפת מהתקררות שוק התעסוקה אשר אופיינית לשלבים המאוחרים של המחזור העסקי⁴ והצמיחה נתמכת בעיקר ע"י השקעות ב-AI וצריכה פרטית יציבה.⁴ סביבת הריבית הגבוהה מקשה מחד על רוכשי דירות לממן רכישות חדשות ובד בבד "נועלת" בעלי דירות במשכנתאות ההיסטוריות בריבית נמוכה, כך שהביקוש להשכרת דיור Multifamily צפוי להישמר.⁵

מידרוג מעריכה את סקטור הנדל"ן להשכרה למגורים בארה"ב, כמאופיין בביקושים יציבים יחסית ובשיעורי תפוסה גבוהים, התומכים ביציבות ההכנסות. עם זאת, נכסי מקבצי דיור להשכרה הם עתירי תחזוקה ודורשים השקעה שוטפת, בין היתר נוכח חשיפה לפגעי טבע ואקלים, אשר מתבטאת גם בעלויות ביטוח יקרות. חוזי שכירות קצרים יחסית ותחלופת שוכרים עלולים לייצר תנודתיות מסוימת בתזרים המזומנים. מנגד, הביקוש מצד משקיעים לנכסים אלה ויכולת המימון מחדש שלהם נותרים טובים לאורך זמן, כתלות באיכות הנכסים וברמתם.

מסקירה של CBRE⁶ עולה, כי ענף מקבצי הדיור להשכרה בארה"ב ממשיך להראות יציבות, כששיעור התפוסה הכלל ארצי ברבעון הראשון של שנת 2026 עמד על 95.2%, שיפור קל של כ-0.2% ביחס לסוף שנת 2025, שאפיינה את מרבית השווקים. גידול בהיצע של דיור להשכרה בשנים 2023-2025 בעקבות בנייה חדשה מנע עלייה בדמי השכירות והם צפויים להציג גידול ריאלי מתון מאוד. העיר ניו יורק נהנית מביקוש גבוה לדיור להשכרה עם שיעורי אי תפוסה נמוכים של מתחת ל-4%. עלות המחייה המטפסת תורמת לגידול במעבר מהעיר לפרברי ניו-יורק. ע"פ סקירה של PWC, החל משנת 2020, כ-80% מהשכרות הנכסים, ב-25 מאזורי המטרו הגדולים בארה"ב הייתה בפרברים, מגמה שטיפסה בחדות בתקופת מגיפת הקורונה ונמשכת בשנים האחרונות בהיקפים מתונים יותר. בנוסף, היקף ההגירה נטו מהעיר ניו-יורק למחוז ווסטצ'סטר בין השנים 2019-2023 היה בין הגבוהים מבין המחוזות המקיפים את העיר, והסתכם בקרוב ל-60 אלף איש. אף שרבים מתושבי מחוז ווסטצ'סטר - בו נמצאת העיר יונקרס - עובדים בעיר ניו יורק, המחוז עצמו הופך למוקד תעסוקה בהדרגה, עם סקטור החינוך והבריאות כמנועים העיקריים, כמו כן עסקי פנאי ובלוי, ואוכלוסיית המחוז צמחה ב-1.1% בין 2020-2025.^{7, 8, 9}

תרשים 1: שינוי נטו באוכלוסיית העיר ניו-יורק במונחי הגירה פנימית¹⁰



Note: Dates refer to July of each year. For example, 2024 represents change between June 2023 to July 2024.

Source: U.S. Department of Commerce, Census Bureau, Population Estimates Program

⁴ Moody's, Policy divergence and trade shifts shape stable but mixed global growth outlook 2026-27

⁵ CBRE, U.S. Real Estate Market Outlook 2026, chapter 6 Multifamily

⁶ CBRE - US Multifamily, Q1 2026

⁷ Cushman & Wakefield, Marketbeat United States, Multifamily Q1 2026

⁸ [PWC, Property Type Outlook, Multifamily Housing, 2026](#)

⁹ Putnam-Rockland-Westchester Economic Indicators, New York Fed

¹⁰ [Citizens Budget Commission, "Competitive NYC Value Proposition Tracker"](#)

