

עיריית רעננה

24 יולי, 2014

דוח מלא

**אשרור דירוג 'ilAA+' בשל רמה סבירה של חוב נתמך
רשות. צפי ליציבות במקורות הנזילות משפר את
התחזית ליציבה.**

אנליסט אשראי ראשי:

רון שלומוביץ, 972-3-7539735 ron.slomovits@standardandpoors.com

אנליסט אשראי משני:

Alois Strasser, 49-69-33999-240 alois.strasser@standardandpoors.com

תוכן עניינים

תמצית

פעולת הדירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

מחקר קשור

רשימת דירוגים

אשרור דירוג 'ilAA+' בשל רמה סבירה של חוב נתמך רשות. צפי ליציבות במקורות הנזילות משפר את התחזית ליציבה.

תמצית

- אנו מעדכנים את תחזית הדירוג של עיריית רעננה ליציבה, בשל הערכתנו את השיפור ברמת הנזילות ובעקבות השינוי לטובה בביצועים התקציביים בטווח התחזית.
- אנו מאשרים את דירוג האשראי 'ilAA+' של עיריית רעננה בשל הערכתנו שהיא תשמור על רמת נזילות "נייטרלית" בת-קיימא ובשל כך על ביצועים תקציביים סבירים ועל רמות סבירות של חוב נתמך רשות.

פעולת הדירוג

ב-24 יולי, 2014, אשררה Standard & Poor's Maalot את הדירוג 'ilAA+' של עיריית רעננה ועדכנה את תחזית הדירוג ליציבה משלילית.

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג של רעננה נתמך על ידי הערכתנו את המסגרת המוסדית ה"מתפתחת אך איתנה" שבה פועלות הרשויות המקומיות בישראל. הדירוג משקף גם את כלכלת העיר הרחבה והמגוונת, שלהערכתנו נמצאת מעל לממוצע הארצי. אנו מביאים בחשבון גם את הצפי לביצועים תקציביים סבירים שיכללו עודף קטן (בממוצע) בשנים הקרובות, אם כי הם עשויים, להערכתנו, להיות תנודתיים. כמו כן, יחס כיסוי הנזילות של רעננה הוא נייטרלי והחוב נתמך הרשות שלה קטן במידת מה, ורמתו סבירה בסטנדרטים בינלאומיים, אף על פי שהוא חשוף לשיעור גבוה של התחייבויות פנסיה תקציבית. אנו מעריכים כי לעיריית רעננה גמישות תקציבית בינונית ורמה סבירה של התחייבויות תלויות. הדירוג של רעננה מוגבל לדעתנו על ידי הניהול הפיננסי של העירייה, המהווה גורם "שלילי" בדירוג.

נציין שמועצת העירייה שנבחרה לאחרונה הצליחה לאכוף גביית היטלי השבחה (הכנסות בתקציב הבלתי רגיל). דבר זה מוביל אותנו לעדכן את התחזית ליציבה על סמך הערכתנו את השיפור ברמת הנזילות והשינוי לטובה בביצועים התקציביים בטווח התחזית.

הדירוג של רעננה משקף את ביצועיה התקציביים הסבירים (בממוצע על פני חמש שנים), שאנו צופים שישתפרו בשנים הקרובות עד לכדי עודפים צנועים לאחר תקציב בלתי רגיל. אנו צופים שהחשבונות התפעוליים של רעננה יסתכמו בממוצע לכדי 3.8% מההכנסות התפעוליות בשנים 2016-2014, מעט מעל הממוצע של 2.8% בשנים 2013-2011. מלבד שנת 2013 שבה דיווחה עיריית רעננה על עודף של 0.7% בלבד, התוצאות החזויות תואמות את ביצועי העבר של העירייה. העודף הקטן ב-2013 נבע מהוצאות נוספות, בעיקר על שכר, שאנו סבורים שהן חד פעמיות. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מביאים בחשבון את האסטרטגיה הבסיסית של רעננה לצמצם הוצאות בחזרה לרמות של לפני 2013.

