



דירוג רשויות מקומיות ואג"ח מוניציפלי

דוח מתודולוגי | אפריל 2015

1

אנשי קשר:

אלון ליפשיץ, אנליסט
aloni@midroog.co.il

יובל סקורניק, ראש צוות
yuvals@midroog.co.il

רו"ח מירב בן כנען ה"ר, סמנכ"ל
meravb@midroog.co.il

מטרת דוח זה הינה להסביר את גישת מידרוג להערכת סיכוני אשראי הגלומים במכשירי חוב המונפקים ע"י רשויות מקומיות (להלן: "רשויות מקומיות" או "רשויות") בישראל. הדוח נועד לשקף את המאפיינים האיכותיים והכמותיים העיקריים המשפיעים על דירוג רשויות מקומיות ואג"ח מוניציפאלי ויכול לשמש ככלי עזר לחברות, משקיעים ובעלי עניין אחרים בשוק ההון בהבנה כיצד גורמים כמותיים ואיכותיים עשויים להשפיע על דירוגי רשויות מקומיות ואג"ח מוניציפאלי. הדוח לא מכיל דיון ממצה בכל הגורמים הגלומים בדירוג, אלא נועד לאפשר לקורא להבין את השיקולים האיכותיים והמידע והיחסים הפיננסיים שהינם בדרך כלל המשמעותיים והחשובים ביותר בקביעת הדירוגים בענף זה. מתודולוגיה זו מחליפה את המתודולוגיה שפורסמה בחודש יולי 2013. הפרסום נועד לפרט ולחדד את הפרמטרים העיקריים המשמשים בדירוג, לרבות ההסתברות לתמיכת מדינה. אין בפרסום המתודולוגיה בכדי לגרום לשינוי הדירוגים הקיימים.

הרשויות המקומיות בישראל פועלות בסביבה חוקית שונה מהסביבה החוקית בה פועל התאגיד העסקי. שוני זה בא לידי ביטוי בשלושה תחומים עיקריים: (1) כפיפות הרשויות המקומיות להחלטות הממשלה, באשר לקביעת תעריפי מיסי ארנונה והיטלים, העומדים בבסיס הכנסותיהן העצמיות של הרשויות, והחלטות הממשלה באשר לתקציבים ממשלתיים מסוגים שונים; (2) פיקוח הדוק מצד המדינה אחר תקציבי הרשות, הן בצד ההכנסות והן בצד ההוצאות, וחובת קבלת אישור לתקציבי הרשויות בכל שנת כספים; (3) וחובה בקבלת אישורים והיתרים שונים לשם ביצוע פעולות, כגון: נטילת אשראי, מתן ערבות, אישור ביצוע פרויקטים משמעותיים וכדומה. כפיפות השלטון המקומי לשלטון המרכזי, ובמיוחד יכולת ההתערבות הגורפת של משרד הפנים בענייני הרשויות, מהווה סעד עיקרי מפני חדלות פירעון בקשר עם החוב הפיננסי של הרשויות, ומעניקות חוזק מבני אינהרנטי לסגמנט לווים זה. לרב, רשויות מקומיות לוות כספים לטווחים שבין 10-15 שנים, בריביות צמודות למדד, באופן המתאים במיוחד למוסדיים המעוניינים להשקיע בנכסים פיננסיים ארוכי-טווח. לדירוג אג"ח מוניציפאלי ופתיחת ערוצי גיוס ממוסדיים יתרון, הן בהיבט פיזור מקורות מימון והן בהיבט כוח-המיקוח בהליך ההתמחרות.

