Maalot
S&P Global Ratings

עיריית תל אביב-יפו

29 בנובמבר, 2018

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA' והתחזית היציבה

אנליסט אשראי ראשי:

נועה פוקס, פרנקפורט, 49-69-33999110 noa.fux@spglobal.com

איש קשר נוסף:

Sabine Daehn, פרנקפורט, 49-69-33999244 sabine.daehn@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
פעולת הדירוג 2
תחזית הדירוג 2
שיקולים עיקריים לדירוג 2
המסגרת המוסדית והכלכלה האיתנה תומכות בדירוג העירייה 2
עלייה צפויה בהוצאות ההון והמשך נטילת חוב, אך שמירה על ריסון ברמות החוב 3
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 6
מאמרים נוספים 6

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA' והתחזית היציבה

תמצית

- הדירוג של עיריית תל אביב-יפו ממשיך לשקף את דעתנו על הכלכלה החזקה מאד שלה ואת חשיבותה כמרכז כלכלי ופיננסי בישראל.
- אנו צופים כי המדדים הפיננסיים יישארו יציבים יחסית למרות פרויקטים גדולים שכבר מבוצעים או בשלבי תכנון.
- אנו מאשררים את דירוג האשראי 'ilAAA' של עיריית תל אביב-יפו ואת התחזית היציבה.

פעולת הדירוג

ב-29 בנובמבר, 2018, אשררה S&P מעלות את הדירוג 'ilAAA' של עיריית תל אביב-יפו. תחזית הדירוג יציבה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את דעתנו כי ההנהלה הפיננסית של עיריית תל אביב תישאר מחויבת למדיניות הניהול הפיננסי המאוזנת שלה, שתתבטא בנטל חוב ממוצע ובנזילות איתנה.

איננו רואים כיום תרחיש ריאלי שבמסגרתו נוריד את הדירוג בשנתיים הקרובות.

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג שלנו על עיריית תל אביב-יפו משקף את דעתנו על מעמדה האיתן של העיר כמרכז הפיננסי, הכלכלי והתיירותי של ישראל, ועל המסגרת המוסדית היציבה בדרך כלל בה פועלות הרשויות המקומיות בישראל. בנוסף אנו סבורים כי המדיניות הפיננסית של העיר תשמר את המדדים הפיננסיים במסלולם הנוכחי.

המסגרת המוסדית והכלכלה האיתנה תומכות בדירוג העירייה

אנו סבורים שהמסגרת המוסדית בה פועלות הרשויות המקומיות בישראל היא יציבה באופן כללי, על אף שמעת לעת צפויים בה שינויים מסוימים. לרשויות מקומיות בישראל אין את היכולת החוקית הפורמלית להתנגד לשינויי חקיקה שמשפיעים עליהן, אך התייעצות עם הגופים המייצגים נעשית באופן תדיר. המגזר נתון לפיקוח הדוק מצד משרד הפנים, אשר מאשר את התקציבים ואת פעילויות נטילת החוב. בשנים האחרונות חל שינוי קל בתפיסה זו, עם הצגתה של גישת הרגולציה הדיפרנציאלית, לפיה רשויות מקומיות מפוקחות לפי הסטטוס שניתן להן, הנקבע לפי אינדיקטורים מוגדרים מראש. תל אביב-יפו שייכת לקבוצת העיריות האיתנות בישראל, ולכן נהנית מגמישות רבה יותר בניהול תקציביה ובאישורים הנדרשים לתהליכים מסוימים. שינויים שחלו

במערכת היחסים בין רמות הממשל לאחרונה כוללים את ביטול מעמד עיר העולים ושינויים בנוסחת מענקי האיזון, שניהם במטרה לחזק רשויות מקומיות חלשות יותר.

