



# החברה למימון אילת (2006) בע"מ - דוח מעקב שנתי | יוני 2009

מחברים:

דן טרנר, אנליסט  
[dan@midroog.co.il](mailto:dan@midroog.co.il)

עינת טפר, ראש צוות  
[einatt@midroog.co.il](mailto:einatt@midroog.co.il)

אנשי קשר:

מירב בן כנען הלר - רו"ת, סמנכ"ל, ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים  
[meravb@midroog.co.il](mailto:meravb@midroog.co.il)

1

## החברה למימון אילת (2006) בע"מ-

### דוח מעקב שנתי

<u>מצב ליום 01/06/2009</u> <u>(במונחי מועד ההנפקה)</u>	<u>מועד דירוג מקורי</u> <u>16/10/2006</u>	
₪ 70,906,214	₪ 80,000,000	יתרת חוב
<b>Aa3</b>	<b>Aa3</b>	דירוג אג"ח עיקרית
10/2021	10/2021	תשלום אחרון משוער
ללא שינוי	הרמטיק נאמנות בע"מ	נאמן
ללא שינוי	עיריית אילת	חברת המקור

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).

2

### 1. כללי

עיריית אילת הנפיקה איגרות חוב, באמצעות חברה ייעודית בבעלות מלאה של העירייה- החברה למימון אילת (2006) בע"מ (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 בזמן ההנפקה) לנאמן לטובת בעלי האג"ח.

אילת, העיר הדרומית בישראל, חולשת על שטח שיפוט של כ-87,000 דונם ומונה כ-56,800 תושבים<sup>1</sup>. אילת הינה עיר התיירות המובילה בישראל וענף התיירות הינו ענף הפעילות ומקור התעסוקה העיקרי בעיר.

<sup>1</sup> עפ"י נתוני אתר האינטרנט של העירייה מ-06.2009 (מעודכנים לסוף 2004)

עיריית אילת רושמת הכנסות מארנונה מהמקורות הבאים<sup>2</sup>:

- כ- 11,000 חדרי אירוח ברמות שונות.
- כ- 380,000 מ"ר של משרדים, שירותים ומסחר.
- כ- 150,000 מ"ר של תעשייה.
- אזורי מגורים.
- מקורות נוספים: נמל ים, נמל אוויר, קו צינור אילת-אשקלון (קצא"א) וצה"ל.
- אחרים- חניונים, בתי מלאכה, אדמה חקלאית ונכסים אחרים.

העיר בעלת מאפיינים סוציו-אקונומיים בינוניים, המצויה באשכול ה-5 (מתוך 10) ובמקום ה-129 מתוך 198 רשויות מקומיות בדירוג הרשויות המקומיות לפי נתוני 2003 (פורסם בשנת 2006) וזאת- בהשוואה למקום 135 מתוך 210 בדירוג קודם (דירוג לפי נתוני 2001, התפרסם ב-2004). עיריית אילת מתאפיינת ביציבות פיננסית בינונית.

דוח זה מפרט את ניתוח סיכוני האשראי הנגזרים ממספר פרמטרים:

1. יחס כיסוי.
2. תקבולים מגבייה.
3. פירעון האג"ח.
4. קרן לשירות חוב.
5. העירייה כחברת מקור.
6. נאמן.

<sup>2</sup> עפ"י נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה- "תיירות 2007", 05.02.2009 ונתוני גביית הארנונה של העירייה לשנת 2008 כפי שנמסרו למידרוג.

## 2.1 יחס כיסוי

במסמכי העסקה המקוריים נקבעו יחסי כיסוי חוב של 2.3 לבסיס הארנונה המשועבדת ו-1.5 למשיכת עודפים. בפעולת דירוג מינואר 2009, עקב התאמות מחדש של עד 500 אלף ₪ בשנה לחשבון החברה הייעודית, הורחב בסיס הארנונה המשועבדת לנאמן, כך שיחס הכיסוי לא ייפחת מ-2.4 ויחס הכיסוי למשיכת עודפים לא יפחת מ-1.58 (להרחבה - ראה 2.6 להלן). יחס הכיסוי מחושב לפי היחס בין (א) תקבולי הארנונה המשועבדים לבין (ב) החצר החוב על בסיס 12 החודשים שחלפו. משיכת עודפים תיעשה רק במידה שיחס הכיסוי עולה על יחס של 1.58 וכן שלאחר התשלום למחזיקי האג"ח יוותרו עודפים בחשבון המשותף.

**יחס הכיסוי בפועל ל-12 החודשים שחלפו עד למועד דוח זה עומד על כ-3.18.**

## 2.2 תקבולים מגבייה

סך החובות המשועבדים לשנת 2008 בחשבון האיגוח היו 26,593 אלפי ₪. מתוכם נגבו, לתקופת הדיווח, 26,159 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 98.4%. זאת בהשוואה ליחס של 101% בשנת 2007.<sup>3</sup>

סך החובות לשנת 2008 בעירייה עמדו על 212,251 אלפי ₪, מתוכם נגבו 189,435 אלפי ₪. אחוז הגבייה הכולל בעירייה לשנת 2008 עמד על שיעור של 89.25%, ירידה לעומת שנת 2007, עבורה שיעור הגבייה הכולל עמד על 89.54%.

## 2.3 פירעון האג"ח

כפי שנמסר מהחברה, החברה מבצעת את התשלומים לבעלי איגרות החוב, בהתאם ללוח הסילוקין.

## 2.4 קרן לשירות חוב

לטובת הנאמן קרן לשירות חוב בסך של כ- 6.3 מיליון ₪, כנדרש, 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. הקרן ניתנת להחלפה בערבות בנקאית אוטונומית ובלתי הדירה מבנק, בעל דירוג פיקדונות לזמן קצר בינלאומי או ישראלי שאינו נמוך מ-P-1 (או דירוג מקביל). נכון למועד זה, הקרן לשירות החוב הינה במזומן.

<sup>3</sup> היחס בשנת 2007 נבע מהסדר שהיה עם משרד הביטחון בנוגע לסיפוח שטחים נוספים, בגינם נדרש תשלום ארנונה.

## 2.5. העירייה כחברת מקור

בדיקת הדוחות הכספיים של העירייה לשנה שהסתיימה ב-31/12/2008, לא מצביעה על שינוי ביכולת לתת את השירות הנדרש לעסקה, בטווח הקרוב.

## 2.6. נאמן

בחודש ינואר 2009 נערכה פעולת דירוג, בה שונה יחס כיסוי החוב ויחס נכסים להתחייבויות המינימאלי למשיכת עודפים. יחסי הכיסוי בדוח ההנפקה עמדו על 2.3 כבסיס הנכסים המשועבדים ו-1.5 למשיכת עודפים. יחסי הכיסוי החדשים נקבעו ל-2.4 לבסיס הנכסים ו-1.58 למשיכת עודפים. השינוי האמור בוצע עקב דיווח הנאמן על סכומים בהיקף של עד 500 אלף ₪ בשנה, אשר על פי הצהרת העירייה, אינם מועברים ישירות לחשבון האיגוח. בנוסף להעלאת יחסי הכיסוי, בהתאם לנאמר לעיל, ננקטו צעדים על ידי העירייה לצמצום החשיפה. כפי שצוין, החברה עומדת ביחסי הכיסוי כנדרש. פרט לכך, לא דווחנו על חריגות ממסמכי העסקה.

## 3. סיכום

מידרוג מותירה את דירוג האג"ח העיקרית על כנו.

סולם דירוג התחייבויות

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

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 נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

דו"ח מספר: SF-09-06-06

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

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](http://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 המדרוג 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 מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, 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.