הארבעה 21 | מגדל פלטינום
תל אביב 6473921
טל. 03-6844700 | פקס. 03-6855002
www.midroog.co.il

אאורה השקעות בע"מ[1]

דוח מיוחד- הערת מנפיק | נובמבר 2026

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: 1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיק/ים מסוימים, 2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינוי חקיקה), 3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

גיל רז
ראש צוות, מעריך דירוג ראשי
gil.r@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

[1] מר שלומי שוב נתן בעבר ועשוי לתת גם בעתיד ייעוץ לאאורה השקעות בע"מ ו/או לחברות בנות שלה וכן מכהן כדח"צ במידרוג בע"מ. אין למר שלומי שוב כל השפעה על הדירוגים הנקבעים על ידי מידרוג בע"מ.

אאורה השקעות בע"מ

רכישת בית בכפר תתרום לגיוון הפעילות העסקית והרחבת מקורות תזרימיים לצד גידול מהותי בחוב הפיננסי למימון הרכישה, שמתוכננת לשרת חוב זה. בטווח הקצר העסקה אינה צפויה להוביל לשינוי הדירוג של אאורה.

ביום 26 באוקטובר 2026 דיווחה אאורה השקעות בע"מ (להלן: "אאורה" או "החברה", A2.il באופק יציב) על התקשרות בהסכם לרכישת מלוא הון המניות של חמש חברות פרטיות שבבעלות בעלי השליטה בבית בכפר בע"מ (להלן: "בית בכפר"), שבאמצעותן מחזיקים בעלי השליטה בכ-55% מהון המניות של בית בכפר, תמורת כ-935 מיליון ₪ במזומן, המשקפים שווי של 1.7 מיליארד ₪ לבית בכפר (מחיר למניה של 24.31 ₪) כפי שנקבע בהסכם. הסכם הרכישה משלב גם הצעת רכש מלאה של אאורה לרכישת יתרת מניות בית בכפר לפי אותו מחיר מניה שהוסכם. הצעת הרכש תשלב תמורה של 30% במזומן (כ-229 מיליון ₪) ו-70% במניות רגילות של אאורה לפי שווי אאורה שנקבע בהסכם של כ-5.5 מיליארד ₪ (מחיר למניית אאורה של 19.37 ₪). השלמת העסקה כפופה לתנאים מתלים שונים כפי שדיווחה החברה, לרבות השלמת הצעת הרכש. המועד האחרון להתקיימות התנאים המתלים הינו 180 יום ממועד חתימת ההסכם, עם תקופות הארכה בהתאם לתנאי ההסכם.

בית בכפר הינה רשת דיור מוגן בישראל המפעילה חמישה בתים פעילים עם כ-975 יחידות דיור נכון ל-30.06.2026 ושיעור תפוסה ממוצע של כ-88% בשנים האחרונות. ארבעה מהבתים מוחזקים בבעלותה המלאה של בית בכפר, בשווי הוגן בספרים של כ- 1.9 מיליארד ₪, ובית חמישי מופעל על ידה עבור חברה קשורה. כמו כן לבית בכפר קרקעות להקמת שלושה בתים עם פוטנציאל לכ-884 יחידות דיור, שתיים מהן מצויות בייזום להקמת 549 יח"ד בעלות תכנון והקמה המוערכת על ידי בית בכפר בסך של 600-650 מיליון ₪. סך הנכסים במאזנה של בית בכפר ל- 30.06.2026 נאמדים בכ-2.36 מיליארד ₪ והונה העצמי עמד על כ- 1.29 מיליארד ₪. בארבעת הרבעונים שהסתיימו ב-30.06.2026, הציגה בית בכפר NOI מנכסים מניבים בהיקף של כ-76 מיליון ₪.

ענף ייזום נדל"ן למגורים מאופיין בסביבה עסקית חלשה בשנים האחרונות, עם ירידה בהיקפי העסקאות ושחיקה ברווחיות בשל מבצעי מימון ומכירות איטיות. לאאורה פרופיל עסקי חזק הנתמך בהיקף פעילות רחב עם פרויקטים גדולים בפיזור ארצי ושיעורי שיווק גבוהים יחסית. תנאי תשלום גמישים והנחות תומכים במכירות החזקות של אאורה, גם במחיר שחיקה ברווחיות. הכנסות אאורה ממכירת דירות ושירותי בניה בארבעת הרבעונים עד ל- 30.06.2026, הסתכמו בכ-2,124 מיליון ₪ עם שיעור רווחיות גולמית של 25%. לאאורה רמת מינוף גבוהה יחסית, לצד נגישות טובה לשווקי ההון ולמקורות מימון ולאורך השנים היא מיתנה את עלייה המינוף באמצעות הנפקות הון ושותפויות.