ביצועיה של העירייה לאחר תקציב בלתי רגיל השתפרו במידה ניכרת, בשל תזרימים גדולים של הכנסות בתקציב הבלתי רגיל במהלך 2014, מגביית היטלי השבחה בהיקף של 185 מיליון ₪, המיועדים כמעט כולם לפרויקט תשתית. אנו צופים לפיכך שיפור בביצועים התקציביים, כתוצאה מעודף ממוצע לאחר תקציב בלתי רגיל בהיקף של 7.9% מסך ההכנסות בשנים 2016-2014. אנו ממשיכים לכלול התאמת תנודתיות, אך מניחים שהתנודתיות תתמתן יחסית לשנים עברו. להבנתנו, עיריית רעננה מתכננת בשנים הקרובות לדבוק בקו פעולה של אי השקעה בתשתיות לפני קבלת ההכנסות המתאימות בתקציב הבלתי רגיל. אנו צופים שב-2014 תדווח רעננה על עודף גבוה במיוחד לאחר תקציב בלתי רגיל, בגובה 16% מסך ההכנסות, בהשוואה לעודף ממוצע של 1.6% בשנים 2013-2011.

בנוסף, תרומתן המשמעותית של ההכנסות בתקציב הבלתי רגיל בשלושת החודשים הראשונים של 2014 היא בשיפור פרופיל הנזילות של הרשות והפסקת ניצול מסגרות אשראי בנקאיות תחומות, כפי שיפורט להלן.

אף על פי שביצועיה התקציביים של רעננה, כמו גם פרופיל הנזילות שלה, השתפרו לאחרונה באופן משמעותי, אנו רואים את הניהול הפיננסי כגורם שלילי בדירוג. הערכה זו מבוססת על היעדר תכנון פיננסי והוני ארוך-טווח, ועל כשלים מסוימים בתהליך התקצוב, כפי שאלה באים לידי

ביטוי, למשל, בתוצאות בפועל השונות משמעותית מנתוני התקציב ב-2013. כמה שינויים בניהול הפיננסי של רעננה בחודשים הראשונים של 2014 הביאו להתפתחויות חיוביות במצבה הפיננסי של העירייה. אם נראה הוכחות למיסוד שינויי המדיניות, הן ישפרו את הערכתנו לגבי הניהול הפיננסי.

האסטרטגיה הפיננסית של רעננה מורה, בין השאר, לא להגדיל את נטל החוב בטווח הארוך. גם אלמנט זה נכלל בתרחיש הבסיס שלנו, שחווה שרמת החוב נתמך הרשות של העירייה (במונחים נומינליים) תישאר יציבה, ותגיע ל-47% מההכנסות המאוחדות ב-2016. זוהי רמה סבירה בהחלט בהשוואה בינלאומית. שיעור זה כולל, מלבד החוב הישיר של העירייה, נטל חוב של כ-10 מיליון ₪ של החברה העירונית המבצעת את תוכניות התשתית של העירייה. הוא אינו כולל, לעומת זאת, נטל חוב של 45 מיליון ₪ של תאגיד המים והביוב העירוני, שאנו רואים כישות עצמאית (self-supporting). תאגיד זה אינו מתוקצב על ידי העירייה, מסוגל לשרת את החוב שלו באופן עצמאי, ולאחרונה אף התחיל לשלם דיבידנדים לעירייה. עם זאת, נטל החוב נתמך הרשות של עיריית רעננה מאוים על ידי שיעור גבוה של התחייבויות פנסיוניות (פנסיה תקציבית) לכל עובדי העירייה שהועסקו עד שנת 2000. מאז מכוסים כל העובדים החדשים במסגרת של פנסיה צוברת. אנו מניחים כי ההתחייבות לפנסיה לא השתנתה משמעותית מאז 2009, אז עמדה על סך של כ-394 מיליון ₪ לפי הערכת הממשלה. סכום זה יהווה כ-58% מההכנסות התפעוליות ב-2016, על פי תרחיש הבסיס שלנו, שיעור גבוה מאד, לדעתנו, בהשוואה בינלאומית.

אנו מבססים את הדירוג של עיריית רעננה גם על המסגרת המוסדית ה"מתפתחת אך איתנה" שבה פועלות הרשויות המקומיות בישראל (ראו "Public Finance System Overview: Israeli Municipalities", שפורסם ב-22 באפריל, 2009). מסגרת זו כוללת פיקוח הדוק מצד משרד הפנים (הרגולטור), אשר מאשר את התקציבים ואת פעילויות נטילת החוב.

