Maalot
S&P Global Ratings

יצוא חברה להשקעות בע"מ

7 במאי 2024

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA' למרות התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים; התחזית נותרה שלילית

אנליסט אשראי ראשי:

אייל שלוש, 972-37539737 eyal.chelouche@spglobal.com

איש קשר נוסף:

מתן בנימין, 972-37539716 matan.benjamin@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
פעולת הדירוג 2
שיקולים עיקריים 2
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 3
התרחיש החיובי 4
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 4
רשימת דירוגים 4

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA' למרות התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים; התחזית נותרה שלילית

תמצית

- ב-18 באפריל 2024 הורידה S&P Global Ratings את דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA-' על רקע התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים ושחיקה בפרמטרים כלכליים מרכזיים. תחזית הדירוג שלילית. בנוסף, ב-2 במאי 2024 אשררה S&P מעלות את דירוג בנק ירושלים בע"מ (ilAA-/Negative/ilA-1+) ואת דירוגי החוב של חברת ההנפקות שלו.
- יצוא חברה להשקעות בע"מ ("יצוא" או "החברה") נחשבת לתאגיד החזקה בנקאית כמשמעות מונח זה בחוק הבנקאות, ופעילותה העיקרית היא החזקה בבנק ירושלים. שיעור ההחזקה של יצוא בבנק עומד על 86.32%, ומניותיו מהוות את הנכס העיקרי של החברה.
- אנו מאשררים את דירוגי המנפיק והחוב של יצוא חברה להשקעות בע"מ.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הסיכון להתדרדרות בסביבה המקרו-כלכלית בישראל שתשפיע לשלילה על פרופיל האשראי של בנק ירושלים ב-12-18 החודשים הקרובים, וכתוצאה מכך על פרופיל האשראי של יצוא.

פעולת הדירוג

ב-7 במאי 2024 אשררה S&P מעלות את דירוגי המנפיק והחוב של יצוא חברה להשקעות בע"מ, 'ilA'. התחזית שלילית.

שיקולים עיקריים

אשרור הדירוג עם תחזית שלילית ליצוא משקף את האיתנות בביצועי בנק ירושלים עד עתה (ראו בנק ירושלים בע"מ – אשרור דירוג 'ilAA-' למרות התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים, 2 במאי 2024). התחזית השלילית משקפת את הסיכון להורדה נוספת בדירוג מדינת ישראל ולשחיקה בפרופיל האשראי של הבנק ב-12-18 החודשים הקרובים, בהינתן התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים וחולשה בפרמטרים המקרו-כלכליים.

דירוג מדינת ישראל ירד בשל התגברות בסיכונים הגיאופוליטיים. ב-18 באפריל 2024 הורידה S&P Global Ratings את דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA-' וקבעה תחזית דירוג שלילית (ראו הורדת דירוג מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA-', התחזית שלילית, 18 באפריל 2024). הורדת דירוג המדינה משקפת את התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים ואת הצפי לשחיקה בפרמטרים כלכליים מרכזיים בשנת 2024, כגון שיעור צמיחה נמוך מ-1% וגידול בגירעון ממשלתי לכ-8%, בעיקר על רקע הגידול בתקציב הביטחון. דירוג

המנפיק של בנק ירושלים נתמך בחשיבותו המערכתית בישראל ובמדיניות התומכת של הממשלה במערכת הבנקאות המקומית, ועל כן שינוי נוסף בדירוג מדינת ישראל עשוי להשפיע על דירוג הבנק, וכפועל יוצא, על הדירוג של יצוא.

פרופיל הנזילות של יצוא נותר הולם. ב-31 בדצמבר 2023 עמדה יתרת המזומנים בחברה על כ-2.2 מיליון ₪ והיקף הפיקדונות לזמן קצר על 49.6 מיליון ₪. שווי תיק ההשקעות הסחירות, שמורכב כולו ממניות של אחד הבנקים הגדולים, עמד על כ-1 מיליון ₪, לעומת כ-10 מיליון ₪ ב-31 בדצמבר 2022, אך היקף הנכסים הנזילים לא פחת הודות לקבלת דיבידנדים בסך כולל של כ-60 מיליון ₪ מבנק ירושלים ב-2023.

