Maalot
S&P Global Ratings

עיריית רעננה

30 ביולי, 2019

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA'; התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

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

אנשי קשר נוספים:

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

איתי רפל, רמת גן, 972-3-7539718 etai.rappel@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
פעולת הדירוג 2
תחזית הדירוג 2
התרחיש השלילי 2
שיקולים עיקריים לדירוג 2
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 6
רשימת דירוגים 6

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA'; התחזית יציבה

תמצית

- אנו צופים כי היקף החוב של רעננה יהיה גדול יותר מהתחזית הקודמת שלנו, בשל ביצועים חלשים יותר בשנת 2018 המשקפים בעיקר הכנסות הוניות נמוכות יותר.
- אנו רואים זאת כביטוי להערכתנו הקודמת כי המדדים הפיננסיים של העירייה חשופים לתנודתיות בשל תכנית הפיתוח, המתבטאת כעת במדדים הפיננסיים עצמם.
- אנו צופים כי הביצועים התפעוליים יישארו יציבים, בתמיכת תכנית ההתייעלות שהעיר יישמה בתקציב לשנת 2019, שאנו רואים לחיוב.
- לאור זאת, אנו מאשררים את דירוג האשראי 'ilAAA' של עיריית רעננה. תחזית הדירוג יציבה.

פעולת הדירוג

ב-30 ביולי, 2019, אשררה S&P מעלות את דירוג המנפיק של עיריית רעננה, 'ilAAA'. תחזית הדירוג יציבה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את ציפיותינו כי הנהלת העירייה תמשיך לפעול באופן יזום ליעילות בביצוע התקציב התפעולי, ותתאים את תכנית הפיתוח שלה כך שהגרעון הממוצע לאחר תקציב ההון יישאר נמוך מ-5% באופן מבני. התחזית משקפת גם את הנחתנו שהעירייה תמחזר בהצלחה את שתי הלוואות הבלון שייפרעו בחודשים הקרובים, ותגביל את החשיפה שלה לחוב לזמן קצר.

התרחיש השלילי

ביצועים תקציביים חלשים יותר, בייחוד אם ייגזרו מחריגות בתקציב התפעולי שלא יקוזזו, ישפיעו הן על הערכתנו את המדיניות וההנהלה הפיננסית והן על הביצועים התקציביים, ועשויים להוביל לפעולת דירוג שלילית.

כמו כן, אם, בניגוד לציפיות שלנו ושל העירייה, היא לא תצליח למחזר את הלוואות הבלון שייפרעו בהמשך השנה, ותאלץ להסתמך יותר על קווי האשראי החתומים שלה, אנו עשויים להוריד את הדירוג ביותר מרמת דירוג (נוץ') אחת.

שיקולים עיקריים לדירוג

הערכתנו את המדדים הפיננסיים של העיר, בעיקר את רמות החוב והנזילות, נחלשה בהשוואה לתרחיש הבסיס הקודם שלנו. שינוי זה נגזר בעיקר מתוצאות חלשות מהצפוי בשנת 2018, שהובילו לצבירת חוב, שצפוי כעת להגיע לקצת מעל 30% מההכנסות התפעוליות ב-2021. התפתחויות אלו, יחד עם מועדי הפירעון הצפויים של

הלוואות, שאנו צופים שימוחזרו, החלישו גם את יחס כיסוי החוב הנוכחי. אף שהערכנו בעבר כי המדדים הפיננסיים של העירייה חשופים לתנודתיות, והבאנו זאת בחשבון בדירוג, כעת משתקפת התנודתיות במדדים הפיננסיים עצמם. איננו מחשיבים זאת כהיחלשות של המדיניות הפיננסית של העיר, ורואים לחיוב את תכנית ההתייעלות שהעירייה יישמה בעצמה בתקציב 2019, הכוללת קיצוצים גדולים בתקציב ההון וצעדי התייעלות בתקציב התפעולי.

התוצאות הפיננסיות צפויות להתייצב בטווח התחזית, אך אנו צופים כי הגירעון לאחר תקציב ההון יימשך בממוצע

אנו צופים כי הביצועים התפעוליים של העיר יישארו יציבים עד סוף 2021, בתמיכת תקבולי ארנונה יציבים וגדלים בצד ההכנסות, ויישום צעדי התייעלות בצד ההוצאות כחלק מתכנית ההתייעלות שהעירייה יזמה ומיישמת. כתוצאה מכך, אנו צופים עודפים תפעוליים מעט גבוהים יותר בהשוואה לשלוש השנים האחרונות, שיאפשרו לעירייה להקצות יותר כספים לתכנית הפיתוח שלה, תוך שמירה על הדרישה לשמור על תקציב תפעולי מאוזן לפי הגדרת משרד הפנים. בהערכת הביצועים התקציביים אנו משקללים גם לחצים עתידיים פוטנציאליים שנובעים מגידול בהוצאות הפנסיה. בדומה לרשויות מקומיות אחרות בישראל, כל העובדים שהועסקו לפני שנת 2000 מועסקים בתכנית פנסיה שלא מומנה בהפקדות שוטפות, דבר שסביר שיביא לגידול בסעיף ההוצאות הזה בעתיד.