יונקרס מונה קרוב ל-211,000 תושבים ומשתרעת על פני שטח של 46 קמ"ר, היא העיר השלישית בגודלה במדינת ניו-יורק ומדורגת ע"י Moody's בדירוג של A2 באופק יציב. היא ממוקמת מצפון לעיר ניו יורק ונתחמת ממערב ע"י נהר ההדסון ומזרח ע"י נהר הברונקס. ההכנסה החציונית בעיר עומדת על כ- \$83,549 למשק בית, אשר קרובה להכנסה החציונית הלאומית בארה"ב אשר עומדת על \$83,730.¹¹ העיר מכילה אוכלוסייה מגוונת אך אמידה יחסית. שיעור הצעירים המשכילים בעיר (51%) גבוה מהממוצע של מדינת ניו-יורק (40.7%).¹² כמו כן, העיר נהנית מגישה רחבה לתחבורה ציבורית. בבחינת דמי שכירות, העיר ניו-יורק והשיכונים שלה ממשיכים להיות בין המובילים בקצב הגידול, עם גידול ממוצע של 2.6% בשנת 2025. העיר גרזי לעומתה, רשמה גידול של 0.6%, ניוארק 0.5% ובעוד שהעיר יונקרס רשמה עלייה של 0.9% בשנה האחרונה.^{13, 14}

פורטפוליו נכסים צר בעל טרק רקורד קצר יחסית, המבוסס על נכסי דיור להשכרה חדשים מסוג Class A

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 פורטפוליו הנכסים של החברה כולל 3 בנייני דיור להשכרה, חניון ושתי קרקעות עם זכויות בניה לדיור להשכרה. הפורטפוליו נאמד בספרי החברה בשווי הוגן של כ-387 מיליון דולר. נכסי הנדל"ן להשקעה של החברה נמצאים כולם בעיר יונקרס שבמדינת ניו יורק ומוחזקים על ידי החברה בעלות מלאה. מלבד זאת, החברה מחזיקה בקרקע ביוסטון טקסס אשר מסווגת כמלאי בספרי החברה, בסכום של 17.9 מיליון דולר.

מירוזא 2 ו-3 הינם בניינים סמוכים אשר בקרבתם נמצא חניון מירוזא שנועד לשרת גם את פרויקט מירוזא 4 שטרם הוקם. מירוזא 2 שבנייתו הושלמה בספטמבר 2021 הוא הוותיק מבין נכסי החברה, וכולל כ-180 יח"ד להשכרה עם שיעור תפוסה יציב של 93%, נכון ל-31.12.2025. מירוזא 3 הושלם במרץ 2024, וכולל כ-184 יח"ד להשכרה עם שיעור התפוסה של 92% נכון ל-31.12.2025. באוקטובר 2025 החברה סיימה את בנייתו של פרויקט מירוזא טאוור אשר נמצא בסמיכות לנהר ההדסון וכולל כ-250 יח"ד להשכרה. החברה החלה באכלוס הבניין ונכון ל-31.12.2025 שיעור התפוסה עומד על 7% ועל פי מידע שהתקבל מהחברה, מאז הושכרו בנכס דירות נוספות, כך ששיעור התפוסה נכון למועד הדוח עומד על כ-32%. בשלושת הנכסים, כ-10% מיח"ד מיועדות לדיור בר השגה. הנכסים הינם נכסים חדשים ברמת גימור גבוהה, המוגדרים Class A וכוללים מגוון רחב של שירותים לרווחת הדיירים. דמי השכירות לר"ר (SF), הינם כ-4 דולר בממוצע.

בשל מיעוט שנות פעילות של הנכסים, לא קיים טרק רקורד מספק של ביצועים על מנת לבחון את התפתחות ביצועי הנכסים לאורך זמן. בין השנים 2023 ל-2025 החברה הציגה גידול ב-NOI מ-4.3 מיליון דולר ל-9.6 מיליון דולר, בעיקר בשל התייצבות הנכס מירוזא 2 ואכלוס הנכס מירוזא 3. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, NOI לשנים 2026-2027 צפוי לעמוד בטווח של 15.5-18.5 מיליון דולר לשנה. הגידול ב-NOI מגיע על רקע אכלוס הנכס מירוזא טאוור והנחה לגידול מסוים בדמי השכירות בנכסים המאוכלסים. להערכת מידרוג, ריכוזיות הנכסים והיקפם מעיבים על הפרופיל העסקי של החברה, כאשר מנגד הפעילות בענף הדיור להשכרה מהווה גורם חיובי ומייצב.

