Maalot
S&P Global Ratings

עיריית תל אביב-יפו

11 בדצמבר 2024

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA', התחזית יציבה

אנליסטית אשראי ראשית:

רותי רוזנצויג 03-7539750 ruthy.rozentzvige@spglobal.com

איש קשר נוסף:

מתן בנימין 03-7539716 matan.benjamin@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
פעולת הדירוג 2
תחזית הדירוג 2
התרחיש השלילי 2
שיקולים עיקריים לדירוג 2
המסגרת המוסדית התומכת, מאפיינים כלכליים חזקים וניהול פיננסי זהיר ימתנו את ההשפעות השליליות של המלחמה המתמשכת. 2
הכנסות תפעוליות עמידות יפחיתו את הלחץ מצד ההוצאות וישמרו על חוב נמוך ועל נזילות יוצאת דופן 3
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 5
מאמרים נוספים 6
רשימת דירוגים 6

תמצית

- המאפיינים הכלכליים החזקים של תל אביב-יפו יסייעו למתן את ההשפעות השליליות של המלחמה המתמשכת על מגזר הנדל"ן בעיר ועל המימון הציבורי.
- בטווח הבינוני אנו צופים ירידה הדרגתית בגירעון לאחר תקציב הפיתוח, עם ההתאוששות בכלכלה ובהכנסות הקשורות לנדל"ן.
- בזכות גורמים אלו אנו צופים שהחוב של עיריית תל אביב-יפו יישאר כ-30% בלבד ההכנסות התפעוליות המאוחדות ושהנזילות שלה תישאר חזקה מאד.
- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAAA' לעיריית תל אביב-יפו. התחזית יציבה.

פעולת הדירוג

ב-11 בדצמבר 2024 אשררה S&P מעלות את הדירוג 'ilAAA' לעיריית תל אביב-יפו. תחזית הדירוג יציבה.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את האיזון בין סיכונים תקציביים הנובעים מהמלחמה המתמשכת לבין הפוטנציאל לגידול בהכנסות הקשורות לנדל"ן על רקע העלאות הארנונה וההתאוששות החזויה במשק. התחזית משקפת גם את ציפייתנו שהעירייה תגביל את הגירעון התקציבי ואת החוב שלה ותשמור על עמדת נזילות חזקה מאד.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם ההשפעה של המלחמה המתמשכת על דירוג מדינת ישראל תהיה חזקה בהרבה משאנו צופים כעת. תרחיש סביר פחות הוא השפעה ניכרת של המלחמה על הכלכלה המקומית של העיר, שתשפיע לרעה על המדדים הפיננסיים שלה.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג העירייה נתמך במאפיינים הכלכליים החזקים של העיר לאור מעמדה כמרכז הפעילות הכלכלית של ישראל, בהתנהלותה הפיננסית זהירה של העירייה, בביצועים תקציביים מתונים, בחובה הנמוך ובנזילות יוצאת הדופן שלה. הגורמים השליליים לדירוג כוללים הוצאות גבוהות הקשורות לפנסיה והיקף גדול יחסית של התחייבויות תלויות.

המסגרת המוסדית התומכת, מאפיינים כלכליים חזקים וניהול פיננסי זהיר ימתנו את ההשפעות השליליות של המלחמה המתמשכת.

אנו רואים את המסגרת המוסדית שבה פועלת העירייה כיציבה וצפויה באופן כללי. מקורות ההכנסה של הרשויות המקומיות בישראל הולמים לדעתנו את כיסוי ההוצאות, ואנו סבורים כי הממשלה מחויבת לשמירה על יציבותן הפיננסית. אנו מבססים הערכה זאת על זרם מענקים ממשלתיים יציב וצפוי למגזר הרשויות המקומיות, כולל בזמן המלחמה הנוכחית. נציין כי אין מתאם בין הביצועים הפיננסיים של מגזר השלטון המקומי לבין

מחזורי הבחירות והפוליטיקה בשלטון המרכזי. לרשויות המקומיות בישראל אין יכולת חוקית להתנגד לשינויי חקיקה המשפיעים עליהן, אך יש ביכולתן להשפיע עליהם באמצעות כוח המיקוח החזק של הגופים המייצגים אותן. המגזר גם נמצא בפיקוח הדוק של משרד הפנים, המאשר את התקציבים ואת נטילת החוב. לרשויות מקומיות חזקות כלכלית ופיננסית כמו תל אביב-יפו ניתנת אוטונומיה תקציבית וניהולית רבה יותר.

