Maalot
S&P Global Ratings

# יצוא חברה להשקעות בע"מ

**29 במאי 2025**

## עדכון דירוג

## שינוי תחזית הדירוג ליציבה משלילית על רקע ביצועים תפעוליים איתנים ושינוי התחזית ליציבה לחברת הבת בנק ירושלים; אשרור דירוג 'ilA'


**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 ..... 3
מתודולוגיה ומאמרים קשורים ..... 3
רשימת דירוגים ..... 3

## תמצית

- ב-29 במאי 2025 שינתה S&P מעלות את תחזית הדירוג של בנק ירושלים בע"מ ליציבה משלילית, ואשררה את דירוגי המנפיק וההנפקות שלו, 'ilAA-/ilA-1+'. זאת, על רקע ביצועים תפעוליים איתנים של הבנק על אף הסביבה המקרו-כלכלית המאתגרת.
- 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 מעריכים שיש בידי יצוא נזילות מספקת לשירות חובותיה בשנתיים הקרובות, הנשענת על תזרים דיבידנדים מחברת הבת, על יתרת מזומנים, פיקדונות לזמן קצר ונכסים פיננסיים נזילים אחרים בהיקף גבוה, לצד שמירה על מסגרת אשראי לא מנוצלת ועל מניות לא משועבדות של בנק ירושלים בהיקף של 35% מהון המניות של יצוא.
- ב-29 במאי 2025 שינינו את תחזית הדירוג של יצוא חברה להשקעות בע"מ ליציבה משלילית, ואשררנו את דירוג המנפיק שלה, 'ilA'.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את תחזית הדירוג היציבה של בנק ירושלים ואת הצפי שלנו שהחברה תשמור על הגמישות הפיננסית הנוכחית שלה ב-12 החודשים הקרובים.

## פעולת הדירוג

ב-29 במאי 2025 אשררה S&P מעלות את דירוגי המנפיק והחוב של יצוא חברה להשקעות בע"מ, 'ilA', ושינתה את תחזית הדירוג ליציבה משלילית.

## שיקולים עיקריים

**שינוי תחזית הדירוג ליציבה ליצוא משקף את שינוי תחזית הדירוג של בנק ירושלים, שההחזקה של 86.32% ממניותיו היא הנכס העיקרי של החברה, ליציבה משלילית.** זאת לאור הביצועים התפעוליים האיתנים של הבנק על אף הסביבה המקרו-כלכלית המאתגרת. הדירוג לבנק ירושלים משקף את הידע, הניסיון והמיקוד האסטרטגי שלו, שתומכים בצמיחה בהיקף התיק ויציבות באיכות האשראי. מנגד, נתח השוק הקטן של הבנק, פחות מ-1% מסך נכסי מערכת הבנקאות המקומית, והגיוון העסקי המוגבל בשל התמקדותו במתן הלוואות לדיור, ליווי בנייה ואשראי קמעונאי, מהווים נקודות חולשה עיקריות לדירוג.

**פרופיל הנזילות של יצוא נותר הולם.** ב-31 בדצמבר 2024 עמדה יתרת המזומנים בחברה על כ-3.4 מיליון ₪ והיקף הפיקדונות לזמן קצר על כ-36.5 מיליון ₪. שווי תיק ההשקעות הסחירות, שמורכב כולו ממניות של בנק ישראלי אחד, עמד על כ-1.4 מיליון ₪. יצוא קיבלה דיבידנדים בסך כולל של כ-33.2 מיליון ₪ מבנק ירושלים ב-2024.

**החברה שמרה על יציבות יחסית בחוב הפיננסי נטו.** היקף החוב היה כ-125 מיליון ₪ ב-31 בדצמבר 2024 לעומת כ-136 מיליון ₪ שנה קודם לכן, והוא כלל 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-112% בסוף 2024 מ-114% בסוף 2023, והיחס בין חלק החברה בהון העצמי של בנק ירושלים לבין החוב הפיננסי שלה עמד על 10.02x בסוף 2024 לעומת 8.44x בסוף 2023. 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 ועל יתרת מזומנים, פיקדונות לזמן קצר והשקעות סחירות של 40.3 מיליון ₪ נכון ל-31 בדצמבר 2024. נוסף על כך, לחברה יתרת מסגרת אשראי חתומה לא מנוצלת של כ-7.4 מיליון ₪ בבנק ישראלי, ודיבידנדים בסך כולל של כ-33.2 מיליון ₪ שהתקבלו מבנק ירושלים ב-2024, 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 היציבה תואמת את תחזית הדירוג היציבה של בנק ירושלים. בנוסף משקפת תחזית הדירוג היציבה את הצפי שלנו כי החברה תשמור ב-12-18 החודשים הקרובים על הגמישות הפיננסית שלה, הנתמכת ביתרת מזומנים ופיקדונות לזמן קצר, בנוסף למניות לא משועבדות של בנק ירושלים.

**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 הגמישות הפיננסית.

**התרחיש החיובי**

נשקול להעלות את דירוג החברה ב-12-18 החודשים הקרובים במקרה של פעולת דירוג חיובית על בנק ירושלים.

## 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 - 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 אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הלימות הון מותאם סיכון של מוסדות פיננסיים, 30 באפריל, 2024
- מתודולוגיה - כללי: דירוג הון היברידי, 10 בפברואר, 2025
- 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

| יצוא חברה להשקעות בעמ | דירוג | תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה | תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג |
|---|---|---|---|
| **דירוג(י) המנפיק** | | | |
| טווח ארוך | ilA\Stable | 15/09/2019 | 07/05/2024 |
| **דירוג(י) הנפקה** | | | |
| חוב בכיר בלתי מובטח | | | |
| אג"ח א ' | ilA | 15/09/2019 | 07/05/2024 |
| **היסטוריית דירוג המנפיק** | | | |
| טווח ארוך | | | |
| מאי 29, 2025 | ilA\Stable | | |
| נובמבר 19, 2023 | ilA\Negative | | |
| ספטמבר 15, 2019 | ilA\Stable | | |

| פרטים נוספים | |
|---|---|
| זמן בו התרחש האירוע | 29/05/2025 12:42 |
| זמן בו נודע לראשונה על האירוע | 29/05/2025 12:42 |
| 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.