אנו צופים כי השינויים הללו לא ישפיעו על תל אביב-יפו, שכן הכלכלה שלה והמאפיינים הסוציו-אקונומיים שלה חזקים מאד, בהשוואה מקומית ובינלאומית. כיוון שנתוני תוצר מקומי גולמי לנפש אינם מפורסמים ברמת הערים בישראל, נקודת הבסיס להערכתנו היא נתון התוצר המקומי הגולמי לנפש הארצי. נתון זה עמד על קרוב ל-38,000 דולר בממוצע בשנים 2015-2017, ומגמת השיפור הצפויה בו ממשיכה לתמוך בכלכלה המקומית, שמהווה גורם חיובי ביותר לדירוג. תל אביב יפו היא המרכז הכלכלי והפיננסי של ישראל, עם כלכלה מגוונת, לרבות הבורסה לניירות ערך, מטות ההנהלה של בנקים בינלאומיים ואזור מסחר והייטק המהווה מוקד תעסוקה הן עבור תושבי תל אביב-יפו והן עבור תושבי ערים אחרות. בנוסף, אנו משקללים לחיוב בהערכתנו את העובדה שאוכלוסיית העיר בעלת מאפיינים סוציו-אקונומיים גבוהים מהממוצע ברשויות המקומיות, לפי סקרי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

בתוך המסגרת המוסדית היציבה, אנו מעריכים את איכות ההנהלה הפיננסית של העירייה כהולמת. תהליך התקצוב העירוני מתבצע בצורה חלקה ובזמן, והתקציב מפורט ופומבי, מאפיינים שאנו צופים שיישמרו גם לאחר הבחירות העירוניות שנערכו לאחרונה. ביצוע זהיר של התקציבים מוביל לעודפים תפעוליים קטנים. החוב העירוני מוחזק במטבע מקומי ומרביתו בריבית קבועה, מה שמוביל לנראות טובה לטווח הארוך על החלויות השנתיות. עם זאת, בדומה להשקפתנו על ערים אחרות בישראל, אנו מציינים לשלילה את אופק התכנון הפיננסי קצר הטווח של העירייה, שכן התקציבים מוכנים רק לשנה אחת קדימה, דבר שאנו רואים כחולשה בהשוואה בינלאומית.

עלייה צפויה בהוצאות ההון והמשך נטילת חוב, אך שמירה על ריסון ברמות החוב

מבחינה פיננסית אנו מעריכים כי ביצועיה התקציביים של תל אביב-יפו יהיו דומים לתרחיש הבסיס הקודם שלנו. אנו מעריכים כי תקבולי העירייה מארנונה (אשר מהווים כ-68% מההכנסות התפעוליות) ימשיכו לגדול, בשל גידול צפוי בתעריפים ובשטחים הממוסים, וישמרו את העודפים התפעוליים ברמה ממוצעת של כ-3% מההכנסות התפעוליות עד 2020. השיעור הגבוה מסך ההכנסות של תקבולי ארנונה והעברות ממשלתיות, שאנו מחשיבים כהכנסות שאינן ניתנות לשינוי, ימשיך להגביל לדעתנו את הגמישות התקציבית של עיריית תל אביב-יפו. עם זאת אנו מעריכים כי הגמישות בצד ההוצאות יחסית גבוהה יותר, כפי שמתבטא בשיעור הגבוה של הוצאות ההון, שאנו מחשיבים כגמישות יותר, שיעמוד בממוצע על כ-25% מסך ההוצאות.

העירייה נוטה לממן חלק מהוצאות ההון שלה באמצעות הלוואות, שנחשבות לפי ההגדרה המקומית כמקור מימון לפרויקטים ונרשמות כתקבולים. עם זאת, אנו מחשיבים הלוואות כפעילות מימון, ולכן מעריכים כי הוצאות ההון של העירייה גבוהות מהכנסות ההון שלה. אנו צופים שמדיניות זו תמשיך בשנים הקרובות, ותוביל לגירעון קטן אחרי תקציב ההון של כ-1% מסך ההכנסות בשנים 2018-2020.

