

17/02/2005

### הודעה לעיתונות

#### מניב ראשון בע"מ

מעלות, שותפה אסטרטגית של Standard & Poor's, מודיעה בזאת על מתן דירוג סופי (AA-) לאגרות חוב מסוג Project Finance שהונפקו ע"י מניב ראשון בע"מ (להלן "החברה" או "מניב"), בהנפקה פרטית למשקיעים מוסדיים. ההנפקה בהיקף של 84 מ' ש"ח ותיפרע בתשלומים רבעוניים במהלך 16 שנים החל מסוף הרבעון הראשון של שנת 2005.

מצ"ב תמצית שיקולים עיקריים לדירוג.

"האם אתה משקיע בקרנות נאמנות? מעוניין בדירוגי קרנות? מידע עדכני ניתן למצוא באתר מעלות דירוג קרנות נאמנות [www.maalot-funds.co.il](http://www.maalot-funds.co.il)"

רישום למועדון מנויים אפשרי באתר מעלות [www.maalot.co.il](http://www.maalot.co.il)



**תמצית שיקולים עיקריים**

**מניב ראשון בע"מ**

**דירוג**

AA-	אג"ח שהונפק בדרך של הנפקה פרטית לגופים מוסדיים בסך של 84 מיליון ש"ח
-----	---

**האנליסט לחברה**  
**אלכס מיינסטר**

פברואר 2005

דירוגי מעלות מבוססים על מידע שנתקבל מהחברה וממקורות אחרים אשר מעלות מאמינה כי הנם מהימנים. מעלות אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו.

הדירוגים עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל, או מסיבות אחרות. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה לגבי מחיר ניירות הערך בשוק הראשוני או המשני. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה על כדאיות קניה, מכירה או החזקה בנייר ערך כלשהו.

כל הזכויות שמורות למעלות. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי בתמצית זו ללא הסכמת מעלות, למעט ציטוט לצרכים מקצועיים בלבד, תוך ציון המקור.



## מניב ראשון בע"מ

### 1. הנפקת אג"ח

בדצמבר 2004 ביצעה חברת "מניב ראשון בע"מ (להלן "מניב" או "החברה" או "התאגיד") הנפקת אג"ח פרטית לגופים מוסדיים. מסמך זה הינו פירוט השיקולים העיקריים לדירוג והוא מהווה בסיס לשטר אג"ח.

מעלות מתנה את הדירוג בכך שגובה השקעת התאגיד במערכת התיעול לא יעלה על סכומים שנצברו ושהתקבלו לשם כך מהעירייה. לגבי שינויים רגולטוריים העלולים להשפיע על יחסי הכיסוי והדירוג של החברה ר' פירוט להלן.

### 2. תיאור התאגיד וההנפקה

#### 2.1 כללי

חברת מניב ראשון בע"מ נוסדה ביום 29.9.1994 על פי אישור משרד הפנים ובמסגרת החלטת ממשלת ישראל מיום 8.9.1992 על הקמת תאגידי מים וביוב ניסיוניים ברשויות המקומיות. ביום 24.6.2001 נחתם הסכם עקרונות בין עיריית ראשון לציון (להלן "העירייה") ובין ממשלת ישראל, המסדיר את פעילות החברה לאור עקרונותיו של חוק תאגידי מים וביוב (להלן "החוק"). החוק אושר בכנסת ביום 31.7.2001 ובתחילת שנת 2002 הועברו למניב כל סמכויותיה וחובותיה הבלעדיות של העירייה בנוגע למשק המים בתחומי העיר (פרט לתחום התיעול, אשר נשאר באחריות העירייה והתאגיד משמש כיום כקבלן משנה שלה לעבודות תיעול<sup>1</sup>). בהתאם להוראות החוק, מנהל מינהל המים והממונה על תאגיד מים וביוב במשרד הפנים (להלן "הממונה") ובהתאם להסכמים עם העירייה, הועברו מרבית הנכסים ומטלטלין המשמשים לפעילות בתחום המים והביוב מהעירייה לבעלות התאגיד. תמורת 50% מערך הנכסים המועברים הוענקה לעירייה בעלות של 100% במניות של מניב ויתרת 50% מערך הנכסים המועברים מהווה הלוואת בעלים. העברת כל הנכסים ומטלטלין אמורה להסתיים עד סוף שנת 2005<sup>2</sup>.

בדצמבר 2004 גייסה החברה סך של 84 מ' ש"ח באמצעות הנפקת פרטית של אגרות חוב לגופים מוסדיים לצורך פירעון הלוואות בעלים כאמור.

הדירוג שנבחן להנפקה הינו מסוג Project Finance. בדירוג התחייבויות אלו מתייחסת מעלות למספר סיכונים עיקריים (כלכלי, תפעולי, ניהולי, פיננסי ורגולטורי) שקשורים לתחומי פעילות מוגדרים מראש. במסגרת זו,

<sup>1</sup> שירותי תיעול בראשון לציון נמצאים באחריות העירייה ומניב מבצעת עבורה את העבודות בעבור היטלי תיעול (העירייה המחתה את זכותה לגביית היטלי תיעול לחברה וחברה זוקפת להכנסתה 5% מסכום הגביה בהתאם להסכם עם העירייה) ותשלום שנתי של 400 אלף ש"ח עבור תחזוקה שוטפת של מערכת התיעול. השקעות במערכת תיעול עירונית נמצאות באחריות העירייה.

<sup>2</sup> התוכנית העסקית מניחה השלמת הרכישה במהלך שנת 2005 של כ-18% מערך הנכסים הנוותרים להעברה לבעלות התאגיד. עד השלמת הרכישה של הנכסים, ישלם התאגיד עבורם לעירייה דמי שכירות וחכירה.



הוגבלו תחומי פעילותה של מניב לאספקת שירותי מים וביוב בגבולות המוניציפאליים של ראשון לציון, לתכנון, פיתוח ותחזוקה של מערכות המים, הביוב והתיעול באזור זה ולגביית כספים המגיעים לה על פי חוק בגין שירותים אלה. עם זאת, רשאי הממונה להורות לתאגיד על הרחבת מתן השירותים מבחינת השטח הגיאוגרפי ותחומי הפעילות; לשנות, להוסיף או לגרוע תנאים ברישיון, לרבות שינוי בתקופה או קציבתה. במסגרת שטר האג"ח הוסכם כי כל פעילויות נוספות מעבר לפעילות החיונית ונוספת<sup>3</sup> המתבצעת כיום תעשנה במסגרת ישויות אחרות (חברות בנות).