2. סקירת המתודולוגיה

במסגרת מתודולוגיית הדירוג לרשויות מקומיות נבחנות הרשויות באופן השוואתי-יחסי, דהיינו, מצבה של הרשות המדורגת יחסית לרשויות אחרות, בהיבטים הבאים: (1) איתנות כלכלת הרשות המקומית, בהיבטי גודל וצמיחה, יכולת הישענות עצמית על הכלכלה המקומית, פרופיל סוציו-אקונומי ומאפייני אוכלוסייה; (2) טיב הניהול הפיננסי של הרשות, בהיבטי עודפי מזומנים או גירעונות, רמת המתאם בין תקציב הרשות לביצועים בפועל, ויכולת גביית הכספים בהיקף ובמועד; (3) איתנות פיננסית של הרשות, תוך בחינת נתונים על עומס המלוות והתחייבויות ארוכות טווח אחרות, מתאם בין ההוצאות להכנסות פר תושב ויכולת כיסוי החוב הקיים של העירייה; (4) בדיקות נוספות בקשר עם מאפיינים ייחודיים של הרשות, בטוחות ייחודיות וטיב הנכסים המשועבדים, חוזק מבנה המימון בקשר עם האג"ח (כגון קיום סעדים מובנים במסגרת המימון, קרנות ביטחון, ביצוע עסקה באמצעות חברה ייעודית וכד'). רמת תמיכת המדינה ברשות, איכות ניהול הרשות וממשל תאגידי ועוד.

בעסקאות מובנות, בהן משועבד תזרים המזומנים מנכס או אגד נכסים ספציפיים, המשועבד לטובת העסקה, מתקיימת בחינה פרטנית לגבי טיב וערך הבטוחה (בין היתר, באמצעות היוון בריבית האג"ח), שינויים בערכו, בהתאם לנתוני עבר ותחזיות, ובהתבסס על התחייבויות משפטיות, לרבות בהיבט בידוד הנכס ויכולת מימוש במקרי קיצון. לצורך קבלת הדירוג הסופי, הדירוג המתקבל לרשות מקומית או לאג"ח מוניציפאלי, מותאם על מנת לקחת בחשבון את ההסתברות לתמיכת מדינה. כחלק מהמתודולוגיה מתבצעת התאמה לדירוג רשויות מקומיות ואג"ח מוניציפאלי

באמצעות בחינת הסתברות מתן תמיכה מיוחדת ע"י המדינה, וזאת בהתבסס על הקשר הישיר והמהותי בין המדינה לרשויות המקומיות בישראל (להסבר מפורט בקשר עם בחינת ההסתברות לתמיכה מיוחדת מהמדינה ראה פרק 5).

3. המשתנים העיקריים הנבחנים במסגרת המתודולוגיה

3.1 פרמטרים עיקריים לדירוג

במסגרת המתודולוגיה נבחנים 3 משתנים עיקריים, המורכבים ממספר תתי-פרמטרים כמפורט להלן:

<ul style="list-style-type: none"> - שיעור הכנסות עצמיות מסך הכנסות - ממוצע התפתחות הכנסות עצמיות - הכנסות עצמיות לתושב - מצב סוציו - אקונומי 	איתנות כלכלת הרשות המקומית
<ul style="list-style-type: none"> - שיעור גבייה לסך חיובים - ממוצע שיעור גבייה לסך חיובים - שיעור עודף/גירעון מצטבר 	טיב הניהול הפיננסי של הרשות המקומית
<ul style="list-style-type: none"> - יחס הוצאות לתושב להכנסות עצמיות לתושב - יחס שוטף מאזני (נכסים להתחייבויות) - שיעור עומס מלוות מסך הכנסות - יחס כיסוי חוב 	איתנות פיננסית של הרשות המקומית

מעבר למשתנים אלו, מושם דגש על בחינת היבטים נוספים, לפי העניין, כגון: (1) מאפיינים ייחודיים של הרשות המקומית; (2) טיב הנכסים המשועבדים, ככל שקיימים; (3) חוזק מבנה המימון; (4) מדד פריפריאליות¹; (5) איכות ניהול הרשות המקומית.

כפי שצוין בסעיף 2 לעיל, לצורך קבלת הדירוג הסופי, הדירוג המתקבל לרשות מקומית או לאג"ח מוניציפאלי, מותאם על מנת לקחת בחשבון את ההסתברות לתמיכת מדינה.

