

# החברה למימון יהוד-מונוסון 2006 בע"מ

19 באוגוסט, 2021

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'AAA'; תחזית הדירוג יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

יותם כהן, רמת גן, [yotam.cohen@spglobal.com](mailto:yotam.cohen@spglobal.com)

אשת קשר נוספת:

אביטל קורן, רמת גן, [avital.koren@spglobal.com](mailto:avital.koren@spglobal.com)

## תוכן עניינים

2	תמצית
2	פעולת הדירוג
2	תחזית הדירוג
2	התרחיש השלילי
2	שיקולים עיקריים לדירוג
3	זרוע מימונית של עיריית יהוד-מונוסון, ששמרה על איכות האשראי על אף מגפת הקורונה
4	ביצועים תקציביים איתנים וחוב נמוך ימשיכו לתמוך בדירוג האשראי של העירייה
5	מתודולוגיה ומאמרים קשורים
6	רשימת דירוגים

## אשרור דירוג

# אשרור דירוג 'ilAAA'; תחזית הדירוג יציבה

### תמצית

- אנו מעריכים כי יש סיכוי כמעט ודאי שהחברה למימון יהוד-מונוסון 2006 בע"מ ("החברה") תקבל מעריית יהוד-מונוסון, בעליה היחידים, תמיכה יוצאת דופן במידת הצורך. בשל כך אנו מבססים את דירוג האשראי שלה על מאפייניה הפיננסיים של העירייה.
- אנו צופים שמדיניות הניהול הזהיר של עיריית יהוד-מונוסון תמשיך לתמוך בביצועיה הפיננסיים החזקים, בחוב הנמוך ובנזילות האיתנה.
- לפיכך, אנו מאשררים את דירוג האשראי של החברה למימון יהוד-מונוסון 2006 בע"מ, 'ilAAA'. תחזית הדירוג יציבה.

### פעולת הדירוג

ב-19 באוגוסט, 2021, אשררה S&P מעלות את דירוג המנפיק של החברה למימון יהוד-מונוסון 2006 בע"מ, 'ilAAA', ואת דירוג איגרות החוב המובטחות שלה, 'ilAAA'. תחזית הדירוג יציבה.

### תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את ציפיותינו כי הסיכוי שהחברה תקבל סיוע יוצא דופן מעיריית יהוד-מונוסון במידת הצורך יישאר כמעט ודאי, כל עוד איגרות החוב לא נפרעו במלואן. התחזית משקפת גם את ציפיותינו כי עיריית יהוד-מונוסון תשמר את המדיניות הפיננסית הזהירה הנוכחית, וכך תשמור על תקציבים מאוזנים, תרסן את צרכי גיוס החוב ותשמור על עמדת נזילות איתנה.

### התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם נראה היחלשות באיכות האשראי של עיריית יהוד-מונוסון, למשל כתוצאה מגירעונות תקציביים גדולים יותר או מצבירה משמעותית של חוב, או אם תחול שחיקה במעמדה של החברה עבור העירייה.

### שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג של החברה למימון יהוד-מונוסון 2006 בע"מ משקף את הערכתנו כי תמיכה יוצאת דופן מצד העירייה במקרה של מצוקה פיננסית של החברה למימון יהוד-מונוסון היא כמעט ודאית. אנו מבססים את הערכתנו זו על החשיבות הקריטית של החברה לעיריית יהוד-מונוסון ועל הקשר האינטגרלי בין החברה והעירייה.

אנו רואים אפוא את הסיכון הבסיסי בדירוג החברה כנגזרת של איכות האשראי של עיריית יהוד-מונוסון, בעליה המלאים של החברה. בשל כך, הדירוג לחברה נתמך במגמת השיפור בניהול הפיננסי של העיר לאורך השנים,

אשר באה לידי ביטוי בעודפים בתקציב התפעולי ובמימון מראש של הוצאות הון, בנראות טובה יותר של פרויקטי הפיתוח שבקנה ובגמישות מסוימת בביצועם. מדדיה הפיננסיים האיתנים של העירייה מתורגמים לעמדת נזילות איתנה, לריסון צרכי גיוס החוב ולנטל חוב נמוך.