החברה שמרה על יציבות יחסית בחוב הפיננסי נטו. היקף החוב היה כ-136 מיליון ₪ ב-31 בדצמבר 2023, וכלל את יתרת איגרות החוב שהונפקו בשנת 2019 והלוואות מבנקים ומגופים מוסדיים. היחס בין שווי ההחזקה בבנק ירושלים בספרים לבין ההון עצמי סולו של החברה פחת ל-114% בסוף 2023 מ-120% בסוף 2022, והיחס בין חלק החברה בהון העצמי של בנק ירושלים לבין החוב הפיננסי שלה עמד על 8.44x לעומת 7.32x בסוף 2022. השיפור ביחסים אלה נבע מהגידול בהון העצמי של בנק ירושלים ומשמירה על יציבות בחוב בחברה.

אנו מעריכים שנזילות החברה מספיקה כדי לשרת את חובותיה בשנתיים הקרובות. זאת בהתבסס על לוח סילוקין נוח יחסית, ועל יתרת מזומנים, פיקדונות לזמן קצר והשקעות סחירות של 52.8 מיליון ₪ נכון ל-31 בדצמבר 2023. נוסף על כך, לחברה יתרת מסגרת אשראי חתומה לא מנוצלת של כ-7.4 מיליון ₪ בבנק ישראלי, ודיבידנדים בסך כולל של כ-60 מיליון ₪ שהתקבלו מבנק ירושלים ב-2023, אשר תומכים ביכולת שירות החוב שלה. יתרה מזאת, 35% מהון המניות של בנק ירושלים שהחברה מחזיקה מעבר לגרעין שליטה של 51% ושאינם משועבדים, יותר ממכסים את כל צורכי החוב שלה בשנתיים הקרובות. אנו סבורים כי החברה תוכל לממש אותם אם תיתקל בקשיים למחזור חוב.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית תואמת את תחזית הדירוג השלילית של בנק ירושלים. בנוסף משקפת תחזית הדירוג השלילית את הסיכון להתרחבות המלחמה, להורדה נוספת של דירוג מדינת ישראל ולשחיקה בפרופיל האשראי של הבנק ב-12-18 החודשים הקרובים, וכתוצאה מכך על פרופיל האשראי של יצוא.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את דירוג החברה ב-12-18 החודשים הקרובים אם נוריד את דירוג בנק ירושלים. נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם נראה גידול משמעותי בהיקפי החוב של החברה תוך היחלשות בגמישות הפיננסית.

התרחיש החיובי

נשנה את תחזית הדירוג ליציבה אם נעדכן את תחזית הדירוג ליציבה לבנק ירושלים, בתנאי שניווכח שלא חלה התדרדרות משמעותית בפרמטרים המקרו-כלכליים ושביצועי בנק ירושלים ויצוא לא יישחקו מהותית.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לקישור הדירוג לטווח ארוך עם הדירוג לטווח קצר, 7 באפריל, 2017
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הלימות הון מותאם סיכון של מוסדות פיננסיים, 20 ביולי, 2017
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג מוסדות פיננסיים, 9 בדצמבר, 2021
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון ענף הבנקאות, 9 בדצמבר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג הון היברידי, 2 במרץ, 2022
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 9 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

רשימת דירוגים

יצוא חברה להשקעות בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA\Negative	15/09/2019	19/11/2023
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
אג"ח א '	ilA	15/09/2019	19/11/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
נובמבר 19, 2023	ilA\Negative		
ספטמבר 15, 2019	ilA\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	07/05/2024 13:34
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	07/05/2024 13:34
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 www.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 www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.