תל אביב-יפו נהנית מכלכלה עשירה וגמישה, שהתגלתה כעמידה יחסית בזעזועים, כולל במלחמה הנוכחית. העיר היא המרכז הכלכלי והפיננסי של ישראל, ופועלים בה בין השאר חברות הייטק, הבורסה לניירות ערך ובנקים בינלאומיים גדולים, המשמשים בסיס לשוק עבודה חזק. מכיוון שהעיר מרוחקת יחסית מאזורי הלחימה, ההשפעה על הכלכלה העירונית הייתה מוגבלת. ביקוש גבוה מבחינה מבנית לנדל"ן למגורים ולמסחר תומך היסטורית בפעילות ערה בתחום זה ובהכנסות שהוא מניב לעירייה. אנו סבורים שההאטה המתמשכת בענף הבנייה היא זמנית, וצופים התאוששות חלקית השנה ובשנה הבאה.

אנו סבורים שהניהול הפיננסי של העירייה זהיר ושמרני. בהתחשב בחוזקה הסוציו-אקונומי של העיר, העירייה נהנית מאוטונומיה רחבה יותר בקביעת מדיניות מרשויות מקומיות אמידות פחות. להנהלת העירייה תוכנית פיתוח רב שנתית, המשולבת בתהליך התקצוב השנתי. אנו סבורים שלעירייה מדיניות זהירה בתכנון התקציב ויישומו, ויכולת מוכחת לקצץ בהוצאות במקרה הצורך. אנו סבורים גם שניהול המגזר הציבורי בעיר הוא הולם.

הכנסות תפעוליות עמידות יפחיתו את הלחץ מצד ההוצאות וישמרו על חוב נמוך ועל נזילות יוצאת דופן. אנו צופים שההכנסות מארנונה של תל אביב-יפו יישארו יציבות למדי, ויחד עם אמצעים לצמצום העלויות יאפשרו לעירייה לשמור על עודף תקציבי תפעולי של כ-2% מההכנסות התפעוליות בממוצע בטווח התחזית, כלומר עד 2027. אנו צופים שצמיחה בהכנסות תיתמך בהעלאות הארנונה שבוצעו ושצפויות בקרוב, וארנונה עסקית מנדל"ן המסחרי בעיר. לאחר העלאה של 2.68% ב-2024, שיעור הארנונה צפוי לעלות ב-5.29% נוספים ב-2025, העלייה הגבוהה ביותר מזה 17 שנים. הממשלה מעדכנת את שיעור הארנונה בהתחשב באינפלציה, בין היתר. אנו צופים שהעברות ממשלתיות נוספות יכסו חלק מההוצאות הקשורות למלחמה. הגידול בהכנסות צפוי להפחית את הלחץ מצד ההוצאות כתוצאה מהסכמי שכר חדשים שנחתמו במגזר הציבורי ב-2023.

החל משנת 2025 צפויה העירייה לשלם 10 מיליון ₪ (0.3% מההכנסות התפעוליות) לקרן הארנונה החדשה שהקימה הממשלה כדי לתמוך בעיריות חלשות כלכלית. כדי לקזז עלויות אלה, העירייה מתכננת ליישם כמה צעדי חיסכון בעלויות החל מהשנה הנוכחית. אלה יתאפשרו בזכות מה שאנו רואים כגמישות הוצאות גבוהה יחסית בתקציב העירייה. בעבר יכלה העירייה לצמצם או לדחות סעיפי הוצאות מסוימות במקרה של הכנסות נמוכות מהצפוי.