- להערכת מעלות, הפעלת זכות הממונה לשינוי תנאי הרישיון יחייבו בחינה מחודשת של הדירוג במועד זה.
- העברת האחריות בנושא התיעול מהעירייה לידי מניב תחייב בחינת מעלות של ההשלכות על המודל העסקי ולפי כך על דירוג התאגיד. עם זאת, נמסר למעלות ע"י החברה כי, למיטב ידיעתה, שינוי כאמור אינו צפוי בטווח הקרוב.
- בהתאם להוראות החוק, בכוונת הרשות לשירותים ציבוריים - מים וביוב (להלן "הרשות") לקבוע במהלך השנה הקרובה מנגנון דיפרנציאלי לקביעת התעריפים במשק המים העירוני, דבר אשר עלול, בין היתר, להביא לירידה בתעריפים ובהכנסות של החברה. להערכת מעלות, לא קיים מידע לגבי המודל שייקבע על ידי הועדה או הנחות הבסיס שישמשו לצורך קביעת התעריף. עם זאת, לבקשת מעלות, ערכה החברה סימולציות על הורדת תעריפים והשפעתה האפשרית על המודל הפיננסי של החברה. מעלות מעריכה כי יחסי כיסוי החוב שהתקבלו בעקבות ביצוע תרחישים הנ"ל נותרו נאותים (ר' להלן סעיף 3.5 "הסיכון הפיננסי"). מעלות רואה סיכון בקביעת מנגנון תעריפים שונה מזה שהונח על ידי החברה.

## 2.2 תיאור ההנפקה

### מנפיקה:

מניב ראשון בע"מ.

### היקף הגיוס:

84 מ' ש. הסכום נקבע, בין היתר, בהתאם לרמת הדירוג ויחסי כיסוי<sup>4</sup> החוב הממוצע והמינימאלי של 1.79 ו- 1.53 בהתאמה שהתקבלו בתוכנית העסקית הבסיסית<sup>5</sup> של החברה.

### מועד גיוס:

<sup>3</sup> פעילות חיונית כהגדרתה בחוק: מתן שירותי מים וביוב לצרכנים. פעילות נוספת כהגדרתה בחוק: הפקת מים; התפלת מים; השבה, הולכה ומכירה של קולחים לשימושים חקלאיים ואחרים; ניצול בוצה ומכירתה; ניקוז ותיעול מי גשמים ושיטפונות ופעילויות נוספות הקשורים למשק המים והביוב. פעילות נוספת שמניב מורשת לעסוק בה עפ"י הרישיון ולא מבצעת כיום הינה: השבה ומכירה של קולחין; התפלת מים (בכפוף לקבלת הנחיות מיוחדות מהממונה), טיפול בבוצה (בקבלת הנחיות מיוחדות מהממונה).

<sup>4</sup> תזרים מזומנים מפעילות שוטפת בתוספת תזרים מהיטלי פיתוח והשקעות, בתוספת תזרים מזומנים שיתקבל בגין עבודות תחזוקה למערכת התיעול, בניכוי תזרים מהיטלי תיעול, בתוספת הוצאות המימון ובניכוי השקעות נטו (קרי- השקעות ברכוש קבוע בניכוי מענקי השקעות) ובתוספת מענקי שיפוי מס (להלן "התזרים לשירות החוב") מחולק בפירעון קרן וריבית שוטפים של האג"ח.

<sup>5</sup> תוכנית עסקית בסיסית הינה על בסיס חישובים שנתיים ולא רבעוניים.



דצמבר 2004.

### פירעון הקרן:

הקרן תפרע בתשלומים רבעוניים שווים בסך 1.25 מ' ש"ח במהלך 16 שנים מסוף הרבעון הראשון של שנת 2005.

### ריבית:

ריבית שנתית של 5.9%.

תשלומי הקרן והריבית הינם רבעוניים וצמודים למדד המחירים לצרכן.

### Flow of Funds:

הכנסות מאגרות מים, ביוב, היטלי פיתוח, מתמורה עבור עבודות בתחום התיעול וממענקים ישמשו לכיסוי ההוצאות לפי סדר הבא: הוצאות תפעול שוטפות, הוצאות הנהלה וכלליות, ביצוע השקעות בשמירה על מערכות קיימות וביצוע עבודות פיתוח, תשלום המס (במידה ונדרש) למס הכנסה, תשלומי הריבית והקרן לבעלי האג"ח (להלן "החוב הבכיר"), מילוי קרן לשירות חוב בהתאם למועדי הצבירה שהוגדרו להלן, מילוי קרן OPEX<sup>6</sup> בהתאם למועדי הצבירה שהוגדרו להלן, תשלומי הריבית והקרן עבור הלוואות בעלים או חוב נחות אחר (בכפוף למגבלות להלן), העברת העודפים לבעלים (בכפוף למגבלות להלן).

### בטוחות:

להבטחת פירעון אגרות החוב תרשום החברה לטובת הנאמן שעבוד צף ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על כל נכסי החברה. השעבוד האמור יכלול הוראה לפיה החברה לא תהיה רשאית להעניק שעבודים נוספים ללא הסכמת הנאמן בכתב. כמו כן, ירשם שעבוד קבוע מדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום לטובת הנאמן על הזכויות בחשבונות הבנק של מניב ושעבוד שוטף מדרגה ראשונה על הכספים אשר יהיו מפעם לפעם בחשבונות הנ"ל, שעבוד קבוע מדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום לטובת החברה על הזכויות בחשבונות הנאמנות ושעבוד צף על הכספים שיהיו מפעם לפעם בחשבונות הנ"ל, שעבוד קבוע על הזכויות החוזיות אל מול עיריית ראשון לציון ושעבוד קבוע על הזכויות בפוליסת הביטוח. עם זאת, על פי הוראות הממונה, מימוש השעבוד יחול רק במקרה של העברת הנכסים לחברה אחרת ובאישורו. שווי הנכסים שיוכר לצורך כך יהיה שווי עדכני שיקבע הממונה בעת מעבר הפעילות לחברה החדשה. התמורה בגין נכסים אלו תהא לצורך פירעון יתרת החוב של התאגיד לבעל השעבוד.

החברה תעמיד במהלך חיי האג"ח קרן לשירות חוב בגובה של 6.3 מ' ש"ח (התשלום הממוצע של קרן וריבית על האג"ח בתקופה של תשעה חודשים, סכומים סופיים יקבעו בשטר האג"ח). 3 מ' ש"ח יופקדו מתוך כספי ההנפקה ויתרת הקרן תיצבר מתוך תזרים המזומנים העודף של החברה (תזרים לאחר עלויות שוטפות, השקעות, תשלום המסים ושירות החוב הבכיר)<sup>7</sup>.

