



17 אוקטובר 2006
כ"ה תשרי תשס"ז

החברה למימון אילת (2006) בע"מ
חברה ייעודית בבעלות מלאה של עיריית אילת - הנפקת אג"ח

דירוג	תשלומים תדירות	ריבית צמודת מדד	תשלום אחרון משוער	תשלום ראשון	סכום (אלפי ש"ח)	תיאור	קבוצה
Aa3	רבעונית	5.7%	05/10/2021	05/01/2007	80,000	עיקרית	א'

מחברים:

אביגיל קוניקוב
אנליסטית
טל': 03-6844729
avigail.k@midroog.co.il

עינת טפר
אנליסטית
טל': 03-6844710
einatt@midroog.co.il

1. תיאור כללי

בכוונת עיריית אילת להנפיק איגרות חוב באמצעות חברה ייעודית בבעלות מלאה של העירייה (להלן: "החברה") לתקופה של 15 שנים. לצורך הבטחת התשלומים השוטפים למשקיעים באג"ח, ישועבדו תקבולי הארנונה של עיריית אילת בגין חיובי חלק מן הנכסים בעיר (כ-11% מפרוטנציאל גביית הארנונה) לנאמן לטובת בעלי האג"ח. אילת העיר הדרומית בישראל, חולשת על שטח שיפוט של כ- 87,000 דונם ומונה כ-56,800 תושבים. אילת הנה עיר התיירות המובילה בישראל וענף התיירות הנו ענף הפעילות ומקור התעסוקה העיקרי בעיר. עריית אילת רושמת הכנסות מארנונה מהמקורות הבאים:

איש קשר:

מירב בן כנען הלר, ר"ח
ראש תחום מימון מובנה
ופרויקטים
טל': 03-6844703
meravb@midroog.co.il

- כ- 11,000 חדרי אירוח ברמות שונות¹.
 - כ- 200,000 מטרים של מסחר.
 - כ- 100,000 מטרים של תעשייה.
 - אזורי מגורים.
 - מקורות נוספים: נמל ים, נמל אויר, קו צינור אילת-אשקלון (קצא"א) וצה"ל.
- העיר בעלת מאפיינים סוציו-אקונומיים בינוניים המצויה באשכול ה-5 (מתוך 10) ובמקום ה-135 מתוך 210 רשויות מקומיות². עיריית אילת מתאפיינת ביציבות פיננסית בינונית.

מידרוג בע"מ
מגדל המילניום
רח' הארבעה 17
תל-אביב, 64739
www.midroog.co.il
info@midroog.co.il
טל': 03-6844700
פקס: 03-6855002

מידרוג בחנה את יכולת העמידה בתשלומי הריבית והקרן בהתבסס על ההתחייבויות המשפטיות כפי שהן באות לידי ביטוי במסמכי העסקה וטיב הנכסים המגבים בבסיס השעבוד. למען הסר ספק, ההתחייבות המשפטית של עיריית אילת בקשר עם הבטחות שהעמידה לחברה ולמחזיקי האג"ח, להבטחת תשלומי הקרן והריבית, מוגבלת לסכום הארנונה המשועבד (Non-Recourse).

¹ מקור: נתוני הלמ"ס לשנת 2005
² מקור: דירוג רשויות מקומיות, למ"ס

חוזקות

- תקבולי הארנונה בבסיס השעבוד מתאפיינים בשיעורי גבייה גבוהים, כ-92% בממוצע, על פני 5 שנים (2001-2005).
- חיובי הארנונה בבסיס השעבוד מתאפיינים ביחס כיסוי גבוה לפירעון האג"ח, מכפיל 2.3 ביחס לתשלומים העיתיים של קרן וריבית עפ"י לוח הסילוקין.
- ההנפקה תתבצע בחברה ייעודית ותקבולי הארנונה ישועבדו בשעבוד ראשון לבעלי האג"ח.

חולשות

- בהתאם לחוק ההסדרים המחוקק כל שנה, נקבעים תעריפי הארנונה ומאושרים על ידי משרד הפנים ומשרד האוצר. שינוי תעריפי ארנונה כתוצאה משינוי בסיווג הנכסים עשוי להפחית את בסיס הנכסים המגבים.
- בהתאם לדין הקיים במדינת ישראל לשר הפנים סמכות לשנות את תחום הערייה. שינוי כאמור עשוי לשנות את בסיס ההכנסות מארנונה ואת בסיס השעבוד.
- לערייה, ככל רשות מקומית, קיימת אפשרות חוקית באישור ערכאה שיפוטית לדחות תשלומי חוב או לשחרר את הערייה מהתחייבויותיה הכספיות. השימוש בחלופות אלו נדיר ויבוצע בנסיבות קיצוניות בלבד.

2. סיכום תנאי ההנפקה

מנפיקה (החברה):	החברה למימון אילת (2006) בע"מ חברה ייעודית, בבעלות מלאה של עיריית אילת.
סכום איגרת החוב:	80 מליון ₪.
שיטת התשלומים:	תשלומים קבועים (שפיצר). סכום ההחזר הרבעוני צפוי לעמוד על כ-2 מליון ₪. עם זאת, פירעון האג"ח ייעשה מתוך תקבולי הארנונה המשועבדים בפועל ולא פחות מסכום רכיב הריבית העיתי בהתאם ללוח הסילוקין המשוער.
מועד פירעון משוער:	בהתאם ללוח הסילוקין המשוער (05/10/2021) או מועד פירעונם המלא והסופי של תשלומי הקרן והריבית למחזיקי האג"ח – לפי המאוחר.
בסיס הצמדה:	מדד המחירים לצרכן.
קרן מזומן לשירות חוב:	75% מן ההחזר השנתי המקסימלי.
נאמן:	הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ.
בטוחות ושעבודים:	המחאה על דרך שעבוד ושעבוד קבוע ראשון בדרגה לטובת הנאמן של תקבולי הארנונה מהחייבים.

שעבוד קבוע והמחאה על דרך שעבוד, ראשוניים בדרגה, לטובת הנאמן, ללא הגבלה בסכום, של זכויות העירייה בחשבון המשותף ושעבוד קבוע, ראשון בדרגה, ללא הגבלה בסכום, של הכספים שיהיו בחשבון מעת לעת.