בדומה לרשויות מקומיות אחרות בישראל, העירייה מתמודדת עם לחצי הוצאות ארוכי טווח הקשורים להתחייבויות הפנסיה של עובדי עירייה. חשוב לציין כי אחוז הפנסיה מתוך המחזור העירוני הוא במגמת ירידה

מתמשכת בשנים האחרונות כך שלחצי ההוצאות פוחתים משנה לשנה. בעוד שלרוב העובדים שהתקבלו לאחר שנת 2000 אין פנסיה תקציבית, התשלומים לעובדים ותיקים ממשיכים להכביד על התקציב.

אנו צופים כי גירעונות העירייה לאחר תקציב הפיתוח יצטמצמו השנה לכ-8% מסך ההכנסות, וימשיכו להצטמצם ל-3%-4% בממוצע לאחר מכן על רקע מאמציה של העירייה להאיץ את תשלום הכנסות הפיתוח הייעודיות שנצברו בשנים האחרונות. זאת בעקבות אי עמידה ביעד ההכנסות השנתי בתקציב הבלתי רגיל בשנה שעברה על רקע האטה בפעילות ענף הנדל"ן. בתחזיות התקציב שלנו אנו מניחים התאוששות מסוימת בהכנסות הפיתוח וכן סנכרון מוצלח יותר בין הכנסות והוצאות פיתוח בשנים הקרובות. תוכניות הפיתוח ארוכות הטווח של העירייה כוללות השקעות נכבדות בתשתיות חברתיות ותחבורתיות, ומסבירות את השיעור הגבוה, כ-30%, של הוצאות הפיתוח מסך ההוצאה התקציבית של העירייה.

אנו צופים שהעירייה תעמוד בצורכי המימון הנכבדים שלה באמצעות שימוש ביתרות המזומנים הגדולות שצברה, אך גם באמצעות נטילת חוב. העירייה נוטלת בדרך כלל הלוואות למימון פרויקטים שלא ניתן לממן באמצעות הכנסות פיתוח ייעודיות מתאימות. לפי תחזיותינו לגבי התקציבים ותמהיל המימון בשנים הקרובות, אנו צופים שהחוב נתמך הרשות של העירייה יישאר יציב למדי עד 2027, בשיעור נמוך של 30% מההכנסות. אנו רואים בחיוב את העובדה שיותר מ-90% מהחוב של העירייה נושא ריבית קבועה. מלבד החוב הישיר של העירייה, אנו כוללים בחוב נתמך הרשות גם ערבויות וחוב לא מובטח של חלק מהחברות העירוניות הנשענות על תמיכה כספית מתקציב העירייה.

אנו סבורים כי העירייה חשופה לסיכון התחייבויות תלויות. אלה נובעות בעיקר מתביעות משפטיות נגד העירייה, ותמיכה שוטפת המספקת העירייה לחברות העירוניות. מבחינה היסטורית רק חלק קטן מהתחייבויות אלו התממש מבחינה תקציבית, אך אנו מביאים בחשבון את היקפן הכולל הגבוה. לדוגמה, אנו מעריכים שהיקף התביעות נגד העירייה עומד לבדו על כ-20% מההכנסות התפעוליות השנתיות.

אנו סבורים שעמדת הנזילות של העירייה חזקה במיוחד, עם מזומנים חופשיים ונכסים נזילים העולים בפער גדול על צורכי שירות החוב השנתיים. חלק מיתרת המזומנים הגבוהה של העירייה מיועד רשמית לפרויקטי פיתוח, אך להבנתנו ניתן להשתמש בו לשירות החוב במקרה הצורך. עמדת הנזילות של העירייה נתמכת גם בגישה למערכת הבנקאות החזקה בישראל.

עיריית תל אביב-יפו – סיכום ציונים של גורמי דירוג

גורם דירוג	ציון
מסגרת מוסדית	3
כלכלה	1
ניהול פיננסי	2
ביצועים תקציביים	3
נזילות	1
נטל חוב	3

הדירוגים ש- S&P Global Ratings מעניקה לרשויות המקומיות מבוססים על שישה גורמי דירוג מרכזיים המפורטים בטבלה שלעיל. מאמר המתודולוגיה "מתודולוגיה לדירוג רשויות מקומיות", מה-15 ביולי, 2019, מסכם את הדרך שבה משמשים ששת הגורמים יחדיו בקביעת דירוג הרשות המקומית. המסגרת המוסדית מדורגת בסולם של 1 (הציון הטוב ביותר) עד 6 (הציון הגרוע ביותר). הכלכלה, הניהול הפיננסי, הביצועים התקציביים, הנזילות ונטל החוב מדורגים בסולם של 1 (הציון הטוב ביותר) עד 5 (הציון הגרוע ביותר).