### **זרוע מימונית של עיריית יהוד-מונוסון, ששמרה על איכות האשראי על אף מגפת הקורונה.**

החברה למימון יהוד-מונוסון 2006 בע"מ הוקמה במטרה הבלעדית לספק לעיריית יהוד-מונוסון שירותי מימון נדרשים, על ידי הנפקת איגרות חוב ב-2006 והעברת התקבולים לעירייה. התשלומים לבעלי האג"ח מובטחים על ידי תקבולי ארנונה משלושה אזורים בעיר, אשר מועברים לחשבון משותף לטובת שירות החוב, והיתרה מועברת לחשבונות העירייה. בנוסף, העירייה הפקידה בחשבון נאמנות סכום השווה לשלושה תשלומי חוב רבעוניים, אשר ממנו יכול החוב להיפרע אם תקבולי הארנונה המובטחים אינם מספיקים. איגרות החוב של החברה עתידות להיפרע במלואן ב-21 באוגוסט, 2021.

הערכתנו את סיכון האשראי של עיריית יהוד-מונוסון נתמכת ברמות גבוהות של הכנסה לנפש ובשיעור אבטלה נמוך בישראל. הפרופיל הסוציאו-אקונומי של העיר גבוה מהמוצע והיא מדורגת בעשירון השמיני, דבר התורם לשיעור גביית ארנונה גבוה. משלמי הארנונה הגבוהים של העירייה הם על פי רוב מפעלי תעשייה, כך שתקבולי הארנונה שלא למגורים מהווים כמחצית מכלל תקבולי הארנונה. אנו סבורים כי בסיס הארנונה הריכוזי והתקציב הנמוך של העירייה עשויים לחשוף אותה לתנודתיות בזרם ההכנסות.

אנו רואים לחיוב את המדיניות הפיננסית של העירייה, בעיקר במדיניות הוצאה זהירה וביישום תכנית פיתוח תלת-שנתית, שעשויה אמנם להשתנות משנה לשנה ותוך כדי השנה, אך תורמת לנראות של הפרויקטים המתוכננים בתקציב ההון ושל צרכי המימון שלהם. מאפיינים נוספים שמצביעים על מדיניות פיננסית חזקה הם הניהול הזהיר של הנזילות ושל החוב, תוך הסתמכות על חוב לזמן ארוך בלבד שנפרע הדרגתית.

בשנים האחרונות מסווגת יהוד-מונוסון כעירייה איתנה על ידי משרד הפנים, מה שמאפשר לה לאשר בעצמה את תקציבי העירייה ואת השינויים בהם לאורך השנה, ומקנה לה עצמאות מסוימת בתהליכי קבלת החלטות אחרים. עם זאת, נטילת חוב מצריכה את אישור משרד הפנים, ועל מנת לשמור על מעמדה כעיר איתנה, נדרשת העירייה לעמוד ביחסים פיננסיים באשר לחוב ולביצוע התקציב, והיא אכן עושה זאת בדרך כלל.

אנו רואים את המסגרת המוסדית במסגרתה פועלת עיריית יהוד-מונוסון ויתר הרשויות המקומיות בישראל כיציבה ותומכת, עם כיסוי הולם של הכנסות להוצאות ונראות טובה יחסית של תוצאותיהן של רפורמות. למרות התנודתיות הפוליטית האחרונה, שהתבטאה בארבע מערכות בחירות תוך שנתיים, הממשלה הפגינה את מחויבותה כלפי הרשויות המקומיות, והעניקה להן תמיכה נדיבה עם התפרצות מגפת הקורונה, שמנעה התדרדרות פיננסית והגדלה משמעותית של החוב. באופן כללי, לרשויות מקומיות בישראל אין יכולת חוקית רשמית להתנגד לשינויי חקיקה שמשפיעים עליהן, אך התייעצות עם הגופים המייצגים שלהן נעשית באופן תדיר.

