Maalot
S&P Global Ratings

עיריית תל אביב-יפו

3 בדצמבר, 2020

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA' והתחזית היציבה

אנליסט אשראי ראשי:

יותם כהן, רמת גן, yotam.cohen@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 מגוונת 2
המשך נטילת חוב, אך באופן מרוסן 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 של העירייה יישארו יציבים יחסית למרות מגפת הקורונה.
- אנו מאשררים את דירוג האשראי 'ilAAA' של עיריית תל אביב-יפו ואת התחזית היציבה.

פעולת הדירוג

ב-3 בדצמבר, 2020, אשררה S&P מעלות את הדירוג 'ilAAA' של עיריית תל אביב-יפו. תחזית הדירוג יציבה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ההנהלה הפיננסית של עיריית תל אביב-יפו תישאר מחויבת למדיניות הניהול הפיננסי המאוזנת שלה, שיחד עם נזילותה האיתנה יסייעו למתן לחצים הנובעים מהגידול בהוצאות ההון.

איננו רואים כיום תרחיש שבמסגרתו נוריד את הדירוג בשנתיים הקרובות.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג 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. השלכות מגפת הקורונה על כלכלת העיר, יחד עם פרויקטים גדולים שהעיר צפויה לבצע, יובילו לדעתנו לגירעון קטן אחרי ביצוע תקציב הפיתוח, 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 מגוונת

אנו רואים את המסגרת המוסדית בה פועלות הרשויות המקומיות בישראל כיציבה, על אף שמעת לעת צפויים בה שינויים מסוימים. באופן כללי, אין לרשויות מקומיות בישראל יכולת חוקית רשמית להתנגד לשינויי חקיקה המשפיעים עליהן, אך התייעצות עם הגופים המייצגים שלהן נעשית באופן תדיר. המגזר נמצא 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 בניהול תקציביה ובאישורים הנדרשים לתהליכים מסוימים. תל אביב-יפו נהנית ממוניטין מצוין של הניהול הפיננסי שלה, שמשרד הפנים מחשיב כמקצועי ולכן מעניק לו סמכויות

נוספות. על אף שהשנה הוקמה ממשלה, חוסר הוודאות הפוליטי ברמה הלאומית עדיין קיים, דבר שעלול להוביל לקשיים בתכנון עתידי. התפתחויות אלו כבר מובאות בחשבון בהערכת המסגרת המוסדית.

בתוך המסגרת המוסדית, אנו מעריכים כי מדיניותה הפיננסית של העירייה היא מאוזנת. תהליך התקצוב העירוני מתבצע בצורה חלקה יחסית ובזמן, והוא מפורט ופומבי, מאפיינים שאנו סבורים שיישמרו לנוכח יציבות הקואליציה במועצת העיר. ביצוע שקול של התקציבים, בשילוב צעדים שוטפים שהנהלת העירייה נוקטת לצורך התמודדות עם שינויים בלתי צפויים, הובילו לעודפים תפעוליים קטנים בשנים האחרונות. צעדי הממשלה לשיפוי הרשויות המקומיות בעקבות אובדן הכנסות ממיסים עד יוני 2021 ממתנים גם הם את השפעות מגפת הקורונה על הביצועים התפעוליים של העירייה. החוב העירוני מוחזק במטבע מקומי ומרביתו בריבית קבועה, מה שמוביל לנראות טובה לטווח ארוך 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 על ידי הכלכלה האיתנה שלה בהשוואה מקומית ובינלאומית. בשל מגפת הקורונה, ובהתאם לציפיות שלנו בנוגע לכלכלה הלאומית, אנו סוברים שכלכלת העיר תתכווץ בשנת 2020 אך תתאושש בשנים 2021-2023. אנו סבורים כי יסודותיה הכלכליים החזקים של תל אביב-יפו יסייעו לה להתגבר על ההשפעות השליליות של המגפה. העיר 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 אביב-יפו וערים אחרות. בשל היותה יעד חשוב לעסקים, העיר מושכת גם אוכלוסייה עם מאפיינים סוציו-אקונומיים גבוהים מהממוצע.

המשך נטילת חוב, אך באופן מרוסן

אנו מעריכים כי ההכנסות התפעוליות של העיריה יפחתו בשנת 2020, בפרט ההכנסות העצמיות ובהכנסות מארנונה. יצויין כי חלק מהפעילויות העירוניות בוטלו בעקבות המגפה, וכתוצאה מכך ירדו ההוצאות ומתנו את ההשפעה השלילית של ירידת ההכנסות. אנו צופים שהעירייה תשמור על עודף תפעולי של 3% ביחס להכנסות התפעוליות עד שנת 2022 כתוצאה משיפוי הממשלה והעברת מענקים נוספים לעיר. בדומה לרשויות מקומיות אחרות בישראל, אנו משקללים גם לחצים עתידיים פוטנציאליים שנובעים מהוצאות הפנסיה התקציבית. בעוד שלעובדים 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 המוניציפליים, בעיקר העברות לקרנות הפיתוח החוץ תקציביות.

