



01 מאי 2008

כ"ו ניסן תשס"ח

**החברה למימון אילת (2006) בע"מ -
דוח מעקב שנתי**

מצב ליום 01/05/2008	יום ההנפקה	
₪ 74,699,215	₪ 80,000,000	יתרת חוב
Aa3	Aa3	דירוג אג"ח עיקרית
55 רבעונים	60 רבעונים	תקופת האג"ח
ללא שינוי	הרמטיק נאמנות בע"מ	נאמן
ללא שינוי	עיריית אילת	חברת המקור

מחברות:

ליאור בן ריתן
אנליסטית
טל': 03-6844736
liorbr@midroog.co.il

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

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

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 הבטוחות שהעמידה לחברה ולמחזיקי האג"ח, להבטחת תשלומי הקרן והריבית, מוגבלת לסכום הארנונה המשועבד (Non-Recourse).

1. תיאור העסקה

עיריית אילת הנפיקה איגרות חוב, באמצעות חברה ייעודית בבעלות מלאה של העירייה (להלן: "החברה"), לתקופה של 15 שנים. לצורך הבטחת התשלומים השוטפים למשקיעים באג"ח, שועבדו תקבולי הארנונה של עיריית אילת בגין חיובי חלק מן הנכסים בעיר (כ-11% מפוטנציאל 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 הינה עיר התיירות המובילה בישראל וענף התיירות הינו ענף הפעילות ומקור התעסוקה העיקרי בעיר. עיריית אילת רושמת הכנסות מארנונה מהמקורות הבאים:

- כ-11,000 חדרים אירוח ברמות שונות¹.
 - כ-200,000 מ"ר של מסחר.
 - כ-100,000 מ"ר של תעשייה.
 - אזורי מגורים.
 - מקורות נוספים: נמל ים, נמל אוויר, קו צינור אילת-אשקלון (קצא"א) וצה"ל.
- העיר בעלת מאפיינים סוציו-אקונומיים בינוניים, המצויה באשכול ה-5 (מתוך 10) ובמקום ה-129 מתוך 198 רשויות מקומיות². עיריית אילת מתאפיינת ביציבות פיננסית בינונית.

¹ מקור: נתוני הלמ"ס, סקר משנת 2003.

² מקור: דירוג רשויות מקומיות, הלמ"ס, סקר משנת 2003.



דוח זה מפרט את ניתוח סיכוני האשראי הנגזרים ממספר פרמטרים :

1. יחס כיסוי.
2. תקבולים מגבייה.
3. קרן לשירות חוב.
4. חברת המקור.
5. נאמן.

2.1. יחס כיסוי

לפי דוח הדירוג ומסמכי העסקה, משיכת כספים מהחברה לחברת המקור תיעשה אחת לרבעון קלנדארי, בתנאים הבאים : במידה ויחס כיסוי החוב עולה על 1.5 ולאחר שהועברו מלוא הסכומים המתוארים בפרק 3 מן החשבון המשותף לחשבון החברה.

יחס הכיסוי מוגדר כך : היחס בין (א) תקבולי הארנונה המשועבדים לבין (ב) החזר החוב על בסיס 12 החודשים שחלפו.

יחס הכיסוי הממוצע בפועל לשנת 2007 עומד על כ-2.07.

2.2. תקבולים מגבייה

סך החובות לשנת 2007 בחשבון האיגוח היו 23,648 אלפי ₪. מתוכם נגבו, לתקופת הדיווח, 23,879 אלפי ₪. אחוז הגבייה השנתי מחושב כיחס בין סך הגבייה בחשבון האיגוח לבין חיובים בשנת החשבון, בניכוי פטורים, שחרורים, הנחות וביטולים. יחס זה עומד בתקופת הדיווח על 101%. היחס הגבוה נובע מהסדר שהיה עם משרד הביטחון בנוגע לסיפוח שטחים נוספים, בגינם נדרש תשלום ארנונה.

סך החובות לשנת 2007 בעירייה עמדו על 204,619 אלפי ₪, מתוכם נגבו 183,207 אלפי ₪. אחוז הגבייה הכולל בעירייה לשנת 2007 עמד על שיעור של 89.54%, עלייה לעומת שנת 2006, עבורה שיעור הגבייה הכולל עמד על 85.65%.

2.3. פירעון האג"ח

החברה מבצעת את התשלומים לבעלי איגרות החוב בהתאם ללוח הסילוקין.

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

2.5. חברת המקור

בדיקת הדוחות הכספיים של חברת המקור לשנה שהסתיימה ב-31/12/2006 ובדיקת הדוחות הכספיים הסקורים (הבלתי מבוקרים) של חברת המקור לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה בספטמבר 2007, לא מצביעה על שינוי ביכולת לתת את השירות הנדרש לעסקה, בטווח הקרוב.

2.6. נאמן

בבדיקה שבוצעה מול הנאמן דווחנו על חריגה שבוצעה ממסמכי העסקה. החריגה הינה כי תשלומי הארנונה המאוגחים, במידה ומשולמים באמצעות כרטיסי אשראי. אינם מופקדים ישירות לחשבון המשותף של החברה, כנדרש בסעיף 6 להסכם ההלוואה.

לאור בדיקה שנערכה ע"י גזבר עיריית אילת (להלן: "העירייה"), העירייה הצהירה במכתב רשמי מיום ה-28 לאפריל, כי החשיפה השנתית המקסימאלית בכרטיסי אשראי בגין נכסים משועבדים לאיגוח ואשר אינם מזוכים ישירות לחשבון המשועבד לאיגוח אינה עולה על סכום של עד 200,000 ₪ לשנה.

על מנת למנוע את החשיפה ניתנה הוראה ע"י העירייה להעביר את התשלומים המתקבלים בכרטיס אמריקן אקספרס לחשבון האיגוח, סכום של 600 אלפי ₪ לשנה.

העירייה התחייבה כי עד לסוף חודש יוני יסתיימו כל הפעולות הנדרשות להעברת כל התשלומים בגין נכסים משועבדים ישירות לחשבון המשועבד לאיגוח.



פרט לכך, לא נמצאו חריגות נוספות במסמכי העסקה. תשלומי אגרות החוב שולמו כסדרן, כרית הביטחון מלאה ויחסי הכיסוי עומדים בתנאים הדרושים.

3. סיכום

דירוג הסדרה נותר על כנו. מידרוג תמשיך לעקוב אחר הפעולות אותן נוקטת העירייה שיביאו להסדרת הנושא.



מס' דוח- SF-08-01-06

© כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2008.

מסמך זה, לרבות פיסקה 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 במישורן 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 בייעוץ 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 מודייס אינבסטורס סרוויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.