רשויות מקומיות איתנות מבחינה פיננסית הסכימו להקצות סכום חד פעמי של 450 מיליון ₪ במצטבר ל"מענק כללי לאיזון תקציבי" לרשויות מקומיות חלשות יותר, שהיקפו הכולל 2.8 מיליארד ₪. תרומתן של הרשויות המקומיות למענק הכללי לוותה באישורה של הממשלה לעלייה בתעריפי הארנונה, על מנת שלא ליצור עומס נוסף על הרשויות המקומיות המשתתפות. השתתפות חד פעמית זו מטילה על רעננה חיוב בסך 9 מיליון ₪ אשר אנו צופים שיתבצע בשנת 2014 לפי תרחיש הבסיס שלנו. מרכז השלטון המקומי הסכים להסדר זה עם הממשלה, דבר המצביע גם על שיתוף הפעולה הכולל בין הרמות השונות של הממשל.

אנו מעריכים את מעמדה הכלכלי של רעננה כטוב מהמוצע בישראל, על רקע כלכלה רחבה ומגוונת במיוחד. אם זאת, יש לציין כי לא נאספים נתוני תמ"ג לנפש בחלוקה על פי רשויות מקומיות בישראל. אנו מעריכים כי התמ"ג לנפש של ישראל יסתכם ב-35,231 דולר ב-2014, ואנו צופים כי הוא יגדל לכ-39,049 דולר ב-2016. הכלכלה של רעננה מתבססת, בין היתר, על חברות היי-טק ועסקים בינוניים וקטנים.

אנו מעריכים את הגמישות התקציבית של העירייה כסבירה בהשוואה בינלאומית. אנו מתבססים על שיעור גבוה יחסית (32%) של הכנסות ניתנות לשינוי מתוך סך ההכנסות המתואמות ל-2015. אנו צופים כי בשנים הקרובות, ההוצאות בתקציב הבלתי רגיל יהיו כ-17% מסך ההכנסות. זאת בהתבסס בעיקר על הקמתן ב-10 השנים הקרובות של שכונות חדשות הכוללות 3,500 יחידות דיור, שהעירייה מקימה עבורן את התשתיות.

הדירוג משקף גם את ההתחייבויות התלויות הסבירות של העירייה, אשר נובעות הן מתביעות משפטיות והן מתאגיד המים והביוב העירוני. תביעות משפטיות הסתכמו ב-2012 ב-218 מיליון ₪. היות שהעירייה מדווחת הוצאות על בסיס צבירה, היא הפרישה 1 מיליון ₪ כנגד התביעות הללו, על סמך הערכות עורכי הדין. סכום זה מהווה שיעור זניח מתקציב העירייה. על פי הנהלת העירייה, התביעות הנוכחיות דומות לתביעות משנים קודמות, שעלויות הסדרתן היו נמוכות מאד. התחייבות תלויה נוספת נובעת מהחברות העירוניות, כגון תאגיד המים והביוב שפעילותו הופרדה מפעילות העירייה ב-2009 ושנמצא מאז בבעלות מלאה של העירייה. אנו סבורים שהשפעתם על מצבה הכספי של העירייה מוגבלת מאד.

נזילות: נייטרלית בהשוואה בינלאומית

הערכת פרופיל הנזילות הכללי של עיריית רעננה היא "נייטרלית". הנזילות השתפרה מאז בדיקתנו הקודמת, אז היתה "שלילית", ומבוססת בעיקר על מצב הנזילות הפנימי הנייטרלי של העירייה, יחד עם הערכתנו שהנגישות של העיריה למקורות נזילות חיצוניים היא "מספקת".