הגידול המתון הצפוי ברמות החוב הנומינלי של העירייה ימותן על ידי הגידול בהיקף התקציב, ואנו צופים כעת כי החוב הישיר של העירייה יגיע ל-36% מההכנסות התפעוליות בשנת 2020. תקציב העירייה כולל בדרך כלל מלוות חדשות לפיתוח בהיקף של כ-200 מיליון ₪ בשנה, המאושרות על ידי משרד הפנים. בנקודת הזמן הנוכחית, לעירייה יש שני אישורים כאלו שלא נוצלו, ואנו צופים כי היא תעשה כן בהדרגה על פני טווח התחזית. אנו ממשיכים גם לשקלל לשלילה בהערכת החוב שלנו שיעור גבוה של התחייבויות פנסיוניות (פנסיה תקציבית) לכל עובדי העירייה שהועסקו עד שנת 2000 (עובדים שהועסקו לאחר מכן מכוסים במסגרת של פנסיה צוברת). נכון לשנת 2014, אנו מעריכים התחייבות זו בכ-8,270 מיליון ₪ ללא התאמה לשינויים בשיעורי ההיוון. אנו סבורים כי בשנים הקרובות יקטן שיעור זה בהדרגה בהתבסס על ירידה במספר המוטבים והגידול בהיקף התקציב, אך יישאר גבוה במידה ניכרת מ-50% מההכנסות התפעוליות.

בהתחשב בסיכונים הנובעים מהחברות העירוניות הגדולות שאנו מגדירים כישויות הזקוקות לתמיכה חיצונית (non-self-supporting) והכנסותיהן ממקורות חיצוניים, רמת החוב נתמך הרשות צפויה לעלות רק במקצת, ולהגיע לכ-37% מההכנסות התפעוליות המאוחדות ב-2020. חברות אחרות, שאנו מחשיבים כישויות שאינן זקוקות לתמיכה חיצונית (self-supporting) ויכולות פיננסית לשרת את חובותיהן בעצמן, נכללות בהערכתנו להתחייבויות התלויות של העירייה. על חברות אלה נמנות חברת עתידים, חברת הנדל"ן העירונית הפעילה בפרויקטי נדל"ן מסחרי, חברת אתרים והחברות בנות שלה, שמתפעלות ומנהלות את הנכסים המסחריים על קו החוף של תל אביב ומאז 2016 נמצאות בבעלות עירונית מלאה, אחוזות חוף, החברה העירונית שמפעילה את מגרשי החנייה ברחבי העיר, ותאגיד המים העירוני – מי אביבים. בעוד שחלק מהחברות הללו נטלו או צפויות ליטול חוב נוסף כדי לפתח את פעילותן העסקית בהתאם למנדט שניתן להן מהעירייה, אנו מעריכים כי ההשפעה הפיננסית האפשרית על העירייה תהיה מוגבלת. אנו משקללים בהערכתנו גם את הסיכונים הקשורים בתביעות משפטיות נגד העירייה, שהסתכמו בכ-2.6 מיליארד ₪ בסוף 2017. למרות שמדובר בסכום בלתי מבוטל, העירייה רשמה הפרשות כנגד תביעות אלו על פי הערכות עורכי דין, ועלויות הסדרתן היו עד עתה נמוכות יותר וניתנות להכלה.

לסיום אנו מביאים בחשבון את עמדת הנזילות האיתנה של העיר. לאחר התאמה לביצועים הצפויים ב-12 החודשים הקרובים, אנו צופים כי יתרות הנזילות של תל אביב-יפו יכסו הרבה יותר מ-100% משירות החוב החזוי בתקופה זו. יחס זה צפוי להישאר חזק מאד לאורך טווח התחזית שלנו. מרבית יתרות הנזילות של העיר צפויות לשמש לפרויקטים ופיתוח העיר בעתיד, אך למיטב הבנתנו זמינות לשירות חוב במידת הצורך. לאור עמדת הנזילות הנוחה, תל אביב-יפו לא מחזיקה קווי אשראי חתומים בבנקים. עם זאת, אנו מעריכים כי הנגישות של העיר לנזילות חיצונית היא מספקת, הן עקב מבנה ענף הבנקאות בישראל והן עקב ניסיון העבר המוכח של העירייה בלקיחת חוב מבנקים שונים, גם בתקופות של מחסור בנזילות.