שעבוד קבוע והמחאה על דרך שעבוד, ראשוניים בדרגה, לטובת הנאמן, ללא הגבלה בסכום, על כל זכויותיה מכוח חלקה בחשבון המשותף ושעבוד צף (שוטף) ראשון בדרגה ללא הגבלה בסכום על הכספים שבבעלות החברה בחשבון המשותף, כפי שיהיו מעת לעת.

שעבוד קבוע ראשון בדרגה, לטובת הנאמן, של חשבון החברה, שיהיה בשליטת הנאמן, אליו יועברו תקבולי הארנונה לשם תשלום למחזיקי האג"ח ושעבוד שוטף על היתרות שיצטברו בחשבון המשותף מעת לעת.

שעבוד צף (שוטף), ראשון בדרגה, ללא הגבלה בסכום על כל נכסיה, מכל מין וסוג שהם (לרבות הונה הרשום והלא מונפק).

לא יותרו שעבודים שניים מדרגה וסוג שהוא לשעבודים המתוארים מעלה, ללא הסכמת הנאמן מראש ובכתב.

היחס בין תקבולי הארנונה המשועבדים להחזר החוב על בסיס 12 החודשים שחלפו.

יחס כיסוי החוב:

במידה ויחס כיסוי החוב עולה על 1.5 ולאחר שהועברו מלוא הסכומים המתוארים בפרק 3 מן החשבון המשותף לחשבון החברה.

הדקים:

הפסקת שחרור ענדפים: במידה ויחס כיסוי החוב נמוך מ-1.5
האצת פירעון האג"ח: במידה ויחס כיסוי החוב נמוך מ-1.5 ולא חזר לעמוד על 1.5 בחלוף רבעון
הפסקת פירעון מואץ: במידה ובחלוף 6 חודשים ממועד האצת פירעון האג"ח, חזר יחס הכסוי לעמוד על 1.55.

3. ניתוח המבנה

החברה למימון אילת (2006) בע"מ (להלן: "החברה") הנה תאגיד עירוני בבעלות מלאה של עיריית אילת (להלן: "העירייה"). תנאי מוקדם לביצוע עסקת האיגוח נושא דוח דירוג זה הנו קבלת היתרים לעירייה ולחברה מאת משרדי האוצר והפנים. הדירוג מותנה בקבלת אישורים כאמור ובעמידת העירייה והחברה בכל הוראות ותנאי ההיתרים כנדרש.

החברה תגייס חוב ממשקיעים מוסדיים באמצעות הנפקת אגרות חוב, המגובה בשעבוד זכויותיה של העירייה בתקבולי ארנונה. על פי תנאי ההנפקה, אגרות החוב, ריבית וקרן, ייפרעו על בסיס רבעוני.

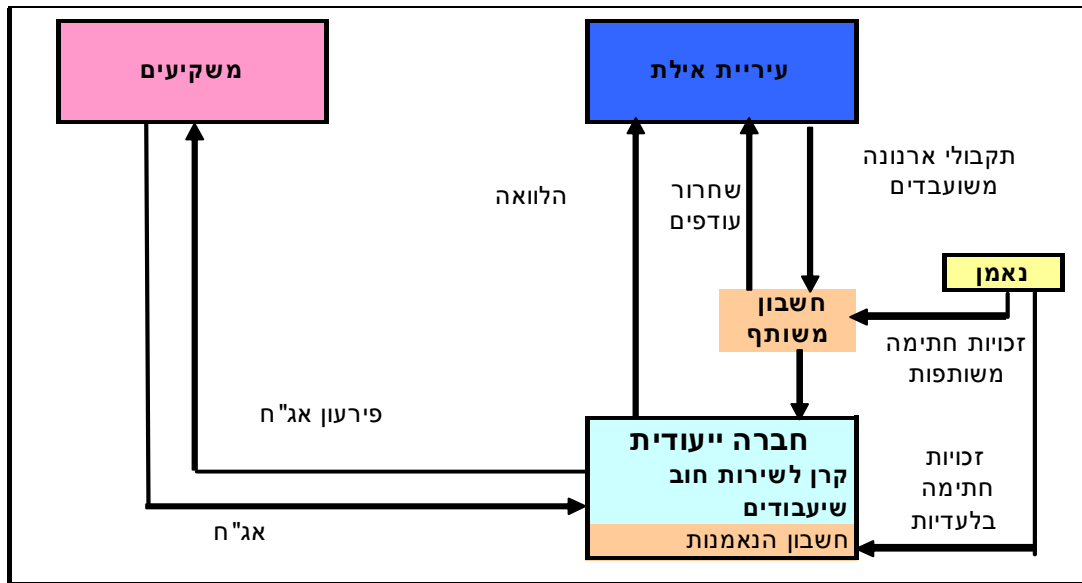
כבטחון למילוי מלא ומדויק של תנאי האג"ח, העירייה תמחה על דרך שעבוד, תשעבד ותתחייב לשעבד לטובת הנאמן למחזיקי האג"ח, בשעבוד קבוע ראשון בדרגה, את כל זכויותיה לקבלת תשלומי ארנונה המצויה בבסיס האיגוח מהחייבים. הארנונה תשועבד לטובת הנאמן כך שיחס כיסוי החזר החוב הנגזר מהיקף הבטוחה שבידי הנאמן לא יפחת מ-2.3.

בהתאם לחוק ההסדרים במשק המדינה (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב), הסמכות לקבוע את סכומי הארנונה המרביים והמזעריים ואת הכללים בדבר עדכון סכומי הארנונה נתונה בידי שר האוצר ושר הפנים. שיקול דעתה של העירייה בכל הקשור לתעריפי הארנונה מגודר על ידי כללים אלו ונתון לפיקוח של משרדי הפנים והאוצר. סמכותה של העירייה מתרכזת בעיקר באפשרותה לוותר על תשלומי ארנונה משיקולי גבייה, או לקזז תשלומי ארנונה מחובותיה לחייבים.

