Maalot
S&P Global Ratings

צבי צרפתי ובניו השקעות ובנין (1992) בע"מ

9 ביוני 2025

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA-', התחזית יציבה; אשרור דירוג סדרות האג"ח, 'ilA-'

אנליסט אשראי ראשי:

גיא סידון 972-3-7539731 guy.sidon@spglobal.com

איש קשר נוסף:

דימה פוסטירנק 972-3-7539736 dima.postirnak@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש החיובי 4
התרחיש השלילי 4
תיאור החברה 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות 8
ניתוח התניות 9
התאמות לדירוג 9
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 9
ניתוח שיקום חוב 10
שיקולים עיקריים 10

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 10
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון..... 10
התאמות לדיווח הכספי 11
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....12
רשימת דירוגים 13

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מוניטין וניסיון של מעל 40 שנה בתחום יזמות הנדל"ן בישראל. • שמירה לאורך זמן וכחלק ממדיניות פיננסית על כרית מזומנים בהיקף הולם ביחס לחלויות האג"ח השוטפות. • יחסי מינוף נוכחי וצפוי ההולמים את הדירוג.	• חשיפה למגזר הייזום שרמת הסיכון בו בינונית-גבוהה. • היקף מוגבל של פרויקטים בשלבי הקמה ושיווק. • תנודתיות פוטנציאלית גבוהה ביחסים הפיננסיים בשל היקף הפעילות המוגבל והחשיפה למספר פרויקטים מהותיים. • פיזור גיאוגרפי מוגבל, אולם מרבית הפרויקטים ממוקמים באזורי ביקוש במרכז הארץ.

בשנה האחרונה הציגה צבי צרפתי ובניו השקעות ובנין (1992) בע"מ ("צרפתי" או "החברה") צמיחה בהכנסות לצד שמירה על יחסים פיננסים הולמים. צרפתי הציגה צמיחה במכירת דירות ושטחי מסחר, בעיקר הודות למבצעי המימון שאפיינו את שוק הנדל"ן למגורים בישראל. כתוצאה מכך צמח גם ה-EBITDA של החברה בכ-57% ב-2024 והסתכם בכ-105 מיליון ₪. החוב המתואם של החברה המשיך לגדול לאור השקעות בפעילות השוטפת, וכפועל יוצא עלה יחס המינוף המתואם חוב לחוב והון עצמי לכ-52.5% מכ-47.2%, אך המשיך להלום את הדירוג. למרות הגידול בחוב המתואם ואיתו עלייה בהוצאות הריבית, יחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון נותר זהה לשיעורו ב-2023, כ-2.2x, וזאת בזכות הצמיחה ב-EBITDA.

היקפי הפעילויות נותרו מוגבלים, ואנו צופים תנודתיות ביחסים הפיננסיים. כיום יש לחברה כ-530 יחידות דיור בביצוע ושיווק בשבעה פרויקטי מגורים וכ-46 אלף מ"ר בשישה פרויקטים בתחום המשרדים והמסחר. בנוסף יש לה יחידות דיור בודדות וכ-3 אלף מ"ר בפרויקטים מסחריים שהקמתם הושלמה. בשנה הקרובה צפויה החברה להתחיל שישה פרויקטים חדשים בתחומי המגורים, המשרדים והמסחר, שיתמכו בשמירה על היקפי הפעילויות של החברה וביכולתה לייצר תזרים מזומנים לאורך זמן. עם זאת, להערכתנו היקף הפעילות נותר מוגבל עם חשיפה לפרויקטים מהותיים, מה שעשוי להשפיע על עיתוי וקצב ההכרה בהכנסות וברווח, ואנו צופים גידול בחוב שיוביל לתנודתיות גבוהה ביחסים הפיננסיים, בדומה לשנים האחרונות. בנוסף, הנחיית בנק ישראל בנושא מבצעי המימון, והריבית שנותרה גבוהה, עשויות להערכתנו להשפיע על הביקוש לרכישת דירות חדשות כמתבטא בקצב המכירות היורד בחודשים האחרונים. מגמות אלו עשויות להשפיע על קצב ההכרה בהכנסות, על הרווחיות ועל התנודתיות בתוצאות העסקיות והפיננסיות של צרפתי, ומשתקפות בהערכת איכות האשראי שלה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור החברה על היקפי הפעילות ועל תוצאות תפעוליות התואמות את תרחיש הבסיס שלנו. בהינתן היקף הפעילות הנוכחי, אנו סבורים כי יחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-60% ויחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-2.0x בממוצע הולמים את הדירוג. התחזית היציבה משקפת גם את המדיניות הפיננסית של החברה, הכוללת יעדי מינוף ושמירה על כרית מזומנים מספקת לחלויות אג"ח שנה קדימה, ותומכת ברמת נזילות הולמת, כהגדרתנו.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם נראה גידול מהותי ופרמננטי בהיקפי הפעילות של החברה, כגון גידול במספר הפרויקטים ובהיקף יחידות הדיור ושטחי המסחר בביצוע ושיווק, כך שהיקף ההכרה בהכנסות ובסיס ה-EBITDA יהיו גבוהים לאורך זמן, וכפועל יוצא היחסים הפיננסיים יהיו פחות תנודתיים. פעולת דירוג חיובית תלויה גם בשמירה על יחס מתואם חוב לחוב והון עצמי נמוך מ-50% ועל יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-2.5x לאורך זמן וכחלק ממדיניות פיננסית, ועל נזילות הולמת.