3.2 איתנות כלכלת הרשות המקומית

משתנה זה הינו מהחשובים ביותר, שכן הינו משקף את בסיס תזרים המזומנים של הרשות לפירעון התחייבויותיה. להלן תתי-הפרמטרים במשתנה זה:

שיעור הכנסות עצמיות מסך הכנסות שנתיות: במסגרת תת - פרמטר זה נבחנת יכולתה העצמאית של הרשות לממן את פעילותה השוטפת, ללא תמיכה מגורמים חיצוניים, תוך הסתמכות עיקרית על הכנסותיה מארנונה בגין הנכסים השונים המצויים בשטח שיפוטה. משתנה זה בוחן את משקלן של הכנסות חד-פעמיות מול הכנסות חוזרות, וכפועל יוצא, בדומה למתואר לעיל, אומד את מידת רגישותן של הכנסות לשינויים שונים, אשר אינם בשליטת הרשות. בעוד רשויות חלשות כלכלית תלויות במענקי איזון שוטפים ובמענקים מיוחדים חד-פעמיים לכיסוי גירעונות מצטברים, רשויות המאופיינות באיתנות פיננסית גבוהה מקבלות מענקי ממשלה מיוחדים עבור פרויקטים בעלי חשיבות לאומית בלבד.

¹ לפירוט בקשר עם פרמטר זה, ראה סעיף 4 להלן.

ממוצע התפתחות הכנסות עצמיות: ממוצע הגידול בהכנסות עצמיות בשנים האחרונות, מהווה אינדיקציה להתפתחות הכלכלית של הרשות לאורך זמן תוך "החלקת" אירועים שנתיים חד - פעמיים אשר נבחנים במסגרת הפרמטר הראשון שצוין לעיל.

הכנסות עצמיות לתושב: תת - פרמטר זה מהווה אינדיקציה ליכולת הרשות המקומית לייצר הכנסות ממקורות עצמיים, המבוססים בעיקר על הכנסות ארנונה, ביחס למספר התושבים הרשומים בשטח שיפוט. היקף גבוה של הכנסות עצמיות שנתיות לתושב מבטא, בין היתר, את יכולתם הכלכלית של תושבי הרשות המקומית ויציבות הפעילות הכלכלית בתחום שיפוט, באופן שיוביל להיקף הכנסות עצמיות לתושב גבוה מהממוצע בכלל הרשויות המקומיות בישראל. חשוב לציין כי הכנסות עצמיות לתושב גבוהות עשויות לנבוע מנכסים ייחודיים המצויים בשטח שיפוט של הרשות המקומית, באופן המקזז יכולות כלכליות נמוכות מהממוצע של תושביה.

מצב סוציו - אקונומי: בתת - פרמטר זה נלקחים בחשבון גודל האוכלוסייה והמדרג הסוציו-אקונומי של התושבים. משתנים אלו מצויים בקשר ישיר עם הכלכלה המקומית (הכנסה לנפש וחצינונית למשפחה, יחסית לנתוני המדינה הינו מדד נוסף בהיבט זה). היקף אוכלוסייה גדול יותר משקף יתרון כלכלי לגודל, זאת כאשר מדובר באוכלוסייה במדרג סוציו-אקונומי גבוה; לחילופין, אוכלוסייה בעלת מאפייני עוני עלולה להכביד על תקציבי רווחה ושירותי ביטחון.

3.3. טיב הניהול הפיננסי של הרשות המקומית

חשיבותו של פרמטר זה מתבטאת ביכולתה של הרשות המקומית לנהל את תקציבה באופן ההולם תחזיותיה השנתיות ובכך להקטין את תלותה במענקים חיצוניים מהממשלה, תוך עמידה ביעדי גירעון/עודף מאזני לאורך זמן. להלן תתי-הסעיפים במשתנה זה:

שיעור גבייה לסך חייבים: אחד המדדים העיקריים לבחינת טיב ניהול הרשות הינו שיעורי גביית הארנונה, הן ברמת גביית החיוב השנתי והן ברמת גביית סך החיוב (לרבות חובות עבר וכדומה). תת - פרמטר זה מהווה אינדיקציה ליכולת הניהול הפיננסי של הרשות המקומית, תוך בחינת עמידת הרשות המקומית בתקציב ההכנסות ממקורות עצמיים אותו תכננה. תת - פרמטר זה נבחן על מנת לאפיין שנים ספציפיות בהן מתקיימת גבייה בחסר כתוצאה, בין היתר, מפערי עיתוי בביצוע התשלומים ע"י התושבים, המוסדות והעסקים העירוניים, באופן שעשוי להשפיע באופן נקודתי על הביצוע התקציבי של הרשות המקומית ועל הגירעון השנתי והמצטבר שלה.