על מנת שלא לפגוע בסך תקבולי הארנונה המשועבדים וביחס כיסוי החוב, העירייה תוותר, במסגרת מסמכי העסקה, על זכות הקיזוז של תשלומי ארנונה מחובותיה, אם וככל שיהיו, לחייבים ותתחייב שלא להשתמש בזכות זו עד לפירעון סופי ומוחלט של האג"ח.

החל ממועד השעבוד, תקבולי הארנונה המשועבדים יתקבלו ישירות מהחייבים בחשבון המשותף לעירייה ולחברה (להלן: "החשבון המשותף"). לנאמן ולחברה יהיו זכויות חתימה בחשבון המשותף וכל פעולה בו או בכספים שהצטברו בו תחייב את אישור הנאמן, מראש ובכתב, לרבות העברת כספים לעירייה. לא יהיה ניתן לשנות את זכויות החתימה בחשבון המשותף ללא הסכמת הנאמן מראש ובכתב. במקרים מסוימים המפורטים במסמכי העסקה ניתנת לנאמן זכות להשתלט על החשבון המשותף. יש לציין כי על פי דין, נציגי הגוף המנהל של החברה נקבעים על ידי העירייה וחובת אמונם הנה בראש ובראשונה לעירייה.

להלן תיאור סכמטי של המבנה:



העברה מהחשבון המשותף לחשבון החברה (להלן "חשבון הנאמנות"):

הנאמן והעירייה יעבירו מהחשבון המשותף, בהוראת קבע בלתי חוזרת, את החלק היחסי³ לחשבון החברה שבשליטתו של הנאמן בתוספת הפרשי הצמדה, חובות קודמים בגין האג"ח שלא נפרעו, סכום הוצאות החברה, תשלומי ארנונה ששולמו מראש על חשבון תקופות תשלום עתידיות מחולקים ביחס כיסוי החוב וסכומים הנדרשים להשלמת קרן המזומן לשירות החוב.

שחרור עודפים:

- במידה ולאחר התשלום למחזיקי האג"ח יותרו עודפים בחשבון המשותף ובתנאי שיחס כיסוי החוב עולה על 1.5, יועברו העודפים שבחשבון המשותף לעירייה.
 - במידה ויחס כיסוי החוב ירד מתחת ל-1.5, תופסק העברת העודפים לעירייה, עד לעמידה ביחס כיסוי העולה על 1.5. במידה ובחלוף רבעון יחס הכיסוי לא חזר לעמוד על 1.5 מלוא תקבולי הארנונה המשועבדים יועברו מיידית לחשבון החברה וישמשו לפירעון מואץ של יתרת האג"ח עד פירעונה הסופי, ללא קשר עם לוח הסילוקין המקורי.
- במידה ויחס כיסוי החוב לא יחזור לעמוד על 1.55 תוך 6 חודשים (להלן: "תקופת ההארכה") ממועד האצת הפירעון יפעל הנאמן למימוש השיעבודים. במידה ועד תום תקופת ההארכה חזר יחס כיסוי החוב לעמוד על 1.55 או מעלה, יופסק הפירעון המואץ.

שיעבודים:

ראה תיאור בטוחות בסעיף 2

³ תשלום חודשי מתוך סך התשלום הרבעוני האמור להשתלם לבעלי איגרות החוב בהתאם ללוח הסילוקין המשוער של ההלוואה.

קרן לשירות חוב:

ברשות הנאמן קרן לשירות חוב בסך של 5.8 מיליון ₪, שנועדה לשרת את החוב לבעלי האג"ח במידה ותקבולי הארנונה המשועבדים או היכולת לממש את השעבוד בגינם נפגעת מכל סיבה שהיא לרבות עקב היקלעות העירייה לקשיים כספיים.

קרן שרות החוב תהווה 75% מסך התשלום השנתי לאג"ח. קרן ניתנת להחלפה בערבות בנקאית אוטנומית ובלתי הדירה מבנק בעל דירוג פיקדונות לזמן קצר בין לאומי או ישראלי שאינו נמוך מ- P-1 (או דירוג מקביל).

בהתאם לדין הקיים, הסמכות לגבות ארנונה והסמכויות הנגזרות ממנה, קרי, הליכי גביה עצמאית ונקיטה באמצעים משפטיים, נתונות לעירייה בלבד. לפיכך, החברה ו/או הנאמן למחזיקי האג"ח לא יהיו רשאים לנקוט בהליכי מימוש כלשהם (כגון, תפיסה, עיקול וכיוב') נגד החייבים או כל מחזיקי נכסים אחרים, אשר תקבולי ארנונה בגין נכסים שבחזקתם ישועבדו, במידה וישועבדו, לטובת הנאמן. זכויות אלה תהיינה מוגבלות לזכויות מימוש מול העירייה בלבד, מרגע הגעת תקבולי הארנונה המשועבדים לידי העירייה או מי מטעמה, לרבות כל חשבון בנק שלה או בשליטתה.

4. העיר אילת

4.1 כללי

אילת הינה עיר גבול, הנקודה הדרומית ביותר, ובעלת חשיבות אסטרטגית למדינת ישראל. אילת בעלת מספר אפיונים מיוחדים: מרכז התיירותי והנופש הגדול בישראל, ריחוק הגיאוגרפי ממרכז הארץ כ- 350 ק"מ מתל אביב וכ-240 ק"מ מבאר שבע, עיר מעבר בין מצרים ישראל וירדן.