עיריית תל אביב-יפו – מדדים פיננסיים (מיליון ₪)							
שנה	2021	2022	2023	2024bc	2025bc	2026bc	2027bc
הכנסות תפעוליות	5,491	5,867	5,965	6,610	7,144	7,566	7,992
הוצאות תפעוליות	5,008	5,586	6,068	6,548	6,986	7,379	7,762
יתרה תפעולית	483	281	(103)	61	158	187	231
יתרה תפעולית (% מהכנסות תפעוליות)	8.79	4.80	(1.73)	0.93	2.21	2.48	2.88
הכנסות הון	4,818	3,049	1,298	1,990	2,395	2,805	3,045
הוצאות הון	2,011	2,834	3,639	2,720	2,950	3,195	3,435
יתרה אחרי תקציב בלתי רגיל	3,289	496	(2,443)	(669)	(397)	(203)	(159)
יתרה אחרי תקציב בלתי רגיל (% מסך ההכנסות)	31.91	5.56	(33.64)	(7.77)	(4.16)	(1.95)	(1.44)
חוב נפרע	122	128	158	213	174	172	171
אשראי ברוטו נוסף	0	0	0	0	0	0	0
יתרה אחרי אשראי נוסף	3,167	368	(2,601)	(882)	(571)	(375)	(330)
עומס חוב ישיר (בסוף השנה)	1,663	2,048	1,963	2,050	2,176	2,304	2,433
עומס חוב ישיר (% מההכנסות התפעוליות)	30.28	34.90	32.90	31.01	30.46	30.45	30.44
חוב נתמך רשות (יתרה בסוף השנה)	1,733	2,120	2,030	2,120	2,251	2,384	2,515
עומס חוב נתמך רשות (% מההכנסות התפעוליות המאוחדות)	31.21	35.64	33.52	31.61	31.07	31.07	31.02
ריבית (% מהכנסות תפעוליות)	0.66	0.69	0.94	0.79	0.74	0.73	0.70
תמ"ג לנפש (ארצי) (₪)	169,791	185,622	193,351	195,247	200,521	211,372	219,628

bc – תרחיש בסיס.

הנתונים והיחסים שלעיל הם תוצאה, בין השאר, של חישובים שנעשו על ידי S&P Global Ratings, ומשקפים את הערכתה העצמאית של S&P Global Ratings לגבי רמת העדכון, הכיסוי, הדיוק, האמינות והשמישות של המידע הנגיש. המקורות המרכזיים הם דוחות כספיים ותקציבים, כפי שסופקו על ידי המנפיק. תרחיש הבסיס משקף את התחזית של S&P Global Ratings לגבי התרחיש הסביר ביותר.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: תנאים המאפשרים דירוג תאגיד הגבוה מדירוג המדינה שבה הוא פועל, 19 בנובמבר,

2013

- מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג רשויות מקומיות, 15 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 2 בדצמבר, 2024
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 1 בפברואר, 2024

מאמרים נוספים

- הורדת דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A' מ-'A+' על רקע התגברות הסיכונים הביטחוניים, התחזית שלילית, 1 באוקטובר, 2024
- הערכת סיכון ענף הבנקאות בישראל, 31 בינואר, 2024
- סקירה ענפית: המסגרת המוסדית שבה פועלות הרשויות המקומיות בישראל, 18 בינואר, 2023

רשימת דירוגים

עיריית תל אביב - יפו	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAAA\Stable	03/04/2006	20/05/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
אפריל 03, 2006	ilAAA\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	11/12/2024 13:43
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	11/12/2024 13:43
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.