התרחיש השלילי

שחיקה ביחס ה-EBITDA להוצאות מימון אל מתחת ל- 1.5x לאורך זמן, עלייה ביחס החוב לחוב והון עצמי אל מעל 65% או התדרדרות בנזילות החברה יובילו לפעולת דירוג שלילית. תרחישים אלו עשויים להתממש, למשל, כתוצאה מהשקעות ממונפות בקרקעות בהיקפים מהותיים, מעלייה בעלויות המימון, מעיכובים בלוחות הזמנים, מחריגות מתקציבים או מהתדרדרות בתנאי השוק. גם ירידה מהותית ומתמשכת בהיקפי הפרויקטים הפעילים עשויה להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

תיאור החברה

צבי צרפתי ובניו השקעות ובנין (1992) בע"מ היא חברת ייזום נדל"ן שהתאגדה בשנת 1992 ושמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב מאז 1993. החברה עוסקת בעיקר ברכישת קרקעות ובתכנון פרויקטים, בנייתם ומכירתם. החברה מתמקדת בעיקר בתחום המגורים והמסחר ופועלת בישראל בלבד. בעלי השליטה בחברה הם משפחת צרפתי המחזיקים יחד כ-65% מהחברה, והיתר מוחזק בידי הציבור.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-3.3% בתמ"ג בישראל, שיעור אינפלציה של כ-2.8% ושיעור אבטלה של כ-3.0% ב-2025. ב-2026 צמיחה של כ-3.9% בתמ"ג, ירידה בשיעור האינפלציה לכ-2.1% ושיעור אבטלה זהה.

- הכרה בהכנסות בהיקף כולל של כ-900-1,000 מיליון ₪ בשנים 2025-2026, בהתבסס על הערכתנו לקצב המכירות ושיעור הגמר ההנדסי הצפויים בפרויקטים בשלבי תכנון, ביצוע ושיווק, בהינתן המגמות בענף המגורים והמשרדים.
- שיעור EBITDA מהכנסות של כ-19%-23% בשנים 2025-2026, בהתבסס על תמהיל הפרויקטים ועיתוי ההכרה ברווחים הצפויים.
- רכישת קרקעות חדשות, השקעה בהשבחת קרקעות קיימות וצורכי הון חוזר בהיקף כולל של כ-150-300 מיליון ₪ בשנים 2025-2026.
- חלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניות החברה.