ממוצע שיעור גבייה לסך חייבים: תת - פרמטר זה בוחן את יכולת הניהול הפיננסי של הרשות כמתואר לעיל, תוך "החלקת" אירועים חד - פעמיים בקשר עם גביית הארנונה בשטח השיפוט של הרשות המקומית, לרבות "החלקת" פערי עיתוי שנוצרו בגבייה. בחינת ממוצע שיעור הגבייה מעניק משנה תוקף לצמיחה "אמיתית", או לחילופין, "קונס" רשויות, בהן הגידול אינו מצביע בהכרח על שיפור.

שיעור עודף/גירעון מצטבר: פרמטר זה הינו פועל יוצא של טיב הניהול הפיננסי של הרשות המקומית, ומהווה אינדיקציה לתכנון ארוך הטווח של מקורות מול שימושים של הרשות המקומית לאורך זמן. בנוסף, במסגרת בחינת פרמטר זה נעשית בחינה של התפתחות שיעור עודף/גירעון מצטבר של הרשות המקומית לאורך זמן, וזאת על מנת לבחון את אסטרטגיית הניהול הפיננסי של הרשות המקומית לאורך זמן, וזיהוי הצורך של הרשות בתמיכה חיצונית, הן ע"י הממשלה והן ע"י גופים פיננסיים.

3.4. איתנות פיננסית של הרשות המקומית

עיקר החשיבות בפרמטר זה הינו בהיותו גורם מאזן, במידת מה, של המשתנה הראשון, דהיינו איתנות הכלכלה המקומית. בהינתן כלכלה מקומית בסיכון גבוה, איתנותה הפיננסית של הרשות עשויה להוות גורם ממתן. לחילופין, איתנות פיננסית רעועה עלולה להקשות על מינוף יכולות הכלכלה המקומית, אף במקרה של כלכלה מקומית איתנה. להלן תתי-הסעיפים הנבחנים במשתנה זה:

יחס הוצאות לתושב להכנסות עצמיות לתושב: היחס הנבחן מצביע על טיב הניהול הפיננסי של הרשות המקומית כאשר יחס גבוה בפרמטר זה עשוי להוביל את הרשות המקומית להידרש לתמיכה פיננסית ממקורות חיצוניים (מענקי ממשלה ו/או הלוואות מגופים פיננסיים) ובכך להביא לשחיקה באיתנות הפיננסית של הרשות המקומית. יחס זה משקף, מחד, יכולת רשות לכסות על הוצאותיה מהכנסות עצמיות, ומאידך קונס רשויות שמוציאות בשיעור גבוה פר תושב, למרות הכנסות נמוכות (לחילופין, אינו קונס רשות בעלת הוצאות גבוהות פר תושב, אך בעלת האמצעים לבצען).

יחס שוטף מאזני (נכסים להתחייבויות): בחינת היחס השוטף המאזני (היחס בין נכסים שוטפים להתחייבויות שוטפות) והתפתחותו לאורך השנים, תוך ניתוח פרטני לצד ההתחייבויות השוטפות, עשויה להצביע על מגמות שונות המשפיעות על האיתנות הפיננסית של הרשות המקומית. עלייה בהתחייבויות השוטפות מצביעה, באופן כללי, על צמיחה, אך עלולה, מצד שני, להצביע על קשיי גבייה או דחיית הכנסות. עלייה בהתחייבויות השוטפות עלולה להצביע על עומס כלכלי עתידי, אשר עשוי להוביל למחסור בתזרים מזומנים. יש לציין כי, גישור על חוסר במזומנים באמצעות הלוואות ז"ק הינו, לעתים, אינדיקטור שלילי ללחץ כלכלי.

שיעור עומס מלוות מסך הכנסות: תת - פרמטר זה מנתח את היקף החובות הקיימים ביחס לסך ההכנסות של הרשות המקומית, והשפעתו על גמישותה התפעולית של הרשות, מחד, ועל היכולת לגייס חובות נוספים, במידת הצורך, מאידך. חשיבות הניתוח גוברת במיוחד במקרים בהם ידוע כי עשויים להתהוות צרכי השקעה נוספים לרשות, אשר בגינם תצטרך לגייס חוב נוסף. יש לציין כי במסגרת תת - פרמטר זה ייבחן פרופיל החבות של הרשות המקומית תוך ניתוח מבנה החוב ומרכיביו.