### מגבלות:

<sup>6</sup> קרן למימון סטייה בהוצאות תפעוליות ועלויות אחזקה. הקרן תהיה בגובה העלויות הנדרשות לחודשיים של תפעול שוטף. סכומי הקרן משועבדים לטובת הממונה.

<sup>7</sup> הפרשה מינימאלית רבעונית של 275 אלף ש"ח והשלמה עם פירסום הדוחות השנתיים, אך לא יותר מאשר הסך השנתי של 1.65 מ' ש"ח.



על פי ההסכם עם הממשלה, החברה לא תחלק דיבידנד בחמש השנים הראשונות לפעילותה (עד לשנת 2006 כולל). כמו כן, במסגרת שטר האג"ח הוטלו על החברה מגבלות לתשלום קרן וריבית על הלוואות בעלים או חוב נחות אחר ועל חלוקת דיבידנדים במהלך כל חיי האג"ח במקרים/בתקופות להלן:

**(1) במהלך כל חיי האג"ח לא ישולם דיבידנד אם החברה לא עומדת באחת מהמגבלות הבאות:**

- הקרן לשירות החוב ו/או קרן ה- Opex אינן מלאות.
- פירעון קרן האג"ח השנתי נמוך מ- 5 מ' ש"ח.
- יחס כיסוי החוב נמוך מ-1.6. יחס כיסוי החוב לעניין זה יחושב בהתאמות הבאות: התזרים לשירות החוב, כפי שהוגדר לעיל, יהיה בניכוי הפרשות לצבירת קרנות לשירות החוב ו-OPEX. בנוסף, היחס יחושב בכל רבעון לגבי תקופה של שנתיים, וזאת על בסיס נתוני ארבעה רבעונים אחרונים (הרבעון בסופו מתבצע החישוב ושלושה רבעונים לפניו) והנתונים הצפויים בתוכנית העסקית לארבעת הרבעונים הבאים.

**(2) לא יתבצע תשלום קרן וריבית על הלוואות בעלים או חוב נחות אחר במהלך כל חיי האג"ח אם החברה לא עומדת באחת מהמגבלות הבאות:**

- הקרן לשירות החוב ו/או קרן ה- Opex אינן מלאות.
- פירעון קרן האג"ח השנתי נמוך מ- 5 מ' ש"ח.
- לא יתבצע תשלום עבור קרן של הלוואות בעלים אם יחס כיסוי החוב (כפי שהוגדר בסעיף קטן (1) לעיל) נמוך מ-1.6.
- לא יתבצע תשלום עבור ריבית על הלוואות בעלים אם יחס כיסוי החוב (כפי שהוגדר בסעיף קטן (1) לעיל) נמוך מ-1.45.

כמו כן, שיעור הריבית על הלוואות בעלים או חוב נחות אחר לא יעלה על שיעור הריבית של האג"ח.

למרות האמור לעיל, מוסכם כי התשלומים המפורטים להלן, לא ייחשבו כמשיכת רווחים ו/או חלוקת דיבידנדים:

- תשלומים, היטלים, מיסים, אגרות ותשלומי חובה שעל החברה לשלם לעירייה על פי הוראות ההסכם עם העירייה או על פי דין.

- תשלומים שעל החברה לשלם לעירייה על פי הוראות ההסכם עם העירייה, עבור השירותים השונים המוענקים לחברה על ידי העירייה, לרבות שירותי גבייה, שירותי מחשוב, שירותי מוקד עירוני ושירותי אגף ההנדסה<sup>8</sup>.
- פירעון קרן הלוואות בעלים בסך 84 מ' ש"ח מתמורת ההנפקה של האג"ח.

#### **פירעון מיידי של האג"ח בדרישת הנאמן:**

הנאמן לאג"ח (להלן "הנאמן") יהיה רשאי להעמיד לפירעון מיידי את כל היתרה הבלתי מסולקת של אגרות החוב בין היתר בקרות אחד או יותר מהמקרים הבאים:

- אם החברה לא תפרע סכום כלשהו שיגיע ממנה בקשר לאגרות החוב.

<sup>8</sup> שירותים הני"ל ניתנים לתאגיד עד סוף שנת 2005. פרט לשירותי מוקד עירוני ושירותי אגף ההנדסה, תפעל החברה עד מועד זה (בהתאם להוראות הממונה) להקים מנגנונים עצמאיים ולקבל שירותים מצד שלישי על בסיס מכרזים והסכמים ובכפוף לאישור הממונה להארכת שירותי הגביה עד ליום 30.3.2006.



- אם יחס כיסוי החוב של החברה נמוך מ-1.1. לעניין זה, היחס יחושב על בסיס נתוני ארבעת הרבעונים האחרונים.
- אם החברה תפר או לא תקיים איזה שהוא תנאי או התחייבות מתנאי הרישיון ו/או מהוראות חוק תאגידי מים וביוב, באופן שהרישיון שהוענק לחברה כאמור לעיל על ידי הממונה יבוטל ו/או יוגבל באופן שיפגע פגיעה מהותית בזכויותיהם של בעלי אגרות החוב (הכל בהתאם להוראות חוק תאגידי מים וביוב).

### 3. שיקולים עיקריים לדירוג

#### 3.1. נקודות חוזק וסיכונים

**מעלות מעריכה את רמת הסיכונים המשוקללת של ההנפקה כנמוכה, יחסית, בהתחשב בגורמים הבאים:**

##### 3.1.1. סיכון כלכלי

מעלות מעריכה את הסיכון הכלכלי כנמוך בהתחשב ב:

- מאפייני השירותים כשירותים חיוניים וקשיחות הביקוש יחסית למוצר.
- מאפייני הצריכה החיוביים באזור פעילותה של החברה- בין השנים 1989 ושנת 2003 עלתה צריכת המים בעיר (במונחים כמותיים) בכ-78%, בעיקר הודות לפיתוח המואץ של העיר ולגידול בהיקפי האוכלוסייה (עליה של כ-66% בקצב שגבוה מהממוצע הארצי באותן שנים) כנגד ירידה מסוימת בשנים האחרונות בצריכת המים לנפש, בעיקר כחלק מתגובה למאמצים הכלל ארציים לחיסכון במים בשנים האחרונות (כ-63.8 מ"ק לנפש בשנת 2003 לעומת 64.2 מ"ק לנפש בשנת 2002 וכ-68.3 מ"ק בשנת 2000).
- פיזור ואיכות הלקוחות- ראשון לציון הינה העיר הרביעית בישראל במונחי מספר תושבים (כ-215 אלף נפש בסוף שנת 2003<sup>9</sup> עם קצב גידול שנתי ממוצע של כ-2.3% בחמש השנים האחרונות). בעיר כ-65 אלף משקי בית המהווים כ-71% מסך צריכת המים העירונית (מעלות מעריכה את הביקוש למים ולשירותי ביוב במגזר הביתי כקשיח, יחסית). כמו כן, אוכלוסיית העיר הינה בעלת רמה סוציו אקונומית גבוהה מהממוצע הארצי. על פי דירוג הסוציו אקונומי שנעשה ע"י הלמ"ס ושהתפרסם במרץ 2002, נמצאת ראשון לציון באשכול 7 (מתוך 9) ביחד עם ערים כמו חיפה, פתח תקווה, רחובות, נס ציונה וחולון<sup>10</sup>. צריכת המים בגנים ציבוריים וע"י לקוחות מסקטורים מסחר ומלאכה מהווים בהתאמה 8.7% ו-7.6% מסך הצריכה העירונית.
- מעמדה המונופוליסטי של החברה- מניב הינה מונופול סטטוטורי בתחום המים והביוב בשטחה המוניציפאלי של ראשון לציון.
- מקורות מים להפקה עצמית- כ-68% מסך המים המסופקים מקורם בהפקה עצמית מבארות בתחום המוניציפאלי של ראשון לציון. הנ"ל מגדיל את מרווחי החברה.

גורמים חיוביים אלה מתקזזים במידת מה ע"י:

<sup>9</sup> על פי נתוני הלמ"ס.

<sup>10</sup> באשכול השמיני מבין הערים הגדולות נמצאות תל אביב- יפו, רמת גן, הרצליה והוד השרון.



- מנגנוני עדכון אקסוגניים של תעריפי אגרות והיטלים הן לצרכן הסופי והן לרכישת מים ממקורות<sup>11</sup>. יצוין כי תעריפי אגרות המים לא צמודים למדד המחירים לצרכן ועיכוב בעדכונם עלול להביא לשחיקת המרווחים. בהתאם להוראות החוק, בכוונת הרשות לקבוע במהלך השנה הקרובה מנגנון דיפרנציאלי לקביעת התעריפים במשק המים העירוני, דבר אשר עלול, בין היתר, להביא לירידה בתעריפים ובהכנסות של החברה, בעיקר לאור המאפיינים הטובים של משק המים בעיר לעומת הערים האחרות (כגון מקורות הפקה עצמית, טופוגרפיה של העיר, יתרונות לגודל).
- תלות בקצב הפיתוח של העיר- ההכנסות מהיטלי פיתוח צפויות להוות המקור העיקרי לשירות החוב ולתזרימי המזומנים. להערכת מעלות, קיימת תנודתיות גבוהה בתזרימי המזומנים מפעילות זו בהשוואה לפעילויות האחרות של החברה, הנובעת מהתלות הגבוהה באישור תוכניות פיתוח ובניה בעיר ובגורמים אקסוגניים כגון הגירה בין עירונית ומצב שוק הנדל"ן המקומי. עם זאת, יש לציין את פוטנציאל ההתפתחות של ראשון לציון. להערכת מעלות, קצב הפיתוח והבניה בעיר הינו מעל הממוצע הארצי. בשנת 2003 הוחל בבניה של כ-167.2 אלפי מ"ר (בהשוואה לכ-173.6 אלפי מ"ר בשנת 2002 ו-297.8 אלפי מ"ר בשנת 2001) מזה: כ-79.4% למגורים, כ-5.1% לתעשייה ומלאכה וכ-3.8% להארכה, עסקים ומשרדים. על פי התוכניות של מנהל התכנון של משרד הפנים עד שנת 2020 צפויות להבנות בעיר כ-27,600 יח"ד, מזה: כ-6,600 יח"ד עד שנת 2005 (חלקם נמצאים בביצוע כבר כיום), כ-21,000 יח"ד בתכנון עד שנת 2020 (מתוכם כ-3,500 יח"ד בפרויקט פינוי בינוי). יישומן של תוכניות הנ"ל צפוי להגדיל את בסיס הלקוחות של החברה ולהניב תזרימי מזומנים משמעותיים מהיטלי פיתוח.
- מכסות מים להפקה עצמית.
- פחת מים שנתי גבוה יחסית (כ-9% בממוצע בשנים 2000-2004), אך סביר לעומת רמה ממוצעת כלל ארצית.
- תלות בלקוח גדול- עיריית ראשון לציון, המהווה כ-12% מסך ההכנסות החברה. סך התשלום השנתי של העירייה לתאגיד בגין שימוש במים מהווה כ-10 מ' ש"ח. סך התשלום השנתי של מניב לעירייה בגין השירותים הניתנים על ידה לתאגיד ותשלומי ארנונה מסתכם בכ-8 מ' ש"ח. בהתאם להסכם עם העירייה, התאגיד יכול לקזז את חוב העירייה מתשלומים עבור השירותים שהיא מקבלת מהעירייה, ריבית על הלוואות הבעלים, דמי חכירה (סך של כ-13 מ' ש"ח) והעירייה יכולה לקזז את חובה של מניב מתשלומים עבור שירותי תיעול (כ-400 אלף ש"ח שנתי) ומחובה השוטף לתאגיד (כ-10 מ' ש"ח). על כל קיזוז שהיא תרצה לבצע תודיע העירייה לנאמן מראש ורק החל מסכום מצטבר של 100 אלף ש"ח. (יש לציין כי ההסכם הוא רק עד סוף 2005).
- חשיפה לגידול בצרכי השקעה עקב שינוי בתקני איכות המים והסביבה, אשר נקבעים אקסוגנית ע"י גורמים ממשלתיים.

### 3.1.2 סיכון ניהולי ותפעולי

מעלות מעריכה את הסיכונים הניהוליים והתפעוליים כנמוכים מהממוצע בהתחשב ב:

<sup>11</sup> שיעורי התעריפים של אגרות מים לקניה ממקורות ולצרכן הסופי נקבעים כיום ע"י גורמי מקצוע ממשלתיים. שיעורי התעריפים של אגרות הביוב והיטלי הפיתוח נקבעים בחוקי עזר עירוניים.