חרף ההתאמות שנעשו לתוכנית הפיתוח בתגובה למגפת הקורונה, אנו עדיין צופים גירעון קל לאחר ביצוע תקציב הפיתוח, סביב 2%-3% מסך ההכנסות. בנוסף לבנייה השוטפת של מוסדות חינוך ותשתיות עירוניות, לעירייה פרויקטים גדולים בשלבי ביצוע או תכנון שונים, שהיא מממנת בחלקה מהלוואה שהיא לקחה השנה. 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, לא הרבה מעל שיעורו מההכנסות התפעוליות בשנת 2020, כ- 34%. תקציב העירייה כולל בדרך כלל מלוות חדשות לפיתוח בהיקף של כ-200 מיליון ₪ בשנה, המאושרות על ידי משרד הפנים, שאותן היא מממשת מדי כמה שנים. 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 להבטחת מעמדן הפיננסי.

בעוד שרמות החוב של העירייה מתונות יחסית, אנו סבורים כי היא חשופה להתחייבויות תלויות, שאם יתממשו עשויות להסתכם בצבירת חוב נוסף. התחייבויות אלו משקפות את הסיכון הנובע מחברות עירוניות, שלהן פעילות עסקית ענפה ויכולת פיננסית לשרת את חובותיהן בעצמן, אף שחלקן מקבלות תמיכה שוטפת בדרכים שונות מהעירייה. על חברות אלה נמנות חברת עתידים, חברת הנדל"ן העירונית הפעילה בפרויקטי נדל"ן מסחרי; חברת אתרים וחברות הבנות 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. 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 אינה מחזיקה מסגרות אשראי משמעותיות בבנקים. עם זאת, אנו מעריכים כי הנגישות של העיר לנזילות חיצונית היא מספקת, הן בשל מבנה ענף הבנקאות בישראל והן בשל ניסיון העבר המוכח של העירייה בנטילת 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	**2018**	**2019e**	**2020bc**	**2021bc**	**2022bc**
הכנסות תפעוליות	4,912	5,310	5,139	5,725	6,196
הוצאות תפעוליות	4,739	5,166	5,017	5,599	6,041
יתרה תפעולית	173	144	123	127	155
יתרה תפעולית (% מההכנסות התפעוליות)	3.5	2.7	2.4	2.2	2.5
הכנסות הון	1,706	1,475	1,615	1,826	1,976
הוצאות הון	2,011	1,808	1,908	2,100	2,300
יתרה אחרי תקציב הון	(132)	(189)	(170)	(147)	(169)
יתרה אחרי תקציב הון (% מסך ההכנסות)	(2.0)	(2.8)	(2.5)	(1.9)	(2.1)
חוב נפרע	146	133	862	115	116
אשראי ברוטו נוסף	0	0	994	250	300
יתרה אחרי אשראי נוסף	(278)	(322)	(37)	(12)	15
עומס חוב ישיר (נכון לסוף השנה)	1,733	1,599	1,866	2,050	2,171
עומס חוב ישיר (% מהכנסות תפעוליות)	35.3	30.1	36.3	35.8	35.0
חוב נתמך רשות (יתרה בסוף השנה)	1,821	1,661	1,922	2,071	2,189
עומס חוב נתמך רשות (% מהכנסות תפעוליות מאוחדות)	36.6	30.9	37.2	35.7	34.9
ריבית (% מהכנסות תפעוליות)	1.3	1.0	0.9	0.8	0.7
תמ"ג לנפש (ארצי) (₪)	149,800	155,437	146,071	150,547	155,357

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: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג רשויות מקומיות, 15 ביולי, 2019
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 7 באוגוסט, 2020
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

מאמרים נוספים

- דוח דירוג מדינת ישראל, 13 בנובמבר, 2020
- הערכת סיכון ענף הבנקאות בישראל, 15 ביולי, 2020
- סקירה ענפית: המסגרת המוסדית שבה פועלות הרשויות המקומיות בישראל, 17 בינואר, 2019

רשימת דירוגים

פרטים כלליים

עיריית תל אביב-יפו	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAAA\Stable	02/04/2006	05/12/2019
דירוג(י) הנפקה			
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
אפריל 02, 2006	ilAAA\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	03/12/2020 16:55		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	03/12/2020 16:55		
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.

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.