Maalot
S&P Global Ratings

יצוא חברה להשקעות בע"מ

20 במאי, 2021

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA'; התחזית יציבה

אנליסטית אשראי ראשית:

אביטל קורן, 972-3-7539708 avital.koren@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

לנה שוורץ, 972-3-753972716 lena.schwartz@spglobal.com

תוכן עניינים

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

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA'; התחזית יציבה

תמצית פעולת הדירוג

- אנו מעריכים כי ליצוא חברה להשקעות בע"מ ("החברה") נזילות מספקת לשירות חובותיה בשנתיים הקרובות, הנשענת על יתרת מזומנים גבוהה, תיק ניירות ערך סחיר ולוח סילוקין נוח. כמו כן אנו מניחים כי חברת הבת בנק ירושלים בע"מ (ilAA-/Stable/ilA-1+) תשוב לחלק דיבידנדים ב-2021 על רקע צפי להתאוששות כלכלית מהירה של המשק.
- נוסף על כך, צורכי הנזילות של החברה נתמכים על ידי החזקה במניות לא משועבדות של בנק ירושלים בהיקף של 35% מהון המניות שלו.
- ב-20 במאי, 2021, אשררנו את הדירוג 'ilA' ליצוא חברה להשקעות בע"מ, חברת החזקות לא תפעולית המחזיקה בבנק ירושלים.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את תחזית הדירוג היציבה של בנק ירושלים (ראו דוח דירוג מ-20 למאי, 2021) ואת הצפי שלנו שהחברה תשמור על הגמישות הפיננסית הנוכחית שלה ב-12 החודשים הקרובים.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

בספטמבר 2019 הנפיקה יצוא חברה להשקעות איגרות חוב תמורת כ-78.7 מיליון ₪, ששימשו בחלקם למחזור חוב בנקאי, על מנת להפחית עלויות מימון ולגוון את מקורות המימון, וחלק מכספי ההנפקה הוחזק כמזומן. באוגוסט 2020 הרחיבה החברה את סדרת האג"ח ב-16.4 מיליון ₪ על מנת לכסות את עלויות פעילותה השוטפת.

כפועל יוצא של הנפקת החוב ותזרים הדיבידנדים של בנק ירושלים עד אפריל 2020, יתרת המזומנים בחברה עמדה על 23.6 מיליון ₪ ב-31 בדצמבר, 2020, בהשוואה ל-52 מיליון ₪ בשנה הקודמת, ותיק ההשקעות שלה עמד על 40.7 מיליון ₪ ב-31 בדצמבר, 2020, בהשוואה ל-14.9 מיליון ₪ בשנה קודמת, רובו כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון לדחיית הפסדים של בנקים ישראלים.

כתוצאה ממהלכי החברה, החוב הפיננסי שלה עמד על 247.6 מיליון ₪ נכון ל-31 בדצמבר, 2020, כולל הלוואות מבנקים ומגופים מוסדיים, עלייה קלה בהשוואה לסוף 2019, אז עמד על 242 מיליון ₪. בהתאם, היחס בין שווי ההחזקה בבנק ירושלים בספרים לבין ההון עצמי סולו של החברה נותר על 128%, והיחס בין חלק החברה בהון העצמי של בנק ירושלים לבין החוב הפיננסי שלה עמד על 4.69x נכון ל-31 בדצמבר, 2020. יחסים אלה הולמים את הדירוג, אם כי נמצאים ברף התחתון של חברות מסוג זה בארץ ובחו"ל.

אנו מעריכים שנזילות החברה מספיקה כדי לשרת את חובותיה בשנתיים הקרובות. זאת בהתבסס על לוח סילוקין נוח יחסית של החברה והנחתנו כי בנק ירושלים יחזור לחלק דיבידנדים בשנת 2021, לאחר עצירת החלוקה עם התפרצות מגפת הקורונה, בדומה לשאר הבנקים במערכת. גם תחת תרחיש של קבלת דיבידנדים נמוכים יותר מבנק ירושלים בשנתיים הקרובות, צורכי הנזילות של החברה ב-12 החודשים הקרובים צפויים להיתמך ביתרת מזומנים והשקעות סחירות של 75.6 מיליון ₪ נכון ל-31 בדצמבר, 2020.

נוסף על כך, 35% מהון המניות של בנק ירושלים המוחזקות על ידי החברה מעבר לגרעין שליטה של 51%, ואינן משועבדות, יותר ממכסות את כלל צרכי החוב שלה בשנתיים הקרובות. אנו סבורים כי תוכל לממש אותן במידה ותיתקל בקשיים למחזור חוב, במידה ותידרש לכך.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה תואמת את התחזית היציבה של בנק ירושלים. בנוסף משקפת תחזית הדירוג היציבה את הצפי שלנו כי החברה תשמור ב-12 החודשים הקרובים על הגמישות הפיננסית הנוכחית שלה, הנתמכת ביתרת מזומנים וניירות ערך גדולה ובמניות לא משועבדות של בנק ירושלים.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את דירוג החברה ב-12 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, או אם היחס בין שווי ההחזקה בבנק ירושלים בספרים לבין ההון עצמי סולו של החברה יעלה על 130%.

התרחיש החיובי

אנו רואים סבירות נמוכה להעלאת דירוג ב-12 החודשים הקרובים. בהמשך נוכל לשקול זאת בהינתן פעולת דירוג חיובית על בנק ירושלים.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון ענף הבנקאות (BICRA), 9 בנובמבר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג בנקים, 9 בנובמבר, 2011
- מתודולוגיה: מדדים כמותיים לדירוגי בנקים בעולם, 17 ביולי, 2013
- 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 אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה - כללי: דירוג הון היברידי, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019

- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 בינואר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

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	07/05/2020
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
אג"ח א '	ilA	15/09/2019	07/05/2020
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
ספטמבר 15, 2019	ilA\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	10:03 20/05/2021		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	10:03 20/05/2021		
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. דווחות 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.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

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.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.