- הניסיון המקצועי של ההנהלה והעובדים- הסגל הניהולי של החברה מורכב ברובו מבעלי תפקידים עם ניסיון רלוונטי אשר כיהנו בעבר בתפקידים בכירים בחברות שקשורות למשק המים. מרבית יתרת עובדי החברה הינם עובדי מחלקות המים והביוב של העירייה לשעבר. על פי החוק, עובדים שיעברו לתאגיד לא יהיו זכאים להמשך זכויות שהיו להם בהיותם עובדי העירייה.
- החברה בבעלות מלאה של עיריית ראשון לציון - החוק מחייב את החברה להישאר בבעלותה המלאה של העירייה במהלך שלוש שנים מיום היווסדה<sup>12</sup>. מעורבותה של העירייה בקביעת תעריפי אגרות והיטלי פיתוח ואגרות ביוב במסגרת חוק עזר עירוני צפויה להשפיע לחיוב על איתנותה הפיננסית של החברה בתקופה זו. כמו כן, ראש העיר וגזבר העירייה הינם דירקטורים בחברה וחובת הנאמנות שלהם הינה כלפי החברה. להערכת מעלות, מבנה הדירקטוריון ושליטת העירייה בתאגיד מחזקים את הזיקה החיובית של העירייה לחברה. בנוסף, העברת הבעלות בתאגיד כפופה לאישור הממונה ויכולה להתבצע בהדרגה. מעלות מעריכה כי הסיכון בהעברת הבעלות מהעירייה מתקזז במידת מה ע"י פיקוח הדוק ע"י גורמים רגולטוריים על הפעילות העסקית והפיננסית של החברה.
- בחברה קיימים כל מנגנוני התפעול, הבקרה והגביה. שיעורי הגביה של החברה הינם גבוהים יחסית (ממוצע של כ-90% בחמש השנים האחרונות ובתקופת 1-8/2004). בתקופה 1-8/2004 כ-65% מסך ההכנסות של החברה מאגרות מים וביוב שולמו ישירות למניב באמצעות תשלומים בבנקים, הוראות קבע, כרטיסי אשראי, מענה קולי ואתר האינטרנט. כ-26% מההכנסות מאגרות מים וביוב נגבו באמצעות מערך הגביה של העירייה. יתרת כ-9% מההכנסות החברה נובעים מתשלומי מוסדות העירייה. גביית היטלי פיתוח (המהווים כ-15% מסך הכנסות החברה אך נרשמים בדוחות הכספיים בהכנסות נדחות) נעשית ישירות ע"י החברה בקופותיה.
- כספי אגרות מים וביוב הנגבים באמצעות הוראות קבע בבנקאיות מועברים לחשבונות העירייה, המנוהלים בנאמנות לטובת מניב. במסגרת ההסכם עם העירייה, הצהירה העירייה כלפי החברה, בנוגע לחשבונות הנאמנות הנ"ל כדלקמן:
  - כל התקבולים שיתקבלו, אם ככל שיתקבלו בידי העירייה יופקדו, במהלך כל חיי איגרת החוב, בחשבון נאמנות לטובת החברה, וכי חשבון הנאמנות לטובת החברה ישמש אך ורק לביצוע הפעולות על פי ההסכם עם העירייה. התקבולים שיתקבלו בחשבון הנאמנות לטובת החברה, יועברו בתוך יום עסקים אחד למן קבלתם לאיזה מחשבונות החברה המנוהלים בבנקים השונים בהתאמה. התשלומים המשולמים בקופות העירייה מועברים מדי שבוע לחשבונות החברה בהתאם לנוהל העברת כספים שנקבע בין העירייה לבין החברה. יצוין כי החברה מחויבת להעביר עד סוף שנת 2005 את גביית אגרות מים וביוב מקופות העירייה לגביה עצמית או ע"י גוף אחר. כיום קיימת חשיפה מסוימת של שבוע לגבי כספים המתקבלים בעירייה במזומן עד שמועברים למניב. החשיפה קיימת עד לגמר העברת החשבון ומתקזזת בחלקה על ידי זכות הקיזוז.
  - העירייה הפקידה בידי כל אחד מהבנקים בהם נפתח חשבון נאמנות לטובת החברה, הוראה בלתי חוזרת להעברת כל תשלומי הצרכנים שהתקבלו בחשבון הנאמנות לטובת החברה אל חשבון החברה המנוהל באותו בנק.

<sup>12</sup> ניתן לבצע הפרטה לפני מועד זה באישור הממשלה.



- להערכת מעלות, לחברה תלות בקבלת שירותים מסוימים מהעירייה (מתוקף ההסכם עם העירייה) כגון שירותי גביה, מיחשוב, הנדסה ומוקד עירוני. שירותים הנ"ל ניתנים לתאגיד עד סוף שנת 2005. על פי הוראות הממונה, פרט לשירותי מוקד עירוני ושירותי אגף ההנדסה, תפעל החברה עד מועד הנ"ל להקים מנגנונים עצמאיים ולקבל שירותים מצד שלישי על בסיס מכרזים והסכמים. עם זאת, החברה תמסור את האחריות למתן השירותים, כולם או חלקם, המוענקים לחברה על ידי העירייה, וזאת בהתאם להוראות ההסכם עם העירייה, אם בכל עת, עד סוף שנת 2005, יודיע הנאמן לחברה, לאחר שנתן התראה בכתב ומראש של 30 ימים, כי התמלאו אחד או יותר מהתנאים המפורטים בשטר האג"ח, וביניהם:
  - ניתנה הוראה על ידי שר הפנים לערוך בחירות חדשות ו/או למנות מועצה חדשה ו/או למנות ועדה למילוי תפקידי המועצה בהתאם לסעיף 143 לפקודת העיריות (נוסח חדש).
  - העירייה הפרה, הפרה יסודית, תנאי או התחייבות הכלולים בהצהרתה המצורפת בנספח לשטר איגרת חוב או בהסכם עם העירייה בכל הנוגע למתן השירותים על ידי העירייה, ולא תיקנה הפרה זו תוך 14 ימים מיום שקיבלה התראה על כך מהנאמן.
  - העירייה הפרה את התחייביותיה להעברת התקבולים לחשבונות החברה ולא תיקנה הפרה זו תוך 30 ימים מיום שקיבלה על כך התראה מהנאמן.
  - במקרה שיתבקש הסדר של העירייה עם נושיה בהתאם לסעיף 146א לפקודת העיריות (נוסח חדש).
  - הנאמן יקבל דוח דו חודשי על מצב הגביה השוטפת. אם בבחינת 3 תקופות אחרונות (6 חודשים אחרונים) במצטבר נמצא כי שיעור הגביה השוטפת ירד מתחת ל-85%, תינתן התרעה לחברה לפעול במהלך 3 חודשים הבאים לשיפור מצב הגביה. באם לא שופר שיעור הגביה בתקופה זו, יפעל הנאמן להעברת האחריות על מערך הגביה לגוף אחר.