האוכלוסייה הותיקה באילת (תושבים החיים בעיר מעל 10 שנים) מהווה כ-31% מתושבי העיר. כיום מונה העיר כ- 55,000 תושבים, אך רק מחציתם מהווים את הגרעין הקהילתי. להלן הנתונים הסוציו-דמוגרפיים העיקריים בעיר:

5	אשכול סוציו-אקונומי על פי הלמ"ס
573	מקבלי דמי אבטלה - סה"כ (ממוצע חודשי)
40	גיל ממוצע של מקבלי דמי אבטלה (לא כולל חיילים)
5.7%	מקבלי קצבאות זקנה ושאיירים מבין אוכלוסיית העיר
24.4%	אחוז מקבלי השלמת הכנסה מבין מקבלי קצבאות זקנה ושאיירים
2,344	מקבלי הבטחת הכנסה (נפשות, במשך שנה)
5,440	שכר ממוצע לחודש של שכירים במשך 2002 (ש"ח)
16	בתי ספר - סה"כ (תשס"ג - 2002/2003)
53.4%	אחוז זכאים לתעודת בגרות מבין תלמידי כיתות יב
14,400	מספר דירות למגורים לפי חיובי ארנונה (מאי 2003)
285.9	כלי רכב מנועיים - שיעור ל-1,000 תושבים

מקור: למ"ס, 2003

משנת 1985 מוגדרת העיר אילת כאזור סחר חופשי המקנה פטור מסוים מתשלומי מע"מ (פרט לסיגריות ומוצרי-חשמל שונים). אילת הינה, כאמור, עיר תיירות כאשר מוקדי המשיכה העיקריים בה הינם ים סוף וחופו ותנאי האקלים הנוחים בעונת החורף. בעיר ממוקמים עשרות בתי מלון הנחשבים למפוארים ביותר בקנה מידה עולמי, לצד מרכזי בילוי ובידור והמצפה התת-ימי. אילת נמצאת בסמוך לאירופה ולכן תיירים רבים מיבשת זו מעדיפים אותה על פני מוקדי תיירות בעלי מאפיינים דומים. באילת פועל שדה תעופה המשמש לטיסות פנים ארציות וטיסות שכר מאירופה החל משנת 1975. בקרבת אילת ישנם מעברי גבול יבשתיים למצרים ולירדן ונמל המשמש בעיקר להעברת סחורות. המלוונות בעיר מעסיקים כ-6,800 עובדים.

להלן טבלה המתארת את ענף המלונאות בעיר (מנתוני הלמ"ס לשנת 2004):

מועסקים- ממוצע לחודש	פדיון-מיליוני דולר		לינות-אלפים			תפוסת חדרים		חדרים		בתי מלון
	מזה:	מתיירים	מזה: תיירים	סה"כ	סה"כ	נטו	ברוטו	סה"כ	פתוחים	
6,846	50.0	338.9	10.0	614.9	6,145.8	61.1	62.8	10,614	10,927	51

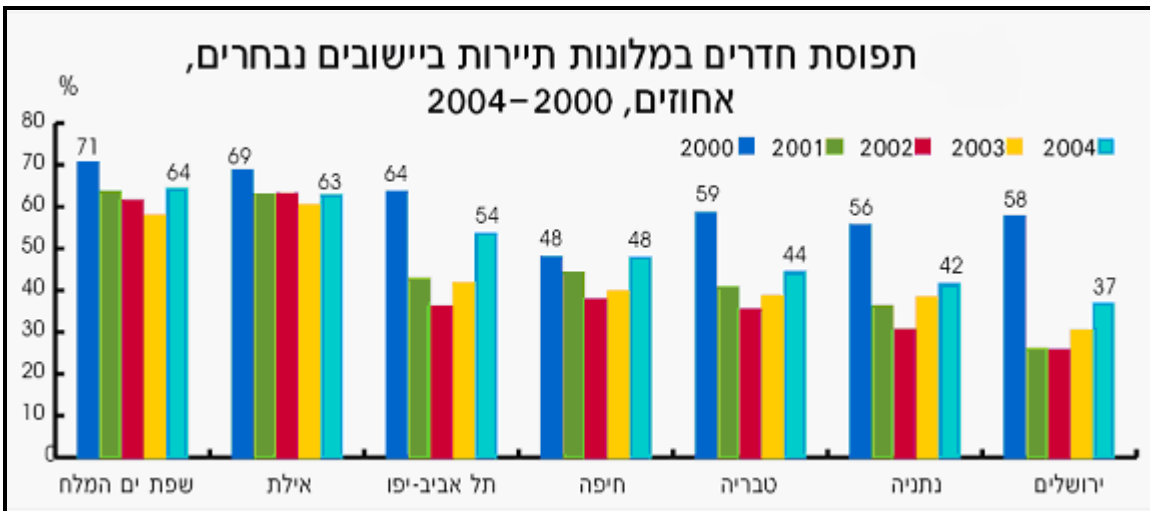
מקור: למ"ס

בהתאם לנתוני הלמ"ס, מספר החדרים במלונות התיירות באילת עמד על כ-10,900 חדרים בשנת 2004 לעומת 3,900 חדרים בשנת 1990. החל משנת 1997 תפסה אילת את מקומה של ירושלים בעיר בעלת מספר חדרי המלונות הגבוה ביותר בישראל.

בהתאם להערכת העירייה, מספר חדרי המלון באילת עומד כיום על כ-12 אלפי חדרים וההיצעים אינם מדביקים את הביקוש. העירייה מעריכה כי בשנים הקרובות צפויים לקום מלונות נוספים, בהיקף של כ-4,200 חדרים, לפחות.

הלינות במלונות אילת מבוססות בעיקר על תיירות פנים. לינות הישראלים באילת עמדו על 5.5 מיליוני לינות בשנת 2004, לעומת 0.6 מיליוני לינות תיירים באילת. כ-45% מכלל לינות הישראלים (בתיירות פנים) ב-2004 היו באילת.

תפוסת החדרים במלונות אילת הינה מהגבוהות בארץ, בדומה למלונות ים המלח. להלן תרשים סכמטי המתאר את תפוסת החדרים במלונות במספר יישובים בארץ:



מקור: למ"ס

יש לציין כי 36% מהמלונות בארץ נמצאים באזור הדרום, בעיקר באילת ובים המלח. תפוסת החדרים באילת בשנת 2004 עמדה על כ-63%, לאחר שיא של 69% בשנת 2000.

באילת ישנם שטחים פנויים רבים (כמחצית משטחה השיפוט), ברובם בבעלות מינהל מקרקעי ישראל, המהווים פוטנציאל צמיחה ופיתוח לעיר. צפיפות האוכלוסייה בעיר נמוכה יחסית ועומדת על 376 נפשות לקמ"ר (מתוך כלל שטח השיפוט) בהתאם לנתוני משרד הפנים לשנת 2000.

בין הפרויקטים המרכזיים המתוכננים לקום בעיר נכללים פרויקט האקוריה ופרויקט הלגונה המזרחית בעיר.