### ביצועים תקציביים איתנים וחוב נמוך ימשיכו לתמוך בדירוג האשראי של העירייה

אנו צופים שהעירייה תדבק בניהול הפיננסי השמרני שלה, אשר מאפשר לה לשמור על עודף תפעולי. בשנת 2021 אנו צופים שהעירייה תגדיל מעט את הכנסותיה מארנונה ואת יתר הכנסותיה העצמיות כתוצאה מחידוש הפעילות הכלכלית, שהואטה בעקבות המגפה. אולם ככל הנראה, גידול זה ימותן בשל גידול בהנחות ובפטורים מארנונה בעקבות הקטנת התמיכה הממשלתית למשקי בית ולעצמאים החל מיוני 2021. בעקבות חידוש הפעילות אנו צופים גם גידול בהעברות הממשלתיות לעירייה. גם הגידול המתון הצפוי באוכלוסייה יגדיל את בסיס הארנונה ואת הכנסות. גם בצד ההוצאות אנו צופים גידול בעקבות חידוש הפעילות הכלכלית של העירייה והגידול הצפוי באוכלוסייה, אולם אנו מעריכים שהגידול בהכנסות יהיה מהיר יותר מהגידול בהוצאות, כך שהעודף התפעולי יישמר.

כמו ברשויות מקומיות אחרות בישראל, אנו עדיין צופים לחצים על תקציבה התפעולי של העירייה כתוצאה מהוצאות הפנסיה התקציבית העתידיות. בעוד שלרוב העובדים שהועסקו מאז שנת 2000 אין זכויות פנסיה מול העירייה, לכל העובדים שהועסקו לפני כן ישנה תוכנית פנסיה תקציבית, דבר שסביר שיביא לגידול בסעיף ההוצאות הזה בעתיד.

עיריית יהוד-מונוסון שומרת על עודפים יציבים יחסית לאחר תקציב ההון, הנובעים מהבטחת מימון מקדים לפרויקטים ללא קשר לקצב ביצועם. הכנסות ההון המיועדות לפרויקטים נאספות ונצברות בקרנות חוץ-תקציביות, ומשמשות לביצועם. מכיוון שגביית הכנסות ההון ב-2020 הייתה נמוכה בעקבות המגפה, העירייה נאלצה להשתמש בהכנסות העבר שנצברו על מנת לממן את הוצאות תקציב ההון. בעוד שגביית ההיטלים עבור פרויקטי הפיתוח חשופה לתנודתיות, בייחוד בתקופות של משבר כלכלי, אנו צופים כי הסכם הגג שנחתם עם הממשלה בשנת 2019 יגשר על הפערים שעשויים להיווצר, ויהפוך למקור מימון עיקרי עבור תוכנית הפיתוח בשנים הקרובות. ההסכם צפוי להוסיף כ-8,000 יחידות דיור ושני אזורי תעשייה בעשור הקרוב, מה שצפוי להגדיל את הוצאות ההון. התפתחות זו עשויה אמנם להביא לכך שהנתונים בפועל יהיו שונים מתרחיש הבסיס, אך איננו צופים השפעה משמעותית על הערכת סיכון האשראי של העירייה והמדדים הפיננסיים בטווח התחזית, בהינתן השיעור הגבוה של מימון ממשלתי וניהול התקציבים הנאות של העירייה.

אנו צופים כי התפתחויות אלו יקטינו את צורכי גיוס החוב של העירייה, כך שהקיטון בחוב ימשך, עד כדי צמצום להיקף זניח יחסית לאחר הפירעון המלא של איגרות החוב באוגוסט השנה. עם זאת, אנו צופים שהעירייה תיטול הלוואה קטנה לצורכי פיתוח, כך שיחד עם החוב של החברה הכלכלית יהוד-מונוסון, החוב נתמך הרשות לא יעלה על 10% מההכנסות התפעוליות המאוחדות לאורך טווח התחזית. על אף עומס החוב הנמוך, אנו סבורים שהעירייה חשופה להתחייבויות תלויות, שכן כנגד העירייה, כמו חלק ניכר מהעיריות בישראל, עומדות תביעות תלויות בהיקף לא מבוטל, שעשויות להוביל לצבירת חוב נוספת אם יתממשו, כמו גם התחייבות לסיוע פיננסי פוטנציאלי לחברות העירוניות שלה.

