

החברה למימון רמלה 2005 בע"מ

7 ביולי, 2021

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'AAA'; תחזית הדירוג יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

יונתן כהן, רמת גן, yotam.cohen@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

אביטל קורן, רמת גן, avital.koren@spglobal.com

תוכן עניינים

2	תמצית פעולת הדירוג
2	תמצית פעולת הדירוג
2	תחזית הדירוג
2	שיקולים עיקריים לדירוג
3	זרוע מימונית חשובה של העירייה, אשר פועלת תחת מסגרת מוסדית תומכת
4	הכנסות מתוכנית הפיתוח שיסייעו בשימור מדדיה הפיננסיים של העירייה וימנעו צבירת חוב
6	מתודולוגיה ומאמרים קשורים
6	רשימת דירוגים

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA'; תחזית הדירוג יציבה

תמצית פעולת הדירוג

- מעמדה הפיננסי החזק של עיריית רמלה תומך בדירוג האשראי של החברה למימון רמלה 2005 בע"מ ("החברה למימון"), שכן אנו מעריכים כי קיים סיכוי כמעט ודאי שהחברה למימון, המוחזקת במלואה בידי עיריית רמלה, תקבל ממנה תמיכה יוצאת דופן במידת הצורך.
- העירייה תשמור על עודף תפעולי, אך הגידול הצפוי באוכלוסייה וצורכי הפיתוח הנלווים אליו צפויים להגדיל את הוצאות הפיתוח של העירייה ולהוביל לגירעון קל לאחר תקציב ההון החל משנת 2022.
- עם זאת, המזומן שצברה העירייה עד כה צפוי לסייע בהפחתת צרכי המימון שלה ובשמירה על חוב נמוך.
- לאור זאת אנו מאשררים את דירוג האשראי של החברה למימון רמלה 2005 בע"מ, 'ilAAA'. תחזית הדירוג יציבה.

תמצית פעולת הדירוג

ב-7 ביולי, 2021, אשררה S&P מעלות את דירוג המנפיק של החברה למימון רמלה 2005 בע"מ, 'ilAAA'. תחזית הדירוג יציבה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את ציפיותינו כי עיריית רמלה תרשום גירעון תקציבי קל בלבד, תוך שהיא שומרת על רמות החוב הנמוכות שלה ועל נזילות טובה. התחזית היציבה מבוססת על ההנחה כי הסיכוי שחברת המימון תקבל מעיריית רמלה תמיכה יוצאת דופן יישאר כמעט ודאי.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם נראה עלייה בסיכוני אשראי הנובעים מעיריית רמלה, למשל כתוצאה מעיכוב בגבייה של היטלים הקשורים ליחידות הדירוג המשווקות או מעיכוב בהעברות הממשלתיות לתקציב הפיתוח, אשר יתורגמו לעמדת נזילות חלשה יותר של העיר ומיצובה על מסלול של הגדלת החוב. היחלשות הקשר של החברה למימון עם העירייה או שינוי בחשיבות שהעירייה מקנה לה עשויים גם הם להוביל לפעולת דירוג שלילית.

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג של החברה למימון משקף בעיקר את הערכתנו לחשיבותה הגבוהה לעיריית רמלה ולקשר החזק בין החברה למימון והעירייה, אשר מחזיקה בה בבעלות מלאה. בהתאם למתודולוגיה לדירוג חברות ממשלתיות, אנו מעריכים כי תמיכה יוצאת דופן מצד העירייה במקרה של מצוקה פיננסית של החברה למימון היא כמעט

ודאית. משום כך אנו רואים את הסיכון הבסיסי בדירוג החברה למימון כנגזרת של איכות האשראי של עיריית רמלה, אשר שימרה את מעמדה הפיננסי החזק במהלך השנים, חרף השפעות מגפת הקורונה.