### 3.1.3. רגולציה וסיכון משפטי

- מעלות מעריכה את הסיכון הרגולטורי כגבוה בהתחשב בחוסר הוודאות שנגזר מ: הוצאת תקנות חדשות ו/או שינוי תקנות קיימות בתחום חוק משק המים; תנאי הרישיון ושינויים עפ"י שיקול דעת הממונה, בין היתר בנושא תחומי הפעילות של החברה במישור הגיאוגרפי וסוגי השירותים; תלות באופן ותנאי הקיום של הסכמים עם הממשלה והעירייה (לגבי מענקים, מתן שירותים ע"י העירייה, העברת נכסים ומטלטלין לתאגיד, הסכמי שירותים וכו'); מועדי ומנגנוני עדכון תעריפי האגרות וההיטלים; מכסות ההפקה העצמית; תקני איכות סביבה; תקני איכות מים.
- החברה קיבלה ביולי 2003 את הרישיון, המסדיר פורמאלית את תקופת תוקפו, תחומי פעילותה ואופן הדיווח לממונה. הרישיון ניתן ל-24 שנים ו-11 חודשים החל מיום 1.6.2003. עם זאת, בתום כל חמש שנים ממועד מתן הרישיון בודק הממונה את תוקפו והוא מאריך בחמש שנים נוספות רק אם בעל הרישיון עמד בכל תנאי הרישיון<sup>13</sup>. הממונה לאחר התייעצות עם מועצת הרשות, רשאי, בכל עת, לשנות, להוסיף או לגרוע תנאים ברישיון, לרבות שינוי תקופתו או קציבתו אם מצא שהדבר דרוש להשגת מטרותיו של החוק ואף לבטל בכל עת רישיון או להגבילו אם מצא כי החברה הפרה הוראות החוק. הרישיון מגדיר תחומי הפעילות של התאגיד - חיונית ונוספות כמתואר בסעיף 2.1 לעיל. כמו כן, רשאי הממונה להורות כי פעילות נוספת תתבצע באמצעות

<sup>13</sup> על פי שטר האג"ח, ביטול הרישיון מהווה עילה לפירעון מידי של האג"ח.



חברת בת של התאגיד ולחברת בת יינתן רישיון לפעילות הנוספת, ויחולו עליה הוראות החוק כפי שיקבע ברישיון. יצוין כי, על פי החוק, שר הפנים ושר האוצר רשאים להקנות לחברה סמכות להפעיל את מערכות המים והביוב בשטחים מסוימים שבתחום רשויות מקומיות נוספת. כמו כן, אם חל שינוי בתחומה של רשות מקומית שבה הוקמה החברה, יקבע שר הפנים בהתייעצות עם שר האוצר והממונה אם תחום פעילות החברה ישתנה בהתאם. **מעלות רואה בשינויים כנ"ל שיכולים להיעשות מתוקף הוראות רגולטוריות גורם אי ודאות שלא ניתן בשלב זה להעריכו בדירוג ותבחן את הדירוג בהתאם למהות השינוי בפועל.**

■ בהתאם לנקבע ברישיון, נכסי זכויות החברה, לרבות זכותה לגבות אגרות מים, אינם ניתנים להעברה לרבות בדרך של שעבוד והמחאה אלא באישור הממונה מראש ובכתב ובתנאים שיקבעו על ידו. אם בוטל הרישיון או פג תוקפו מסיבה כלשהי תעבורנה כל הסמכויות לאספקת השירותים לרשות המקומית (לרבות כל מה שדרוש לשם מתן שירותים אלה) או לתאגיד מים וביוב אחר. **מעלות מעריכה כי קיים ספק באפשרות ההחלפה הלכה למעשה של מניב בנותן שירותים אחר במידה ומניב לא עומדת בסטנדרטים שנקבעו. במידה והועברו נכסים זכויות של מניב לידי רשות המקומית או תאגיד אחר, לא קיימת חובת העברה של התחייבויות מניב כלפי בעלי החוב/ בעלי אג"ח. לצורך הפחתת סיכון זה, הובהר בכללי הממונה כי מימוש השעבודים יחול רק במקרה של העברת הנכסים לחברה אחרת והתמורה תהיה לצורך פירעונות יתרת החוב של התאגיד לבעל השעבוד.**

■ החברה מקבלת מענקים ממשלתיים עבור פעילויות ספציפיות בתחום פיתוח תשתיות מים וביוב ולשיפוי מס. על פי ההסכם בין עיריית ראשון לציון לממשלה, הוחלט על שורה של פרויקטים אשר להם אושר מימון ממשלתי (כל פרויקט יאושר מראש ע"י נציג החשב הכללי טרם תחילת ביצועו). השתתפות של הממשלה במימון הפרויקטים תהיה בגובה 40 מיליון ש"ח במשך 5 שנים, כנגד התקדמת הביצוע בפועל והינה עד לגובה של 70% מעלות כל פרויקט. הממשלה רשאית לאשר מימון פרויקטים נוספים בהתאם לצורך ותנאים שהיא תקבע. תלות זאת באישורים של גורמים ממשלתיים מעלה את רמת אי הודאות לגבי היקף המענקים ומועד קבלתם. כמו כן, על פי הסכם עם העירייה, במידה ויתקבלו ע"י העירייה מענקים ו/או שיפוי מס ומע"מ ממדינת ישראל<sup>14</sup> השייכים לתאגיד, מתחייבת העירייה להעבירם לחברה בדרך של השקעה בהון העצמי של החברה.