יחסים עיקריים

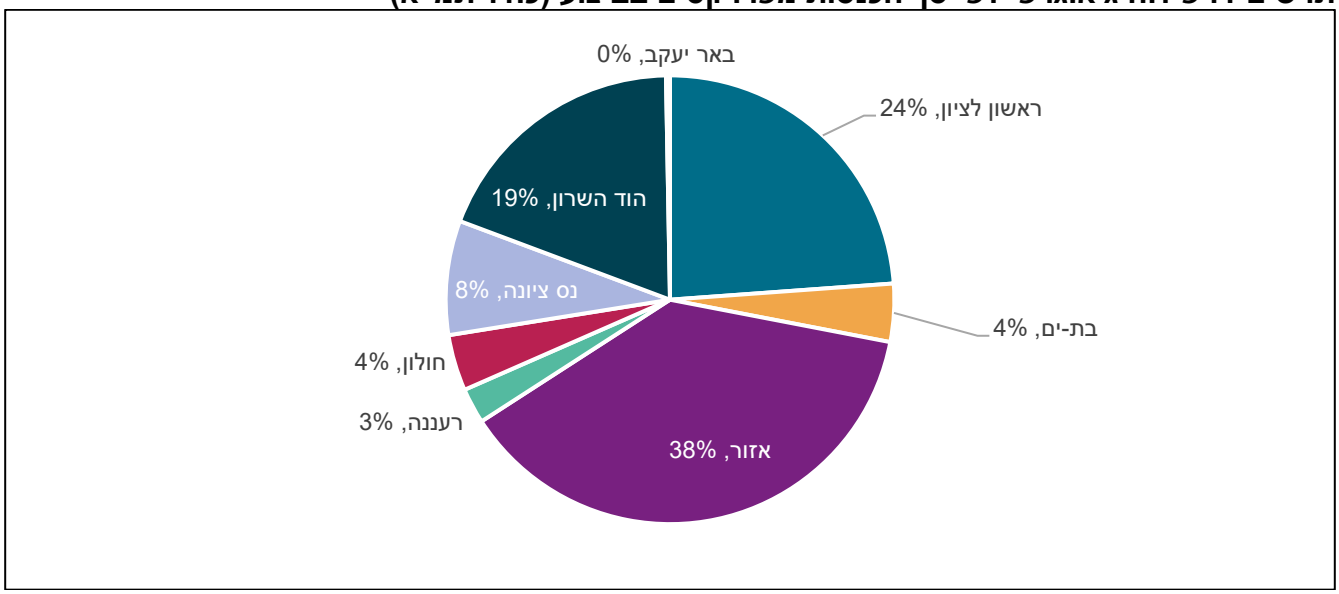
יחס פיננסי	2024A	2025E	2026E
הוצאות מימון/EBITDA	2.2x	1.8x-1.5x	3.0x-2.6x
חוב/חוב והון עצמי	52.5%	58%-53%	58%-53%
חוב/EBITDA	5.5x	10.0x-8.0x	7.0x-4.0x

A-בפועל. E-צפוי.

הפרופיל העסקי

הערכתנו לפרופיל העסקי של צרפתי נתמכת במוניטין ובניסיון של יותר מ-40 שנה בתחום יזמות הנדל"ן למגורים, למשרדים ולמסחר בישראל. פעילות החברה מאופיינת בריכוזיות גיאוגרפית מסוימת, אולם מרבית הפרויקטים שלה ממוקמים באזורי ביקוש בעיקר במרכז הארץ, וצבר הפרויקטים העתידי שלה תומך בהישארות באזורים אלו. מיקום הפרויקטים תומך להערכתנו ביכולת החברה לשווק בהצלחה יחידות דיור ושטחי מסחר ובשמירה על ביקושים לדירות שהחברה בונה. לחברה יש זרוע קבלנות המבצעת את מרבית הבנייה בפרויקטים שלה, מה שמאפשר לה להציג רווחיות גולמית גבוהה בהשוואה ליזמים ללא זרוע ביצועית.