- פרויקט אקוריה - מתחם בידור, צפוי לקום על שטח של כ-1,300 דונמים בהשקעה המוערכת בכ-350 מיליוני דולרים. הפרויקט יוקם על ידי יזמים פרטיים. לפרויקט תוכנית מפורטת מאושרת. משך הקמת הפרויקט ממועד תחילת העבודות צפוי להיות כ-3 שנים.
- פרויקט הלגונה המזרחית - עקב מצוקת רצועות החוף הזמינות לבנייה, הוקמה באילת לגונה מזרחית, אשר מסביבה צפויים לקום בתי מלון, בהיקף של כ-2,200 חדרים. לפרויקט תוכנית מפורטת ומאושרת. משך הקמת הפרויקט מוערך בכ-3 שנים ומנהל מקרקעי ישראל מוציא את מגרשי הלגונה המזרחית לשיווק בטווח הזמן הקרוב.

כמו כן, קיימים מספר פרויקטים ותוכניות פיתוח נוספות בעיר הכוללות את פינוי שדה התעופה הקיים והקמת שדה תעופה חדש באזור תמנע. בשטחי שדה התעופה המתפנה צפויים לקום כ-2,000 חדרי מלון נוספים ושטחים מסחריים. סך תקבולי הארנונה הצפויים משני פרויקטים אלו גבוהים. פרויקטים אלו נמצאים בשלבי תוכנית מפורטת לפני אישור.

תוכניות הבנייה והפיתוח בעיר צפויות ליצור מקורות הכנסה נוספים לעירייה הן מתקבולים חד פעמיים, היטלי השבחה ואגרות פיתוח והן מתקבולי הארנונה. והצלחתם צפויה לתרום ליציבותה ועצמאותה של העיר.

4.2 נתונים פיננסיים

ניתוח נתונים הפיננסיים מתרכז בשלוש קבוצות מרכזיות:

- ניתוח ביצוע התקציב השוטף המצביע על מידת עצמאותה של העירייה ממקורותיה.
- ניתוח עומס החוב והגירעון המצטבר המצביע על איתנותה של העירייה.
- השפעת הגיוס הצפוי על איתנותה של העירייה.

להלן תיאור ביצועי התקציב השוטף לשנים 2001-2005⁴ ויחסים פיננסיים עיקריים:

2001	2002	2003	2004	2005	
306,484	313,202	406,461	343,280	381,015	תקציב
-10,361	-8,238	-101,464	7,048	14,759	גירעון שוטף
3.38%	2.63%	24.96%	-2.05%	-3.9%	גירעון שוטף לתקציב
		-9.03%	-4.15%		גירעון שוטף בניכוי חד פעמיות לתקציב ⁵
127,422	140,802	142,703	149,355	162,671	ארנונה
42%	45%	35%	40%	42.7%	ארנונה לתקציב
18,751	18,674	19,836	23,570	23,427	תשלומי פנסיה
6.1%	6.0%	4.9%	6.3%	6.1%	תשלומי פנסיה לתקציב
218,253	226,670	229,342	249,243	275,450	הכנסה עצמית
71%	72%	56%	66%	72%	הכנסה עצמית לתקציב
8,826	8,937	10,675	6,241	6,510	הוצאות מימון
2.9%	2.9%	2.6%	1.7%	1.7%	הוצאות מימון לתקציב
26,491	19,117	22,719	25,709	20,559	פירעון מלוות
9%	6%	6%	7%	5%	פירעון מלוות לתקציב
125,111	126,956	135,471	130,989	133,618	הוצאות שכר
41%	41%	33%	35%	35%	הוצאות שכר מסך תקציב
35,820	33,812	34,857	36,469	39,073	הכנסות ממפעל המים
30,728	34,823	37,160	35,927	38,198	הוצאות מפעל המים
85.8%	103.0%	106.6%	98.5%	97.8%	הוצאות להכנסות ממפעלים
296,123	304,964	304,997	350,328	366,256	הכנסות

גירעון שוטף:

הגירעון השוטף ירד מסך 101.4 מיליון ₪ בשנת 2003, לעודף שוטף של 7 מיליון ₪ בשנת 2004, וחזר לגירעון שוטף של 14.7 מיליון ₪ בשנת 2005.

שיעור הגירעון השוטף לתקציב הרגיל בשנת 2003 הינו 25%, שיעור העודף השוטף לתקציב הרגיל בשנת 2004 הינו 2%, ושיעור הגירעון השוטף לתקציב הרגיל בשנת 2005 הינו 3.9%.

⁴ נתוני שנת 2005 אינם מבוקרים.
⁵ לפירוט חד פעמיות שנוטרלו ראה נספח 4.

התנודתיות בהוצאות העירייה בשנים אלו נבעה בעיקר כתוצאה מרישום הוצאות חד פעמיות המתוארות בנספח 4.

מניתוח הנתונים, בניטרול התנועות החד פעמיות, עולה כי קיימת מגמת צמצום שיעור הגירעון השוטף מהתקציב החל משנת 2003 ועד שנת 2005 משיעור של 9.03% ועד לשיעור של 3.9%, בהתאמה. ממוצע פרום ה-15 לשיעור הגירעון שוטף לתקציב בשנת 2004 הינו 1.1%.

פירעון מלוות:

פירעון המלוות ביחס לתקציב הינו בשיעור של 7% ו- 5.4% לשנים 2004 ו-2005 בהתאמה. ממוצע פרום ה-15 ביחס זה לשנת 2004, עומד על 7%. יש לציין כי פירעון המלוות אינו כולל פירעון מלוות ביוב אשר בעריית אילת הינו גבוה יחסית לעריות אחרות.