תזרים צר מנכסים לצד מינוף בולט לחיוב לרמת הדירוג אך צפוי למגמת עלייה

החוב פיננסי ברוטו בספרי החברה ליום 31 בדצמבר 2025 נאמד בכ-216.0 מיליון דולר בהשוואה לכ-170.2 מיליון דולר בתקופה המקבילה בשנת 2024. עיקר החוב לאותו מועד נובע מהלוואה בכירה כנגד הנכסים מירוזא 2 ו-3 בסך כ-141 מיליון דולר, בשיעור מימון של כ-74%. העלייה בחוב הפיננסי בין התקופות נובעת מגידול בהלוואת בנייה בנכס מירוזא טאוור. שיעור המינוף, חוב נטו ל-CAP נטו לאותו מועד עמד על כ-52.1%, לעומת כ-54.8% בתקופה המקבילה בשנת 2024. מינוף החברה בולט לחיוב יחסית לשיעור

¹¹ US Census Bureau

¹² Federal Reserve Bank of New York, "Putnam-Rockland-Westchester Economic Indicators". April 22nd, 2026.

¹³ Rental Market Trends, Apartments.com (CoStar Group)

¹⁴ Rental Market Trends, Apartments.com (CoStar Group)

המימון של הנכסים המניבים, זאת בשל ערכן של הקרקעות שמחזיקה החברה ואין כנגדן הלוואות, שכן הן מומנו על ידי אזורים באמצעות הזרמות הון עצמי בסך כ- 55 מיליון דולר במצטבר בין השנים 2023-2025.

במסגרת הנפקת האג"ח, החברה עתידה לגייס עד 300 מיליון ש"ח. (כ-101.1 מיליון דולר) כנגד שעבוד הנכס מירוזא טאוור בשווי הוגן בספרי החברה של כ-134.8 מיליון דולר. כספי הגיוס ישמשו בחלקן לפירעון הלוואת בניה מירוזא טאוור בסך כ-84 מיליון דולר, בעוד שיתר התמורה (בניכוי הוצאות הנפקה) תשמש את החברה לפעילותה השוטפת והשקעות הון בהקמת נכסים חדשים. במחצית 2026 צפויה החברה להתחיל בהקמה של מירוזא 4 הסמוך למירוזא 2 ו-3, ועתיד לכלול כ-174 יח"ד. במהלך שנת 2027 מתכננת החברה את תחילת הקמתו של שלב א' בפרויקט וודוורת', קרקע שנרכשה ע"י החברה באוקטובר 2025 עם זכויות בניה של 672 יח"ד. במסגרת תרחיש הבסיס, הכולל בין היתר הנחות להשקעת הון עצמי לפתיחת הפרויקטים מירוזא 4 וודוורת' בהיקף משוער של 19 מיליון דולר ונטילת הלוואות בניה לטובת הקמתם בהיקף משוער של 70 מיליון דולר (כולל עלויות מימון שיצברו), החוב פיננסי ברוטו צפוי לגדול בהדרגה לרמה של 300 מיליון דולר בסוף שנת 2027.

הלוואת החברה על שני הנכסים המניבים מירוזא 2 ו-3 נושאת ריבית משתנה SOFR בתוספת מרווח, והחברה ביצעה גידור עד לריבית SOFR 5.5%. היקף הוצאות המימון של החברה עמדו על כ-11.2 מיליון דולר (כולל הפחתת עלויות גיוס הלוואות וריבית רעיונית בגין הלוואות בעלים) והן צפויות לגדול בשנים 2026-2027 לנוכח העלייה בחוב הפיננסי. להערכת מידרוג, ה-FFO צפוי להיות שלילי מתון בטווח של 3-1 מ' דולר, בשל הגידול בהוצאות המימון. יחס המינוף צפוי לעמוד בטווח של 55%-60% בשנים 2026-2027. בהתאם למדיניות הפיננסית שהצהירה החברה בפני מידרוג, מידרוג לא הניחה חלוקת דיבידנד בטווח התחזית והניחה הזרמת הון מסוימת מאזורים בשנת 2027 על מנת שהחברה תשמור על יתרות נזילות מינימאליות כנגד שירות ריבית האג"ח והוצאות שוטפות.