זרוע מימונית חשובה של העירייה, אשר פועלת תחת מסגרת מוסדית תומכת

החברה למימון הוקמה במטרה הבלעדית לספק לעיריית רמלה שירותי מימון נדרשים, על ידי הנפקת איגרות חוב ב-2005 והעברת התקבולים לעירייה. ב-2016 ניצלה החברה את סביבת הריבית הנמוכה וביצעה פירעון מוקדם למחצית מאיגרות החוב, תוך התקשרות עם מיטב דש לקבלת הלוואה למימון הפירעון המוקדם, ועסקת החלף בגין התשלומים לבעלי האג"ח שלא יקבלו את ההצעה, וכפועל יוצא גם האריכה למעשה את תקופת ההחזר עד 2029, בריבית נמוכה יותר. בעוד שהתשלומים לבעלי האג"ח הסתיימו בשנת 2020, התשלומים למיטב דש לאורך תקופת ההחזר ימשיכו להיות מובטחים על ידי תקבולי ארנונה משלושה אזורים בעיר, אשר מועברים לחשבון משותף של העירייה ושל החברה למימון לטובת שירות החוב, כאשר היתרה מועברת לחשבונות העירייה. נציין כי הנהלת העירייה מהווה את ההנהלה הבכירה של החברה למימון, והיא ממנה את בעלי תפקידים בה. למיטב הבנתנו, החברה למימון ממלאת את כל תנאי ההתחייבויות הפיננסיות שלה.

הסיכון הבסיסי של דירוג החברה למימון נגזר מהערכת איכות האשראי של בעליה היחידים, עיריית רמלה. הערכתנו את איכות האשראי של עיריית רמלה נתמכת על ידי הכלכלה החזקה של ישראל, אשר הוכיחה יכולת עמידה טובה מול המגפה בשנה שעברה, וצפויה לרשום התאוששות מהירה עם צמיחה של 5% בתמ"ג ב-2021. עם זאת, אנו ממשיכים לראות את הפרופיל הסוציו-אקונומי של העיר כחלש בהשוואה מקומית. הדבר משתקף גם בהכנסה ממוצעת נמוכה לתושב, אשר עלולה ליצור לחץ על התקציבים העירוניים, בפרט על רקע הפחתת הסיוע הממשלתי למשקי בית ולעסקים לאחר תקופת המגפה. העירייה אימצה את התוכנית האסטרטגית "רמלה 2030" לפיתוח העייד של העיר במספר תחומים, תוכנית שאם תמומש עשויה לשפר את האטרקטיביות של העיר ולמשוך אוכלוסיות אמידות יותר, וכך להרחיב את בסיס ההכנסות. עם זאת, השפעותיה החיוביות של התוכנית יהיו ארוכות טווח ויבואו לידי ביטוי מעבר לטווח התחזית שלנו.

אנו סבורים כי המסגרת המוסדית שבה פועלות רשויות מקומיות היא תומכת. עיריית רמלה מקבלת סיוע ממשלתי שוטף בדמות מענק איזון כללי, אשר מרבית העיריות זכאיות לו, ולצדו מענקים נוספים והעברות עבור תוכניות שבהן העירייה משתתפת. שינוי חשוב שחל במסגרת זו והשפיע בפרט על עיריית רמלה הוא ביטול מעמד ערי העולים, שאיפשר לרשויות מקומיות שקלטו אליהן שיעור גבוה יותר של עולים, ורמלה ביניהן, לגבות תעריפי ארנונה מלאים מבנייני ממשלה שבתחומן, בניגוד לרשויות אחרות הנאלצות לתת הנחות בשיעורים שונים. על מנת לפצות על אובדן ההכנסות בשנים 2017-2020 כתוצאה מביטול המעמד המיוחד, העבירה הממשלה לעירייה מענק כספי, ובנוסף העבירה תשלומים מהקרן לצמצום פערים. כתוצאה מכך, ההשפעה על רמלה נותרה מתונה עד כה. אנו מצפים כי בטווח הארוך ההשפעה תישאר מתונה, לאור תוכניות הפיתוח של העיר, אשר יגדילו את מקורות ההכנסה של העירייה.

אנו צופים כי ההנהלה הפיננסית של העירייה תמשיך לנהל בזהירות את התקציבים ואת נזילות העירייה. אנו סבורים שהעמידה ביעדים הפיננסיים של העיר נתמכת בשיעורי גביית הארנונה הגבוהים ובגידול הצפוי באגרות ובמיסים הקשורים לתוכניות הפיתוח של העיר, כמו גם בהמשך העברת המענקים הממשלתיים. בה בעת אנו צופים שההנהלה הפיננסית תמשיך לנהל באופן הדוק את הוצאות העירייה, ולממן חלק ניכר מהוצאות ביצוע הפרויקטים בטרם תחילת הביצוע. אנו ממשיכים לראות את היעדר התכנון ארוך הטווח כחולשה, על אף אימוץ התוכנית האסטרטגית החדשה, שכן היא אינה כוללת פרטים מדויקים על מקורות המימון ואינה מציגה תחזיות ברורות של הכנסות והוצאות עתידיות. אנו סבורים כי ההנהלה הפיננסית תמשיך לבצע התאמות לתקציבים במהלך השנה לנוכח קיומן של הכנסות שקשה לצפותן, דבר אשר מגביל את הנראות בנוגע לתוצאות הפיננסיות.