יש לציין שעיריית רעננה הצליחה לצבור נכסים נזילים ובכוונתה להשאיר את מסגרות האשראי הבנקאיות שלה בלתי מנוצלות ברובן. על סמך אומדנים שעשינו, המזומנים החופשיים והנכסים הנזילים הממוצעים של העירייה ב-12 החודשים הבאים, בהינתן העודף הצפוי לאחר תקציב בלתי רגיל, אמורים לכסות כ-100% משירות החוב השנתי הצפוי. כתוצאה מתזרימי ההכנסות בתקציב הבלתי רגיל, בכוונת העירייה להפסיק להשתמש במסגרות האשראי המובטחות שלה, בניגוד למצב בשנת 2013, אז ניצלה העירייה את כל מסגרות האשראי לעתים קרובות. אנו מבינים ששינוי זה במדיניות אינו רק בגדר פיתרון לטווח קצר, אלא מהווה תיקון של מדיניות הנזילות של העירייה, שמטרתו לאפשר מרווח תמרון במקרה של חוסרי נזילות בלתי צפויים בשנים הקרובות. כתוצאה מכך השתפר באופן מביני יחס כיסוי שירות החוב, ואנו צופים שהוא יישאר סביב 100% משירות החוב השנתי.

אנו רואים את הנגישות של רעננה לנזילות חיצונית כ"מספקת", הן עקב מבנה המגזר הבנקאי בישראל והן עקב ניסיון העבר המוכח של העירייה בלקיחת חוב מבנקים שונים. אנו מקצים ציון BICRA (Banking Industry Country Risk) של '4' למגזר הבנקאי המקומי הישראלי. ניתוח ה-BICRA משקף את החוזקות והחולשות של המערכת הבנקאית של המדינה בהשוואה לחוזקות ולחולשות של מערכות בנקאיות במדינות אחרות. ניתוח ה-BICRA מסווג כל מדינה לאחת מ-10 קבוצות, מאלו בעלות הסיכון הנמוך ביותר (ציון של '1') לאלו בעלות הסיכון הגבוה ביותר (ציון '10') מבחינת האשראי הבנקאי. למידע נוסף, ראו "Banking Industry Country Risk Assessment Update: July 2014" שפורסם ב-10 ביולי, 2014.

תחזית

התחזית היציבה משקפת את תרחיש הבסיס שלנו, על פיו תצליח עיריית רעננה לגבות הכנסות על מנת לכסות הוצאות בתקציב הבלתי רגיל במלואן ובזמן, וכך לשמור על פרופיל הנזילות הנוכחי שלה, שבתורו יגרום לביצועים הפיננסיים שלה ולהיקפי החוב שלה לעמוד בציפיות הנוכחיות שלנו.

לפי התרחיש השלילי שלנו, אנו עשויים להוריד את דירוג האשראי של עיריית רעננה אם פרופיל הנזילות שלה יתדרדר ויהפוך ל"שלילי", כהגדרתנו, כתוצאה מהתדרדרות בביצועים התקציביים, ויוביל לעלייה חדה ברמות החוב נתמך הרשות לכ-85% מההכנסות התפעוליות ב-2016.

לפי התרחיש החיובי שלנו, אנו עשויים להעלות את דירוג האשראי של עיריית רעננה אם תצליח העירייה למסד את מדיניות החוב והנזילות שלה באופן שלהערכתנו ישמר את יכולת ייצור המזומנים הפנימית של העירייה ותקטין את הסתמכותה על מסגרות אשראי. בנוסף, התרחיש החיובי שלנו מביא בחשבון שיפור בתהליך התקצוב ותכנון ההשקעות ארוך הטווח, שצפוי לגרום לנו לשקול לחיוב את הערכתנו לגבי השפעת הניהול הפיננסי של העירייה על הדירוג.

מחקר קשור

- "Methodology for Rating International Local And Regional Governments" שפורסם ב-20 בספטמבר, 2010
- "Public Finance System Overview: Israeli Municipalities", שפורסם ב-22 באפריל, 2009.
- "הקשר בין סולם הדירוג הגלובאלי לבין סולם הדירוג המקומי" שפורסם בפברואר 2013.
- "Banking Industry Country Risk Assessment Update: July 2014" שפורסם ב-10 ביולי, 2014.

את המאמרים המתודולוגיים המוזכרים ניתן למצוא באתר של S&P Maalot בכתובת www.maalot.co.il או באתר של Standard & Poor's בכתובת www.standardandpoors.com

Municipality of Raanana – Summary Of Published Raing Factor Scores*

Rating Factor	Score
Institutional Framework	Evolving But Sound
Financial Management	Negative
Liquidity	Neutral

*Standard & Poor's ratings on local and regional governments are based on, among other things, a scoring system that covers eight main rating factors, as further explained in our criteria (see below). We publish our scores for the three rating factors above.