להלן מוצגים נתוני עומס החוב והגירעון המצטבר ופרמטרים עיקריים לתושב לשנים 2001 ועד 2005⁶:

2001	2002	2003	2004	2005	
82,922	89,760	176,224	150,776	125,464	גירעון מצטבר
27%	29%	43%	40%	33%	גירעון מצטבר לתקציב
196,198	202,111	202,517	189,041	187,970	עומס מלוות
64%	65%	50%	50%	49%	עומס המלוות לתקציב
91%	93%	93%	90%	82%	עומס מלוות וגירעון מצטבר לתקציב
1.06	1.04	0.81	1.03	1.17	הכנסות לעומס מלוות וגירעון מצטבר
-7,827	-23,840	-7,403	-6,506	-8,827	יתרות זמניות נטו בתב"ר
53.0	54.5	55.5	57.3	NA	תושבים
3,701	3,712	3,648	3,299	NA	חוב לתושב
5,586	5,601	5,494	6,681	NA	הכנסה לתושב
5,781	5,752	7,322	6,558	NA	הוצאה לתושב
13,989	27,443	24,501	32,161	41,472	אשראי לזמן קצר נטו
210,187	229,554	227,018	221,202	229,442	סך חוב פיננסי
6.7%	12.0%	10.8%	14.5%	18.1%	אשראי לזמן קצר מסך החוב הפיננסי

גירעון מצטבר ועומס המלוות:

הגירעון המצטבר בתקציב הרגיל לשנת 2005 הינו בגובה של כ-125.4 מיליוני ₪ (הממומן בין היתר על ידי אשראי בנקאי לטווח קצר בגובה 41.4 מיליוני ₪). עומס המלוות של העירייה נכון לסוף שנת 2005 עומד על כ-187.9 מיליוני ₪. עומס המלוות בתוספת הגירעון המצטבר ביחס לתקציב פחת ל-82% לעומת 90%, בשנת 2005.

⁶ נתוני 2005 מתבססים על הדוחות הכספיים הלא מבוקרים של עיריית אילת לשנת 2005.

גירעון מצטבר ועומס המלוות לאחר גיוס החוב:

עיריית אילת צפויה לגייס 80 מיליון ₪ בהתאם לחלוקה הבאה:

- 40 מיליון יישמשו למחזור מלוות מבנקים.
 - 34 מיליון יישמשו לכיסוי גירעון מצטבר.
 - 6 מיליון ₪ יישמשו להוצאות הנפקה ולקרן לשירות החוב במזומן או בפקדונות מותרים⁷.
- לאחר הגיוס יגדל עומס המלוות של העירייה ב-40 מיליון ₪ ויקטן הגירעון המצטבר בתקציב הרגיל של העירייה ב-34 מיליון ₪.
- להלן יחסי חוב עיקריים לאחר ההנפקה:

- החוב הפיננסי ארוך הטווח יעמוד על כ-227 מיליוני ₪ והגירעון המצטבר בתקציב הרגיל יעמוד על 91.4 מיליוני ₪.
- יחס עומס המלוות לתקציב יגדל מ-49% ל-60%.
- יחס עומס המלוות והגירעון המצטבר לתקציב יגדל מ-82% ל-84%.
- החוב לתושב יעלה מ-3,280 ₪ ל-3,979 ₪, על בסיס אוכלוסיית 2004.

יש לציין כי בקרוב צפוי להתקבל מענק מהמדינה (ללא קשר להנפקת החוב) בגובה של כ-16.5 מיליוני ₪ לצורך פירעון מלוות הביוב של העירייה ויחס עומס המלוות והגירעון המצטבר לתקציב צפוי לקטון מ-82% לשנת 2005 ל-80% (לאחר ההנפקה).

השוואת היחסים הפיננסיים המתוארים מעלה ליחסים הפיננסיים⁸ של פורום⁹ 15 עולה כי הפרמטרים הפיננסיים של עיריית אילת פחות טובים מממוצעי פורום ה-15. ובהשוואה לפורום ה-15, העירייה מתאפיינת ביציבות פיננסית בינונית.

⁷ פיקדונות קצרי מועד או איגרות חוב של מדינת ישראל לתקופה שאינה עולה על 90 יום, בתאגידים בנקאיים בעלי דירוג פיקדוהנות לזמן קצר, בינלאומי או ישראלי, שאינו נמוך מ-P-1 (או דירוג מקביל).

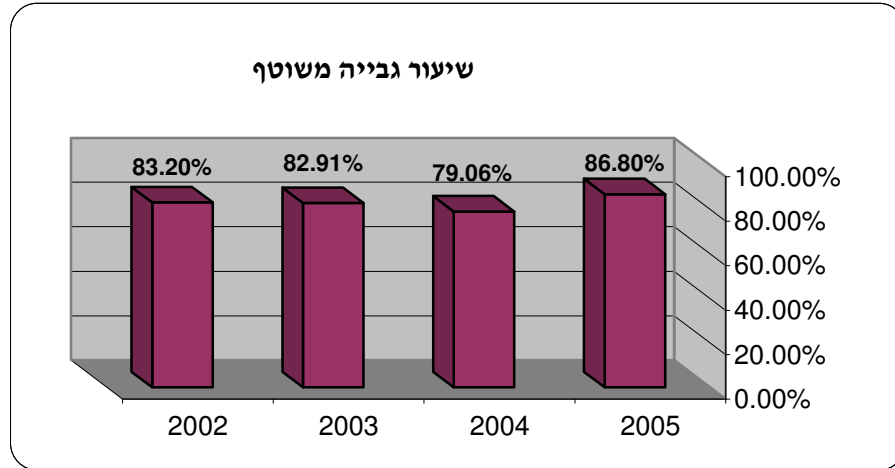
⁸ ממוצעי היחסים הפיננסיים של פורום ה-15 מוצגים בנספח 2.

⁹ המייצג 15 ערים שאינן מקבלות מענקי איזון ממשלתיים.

4.3 תקבולי ארנונה

סך גביית הארנונה לשנת 2005 עמדה על 162.6 מיליוני ₪ לעומת 148 מיליון בשנת 2004.

להלן מוצגת התפתחות שיעורי גביית הארנונה מהחיוב השוטף לשנים 2002-2005 :



מהגרף עולה כי שיעור גביית הארנונה מהחיוב השוטף עלה בשנת 2005 ל- 86.6%. עלייה זו מוסברת ע"י: הגברת האכיפה; מעבר לגבייה עצמית; שימוש בקבלני משנה לצורך ביצוע עיקולים, חקירות ופעולות משפטיות; עריכת סקר נכסים מקיף על מנת לבצע תחשיבי שומה מעודכנים בעקבות תוספות בנייה ושינויי סיווג בנכסים (הסבת שטחי מגורים לעסקים וכו').