להערכת מידרוג, עסקת הרכישה מעלה את סיכון האשראי של אאורה בשל המינוף הכרוך בה, יחד עם כניסתה של החברה לתחום פעילות חדש הדורש ניסיון ומומחיות מקצועית בהיותו עסק תפעולי בעל מאפיינים ייחודיים. יש לציין כי בכוונת החברה לשמר את הצוות הניהולי הקיים בבית בכפר, וכן במסגרת הסכם הרכישה נחתם הסכם ייעוץ עם יו"ר בית בכפר יניב בלושטיין למשך שלוש שנים.

סך מרכיב המזומן בעסקה נאמד בכ- 1.15 מיליארד ₪ שישולמו על ידי החברה וימומנו בעיקר בנטילת חוב פיננסי, כאשר החברה דיווחה כי יש בידה הסכמות עם בנק למימון מרבית התמורה במזומן והיתרה תמומן ממקורותיה העצמיים. בתרחיש הבסיס של מידרוג טרם עסקת בית כפר, יחס המינוף של אאורה חוב נטו ל-CAP נטו צפוי היה לעמוד בטווח של 62-64%, והחברה מצויה בחלקו העליון של הטווח נכון ל-30.06.2026, בין היתר בהשפעת רכישת קרקעות מואצת בידי חברת הבת מגידו. יחס המינוף של אאורה ליום 30.06.2026 פרופורמה לעסקה צפוי להיוותר ברמה דומה, זאת בזכות רכיב ההון בעסקה הנאמד בכ- 550 מיליון ₪ ובשל רמת המינוף המתונה של בית בכפר. הוצאות המימון שילוו את החוב יכבידו על יחס הכיסוי של החברה EBIT מותאם להוצאות מימון, שצפוי להיחלש מטווח של 1.5-2.0 לטווח של 1.0 עד 1.5 על בסיס ארבעת הרבעונים שעד 30.06.2026, פרופורמה לעסקה. לאורך זמן, ייבחנו היחסים הפיננסיים לאור התנודתיות המאפיינת את ענף פעילות הליבה של אאורה, ייזום נדל"ן למגורים וכן היקף היזום וההשקעות שתוביל אאורה בבית בכפר.

שירות החוב בעסקה מבוסס בין היתר על תזרים מזומנים חזק יחסית שמייצרת בית בכפר, הנובע מתזרים ההפעלה של הבתים ומתחלופת פיקדונות הדיירים. לבית בכפר חוב פיננסי מתון יחסית, הכולל בעיקר את פיקדונות הדיירים לטובתם משועבדות יחידות

הדיור. מעבר להשקעות השוטפות בבתים, יידרשו גם השקעות לייזום הבתים שבתכנון, ואלו ימומנו מתזרים בית בכפר ומליווי בנקאי, אשר להערכת החברה, ייפרע מתזרים אכלוס הבתים.

להערכת מידרוג, העסקה עשויה לתרום לגיוון הפעילות ושיפור הפרופיל העסקי של אאורה, באמצעות הוספת פעילות דיור מוגן מניבה לצד פעילותה בתחום הייזום למגורים. ענף הדיור המוגן נהנה ממגמות ארוכות טווח של התארכות תוחלת החיים וצמיחת אוכלוסיית הגיל השלישי, עלייה ברמת החיים ובעושר של משקי הבית. מנגד, האטות בשוק דירות המגורים בישראל עשויות להעיב במידה מסוימת על הענף, בפרט על חברות שפעילותן נשענת על מודל הפיקדונות. כמו כן, נכסי דיור מוגן הינם נכסים תפעוליים הדורשים ניהול והשקעה קפדניים ובשל כך ישנה חשיבות רבה לידע, ניסיון ומוניטין בתחום. ניכר כי הענף הופך תחרותי יותר בשנים האחרונות, בעקבות כניסה של שחקנים חדשים לתחום.

מידרוג תמשיך ותעקוב אחר התפתחויות העסקה ותעדכן את תרחיש הבסיס ואת השפעתה על הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה.

דוחות קשורים

אאורה השקעות בע"מ - דוחות קשורים

דירוג חברות ייזום למגורים - דוח מתודולוגי, מאי 2020

התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024

קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022

האטה בביקושים מעלה את סיכון האשראי בענף ייזום הנדל"ן למגורים בישראל- דוח מיוחד- אוקטובר 2025

טבלת זיקות והחזקות

סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הערת מנפיק: 01.11.2026

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
Aa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
A.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
Baa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 בייעוץ 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 מוזהרים 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 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, 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 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 אמינים 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 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 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.