צעדים לריסון ההוצאות יושמו גם בתכנית הפיתוח של העיר, שצומצמה ביותר ממחצית בהשוואה לתקציבי ההון בשלוש השנים האחרונות. איננו צופים כי שינוי זה ישפיע באופן מיידי על הביצועים התקציביים, לאור האופי הרב-שנתי של הפרויקטים וחוזים שכבר נחתמו, אך אנו צופים היקף נמוך יותר של הוצאות הון בשנים 2021-2020, שיסייע למתן את הגירעון לאחר תקציב ההון. התוצאות הפיננסיות של 2018 היו חלשות יותר מתרחיש הבסיס שלנו, בעיקר על רקע הכנסות הון נמוכות יותר והגעה של פרויקטים גדולים לשלבים סופיים ששמרה על ההוצאות ברמה גבוהה יחסית. להבנתנו, כיוון שחלק מהקרקעות ברעננה הן בבעלות פרטית, עשוי להיות פער בזמנים בין הוצאות על הפרויקטים לבין קבלת ההכנסות מהיטלים ואגרות הקשורים לפיתוח, לעומת רשויות אחרות בישראל, בהן המדינה היא בעלת הקרקע. אנו סבורים כי התוצאות הפיננסיות החלשות בשנת 2018 היו חד-פעמיות, ונזקפות באופן חלקי לעיתוי רישום וקבלת ההכנסות, לא רק מאגרות והיטלים, אלא גם ממשרדי ממשלה עבור פרויקטים מסוימים.

העירייה כיסתה על התוצאות החלשות באמצעות צבירת חוב גבוהה יותר השנה, ולאחר שנתיים של ירידה בהיקף החוב הוא צפוי כעת להגיע לכ-33% מההכנסות התפעוליות בסוף 2021. אנו מתאימים את הערכת החוב לסיכונים העולים מהתחייבויות תלויות. נגד העירייה, כמו חלק ניכר מהעיריות בישראל, עומדות תביעות תלויות בהיקף בלתי מבוטל, אשר סביר שיובילו לעלייה בהיקף החוב אם יתממשו. למיטב הבנתנו העירייה תצטרך לרשום הפרשה של כ-18 מיליון ₪ בשנת 2018 עבור תביעות אלו. כיוון שזוהי הוצאה לא-תזרימית מהותית, לא כללנו אותה בהערכתנו לתוצאות 2018, אך נתייחס אליה אם וכאשר תתממש.

כל התפתחויות אלה, יחד עם צפי לפירעונות גבוהים יותר השנה, החלישו את עמדת הנזילות הנוכחית של העירייה. בחודשים הקרובים תפרע העירייה שתי הלוואות בלון, אותן היא מתכננת למחזר באמצעות הלוואות ארוכות טווח שייפרעו באופן הדרגתי. העירייה תקצבה את מחזור החוב וקיבלה את כל האישורים הנדרשים הן מהרגולטור והן ממועצת העיר כחלק מאישור התקציב. עם זאת, כיוון שההלוואות החדשות טרם נחתמו, לא הבאנו אותן בחשבון כקווי אשראי חתומים, אלא כהנחה חשובה בתרחיש הבסיס שלנו. לאחר התאמת המזומנים ושווי המזומנים של העירייה לביצועים הצפויים השנה, ולאחר שהבאנו בחשבון קווי אשראי חתומים וזמינים בהיקף של כ-45 מיליון ₪, יחס הכיסוי יהיה מעט נמוך מ-100% משירות החוב ב-12 החודשים הקרובים. בחישוב זה הבאנו בחשבון שימוש מוגבל של כ-10 מיליון ₪ בקווי האשראי במהלך השנה.

בשנת 2016 ניצלה העירייה את סביבת הריבית הנמוכה והציעה לבעלי האג"ח פירעון מוקדם, תוך התקשרות עם מיטב דש לקבלת הלוואה למימון הפירעון המוקדם, ועסקת החלף בגין התשלומים לבעלי האג"ח שלא יקבלו את ההצעה. כ-23% מבעלי האג"ח קיבלו את ההצעה, והעירייה למעשה פרסה והאריכה את תקופת ההחזר עד 2029, בריבית נמוכה יותר. אנו מוסיפים את הסכום המשולם לבעלי האג"ח הנותרים ולמיטב דש בגין ההלוואה לשירות החוב, ואת הסכום שצפוי להתקבל ממיטב דש אנו מוסיפים לקווי האשראי החתומים של העירייה. בנוסף, אנו מביאים בחשבון את הערכתנו שהנגישות של רעננה לנזילות חיצונית היא מספקת, הן בשל מבנה ענף הבנקאות בישראל והן עקב ניסיון העבר המוכח של העירייה בנטילת חוב מבנקים שונים, גם בהיקף לא קטן ובאופן מיידי.