תרשים 1: פילוח גיאוגרפי לפי סך הכנסות מפרויקטים בביצוע (כולל תמ"א)



בשנה האחרונה היקפי הפעילות של צרפתי נותרו דומים לשנים האחרונות, וכיום יש לחברה תשעה פרויקטים בפיתוח, מתוכם חמישה בתחום המגורים וארבעה בתחום המסחר והמשרדים, בשלבי ביצוע ושיווק, בהיקף כולל של כ-530 יחידות דיור וכ-46 אלף מ"ר, בהתאמה. בנוסף יש לחברה שני פרויקטים מסחריים ושני פרויקטי מגורים שהקמתם הושלמה אך טרם נמכרו במלואם, הכוללים כ-3 אלף מ"ר ודירות בודדות שטרם נמכרו. ב-12 חודשים הקרובים צפויה צרפתי להתחיל בביצוע ושיווק של חמישה פרויקטי מגורים ופרויקט מסחרי אחד הכוללים כ-495 יחידות דיור וכ-4,900 מ"ר. לפני שנה היו לחברה שישה פרויקטים בשלבי ביצוע ושיווק בתחום המגורים ושניים בתחום המסחר, בהיקף כולל של 720 יח"ד וכ-18 אלף מ"ר, בהתאמה. שיעור השיווק הממוצע בתחום המגורים צמח לכ-73% נכון לאפריל 2025 לעומת כ-56% באפריל 2024, בעיקר הודות לשיווק פרויקטים בהקמה ומבצעי המימון. על פי תרחיש הבסיס הנוכחי שלנו, בהינתן הנחיות בנק ישראל והסביבה הכלכלית, אנו מעריכים שקצב מכירת הדירות ירד ב-2025. כפועל יוצא אנו צופים היחלשות בתוצאות התפעוליות של צרפתי ב-2025, אך שיפור החל מ-2026.

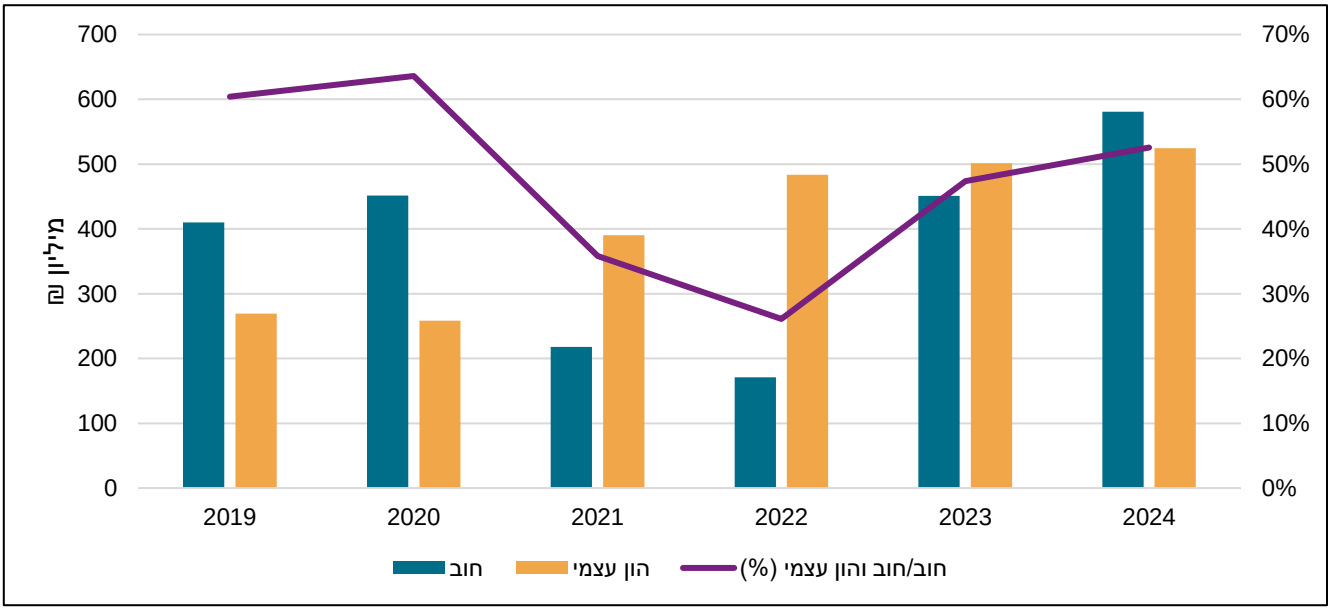
כיום יש לחברה מספר קרקעות בבעלותה, התומכות בשמירה על היקפי הפעילויות ובנראות העתידית של תזרימי המזומנים. בנוסף, בשנים האחרונות התמקדה החברה בתחום ההתחדשות העירונית, ויש לה כמה פרויקטים בשלבי תכנון שונים. החברה לא רכשה קרקעות חדשות, אלא התמקדה בפיתוח הפרויקטים הקיימים. מספר הפרויקטים של החברה נותר מוגבל עם חשיפה מהותית למספר פרויקטים בודדים, כך ששלושה פרויקטים בביצוע ושיווק אחראים לכ-60% מהרווחים הצפויים. גורמים אלה מגבילים להערכתנו את דירוג החברה, ועשויים להוביל לתנודתיות בהכנסות וברווחיות. אנו סבורים כי ביצוע ושיווק של מספר קטן של יחידות דיור ושטחי מסחר מהווים מגבלה למיצוי יתרונות לגודל.