4.4 תקבולי הארנונה המשועבדים

איגרת החוב תגובה בשעבוד תקבולי ארנונה המתקבלים ממספר גושי שטחים בעיר אילת. שיעור הגבייה הממוצע בחמש השנים האחרונות בגושים אלו עמד על כ-92%. התפתחות שיעורי הגבייה והחיובים מתקבולי הארנונה המשועבדים לשנים 2001-2005 מוצגים בנספח 3.

להלן רשימת הנישומים, החיובים והתעריפים למ"ר שתקבולי הארנונה בגינם משועבדים לבעלי איגרות החוב:

אזור/נישום	חיוב למ"ר (₪)	חיוב שנתי בניכוי הנחות (אלפי₪)	פיזור
רשת מלונות דן	8.0	4,468	23.50%
נמל אילת	7.4	4,375	23.00%
משרד הביטחון	7.0	4,232	22.30%
החנייות במתחם מול הים	98.1	2,262	11.90%
רשות שדות תעופה	25.5	2,687	14.10%
שכונת מגורים נווה מדבר	28.6	716	3.80%
שכונת מגורים צעירי אילת	56.0	268	1.40%
סה"כ	11.5	19,009	100.00%

סטיית התקן של ההכנסות השנתיות מארנונה בבסיס השעבוד בניכוי מגמה ולאחר התאמתה על ידי מקדם מקרי קיצון הינה כ-5%. בהתאם לסטיית התקן נקבע יחס הכיסוי הנדרש במונחי חיובי ארנונה בניכוי הנחות ל-2.3. בקביעת יחס כיסוי זה נלקחו בחשבון שיעור הגבייה של הארנונה והוצאות נוספות של החברה הייעודית.

5. דיווחים

- דוח גבייה חודשי.
- דוח נכסים משעובדים שנתי.
- יחס כיסוי ברבעון החולף.
- הודעות בדבר האירועים הבאים בעירייה: מינוי כונס נכסים, הטלת עיקולים, מתן צו הקפאת הליכים, קביעת העירייה כרשות מקומית בהבראה, מינוי חשב מלווה, שינוי חקיקתי שיש בו לפגוע באופן משמעותי ביכולת העירייה להטיל או לגבות ארנונה, שינוי נושאי משרה בכירים בעירייה.

סולם הדירוג

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון של קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

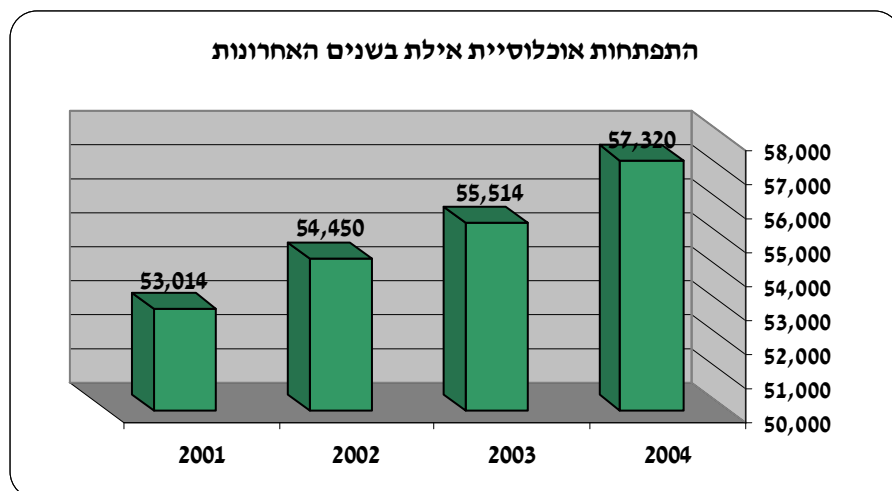
מס' דוח -SF-06-05-03

© כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2006.

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

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 או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו 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, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישורין רק לסיכוני 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. 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.