הכנסות מתוכנית הפיתוח שיסייעו בשימור מדדיה הפיננסיים של העירייה וימנעו צבירת חוב

אנו צופים כי לאורך טווח התחזית תשמר העירייה את המאזן התפעולי החיובי שהשיגה בשנתיים האחרונות, בעיקר לנוכח תחזית הצמיחה הכלכלית האיתנה, הנתמכת על ידי הגעת תושבים חדשים. אנו צופים כי גידול יציב בהכנסות התפעוליות יסייע לעירייה לספוג את העלייה בהוצאות הנובעת מהגידול הצפוי בביקוש לשירותים עירוניים. כתוצאה מהשלכות הכלכליות של מגפת הקורונה חלה ירידה בהכנסות התפעוליות של העירייה, אולם היא מותנה בזכות תמיכה ממשלתית בדמות שיפוי מלא עבור הפטור מתשלומי הארנונה בחודשים מרץ עד מאי 2020. בשילוב עם קיצוץ בהוצאות על פעילויות, העיר הצליחה לרשום עודף תפעולי קטן בשנת 2020.

ב-2015 חתמה העירייה על הסכם גג עם הממשלה הכולל תוכניות פיתוח משמעותיות, בעיקר תוספת של כ-7,500 יחידות דיור בעשר השנים הקרובות, כמו גם חידוש תשתיות ישנות ופרויקטים נוספים. בטווח הזמן הבינוני העיר תיהנה מהקמת אזור תעשייה חדש המשותף לה ולרשויות השכנות, מקליטת מחנה הקליטה והמיון של צה"ל, מהקמת הקריה הרפואית שבה שוכן מטה מגן דוד אדום ועוד. אנו רואים תוכניות אלה כחיוביות, וסבורים כי הן תומכות בהגדלת בסיס ההכנסות העתידי מארנונה, בעלייה בגבייה של אגרות והיטלים ובהמשך העברות ממשלתיות עבור פרויקטים ספציפיים. אף שמרבית הוצאות ההון הגדולות מכוסות על ידי העברות ממשלתיות והכנסות הקשורות לפיתוח, אנו סבורים כי הביצועים התקציביים של העירייה עדיין חשופים לתנודתיות מסוימת, כתוצאה מאי התאמה בעיתוי בין ביצוע ההוצאות לקבלת ההכנסות, או כתוצאה מעיכוב אפשרי בהעברות הממשלתיות או בשיווק המגרשים ויחידות הדיור. לנוכח הגידול הצפוי בהוצאות הפיתוח, אנו צופים כי העירייה תרשום גירעון קל לאחר תקציב ההון החל משנת 2022.

בשל המימון הממשלתי לחלק נרחב מתוכנית הפיתוח, צורכי המימון החיצוניים של העירייה נמוכים יחסית. החוב העירוני כולל בעיקר את החוב של החברה למימון, שממשיך להצטמצם לנוכח החזרי החוב של החברה למימון. את החוב הזה אנו מאחדים באופן מלא לתוך חשבונות העירייה, כמו גם ערבויות עירוניות בהיקף מזערי. לאחר שהעירייה נטלה חוב של 10 מיליון ₪ בשנת 2020 לצורך ביצוע פרויקטים מסוימים, אנו מאמינים שהיא תמשיך להגדיל קלות את רמות החוב בהלוואת פיתוח נוספת בגובה של 9 מיליון ₪ ובהלוואה להקטנת הגירעון המצטבר בגובה של 10 מיליון ₪. אנו צופים גם שהעירייה תיטול הלוואת פיתוח נוספת בהמשך. אנו

החברה למימון רמלה 2005 בע"מ

צופים כי העירייה תמשיך להקטין את שיעור החוב מהכנסותיה השוטפות, בזכות הגידול הצפוי בהכנסות השוטפות והחזרי החוב השוטפים. אנו ממשיכים לשקלל לשלילה את התחייבויות הפנסיה הלא מתוקצבות של העירייה בגין תוכנית הפנסיה התקציבית עבור כל העובדים שהועסקו עד שנת 2000, המהוות חלק לא מבוטל מתקציב העירייה.