## החברה למימון יהוד-מונוסון 2006 בע"מ

אנו רואים את עמדת הנזילות הנוכחית של העיר כחזקה. על סמך הנחותינו, יתרת המזומנים החופשיים של העירייה ב-12 החודשים הקרובים תכסה לבדה יותר מ-100% משירות החוב הצפוי בתקופה זו. יחס זה היה יציב לאורך זמן ובמהלך השנה. אנו ממשיכים לראות את נגישותה של יהוד-מונוסון למקורות נזילות חיצוניים כמוגבלת, בגלל נוכחותה המצומצמת בשוקי ההון וגישה מוגבלת למערכת הבנקאות בתרחישי לחץ בהתבסס על העבר.

עיריית יהוד-מונוסון – מדדים פיננסיים (מיליון ₪)					
שנה	2019	2020e	2021bc	2022bc	2023bc
הכנסות תפעוליות	191	192	203	210	218
הוצאות תפעוליות	183	187	198	204	209
יתרה תפעולית	8	5	5	7	8
יתרה תפעולית (%) (מההכנסות התפעוליות)	4.2	2.7	2.5	3.2	3.8
הכנסות הון	52	60	65	70	75
הוצאות הון	39	48	60	66	72
יתרה אחרי תקציב הון	21	17	10	11	11
יתרה אחרי תקציב הון (%) (מסך ההכנסות)	8.5	6.8	3.7	3.8	3.9
חוב נפרע	9	9	9	2	2
אשראי ברוטו נוסף	0	0	0	15	0
יתרה אחרי אשראי נוסף	12	8	1	24	10
חוב ישיר (נכון לסוף השנה)	22	11	2	15	14
עומס חוב ישיר (%) (מההכנסות התפעוליות)	11.6	5.7	0.7	7.1	6.2
חוב נתמך רשות (יתרה בסוף השנה)	27	15	6	19	18
עומס חוב נתמך רשות (%) (מההכנסות התפעוליות המאוחדות)	14.0	7.8	2.8	9.1	8.1
ריבית (%) (מההכנסות התפעוליות)	1.7	0.9	0.5	0.2	0.2
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, המבוססים על נתונים מקומיים וגלובליים, ומשקפים את הערכתה העצמאית של S&P Global Ratings לגבי רמת העדכון, הכיסוי, הדיוק, האמינות והשמישות של המידע הזמין. 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.

## 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 יהוד-מונסון 2006 בע"מ
03/07/2006	19/08/2020	ilAAA\Stable	<b>דירוג(י) המנפיק</b> טווח ארוך
22/08/2016	19/08/2020	ilAAA	<b>דירוג(י) הנפקה</b> <u>חוב בכיר מובטח</u> סדרה 1
			<b>היסטוריית דירוג המנפיק</b> טווח ארוך
		ilAAA\Stable	אוגוסט 14, 2019
		ilAA+\Stable	אוגוסט 14, 2017
		ilAA\Positive	ספטמבר 03, 2015
		ilAA\Stable	אוקטובר 15, 2012
		ilAA\Positive	אוגוסט 25, 2011
		ilAA-\Stable	יוני 01, 2010
		ilA+\Watch Dev	מרץ 23, 2010
		ilA+\Watch Neg	ינואר 21, 2008
		ilA+\Stable	דצמבר 16, 2007
		ilA+	יולי 03, 2006
			<b>פרטים נוספים</b>
09:36 19/08/2021			זמן בו התרחש האירוע
09:36 19/08/2021			זמן בו נודע לראשונה על האירוע
		החברה המדורגת	יוזם 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](http://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 האכזות 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](http://www.maalot.co.il) או באתר S&P, בכתובת [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.