Maalot
S&P Global Ratings

עיריית תל אביב-יפו

5 בדצמבר, 2019

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
מסגרת מוסדית יציבה וכלכלה איתנה 2
עלייה בהוצאות ההון והמשך נטילת חוב, אך שמירה על ריסון בהיקף החוב 3
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 6
מאמרים נוספים 6
רשימת דירוגים 6

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA' והתחזית היציבה

תמצית

- הדירוג של עיריית תל אביב-יפו ממשיך לשקף את דעתנו על הכלכלה החזקה מאד שלה ועל 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-5 בדצמבר, 2019, 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-יפו תישאר מחויבת למדיניות הניהול הפיננסי ההולמת שלה, שיחד עם הנזילות האיתנה שלה יסייעו למתן לחצים הנובעים מהגידול בהוצאות ההון.

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 בה פועלות הרשויות המקומיות בישראל. פרויקטים גדולים שהעיר כבר מבצעת או צפויה לבצע יסתכמו לדעתנו בגירעון קטן אחרי תקציב ההון, שאנו צופים שיכוסה על ידי צבירת חוב. עם זאת, רמות החוב צפויות להישאר רק מעט מעל 30% מההכנסות התפעוליות, שיעור שאנו רואים כנמוך בהשוואה בינלאומית.

מסגרת מוסדית יציבה וכלכלה איתנה

אנו רואים את המסגרת המוסדית בה פועלות הרשויות המקומיות בישראל כיציבה, על אף שמעת לעת צפויים בה שינויים מסוימים. להבנתנו, חוסר הוודאות הפוליטי ברמה הארצית בשנה האחרונה הסתכם בעיקר במעט עיכובים בהעברות למגזר הרשויות המקומיות, התפתחויות שכבר כלולות בהערכתנו הכללית את המסגרת המוסדית. באופן כללי, לרשויות מקומיות בישראל אין את היכולת החוקית הפורמלית להתנגד לשינויי חקיקה שמשפיעים עליהן, אך התייעצות עם הגופים המייצגים שלהן נעשית באופן תדיר. המגזר מאופיין בפיקוח הדוק

של משרד הפנים, המאשר את התקציבים ואת פעילויות נטילת החוב. תל אביב-יפו סווגה על ידי משרד הפנים כעירייה איתנה, ולכן נהנית מגמישות רבה יותר בניהול תקציביה ובאישורים הנדרשים לתהליכים מסוימים.

בתוך המסגרת המוסדית, אנו מעריכים את איכות ההנהלה הפיננסית של העירייה כהולמת. תהליך התקצוב העירוני מתבצע בצורה חלקה יחסית ובזמן, והתקציב מפורט ופומבי. ביצוע זהיר של התקציבים מוביל לעודפים תפעוליים קטנים. החוב העירוני מוחזק במטבע מקומי ומרביתו בריבית קבועה, מה שמוביל לנראות טובה לטווח הארוך של 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.

דירוג האשראי של העירייה נתמך בידי הכלכלה האיתנה שלה בהקשר מקומי ובהשוואה בינלאומית. 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 עבור תושבי תל ב-יפו וערים אחרות. בשל היותה יעד חשוב עבור עסקים, העיר מושכת גם אוכלוסייה עם מאפיינים סוציו-אקונומיים גבוהים מהממוצע ברשויות המקומיות, לפי סקרי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. כל אלה מספקים יסודות כלכליים חזקים לדעתנו, ומשקפים את ההתפתחויות ברמה הארצית.

עלייה בהוצאות ההון והמשך נטילת חוב, אך שמירה על ריסון בהיקף 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-65% מההכנסות התפעוליות) ימשיכו לגדול, בשל גידול צפוי בתעריפים ובשטחים הממוסים, וישמרו את העודפים התפעוליים ברמה ממוצעת של כ-3% מההכנסות התפעוליות עד 2021. בדומה לרשויות מקומיות אחרות בישראל, אנו משקללים גם לחצים עתידיים פוטנציאליים שנובעים מהוצאות הפנסיה התקציבית. בעוד שלכל העובדים שהועסקו אחרי שנת 2000 אין תביעה ישירה לקבלת קצבה מהעירייה, אנו מעריכים שהתשלומים לעובדים שהועסקו לפני כן עשויים להכביד על התקציב העירוני. את ההשפעה של לחצים אלו על התקציב העירוני ממתנת הערכתנו כי גמישותה של תל אביב-יפו רבה משל רשויות אחרות. למרות שיעור נמוך יחסית של הכנסות שניתנות לשינוי באופן עצמאי, אנו סבורים כי העירייה יכולה לקצץ בקלות יחסית חלק מהוצאותיה שאינן קשורות באופן ישיר לשירותים המוניציפאליים, בעיקר העברות לקרנות הפיתוח החוץ תקציביות.