יחס כיסוי חוב: תת - פרמטר זה בא לבחון את יכולת הרשות המקומית לשרת את החוב הפיננסי שצברה באמצעות כלל המקורות העומדים לרשותה.

4. גורמים מטיבי/מרעי דירוג

במסגרת דירוג רשויות מקומיות נלקחים בחשבון שיקולים נוספים אשר עשויים (מטיבי דירוג) או עלולים (מרעי דירוג) להשפיע על הדירוג הסופי, ואינם באים לידי ביטוי במסגרת הניתוח של הפרמטרים לעיל. השיקולים הנוספים שנלקחים בחשבון במתודולוגיה זו הם:

מאפיינים ייחודיים של הרשות המקומית: פרמטר זה לוקח בחשבון את: (1) תפקיד הכלכלה המקומית בראייה אזורית ולאומית. חשיבות אזורית תהיה לרשות מקומית בעלת נוכחות מוסדית רחבה: בה יושבים משרדי ממשלה, מוסדות לימוד ועוד, המשרתים אזורים רחבים, שמעבר לתחום השיפוט המוניציפלי של הרשות. חשיבות לאומית תהיה לרשות המהווה נכס אסטרטגי למדינה (סבירות גבוהה לתמיכה ממשלתית, במידת הצורך), אם בעצם קיומה ואם הודות להימצאותם של נכסים חיוניים למדינה בתחומה (נמל ימי, שדה-תעופה, בסיסי צבא וכדומה). קיומם של מוסדות מסוג זה ברשות תורם, הן ליציבות תשלום המיסים שנגבים מהם ישירות והן, באופן עקיף, ליציבות במיסים המשולמים על ידי תושבי העיר העובדים בהם; (2) מרקם ואופי הרשות המקומית ניתן לסייג למרקם עירוני, הכולל מגורים, שירותים, מקומות עבודה וכלכלה מקומית ענפה; אזור פרברי-כפרי ("עיירות לינה"), המתאפיין במגורי תושבים, ללא פעילות כלכלית ענפה; או אזור תעשייתי, המתאפיין בתלות במצב התעשייה (בישראל שתי רשויות תעשייתיות, אשר אין מתגוררת בהן כל אוכלוסייה: מגדל תפן ורמת חובב). הגדרת מרקם ואופי הרשות תורמת לקביעת נקודות הייחוס, בהשוואה לרשויות דומות, ותורמת לניתוח התלות, ככל שישנה, בענף כלכלי מסוים.

טיב הנכסים המשועבדים, ככל שקיימים: בעסקאות מובנות, משועבדים תקבולים ספציפיים ממקורות המתאפיינים ברמת וודאות גבוהה, אשר מחזקים את איתנות העסקה. בחינת היחס בין התקבולים מנכסים אלו לשירות החוב הינו כלי חשוב לבחינת עסקאות מסוג זה. ראוי לציין כי השעבוד המתקיים בקשר עם הנכסים המשמשים לפירעון החוב אינו שעבוד זהה לשעבוד המקובל בקשר עם נכסים של ישויות עסקיות מאחר ועל פי חוק, רק לרשות הזכות לפעול לגביית

מיסים מוניציפליים לסוגיהם, ומכאן כי הבטוחות בעסקאות מובנות בקשר עם רשויות מקומיות אינן מנתקות את סיכון הבטוחה מסיכון הרשות המקומית, אלא מהוות זכות ראשונים להיפרע ממקורות הסילוק המשועבדים.