נספח 1: אוכלוסיית אילת



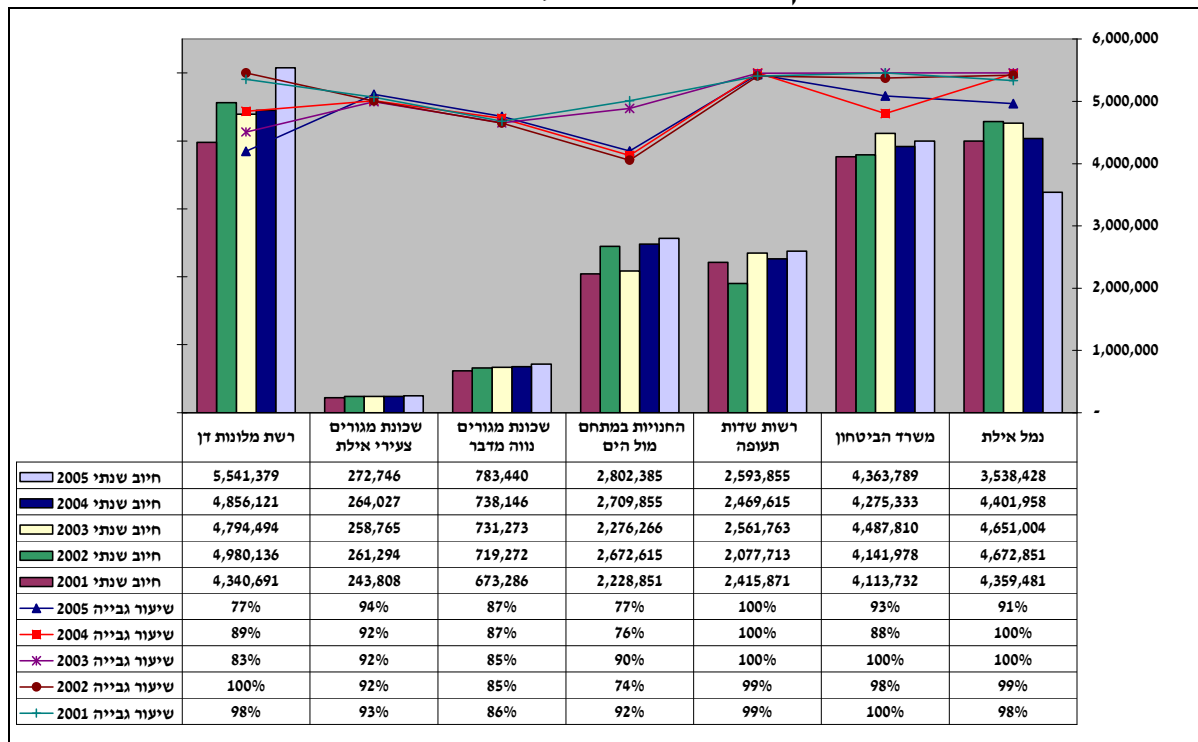
נספח 2: ממוצעים לפורום 15 הערים

עיריית אילת		ממוצעי פורום ה-15		
2003	2004	2003	2004	
406,461	343,280	813,770	867,808	תקציב
-101,464	7,048	-21,543	-5,519	גירעון שוטף
24.96%	-2.05%	2.63%	1.07%	גירעון שוטף לתקציב
142,703	149,355	403,990	433,629	ארנונה
35.11%	43.51%	41%	44.42%	ארנונה לתקציב
19,836	23,570	75,142	78,266	תשלומי פנסיה
4.9%	6.9%	8.57%	8.94%	תשלומי פנסיה לתקציב
229,342	249,243	603,810	625,420	הכנסה עצמית
56.42%	72.61%	68%	70.61%	הכנסה עצמית לתקציב
10,675	6,241	7,743	6,838	הוצאות מימון
2.63%	1.82%	1.0%	0.78%	הוצאות מימון לתקציב
22,719	25,709	68,163	67,959	פירעון מלוות
5.59%	7.49%	6.6%	6.41%	פירעון מלוות לתקציב
4,010	28,918			מענקים
0.99%	8.42%			מענקים לתקציב
135,471	130,989	345,333	336,537	הוצאות שכר
33.33%	38.16%	39.5%	39.00%	הוצאות שכר מסך תקציב
34,857	36,469	55,293	59,026	הכנסות ממפעל המים
37,160	35,927	49,269	52,115	הוצאות מפעל המים
106.6%	98.5%	89%	71%	הוצאות להכנסות ממפעלים
304,997	350,328	791,860	808,050	הכנסות

2003	2004	2003	2004	
176,224	150,776	138,826	141,973	גירעון מצטבר
43.36%	43.92%	16%	17%	גירעון מצטבר לתקציב
202,517	189,041	401,524	394,076	עומס מלוות
49.82%	55.07%	37%	35%	עומס המלוות לתקציב
93.18%	98.99%	53%	52%	עומס מלוות וגירעון מצטבר לתקציב
0.81	1.03	1.56	1.61	הכנסות לעומס מלוות וגירעון מצטבר בתקציב
-7,403	-6,506	-9,139	-3,674	יתרות זמניות נטו בתב"ר

2003	2004	2003	2004	
55.5	57.3	150.2	148.9	תושבים
3,648	3,299	2,504	2,423	חוב לתושב
5,494	6,114	5,802	5,974	הכנסה לתושב
7,322	5,991	6,074	6,125	הוצאה לתושב

נספח 3: התפתחות תקבולי הארנונה המשועבדים בשנים 2001-2005



- בשנים 2001-2004 שילמה חברת נמלי ישראל נכסים ופיתוח בע"מ (להלן: "נמל אילת") גם בגין שטחים אשר לא הוחזקו על ידה בשטח הנמל. החל משנת 2005, חברת נמל אילת בלבד מחויבת בסיווג זה. יש לציין כי במסגרת הבטוחה לבעלי איגרות החוב השעבוד מתייחס לתקבולי הארנונה בגין שטח מסוים. (כיום, השטח בו מצויה חברת נמל אילת בלבד).
- במסגרת הסכם שנחתם בין עיריית אילת לבין חברת נמל אילת בשנת 2005, החיוב השנתי יעמוד על 4,225 אלפי ₪ בערכי שנת 2005, בכפוף לעדכון תעריפים במסגרת חוק ההסדרים.

נספח 4: ניתוח חד פעמיות

בטבלה להלן מוצג ניתוח התנועות החד פעמיות בשנים 2004 ו-2003 והגירעון השוטף לאחר ניכון:

2003	2004	
304,997	350,328	הכנסות בתקציב הרגיל
406,461	343,280	הוצאות בתקציב הרגיל
		הקטנת הפרשה למס הכנסה
	18,400	מענק לכיסוי גרעון
	7,800	מענק מיוחד לפיצויים
		הקטנת הפרשה לתביעות משפטיות
230		החזר משנים קודמות
230	26,200	תקבולים מיוחדים
45,000	-30,500	הפרשה לתביעות מס הכנסה
14,000	-4,600	הפרשה להוצאות משפטיות
9,300		הפרשה להוצאות הסכם שכר
2,700		הפרשה לריבית ומקורות
-	18,400	העברה לכיסוי גרעון מצטבר
443	12,868	פיצויים
	9,050	הסכמי פשרה ארנונה ומקורות
71,443	5,218	תשלומים מיוחדים
-101,464	7,048	גירעון שוטף
-30,251	-13,934	גירעון שוטף בניטרול חד פעמיות

בשנים 2004 ו-2003 בוצעו פעולות חד פעמיות בתקציב העירייה אשר נבעו בעיקר כתוצאה מהפרשה בגין תביעת מס הכנסה בסך 45 מיליון ₪ בשנת 2003 וכן הפרשה לתביעות משפטיות על סך 14 מיליון ₪. בשנת 2004, הוקטנה הפרשת תביעת מס הכנסה ב-30.5 מיליון ₪, בעקבות הסדר עם מס הכנסה, כמו כן שולמו פיצויים בגובה של כ-12.8 מיליון ₪. הגירעון השוטף בנטרול הסעיפים החד פעמיים עמד על 13 מיליון ₪ בשנת 2004 ו-30 מיליון ₪ בשנת 2003.