■ בהתאם להוראות החוק, בכוונת הרשות לקבוע במהלך השנה הקרובה מנגנון דיפרנציאלי לקביעת התעריפים במשק המים העירוני. מועצת הרשות רשאית לקבוע בכללים: נוסחאות לעדכון תעריפים ותקופות שבהן יחולו הנוסחאות; דרכי ניכוי מן התעריפים של שיעור הפחתה לשם התייעלות ו/או לא להביא בחשבון הוצאות אשר לדעתה חורגות מן הסביר או הנחוץ; שיעורי ריבית או הפרשי הצמדה שיושלמו לחברה על תשלומים לשיעורין ועל איחור בתשלומים לחברה, ושישולמו ע"י החברה בעת החזר תשלומי יתר שגבתה. תעריפי שירותי מים וביוב יקבעו בהתאם לעלות אספקת השירותים. על פי החוק, מועצת הרשות תהיה אחראית על קביעת כללים לחישוב העלות הריאלית של שירותי מים וביוב שנותנת החברה, לרבות שיעור תשואה נאות על ההון. כללים כאמור יכול שיקבעו על פי שטח הקרקע והמבנים שעליהם או שבהם מסופקים המים או שמהם זורמים השפכים, העומס על המערכת, איכות המים, סוג שפכים ואיכותם או כל עניין אחר שיש בו לשנות את העלות של שירותי המים או הביוב ויכול שיתייחסו לעלות כלל השירותים שמספקת חברה או לסוגי שירותים, או לכל

<sup>14</sup> על פי הסכם העקרונות שנחתם בין העירייה למדינת ישראל ביום 24.6.01.



שירות בנפרד. הרשות תקבע תעריפים לתשלומים שתגבה החברה מהצרכנים בעד שירותי מים וביוב ורשאית לקבוע תעריפי תשלומים אחרים, לרבות בעד פעילויות ניטור ופיקוח על שפכי תעשייה שמבצעת החברה. כל מחיר ישקף ככל האפשר את השירות שלו הוא נקבע. אם ניתנה מתקציב המדינה תמיכה לשם הפחתת מחיר שירות, יופחת סכום התמיכה מכלל העלות המוכרת של אותו שירות לצורך קביעת התעריף, כל עוד ניתנת התמיכה. כמו כן, היא יכולה לקבוע את סדרי התשלום עבור השירותים, אופן גבייתם וביטחונות. קביעת תעריפים ומנגנוני עדכון חדשים בתחום משק המים העירוני ע"י הרשות תחליף את ההוראות הרלוונטיות הקיימות כיום. להערכת מעלות, אופן חישוב עלות השירותים וקביעת תעריפי אגרות מים וביוב מגביר את התלות של החברה ברגולטור ומשפיע ישירות על ההכנסות והרווחיות של החברה.

- העברה ו/או החכרת קרקעות מהעירייה לתאגיד כפופה לאישור שר הפנים. במידה ולא יתקבל אישור הנ"ל עד סוף שנת 2005, תבחן מעלות את ההשלכות האפשריות על הדירוג.
- דירוג מעלות מבוסס בין היתר על: הסכמים בין הממשלה לעיריית ראשון לציון ובין העירייה לחברה; הערכות ומצגים שהעבירה החברה, ביניהם נתונים היסטוריים של עיריית ראשון לציון; תוכנית אב לעיר ראשון לציון עד שנת 2020; תוכניות אב למים וביוב עד שנת 2020, אשר בוצעו עבור מניב ע"י יועצים חיצוניים.

#### 3.1.4 סיכון פיננסי

**מעלות מעריכה כי בהיקף ההנפקה של 84 מ' ש"ח, ובהתחשב במגבלות ובבטוחות שנקבעו, למניב חוסן פיננסי גבוה מהממוצע.**

#### הנחות המודל

להלן עיקרי ההנחות התוכנית העסקית והתרחיש הבסיסי של מעלות לצורך ניתוח יכולתה של מניב לעמוד בעלויות אספקת השירותים ותפעול המערכות, הוצאות מימון ותשלומי קרן וריבית של האג"ח. התוכנית העסקית של החברה הינה עד שנת 2020. התוכנית מתבססת בעיקר על: תוכניות אב מים, ביוב, תיעול ומנהלה אשר נבנו על ידי יועצים חיצוניים; הערכות החברה לגבי התפתחות ההכנסות בשנים הבאות כפונקציה של הנחות לגבי שיעורי גידול האוכלוסייה, עדכוני תעריפי אגרות והיטלים.

#### הכנסות

הכנסות החברה מורכבות מהכנסות מאגרות מים וביוב; היטלי פיתוח בהתחשב בהפחתתם לאורך 25 שנים בהתאם להנחיות הרשות; הכנסות משירותי תיעול. בניית תחזית ההכנסות מתבססת על ההנחות הבאות:

1. נתון התחלתי של סך ההכנסות בפועל בשנת 2003.
2. שיעור העלייה השנתי בהכנסות מאגרות מים וביוב של 1.5% בשנה בהתאם לקצב גידול האוכלוסייה.
3. הכנסות מאגרות ביוב עולות משמעותית החל משנת 2004 בשל עלייה של התעריפים בכ-33% עם אישור חוק עירוני בנידון בדצמבר 2003. כמו כן, שיעור העלייה השנתי בהכנסות מאגרות מים וביוב הינו 1.5% בשנה בהתאם לקצב גידול האוכלוסייה.
4. על פי בקשת מעלות, ביצעה מניב ניתוח של שחיקת ההכנסות מאגרות מים וביוב כתוצאה מעדכון התעריפים הצפוי ע"י הרשות במהלך השנה הקרובה. הנחות לתרחישים הנ"ל מבוססות, בין היתר, על השפעות אפשריות של יישום מנגנוני עדכון תעריפים לפי ההמלצות של ועדת גרונאו לעדכון תעריפי החשמל במשק ובהתאם למצב הפיננסי והעסקי של התאגיד.



לבקשת מעלות הניחה החברה שחיקת התעריף בהתאם למשתנים וביניהם פחת המים, עלויות תפעול מחלקת מים וביוב, סל עלויות אספקת המים הכולל רכישה ממקורות והפקה עצמית. עם זאת, קיימת תשואה נורמטיבית על ההון (שהונחה בכ 6.5% במקורות וחברת חשמל).

סימולציה שהונחה על ידי החברה על פי מודל התעריפים של רשות החשמל, מניחה שחיקה מדורגת של 1% בתעריף במשך 4 שנים הקרובות ועוד 0.8% במהלך 4 שנים שלאחר מכן (סה"כ 7.2%). לבקשת מעלות בוצעה עוד הרצה שמרנית של המודל המגלמת שחיקה של 2% במהלך 4 שנים הקרובות ולאחר מכן 0.8% במהלך עוד 4 שנים (סה"כ שחיקה מצטברת של כ-10.7%).