עיריית תל אביב-יפו – סיכום ציונים של גורמי דירוג	
גורם דירוג	**ציון**
מסגרת מוסדית	מתפתחת אך מאוזנת
כלכלה	חזקה מאד
ניהול פיננסי	הולם
גמישות תקציבית	חלשה
ביצועים תקציביים	ממוצעים
נזילות	יוצאת דופן
נטל חוב	ממוצע
התחייבויות תלויות	ממוצעות

הדירוגים ש- S&P Global Ratings מעניקה לרשויות המקומיות מבוססים על שמונה גורמי דירוג מרכזיים המפורטים בטבלה שלעיל. פרק A של מאמר המתודולוגיה " Methodology For Rating Non-U.S. Local And Regional Governments", מה- 30 ביוני, 2014, מסכם את הדרך שבה משמשים שמונת הגורמים יחדיו בקביעת דירוג המטבע הזר של הרשות המקומית.

עיריית תל אביב-יפו – מדדים פיננסיים (מיליון ₪)					
שנה	**2016**	**2017**	**2018bc**	**2019bc**	**2020bc**
הכנסות תפעוליות	4,347	4,626	4,843	5,048	5,279
הוצאות תפעוליות	4,166	4,480	4,688	4,898	5,114
יתרה תפעולית	181	146	155	150	166
יתרה תפעולית (% מהכנסות תפעוליות)	4.2	3.1	3.2	3.0	3.1
הכנסות הון	1,180	1,298	1,411	1,478	1,549
הוצאות הון	1,293	1,488	1,659	1,701	1,743
יתרה אחרי תקציב בלתי רגיל	68	(45)	(92)	(72)	(29)
יתרה אחרי תקציב בלתי רגיל (% מתוך סה"כ הכנסות)	1.2	(0.8)	(1.5)	(1.1)	(0.4)
חוב נפרע	294	557	146	145	145
אשראי ברוטו נוסף	700	1,070	0	220	220
יתרה אחרי אשראי נוסף	474	468	(238)	3	46
הכנסות ניתנות לשינוי (% מהכנסות תפעוליות)	13.5	14.5	15.1	15.3	15.4
הוצאות הון (% מתוך סה"כ הוצאות)	24	25	26	26	25
חוב נתמך רשות (יתרה בסוף השנה)	1,520	1,999	1,840	1,903	1,966
עומס חוב נתמך רשות (% מהכנסות תפעוליות מאוחדות)	34.5	42.7	37.6	37.3	36.8
ריבית (% מהכנסות תפעוליות)	0.9	1.1	1.3	1.1	1.0
תמ"ג לנפש (ארצי) (₪)	143,528	145,939	150,675	156,104	161,496

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. התרחיש השלילי משקף חלק מההיבטים של תרחישים שעשויים להוביל להורדת הדירוג. התרחיש החיובי משקף חלק מההיבטים של תרחישים שעשויים להוביל להעלאת דירוג.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch, 14 בספטמבר, 2009
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לניתוח הנזילות של רשויות מקומיות ושל ישויות קשורות, 15 באוקטובר, 2009
- מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' (כשל פירעון) ו-'SD' (כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג רשויות מקומיות, 30 ביוני, 2014
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 31 באוקטובר, 2018
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

מאמרים נוספים

- דוח דירוג מדינת ישראל, 3 באוגוסט, 2018
- הערכת סיכון ענף הבנקאות בישראל, 31 באוקטובר, 2017
- סקירה ענפית: המסגרת המוסדית שבה פועלות הרשויות המקומיות בישראל, 22 בספטמבר, 2016

פרטים כלליים (נכון ל-29 בנובמבר, 2018)	
עיריית תל אביב - יפו	
דירוג(י) המנפיק	
טווח ארוך	ilAAA\Stable
היסטוריית דירוג המנפיק	
טווח ארוך	
אפריל 02, 2006	ilAAA\Stable
פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	15:39 29/11/2018
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15:39 29/11/2018
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

מעקב אחר דירוג אשראי
אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג.

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 חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערכות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "(ה)צדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיכות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

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

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות 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 שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים 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, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.