הפרופיל הפיננסי

בשנת 2024 הציגה צרפתי גידול חד ב-EBITDA, שהסתכם בכ-105 מיליון ₪ לעומת כ-66 מיליון ₪ ב-2023, בעיקר בזכות גידול במכירת דירות ושטחים מסחריים באמצעות מבצעי המימון השונים. במקביל חלה עלייה בהוצאות המימון לכ-48 מיליון ₪ ב-2024 מכ-29 מיליון ₪ ב-2023, בעיקר בשל הגידול בחוב המתואם. עקב הגידול החד ב-EBITDA, יחס ה-EBITDA להוצאות מימון נותר זהה לרמתו ב-2023 ועמד על כ-2.2x, בהתאם לציפיותינו.

ב-2024 חל גידול בחוב המתואם של צרפתי לכ-580 מיליון ₪ מכ-448 מיליון ₪ בסוף 2023. כפועל יוצא החברה הציגה גם עלייה במינוף, שהתבטאה ביחס המתואם חוב לחוב והון עצמי שעמד על כ-52.5% בסוף השנה לעומת כ-47.2% בסוף 2023, שמותנה חלקית בעקבות גידול בהון העצמי לכ-525 מיליון ₪ מכ-501 מיליון ₪ בסוף 2023. הגידול בחוב המתואם נבע בעיקר ממבצעי המימון ומתמיכה בפעילות השוטפת של החברה, ואילו הגידול בהון העצמי נבע בעיקר מהרווח השנתי הנקי בקיזוז חלוקת דיבידנד. אנו מעריכים כי שמירה על מרווח מספק מיחס המינוף ההולם את הדירוג מקנה לחברה יכולת לשמור על גמישות פיננסית, לעמוד באסטרטגיית הצמיחה שלה ולהתמודד עם האטה כלכלית.

תרשים 2: התפתחות החוב המתואם, ההון עצמי ויחס החוב לחוב והון עצמי



התנודתיות הגבוהה בהון החוזר המאפיינת חברות בתחומי הייזום למגורים, והיקף הפעילות המוגבל של החברה עם חשיפה מהותית לפרויקטים בודדים, יוצרים חשיפה לתנודתיות בהכנסות ובתזרימי המזומנים. תנודתיות זו, והצורך ברכישת קרקעות חדשות על מנת לשמור על היקפי הפעילות בעתיד, עשויים להשפיע מהותית על היחסים הפיננסיים שמציגה החברה. עם זאת, בהתבסס על המינוף הנמוך, על בסיס ההון ועל המדיניות הפיננסית, אנו סבורים כי רכישת קרקעות חדשות תתבצע באופן מדוד ביחס לתרומה התפעולית

מהפעילות האורגנית תוך שמירה על נזילות הולמת, כך שאנו צופים כי החברה תשמור על יחסי מינוף וכיסוי ההולמים את הדירוג.