אנו רואים את עמדת הנזילות של העירייה כחזקה. בתרחיש הבסיס שלנו ל-12 החודשים הקרובים אנו מניחים שיתרת המזומנים הפנויים של העירייה תכסה יותר מ-300% משירות החוב הצפוי בתקופה זו. אנו צופים כי העירייה תשתמש בחלק מהמזומן הנצבר למימון פרויקטי פיתוח, אך היחס בין יתרת המזומנים הפנויים ובין שירות החוב יישאר גבוה לאורך טווח התחזית. עם זאת אנו סבורים כי עמדת הנזילות של העירייה מאופיינת בתנודתיות מסוימת לנוכח הפער בין קצב רישום הכנסות ההון ובין קצב ביצוע פרויקטי הפיתוח. הערכתנו את עמדת הנזילות של העירייה מביאה בחשבון גם נגישות טובה למקורות נזילות חיצוניים, כפי שהוכיחה בשנה האחרונה באמצעות נטילת הלוואת הפיתוח וקיום משא ומתן על נטילת הלוואות נוספות.

בנוסף, לעירייה התחייבויות תלויות הנובעות בעיקר מהסיכונים הקשורים לתאגיד המים והביוב של העירייה, תאגיד מים רמלה בע"מ, ומתביעות משפטיות בגין הפרישה סכומים לא משמעותיים. התחייבויות אלה כוללות גם גירעון נצבר, הכולל יתרות זכאים משנים קודמות וצפוי לקטון בזכות הלוואה ייעודית חדשה.

עיריית רמלה – מדדים פיננסיים (מיליון ₪)

שנה	2019	2020E	2021bc	2022bc	2023bc
הכנסות תפעוליות	525	523	562	594	626
הוצאות תפעוליות	513	521	552	583	612
יתרה תפעולית	12	3	10	12	14
יתרה תפעולית (%) מהכנסות תפעוליות	2.3	0.5	1.8	2.0	2.3
הכנסות הון	90	161	85	95	110
הוצאות הון	107	110	90	119	140
יתרה אחרי תקציב ההון	(5)	53	5	(12)	(16)
יתרה אחרי תקציב ההון (%) מסך ההכנסות	(0.8)	7.8	0.8	(1.8)	(2.2)
חוב נפרע	19	20	13	15	16
אשראי ברוטו נוסף	9	19	19	0	20
יתרה אחרי אשראי נוסף	(16)	52	11	(27)	(11)
חוב ישיר (נכון לסוף השנה)	115	112	118	103	108
עומס חוב ישיר (%) מההכנסות התפעוליות	21.9	21.4	21.0	17.4	17.3
חוב נתמך רשות (יתרה בסוף השנה)	119	116	121	106	111
עומס חוב נתמך רשות (%) מההכנסות התפעוליות המאוחדות	22.6	22.2	21.5	17.9	17.7
ריבית (%) מהכנסות תפעוליות	0.9	0.8	0.4	0.5	0.6
תמ"ג לנפש (ארצי) (₪)	155,437	150,475	156,605	161,592	166,428

E – צפוי. bc – תרחיש בסיס.

הנתונים והיחסים שלעיל הם תוצאה, בין השאר, של חישובים שנעשו על ידי S&P Global Ratings, מבוססים על מקורות מקומיים ובינלאומיים, ומשקפים את הערכתה העצמאית של S&P Global Ratings לגבי רמת

החברה למימון רמלה 2005 בע"מ

העדכון, הכיסוי, הדיוק, האמינות והשמישות של המידע הנגיש. המקורות המרכזיים הם הדוחות הכספיים והתקציבים, כפי שסופקו על ידי המנפיק. תרחיש הבסיס משקף את התחזית של S&P Global Ratings לגבי התרחיש הסביר ביותר.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P](#), 16 בפברואר, 2011
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות ממשלתיות](#), 25 במרץ, 2015
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 25 ביוני, 2018
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 5 בינואר, 2021
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	דירוג	החברה למימון רמלה 2005 בעמ
03/10/2005	23/07/2020	ilAAA\Stable	דירוג(י) המנפיק טווח ארוך
			היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך
		ilAAA\Stable	יולי 15, 2019
		ilAA+\Stable	יולי 10, 2018
		ilAA\Positive	אוגוסט 31, 2015
		ilAA\Stable	אוגוסט 07, 2011
		ilAA-\Stable	אפריל 15, 2010
		ilA+\Watch Dev	מרץ 23, 2010
		ilA+\Watch Neg	ינואר 28, 2008
		ilA+	אוקטובר 03, 2005
			פרטים נוספים
		11:29 07/07/2021	זמן בו התרחש האירוע
		11:29 07/07/2021	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
		החברה המדורגת	יזם הדירוג

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 יישמש 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 האכזת 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 אמנים 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.