חוזק מבנה המימון: פרופיל מבנה אופייני בעסקאות מובנות יכול, בין היתר, את המאפיינים הבאים: (1) הנפקת חוב באמצעות חברה ייעודית (SPC). תיערך בחינת הפרדת סיכון האשראי של העסקה מסיכון האשראי של הרשות המקומית, באמצעות הערכת "חוזקו" של מנגנון הפרדת נכסי וחשבונות ה-SPC (Ring Fencing); (2) מערך שעבודים טיפוסי לעסקאות מימון מובנה, הכולל שיעבוד על כל הנכסים המוחשיים; (3) קיום מפל תשלומים ונאמן לעסקה, המפקח על מפל התשלומים; (4) קיום אמות מידה פיננסיות, הכוללות תניות ומגבלות בנוגע להעמסת חוב נוסף ומכירת הנכסים המשועבדים; (5) הדקים לחלוקת עודפים; (6) קרן ביטחון ייעודית לשרות חוב. הכללת המנגנונים המתוארים לעיל בעסקת האיגוח הנבחנת מפחיתה סיכונים מגוונים באופן מהותי.

מדד פריפראליות: במסגרת פרמטר זה תיבחן הרשות המקומית עפ"י מיקומה הגיאוגרפי במדינה, וריחוקה ממרכזי פעילות עיקריים (מטרופולין או ערים עיקריות) המהווים אבן שואבת לאוכלוסייה ברמה סוציו - אקונומית גבוהה ולעסקים המחפשים מנועי צמיחה מהותיים.

איכות ניהול הרשות המקומית: במסגרת פרמטר זה תיבחן איכות הניהול של הרשות המקומית ובחינת הממשל התאגידי הקיים לאורך זמן, תוך בחינת ניסיונם של בעלי התפקידים המהותיים להתנהלות הרשות המקומית, מקצועיות ניהול הרשות המקומית בהיבטי המימון והעמידה התקציבית, שקיפות המידע, עמידה ביעדים האסטרטגיים שהרשות המקומית הציבה לעצמה לאורך השנים ומידת ההשפעות פוליטיות על קבלת ההחלטות של הרשות המקומית לאורך זמן.

5. הסתברות למתן תמיכה מיוחדת מהמדינה

כחלק מהמתודולוגיה לדירוג רשויות מקומיות ואג"ח מוניציפאלי נבחנת ההסתברות למתן תמיכה מיוחדת ע"י המדינה במועד התממשות תרחישי קיצון שונים.

רשויות מקומיות בישראל הינן בעלות קשר ישיר ומהותי למדינה: המדינה מעבירה לרשויות המקומיות מענקים שונים באופן שוטף, הן מענקי איזון תקציביים והן מענקי פיתוח, קובעת את המסגרת הרגולטורית בה פועלות הרשויות ומפקחת על פעילותן בתדירות גבוהה יחסית.

לאור המאפיינים שהוזכרו לעיל, ובהתבסס על נתונים כלכליים של רשויות מקומיות רבות בישראל המשקפים גירעון תקציבי לאורך שנים וקבלת מענקי איזון מהמדינה באופן שוטף, ההסתברות למתן תמיכה מיוחדת מהמדינה הינו פרמטר מהותי בקשר עם פעילותן הכלכלית השוטפת של הרשויות המקומיות בטווח הבינוני והארוך.

בחינת ההסתברות למתן תמיכה מיוחדת ע"י המדינה לרשויות המקומיות מתבססת על בחינת הפרמטרים האיכותיים המפורטים להלן:

5.1 מסגרת חוקית

המסגרת החוקית בה פועלות רשויות מקומיות בישראל משקפת את כלל מערכת החוקים והתקנות לפיה המדינה מנהלת ומפקחת על הרשות המקומית. בנוסף, במסגרת פרמטר זה נבחנים כלל נהלי הפעילות בין הרשות המקומית למדינה, לרבות בחינת האופן בו הציבור תופס את תפקידה של המדינה בקשר עם ניהול הרשויות המקומיות. במסגרת פרמטר זה נבחנים מספר תתי - פרמטרים כדלהלן:

מגבלות חוקיות: במסגרת תת - פרמטר זה ייבחן כלל מערכת החוקים והנהלים בקשר עם מתן תמיכה לרשויות מקומיות בעת הצורך, והאם קיימות דרישות חוקיות חד משמעיות למתן תמיכה מהמדינה או שמא קיימות מגבלות חוקיות עבור קבלת תמיכה מהמדינה.