פעולות יזומות של ההנהלה הפיננסית צפויות למתן היחלשות נוספת של המדדים הפיננסיים

אנו מצפים שפעולות העירייה בתקציב ב-2019 יסייעו למתן את השפעת התוצאות החלשות של 2018. למיטב הבנתנו יש הסכמה טובה בין ההנהגה הפוליטית החדשה והצוות הפיננסי לגבי הצורך להגביל את הגידול בהוצאות התפעוליות ואת הוצאות ההון כדי לייצב את המדדים הפיננסיים, שעל בסיסו נקבעו התקציבים לשנת 2019. אנו סבורים כי שיעורי גביית הארנונה הגבוהים ותכנית הפיתוח המצומצמת יסייעו לביצוע מבוקר של התקציבים בשנים הקרובות. התכנית של העירייה למחזר את הלוואות הבלון בעזרת חוב לטווח ארוך תמתן את החשיפה לקפיצות בלוח ההחזרים, ותומכת, יחד עם ניצול מוגבל של חוב לטווח קצר, בהערכת המדיניות הפיננסית. עם זאת, כמו במרבית הרשויות המקומיות בישראל, היעדר תכנון פיננסי ארוך-טווח מגביל את הנראות של הביצועים התקציביים.

רשויות מקומיות בישראל פועלות תחת מסגרת מוסדית יציבה יחסית, אך עדיין יתכנו בה שינויים מעת לעת. רעננה שייכת כרגע לקבוצת העיריות האיתנות פיננסית בישראל, ולכן נהנית מעצמאות רבה יותר בהשוואה לעיריות חלשות ממנה, בעיקר ביכולתה לאשר ולהתאים את התקציבים שלה באופן עצמאי. ככלל, רשויות מקומיות בישראל נתונות לפיקוח הדוק מצד משרד הפנים, הרגולטור, ונטילת מלוות דרושות אישור מקדים.

אנו רואים את הכלכלה הישראלית כגורם תומך לדירוג, שכן אנו מחשיבים אותה כחזקה בהשוואה גלובלית. אנו סבורים כי הכלכלה המקומית תואמת את רמתה של הכלכלה הלאומית, עם מאפיינים סוציו-אקונומיים גבוהים מהממוצע בישראל, שיעורי אבטלה נמוכים וגיוון טוב של עסקים.

עיריית רעננה – מדדים פיננסיים (מיליון ₪)

שנה	2017	2018E	2019bc	2020bc	2021bc
הכנסות תפעוליות	689	720	751	783	817
הוצאות תפעוליות	677	704	733	765	798
יתרה תפעולית	12	15	18	19	20
יתרה תפעולית (% מההכנסות התפעוליות)	1.7	2.1	2.4	2.4	2.4
הכנסות הון	199	95	157	125	125
הוצאות הון	226	191	187	140	150
יתרה אחרי תקציב הון	(15)	(81)	(12)	4	(5)
יתרה אחרי תקציב הון (% מסך ההכנסות)	(1.6)	(9.9)	(1.3)	0.4	(0.6)
חוב נפרע	28	27	72	42	40
אשראי ברוטו נוסף	11	11	138	50	50
יתרה אחרי אשראי נוסף	(32)	(97)	55	11	5
חוב נתמך רשות (יתרה בסוף השנה)	194	184	250	261	271
עומס חוב נתמך רשות (% מההכנסות התפעוליות המאוחדות)	28.2	25.5	33.3	33.3	33.2
ריבית (% מההכנסות התפעוליות)	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
תמ"ג לנפש (ארצי) (₪)	145,939	149,442	154,377	160,018	165,626

E – צפוי. 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.

עיריית רעננה – סיכום ציונים של גורמי דירוג

גורם דירוג	ציון
מסגרת מוסדית	3
כלכלה	1
ניהול פיננסי	3
ביצועים תקציביים	4
נזילות	3
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).

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch, 14 בספטמבר, 2009
- מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' (כשל פירעון) ו-'SD' (כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג רשויות מקומיות, 15 ביולי, 2019
- הנחיות ליישום המתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג רשויות מקומיות, 15 ביולי, 2019
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 31 באוקטובר, 2018
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018
- סקירה ענפית: המסגרת המוסדית שבה פועלות הרשויות המקומיות בישראל, 17 בינואר, 2019

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-30 ביולי, 2019)

עיריית רעננה	
דירוג(י) המנפיק	
טווח ארוך	ilAAA\Stable
דירוג(י) הנפקה	
חוב בכיר בלתי מובטח	
סדרה 1	ilAAA
היסטוריית דירוג המנפיק	
טווח ארוך	
יולי 21, 2016	ilAAA\Stable
יולי 23, 2015	ilAA+\Positive
יולי 02, 2014	ilAA+\Stable
דצמבר 04, 2013	ilAA+\Negative
ינואר 01, 2013	ilAA+\Stable
נובמבר 02, 2010	ilAAA\Stable
יוני 30, 2009	ilAA+\Stable
ינואר 04, 2006	ilAA\Stable
פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	12:20 30/07/2019
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	12:20 30/07/2019
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.