Municipality of Raanana – Economic Statistics

Year	2011	2012	2013	2014bc
Population	69,100	69,791	70,489	71,193
Population growth (%)	0.29	1.00	1.00	1.00
GDP per capita	N/A	N/A	N/A	N/A
Unemployment rate (%)	2.10	2.00	2.20	N/A

bc -- Base case. N/A -- not available.

The data and ratios above result in part from Standard & Poor's own calculations, drawing on national as well as international sources, reflecting Standard & Poor's independent view on the timeliness, coverage, accuracy, credibility, and usability of available information. Sources typically include national statistical offices, Eurostat, and Experian Limited.

Municipality of Raanana – Financial Statistics

Year	2011	2012	2013	2014bc	2015bc	2016bc
Currency	ILS	ILS	ILS	ILS	ILS	ILS
Denomination	Mil.	Mil.	Mil.	Mil.	Mil.	Mil.
Operating revenues	538	569	605	608	640	674
Operating expenditures	521	544	601	593	612	642
Operating Balance	18	25	4	14	27	32
Operating balance (% of operating revenues)	3.29	4.44	0.65	2.34	4.30	4.73
Capital revenues	73	45	96	185	125	140
Capital expenditures (capex)	92	112	86	75	125	140
Balance after capital accounts	(1)	(41)	14	124	27	32
Balance after capital accounts (% of total revenues)	(0.22)	(6.72)	1.99	15.67	3.59	3.92
Debt Repaid	39	37	72	40	40	25
Balance after debt repayment and onlending	(41)	(79)	(58)	84	(13)	7
Balance after debt repayment and onlending (% of total revenues)	(6.65)	(12.81)	(8.22)	10.62	(1.64)	0.85
Gross borrowings	41	79	58	46	40	25
Balance after borrowings	(0)	0	0	130	27	32
Operating revenue growth (%)	5.68	5.67	6.25	0.48	5.30	5.30
Operating expenditure growth (%)	5.18	4.41	10.47	(1.22)	3.19	4.82
Modifiable revenues (% of operating revenues)	31.43	32.64	34.35	32.10	32.31	32.53
Capital expenditures (% of total expenditures)	14.97	17.05	12.57	11.22	16.96	17.91
Direct debt (outstanding at year-end)	274	315	301	307	307	307
Direct debt (% of operating revenues)	50.84	55.28	49.79	50.53	47.99	45.58
Tax-supported debt (% of consolidated operating revenues)	52.88	57.21	51.60	52.34	49.70	47.20
Interest (% of operating revenues)	2.70	2.68	2.48	2.63	2.50	2.38
Debt service (% of operating revenues)	9.13	8.37	13.50	8.23	7.82	5.20

bc -- Base case. ILS -- New Israeli Shekel

The data and ratios above result in part from Standard & Poor's own calculations, drawing on national as well as international sources, reflecting Standard & Poor's independent view on the timeliness, coverage, accuracy, credibility, and usability of available information. The main sources are the financial statements and budgets, as provided by the issuer. Base case reflects Standard & Poor's expectations of the most likely scenario. Downside case represents some but not all aspects of Standard & Poor's scenarios that could be consistent with a downgrade. Upside case represents some but not all aspects of Standard & Poor's scenarios that could be consistent with an upgrade.

פרטים כלליים (נכון ל-24 יולי, 2014)

ilAA+/Stable	עיריית רעננה
ilAA+	אג"ח סדרה 1
	היסטוריית דירוג המנפיק
ilAA+/Negative	4-דצמבר-2013
ilAA+/Stable	1-ינואר-2013
ilAAA/Stable	29-דצמבר-2011
ilAAA/Stable	2-נובמבר-2010
ilAA+/Stable	30-יוני-2009
ilAA/Stable	10-יולי-2006

התוכן המופיע באתר Standard & Poor's Maalot ("S&P") ("האתר"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES; הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובליים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימן. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנבעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל. מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנבעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה, או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. 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 יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכלול או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.