מדיניות המדינה בקשר עם מתן תמיכה מיוחדת לרשות המקומית: במסגרת תת - פרמטר זה ייבחנו כלל החוקים והנהלים של המדינה בקשר עם רשויות מקומיות והאם מתן תמיכה ע"י המדינה לרשות מקומית הינה נגישה או עשויה להתקיים בהסתברות גבוהה.

מידת הפיקוח של המדינה על הרשות המקומית: מידת הפיקוח של המדינה על רשויות מקומיות עשויה להצביע על רמת העניין של המדינה בשמירה על יציבות כלכלית של רשויות מקומיות, לרבות מידת ההסתברות שהמדינה תעניק תמיכה, בהיקף ובמועד, לרשות המקומית.

פגיעה במוניטין המדינה: במסגרת תת - פרמטר זה ייבחנו התמריצים של המדינה למתן תמיכה לרשות המקומית בעת הצורך, וזאת על מנת למתן את האפשרות שהרשות המקומית תגיע למצב של חדלות פירעון וע"י כך תוביל לפגיעה בשווקי ההון המקומיים ו/או לפגיעה במוניטין המדינה ברמה המקומית ו/או הבינלאומית.

נטילת סיכונים (Moral Hazard): במסגרת תת - פרמטר זה תיבחן גישת המדינה לאסטרטגיית הפעילות של הרשות המקומית, תוך בחינת מידת הגבלת נטילת הסיכונים של הרשות המקומית ע"י המדינה והאם מידה זו משקפת הסתברות גבוהה או נמוכה למתן תמיכה לרשות המקומית בעת הצורך.

5.2. התנהגות עבר של המדינה (Track Record)

במסגרת פרמטר זה תיבחן התנהלותה של המדינה כלפי רשויות מקומיות אשר הגיעו לחדלות פירעון או שהיו נתונות תחת לחצים כלכליים מהותיים, והאופן בו המדינה הגיבה לסיטואציות הנ"ל, תוך הנחה כי פעילותה של המדינה בעבר משקפת בהסתברות גבוהה את התנהלותה העתידית בסיטואציות דומות. יש לציין כי במסגרת פרמטר זה יינתן משקל רב יותר לפעולות תמיכה שנגקטו ע"י המדינה כלפי רשויות מקומיות בטווח הקצר, אשר משקפות באופן מובהק יותר את ההסתברות למתן תמיכה עתידית באופן דומה.

5.3. מאפיינים ייחודיים

במסגרת פרמטר זה תיבחן הרשות המקומית הספציפית לפי מאפייני הייחודיים והשפעתם על ההסתברות למתן תמיכה ע"י המדינה, כך שאינטרסים של המדינה בתחום שיפטה ייוותרו על כנם. המסגרת פרמטר זה ייבחנו שני תתי - פרמטרים כדלקמן:

מעמד אסטרטגי של הרשות המקומית: במסגרת פרמטר זה תיבחן מוכנותה של המדינה להעניק תמיכה לרשות המקומית תוך התחשבות במעמד אסטרטגי ייחודי לרשות המקומית הספציפית. בחינת המעמד האסטרטגי של הרשות המקומית מבחינת המדינה כוללת, בין היתר, רשות מקומית המוגדרת כעיר הבירה של המדינה, רשות מקומית בעלת מעמד אסטרטגי ברמה הגיאוגרפית ו/או גיאופוליטית, מידת חשיבותה הכלכלית של הרשות המקומית באזור הגיאוגרפי בה היא פועלת, היקף האוכלוסייה של הרשות המקומית וחשיבותו האלקטורלית למדינה ועוד.

מבנה החוב: במסגרת תת - פרמטר זה תיבחן מוכנותה של המדינה להעניק תמיכה לרשות המקומית, וזאת כתוצאה מהיקף החוב של הרשות המקומית ופגיעתו הפוטנציאלית בשווקי ההון המקומיים במועד התרחשות חדלות פירעון, לרבות קיום חוב זר אשר עשוי להזיק למדינה ברמה הבינלאומית, הן ע"י פגיעה במוניטין והן ע"י פגיעה בשערי חליפין.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2015.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב. כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג. מידרוג הינה חברת בת של מודיס (Moody's להלן: "מודיס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיס, ואינם כפופים לאישורה של מודיס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודיס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית. למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.