Table 1.
Zarfati Zvi Corp. Ltd. – Financial Summary (Mil. NIS)
Industry Sector: Homebuilders & Real Estate Developers

	2024	2023	2022	2021	2020
Revenue	482.3	297.1	469.5	560.0	167.7
EBITDA	104.8	66.5	170.3	195.2	27.0
Funds from operations (FFO)	(10.8)	18.7	163.1	157.5	(1.0)
Interest expense	47.7	29.6	17.2	16.2	17.4
Cash interest paid	42.0	31.7	7.1	17.8	15.4
Cash flow from operations	(93.4)	(263.3)	103.3	320.3	(23.2)
Cash and short-term investments	57.2	68.2	176.3	114.7	61.2
Gross available cash	57.2	68.2	176.3	114.7	61.2
Debt	580.7	447.7	170.9	217.7	451.6
Equity	524.6	501.4	483.5	390.2	258.4
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	21.7	22.4	36.3	34.8	16.1
Return on capital (%)	11.6	9.0	27.2	29.6	3.8
EBITDA interest coverage (x)	2.2	2.2	9.9	12.0	1.6
FFO cash interest coverage (x)	0.7	1.6	23.8	9.9	0.9
Debt/EBITDA (x)	5.5	6.7	1.0	1.1	16.7
FFO/debt (%)	(1.9)	4.2	95.4	72.3	(0.2)
Cash flow from operations/debt (%)	(16.1)	(58.8)	60.4	147.1	(5.1)
Debt/debt and equity (%)	52.5	47.2	26.1	35.8	63.6

נזילות

על פי המתודולוגיה שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "הולמת". אנו מעריכים כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2025. הערכתנו לרמת הנזילות נתמכת במדיניות החברה לשמירה על היקף גדול של מזומנים ושווה מזומנים. כמו כן, לאורך השנים שומרת החברה על מערכת יחסים טובה עם המערכת הבנקאית ונהנית מנגישות לשוק ההון, גורמים התורמים להערכתנו בגמישותה הפיננסית.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2025:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ונכסים פיננסיים סחירים שאינם מוגבלים בשימוש בהיקף של כ-56 מיליון ₪. • תזרים צפוי מפעילות שוטפת, בניכוי הוצאות מימון ומיסים תזרימיות ורכישת קרקעות, בהיקף של כ-50-60 מיליון ₪ (הערכה שלנו). • תמורה של כ-65 מיליון ₪ מהנפקת איגרות חוב (הושלם).	• חלויות אג"ח ואשראי בנקאי שוטף בהיקף כולל של כ-68 מיליון ₪. • חלוקת דיבידנד שנתי בהתאם למדיניות החברה.

ניתוח התניות

להבנתנו, נכון ל-31 במרץ 2025 קיים מרווח הולם בכל ההתניות הפיננסיות העיקריות של החברה בהתאם לתנאי האג"ח. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: הולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלית (אין השפעה)

ניהול וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלית (אין השפעה)

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמים סביבתיים מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח דירוג האשראי של צבי צרפתי ובניו השקעות ובנין (1992) בע"מ, בדומה לחברות מקומיות אחרות במגזר ייזום הנדל"ן. ליזמי נדל"ן יש השפעה סביבתית מהותית לאורך כל שרשרת הערך, משום שלפעילות בנייה יש השפעה ישירה אם היא מבוצעת על ידי יזמי הנדל"ן ועקיפה אם היא מבוצעת בקבלנות משנה. פעילויות הבנייה נשענות על רכישת כמויות גדולות של חומרי בניין (שאינם תמיד בני קיימא), היוצרת השפעה סביבתית משמעותית, בעיקר זיהום, פסולת בניין ושימוש במים.