מיעוט נכסי נדל"ן להשקעה שאינם משועבדים משליך לשלילה על הגמישות הפיננסית של החברה

נכון ל-31 בדצמבר 2025 מרבית נכסי החברה משועבדים לטובת הלוואות מלבד הקרקעות ביוסטון טקסס, וודוורת' ומירוזא 4 ביונקרס. יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה (כולל קרקעות החברה) ליום 31 בדצמבר 2025 הינו כ-56% ובהתאם לתחזית מידרוג צפוי לגדול לרמה של כ-63% בסוף שנת 2027. להלן תחזית מקורות ושימושים של החברה מיום 31 בדצמבר 2025 ועד לתום שנת 2026 (4 רבעונים):

- יתרת מזומן פתיחה 7.57 מיליון דולר.
 - תמורה נטו מגיוס אג"ח סדרה א' לאחר פירעון הלוואה 15.5 מיליון דולר.
 - השקעות CAPEX 300 אלף דולר.
 - תזרים שלילי מפעילות שוטפת 100 אלף דולר.
 - השקעות הון עצמי בפרויקטים בהקמה 3 מיליון דולר.
- בנוסף, נכון ל-31.12.2025 לחברה קיימים פיקדונות המוגבלים בעיקר להבטחת תשלומי ריבית בהלוואות בסך של כ-2 מיליון דולר. בהתאם להנחות לעיל, החברה צפויה להיוותר עם עודף מקורות על שימושים בסך כ-20 מיליון דולר, המיועדים ברובם לשמש כהון עצמי להשקעה בהקמת פרויקטים חדשים.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. החשיפה של החברה לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה להערכת מידרוג בשל כך שבעלת המניות שלה הינה אזורים והינה חברת ציבורית. יחד עם זאת, בשל מיקום נכסי החברה ביונקרס ניו יורק, היא חשופה לשינוי אקלים ומזג אוויר, שינויים בכלכלה האמריקאית כגון רמת ריבית והאטה בכלכלה אשר יכולה להשפיע על שווי הנכסים ודמי השכירות הנגבים ורגולציה של עיריית ניו יורק בנושא דיור להשכרה. המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת ברמת מינוף סבירה לאורך זמן, לצד שמירה על נזילות מינימאלית של 7.5 מיליון דולר. החברה לא צופה חלוקות דיבידנד בשנים הקרובות.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2025		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת פעילות
A.il	1.5	Baa.il	1.25	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי
Baa.il	---	Baa.il	---	איכות הנכסים ויציבות הפעילות	
A.il-Aa.il	55%-60%	Aa.il	52.1%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי
Ba.il	(7.5)-(3.5)	Ba.il	(26.7)	היקף FFO (מיליוני ש"ח)	
B.il	0 >	B.il	0 >	חוב פיננסי נטו / FFO	
Baa.il	3.5%	A.il	15.3%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Baa.il	62.9%	A.il	55.8%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	---	A.il	---		מדיניות פיננסית
A3.il				דירוג נגזר	
Baa1.il				דירוג בפועל	

[1] 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.

דוחות קשורים

[אזורים חברה להשקעות בפתוח ובכנין בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, דוח מתודולוגי - ספטמבר 2019](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

18.05.2026

תאריך דוח הדירוג:

אזורים מירוזא בע"מ

שם יוזם הדירוג:

אזורים מירוזא 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 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").

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 פגימה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכוני נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכוני 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 שישבס 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 כשלה 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 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 שנמסרו או נוצרו 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 לאמינים 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 בתהליך 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.