בטווח התחזית שלנו אנו צופים כי לפי הגדרתנו, העירייה תציג גירעונות קטנים אחרי תקציב ההון, של כ-1% מסך ההכנסות. בנוסף לבנייה השוטפת של מוסדות חינוך ותשתיות עירוניות, לעירייה פרויקטים גדולים בשלבי ביצוע או תכנון שונים, שאנו מניחים שימומנו בחלקם מהלוואות. אף שהלוואות נחשבות לפי ההגדרה המקומית כמקור מימון לפרויקטים ונרשמות כתקבולים, אנו מחשיבים אותן כפעילות מימון, ולכן מעריכים כי הוצאות ההון של העירייה גבוהות מהכנסות ההון שלה.

צפוי גידול מתון בחוב הנומינלי של העירייה, אך בשל הגידול בתקציב אנו צופים כי הוא יהווה כ-36% מההכנסות התפעוליות בשנת 2021. תקציב העירייה כולל בדרך כלל מלוות חדשות לפיתוח בהיקף של כ-200 מיליון ₪ בשנה, המאושרות על ידי משרד הפנים. היות שהעירייה לא ניצלה את האישור ללוות ב-2018, ואיננו צופים כי היא תעשה כן השנה, אנו מעריכים כי היא תצבור יותר חוב חדש החל מ-2020. לחוב הישיר של העירייה אנו מוסיפים את החוב הפיננסי של חלק מהחברות העירוניות, שאנו מעריכים כי יש להן קשרים קרובים לעירייה וכי הן תלויות בה יותר להבטחת מעמדן הפיננסי.

אנו סבורים כי העירייה חשופה להתחייבויות תלויות, שאם יתממשו עשויות להסתכם בצבירת חוב נוסף. התחייבויות אלו נובעות מחברות עירוניות, להן פעילות עסקית ענפה ויכולת פיננסית לשרת את חובותיהן בעצמן, למרות שחלקן מקבלות תמיכה שוטפת בדרכים שונות מהעירייה. 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. אנו משקללים בהערכתנו גם את הסיכונים הקשורים בתביעות משפטיות נגד העירייה, שהסתכמו בכ-3.1 מיליארד ₪ בסוף 2018. אף 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 העירייה, היות שיתרות הנזילות שלה יכסו לבדן יותר מ-100% מהשימושים הצפויים ב-12 החודשים הקרובים, לרבות שירות החוב. יחס זה צפוי להישאר חזק מאד לאורך טווח התחזית שלנו. מרבית יתרות הנזילות של העירייה 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 העירייה לנזילות חיצונית היא מספקת, הן בשל מבנה ענף הבנקאות בישראל והן בשל ניסיון העבר המוכח של העירייה בלקיחת חוב מהמערכת הפיננסית, גם בתקופות של מחסור בנזילות.

עיריית תל אביב-יפו – סיכום ציונים של גורמי דירוג

גורם דירוג	ציון
מסגרת מוסדית	3
כלכלה	1
ניהול פיננסי	3
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	2017	2018	2019bc	2020bc	2021bc
הכנסות תפעוליות	4,626	4,912	5,062	5,246	5,427
הוצאות תפעוליות	4,465	4,739	4,920	5,103	5,273
יתרה תפעולית	161	173	142	142	154
יתרה תפעולית (% מההכנסות התפעוליות)	3.5	3.5	2.8	2.7	2.8
הכנסות הון	1,288	1,706	1,630	1,780	1,980
הוצאות הון	1,488	2,011	1,800	2,000	2,200
יתרה אחרי תקציב הון	(40)	(132)	(28)	(78)	(66)
יתרה אחרי תקציב הון (% מסך ההכנסות)	(0.7)	(2.0)	(0.4)	(1.1)	(0.9)
חוב נפרע	557	146	135	137	134
אשראי ברוטו נוסף	1,070	0	0	300	300
יתרה אחרי אשראי נוסף	473	(278)	(163)	85	100
עומס חוב ישיר (נכון לסוף השנה)	1,884	1,733	1,599	1,762	1,927
עומס חוב ישיר (% מהכנסות תפעוליות)	40.7	35.3	31.6	33.6	35.5
חוב נתמך רשות (יתרה בסוף השנה)	2,002	1,821	1,674	1,825	1,978
עומס חוב נתמך רשות (% מהכנסות תפעוליות מאוחדות)	42.7	36.6	32.7	34.4	36.0
ריבית (% מהכנסות תפעוליות)	1.1	1.3	1.1	1.0	1.0
תמ"ג לנפש (ארצי) (₪)	145,939	149,434	154,369	159,701	165,298

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 - 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
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 ביולי, 2019
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

מאמרים נוספים

- דוח דירוג מדינת ישראל, 2 באוגוסט, 2019
- הערכת סיכון ענף הבנקאות בישראל, 6 באוגוסט, 2019
- סקירה ענפית: המסגרת המוסדית שבה פועלות הרשויות המקומיות בישראל, 17 בינואר, 2019

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-5 בדצמבר, 2019)	
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	15:14 05/12/2019
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15:14 05/12/2019
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.