גורמי ממשל תאגידי מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח דירוג האשראי של צבי צרפתי, בהתחשב בתלות החברה באנשי מפתח שהם חלק מבעלי השליטה. נציין כי בשנים האחרונות ביצעה החברה מספר שינויים בהנהלה, בין היתר מינוי יו"ר דירקטוריון שאינו חלק מבעלי השליטה במקום צבי צרפתי שעבר לתפקיד נשיא החברה ומינוי מחדש של משה ורפי צרפתי למנכ"לים משותפים, שתומכים בהערכתנו לממשל התאגידי של החברה.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA-', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של צבי צרפתי ובניו השקעות ובנין (1992) בע"מ (סדרות י"א, י"ב ו-י"ג). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל הפירעון ההיפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 50%-70%.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב משקפת את רמת המינוף הנוכחית ואת תמהיל החוב הקיים, כולל היחס בין היקף החוב המובטח והלא מובטח, ומביאה בחשבון הגדלה עתידית בחוב פיננסי בהתאם לאסטרטגיית ההשקעות של החברה ומדיניותה הפיננסית.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2028
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל ומשבר בענף הנדל"ן יובילו לצמצום משמעותי בביקוש לדירות ולשטחי מסחר ומשרדים חדשים. כתוצאה מכך תחול ירידה משמעותית בהיקף המכירות ובמחירים בפרויקטים של החברה, שתוביל לירידה מהותית בתזרימי המזומנים לרמה הנמוכה מצורכי שירות קרן וריבית.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומי הפרויקטים ובמלאי הקרקעות שברשותה.
- שווי מלאי הנדל"ן בהקמה שברשות החברה יקטן ב-45% בהתחשב במיקומים.
- שווי הקרקעות לבנייה שבידי החברה יקטן ב-50% בהתחשב במיקום ובשלב קבלת היתרי הבנייה.
- שווי הנדל"ן המשמש כמשרדי החברה יקטן ב-50% בהתחשב באיכות הנכס, במיקומו ובצורך במימוש מהיר.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-505 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-479 מיליון ₪
- סך חוב בנקאי בכיר מובטח: כ-262 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-217 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח מדורג: כ-391 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום החוב המדורג הלא מובטח: 50%-70%
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 3

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית ואמורטיזציה קרובה של סדרות האג"ח.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק			
הערכת שיקום חוב באחוזים	תיאור	ציון הערכת שיקום חוב	דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק
100%	צפי להחזר מלא	1+	+3 נוצ'ים
100%-90%	שיקום חוב גבוה מאד	1	+2 נוצ'ים
90%-70%	שיקום חוב גבוה	2	+1 נוץ'
70%-50%	שיקום חוב משמעותי	3	0 נוצ'ים
50%-30%	שיקום חוב ממוצע	4	0 נוצ'ים
30%-10%	שיקום חוב צנוע	5	-1 נוץ'
10%-0%	שיקום חוב זניח	6	-2 נוצ'ים

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 90-98 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של צבי צרפתי ובניו השקעות ובנין (1992) בע"מ לשנת 2024:

- קיזוז חלק מהמזומנים ושווי המזומנים הזמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- נטרול הפסדים מניירות ערך מהוצאות המימון.

Table 2.

Zarfati Zvi Corp. Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2024				
	Debt	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA
Reported Amounts	**637.8**	**104.5**	**53.2**	**104.8**
S&P Global Ratings adjustments				
Cash taxes paid	--	--	--	(73.6)
Cash interest paid	--	--	--	(42.0)
Accessible cash and liquid investments	(57.2)	--	--	--
Income (expense) of unconsolidated companies	--	0.0	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--
EBITDA: Other (situational)	--	0.3	--	--
Interest expense: Other (situational)	--	--	(5.5)	--
Total adjustments	**(57.2)**	**0.3**	**(5.5)**	**(115.6)**
S&P Global Ratings adjusted amounts				
	Debt	**EBITDA**	**Interest expense**	**Funds from operations**
Adjusted	**580.7**	**104.8**	**47.7**	**(10.8)**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P , 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה ענפית לדירוג תאגידים, 4 באפריל, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 2 בדצמבר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025

רשימת דירוגים

צבי צרפתי ובניו השקעות ובנין (1992) בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA-\Stable	01/07/1995	29/05/2024
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה יג	ilA-	12/02/2024	29/05/2024
סדרה יא	ilA-	03/09/2020	29/05/2024
סדרה יב	ilA-	25/05/2022	29/05/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
מאי 25, 2022	ilA-\Stable		
מרץ 21, 2013	ilBBB+\Stable		
מרץ 14, 2012	ilBBB+\Negative		
פברואר 19, 2008	ilBBB+\Stable		
דצמבר 11, 2006	ilBBB+\Negative		
מרץ 04, 2002	ilBBB+		
מרץ 18, 2001	ilA-		
מאי 01, 1993	ilA		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	09/06/2025 10:42
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	09/06/2025 10:42
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת maalot.co.il.

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת maalot.co.il או באתר S&P בכתובת spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.