5. הכנסות מהיטלי פיתוח בסך כ-17 מ' ש"ח בשנה בהתאם לממוצע נתונים בפועל בשנים האחרונות. יצוין כי נתון זה מהווה סיכון מיוחד לאור השפעתו לתזרים החברה ותנודתיותו בשל תלותו בגורמים מאקרו כלכליים וחיצוניים כגון: תוכניות בניה ופיתוח בעיר לשנים הבאות, המיתון הכלכלי בארץ, משבר ותנודתיות בענף הנדל"ן, צמצום עם השנים של פוטנציאל הקרקעות לבניה בעיר.

6. שירותי תיעול בראשון לציון נמצאים באחריות העירייה ומניב מבצעת עבורה את העבודות בעבור היטלי תיעול. העירייה המחיתה את זכותה לגביית היטלי תיעול לחברה והחברה זוקפת להכנסתה 5% מסכום הגביה בהתאם להסכם עם העירייה. כמו כן, העירייה מעבירה לחברה תשלום שנתי של 400 אלף ש"ח עבור תחזוקה שוטפת של מערכת התיעול.

#### הוצאות

- אספקת מים בכמות הנדרשת (כמות התחלתית בהתאם לכמות בפועל בשנת 2003 ועליה שנתית של 1.5% בהתאם לקצב גידול האוכלוסייה).
- רכישת מים ממקורות כהפרש מסך הכמות המסופקת והכמות שהופקה ממקורות עצמאיים. עד שנת 2007 קיימת מכסת המים בגובה 14,850 אלף מ"ק. ההנחה כי לאחר מכן, עם גידול בצרכי העיר, תתאפשר הפקה של כמויות גדולות יותר ממקורות עצמאיים ותגיע ל- 15,850 אלף מ"ק. כמו כן, אין שינוי בתעריפי הפקת ורכישת מים על פני שנים והחישוב נעשה לפי התעריף האחרון של מקורות שעודכן בינואר 2003.
- לא הונחה התייעלות בהוצאות תפעול והנהלה וכלליות, פרט לירידה בהוצאות גביה החל משנת 2006 בשל התחייבות להעברת קבלת השירות הנ"ל מהעירייה לגוף חיצוני.

#### פחת והשקעות

- היקף סך ההשקעות בפיתוח ובשמירה על הקיים נקבע לפי תוכניות אב למים וביוב. על פי ההסכם בין העירייה לחברה, מניב מחויבת להשקיע בחמש שנים הראשונות בגובה הפחת. להערכת החברה והיועץ החיצוני ממשרד סירקין בוכנר, ניתן להקדים השקעות הן בפיתוח והן בפחת לשנים בהם יתקבלו מענקים מהממשלה (ראה פירוט להלן). הפרויקטים, עבורם יינתנו המענקים, כוללים הן פרויקטי פיתוח והן שיקום. להערכת החברה ויועצה, ההשקעה המוגברת בחמש שנים ראשונות תפחית את הצורך בהשקעות בשנים מאוחר מכן, ועל כן סך ההשקעה החל משנת 2008 צפויה להיות נמוכה מהפחת החשבונאי ותעמוד בממוצע על כ-14 מ' ש"ח בשנה.



■ השקעות בפיתוח האזורי בעיר כוללים השקעות בתשתיות על ובתשתיות צמודות. תשתיות צמודות הן עבודות פיתוח במתחמים השונים הקשורים באופן ישיר לפיתוח השטחים עד לגבול התב"ע, כלומר פיתוח המתחם או השכונה עצמה. תשתיות על הן התשתיות הנדרשות על מנת לשרת את תחום התוכנית במלואה ואין מיעודות לשרת מתחם מסוים בלבד בתחום התוכנית, לרבות הקמת גשרים, סלילת דרכים ראשיות, הקמת קווי ומכוני ביוב טיהור וניקוז למים ולשפכים וכו'. להערכת מניב, מחויבות חברה כלכלית ראשון לציון הפועלת על אדמות המנהל להשקיע בתחום תשתיות העל במתחמים אותם היא מפתחת, תשפיע לחיוב גם על מחויבות החברה להשקעות במתחמים אותם היא מפתחת. הנחת התוכנית העסקית כי קרקעות המנהל מהוות כ-1/3 מסך הקרקעות לפיתוח, כאשר שאר הקרקעות בבעלות פרטיות או של העירייה.

#### מענקים

■ על פי ההסכם בין העירייה לממשלה, במשך 5 שנים (החל מ-24.6.01) תעביר הממשלה לחברה מענק פיתוח - 40 מ' ש"ח (8 מ' ש"ח כל שנה) לצורך ביצוע עבודות תשתית מים, ביוב ותיעול פנימי (לרבות החזרת המצב לקדמותו) בהתאם לפרויקטים המפורטים בהסכם ובהתאם לפרויקטים נוספים שהממשלה רשאית לאשר לפי הצורך ובתנאים שתקבע. כל פרויקט יאושר מראש ע"י נציג החשב הכללי טרם תחילת ביצועו. השתתפות הממשלה בפרויקטים לעיל תהיה כנגד התקדמות הביצוע בפועל ולא יותר מהסכומים המפורטים בנספח להסכם ביחס לכל פרויקט ועד 70% מעלות כל פרויקט. בפועל, עם הקמת הועדה המאשרת רק במחצית השנייה של שנת 2003, שונתה התקופה לעיל ל-4 שנים מאוקטובר 2003. עד כה אושרו פרויקטים בהיקף של כ-29 מ' ש"ח לביצוע עד אמצע 2005. בנוסף, הגישה מניב בקשה לקבלת מענקים בסך 6 מ' ש"ח. בפועל התקבלו כבר כ-1 מ' ש"ח. בתוכנית העסקית ובתזרים מעלות הונחה קבלת מלוא המענקים.

■ על פי הסכם בין העירייה לממשלה, הממשלה תשפה את העירייה ו/או החברה במשך ארבע שנים מתחילת פעילות החברה בשל חבות מס שנתית שוטפת בסכום שלא יעלה על 11,470,000 ש"ח לשנה ועוד 75% מחבות המס בפועל (מסים שוטפים לתשלום בניכוי חסכון במס שכר ומס מעסיקים), לאחר תשלום המסים בפועל. עקב ההנחיה לגבי פריסת ההכנסות מהיטלים ל-25 שנים, לתאגיד לא צפויה חבות במס בשנות ההטבה. לפיכך, להערכת החברה, השיפוי יחושב רק בגין תשלומי המע"מ. בתוכנית העסקית נלקחה בחשבון קבלת מענק בסך כולל של 18 מ' ש"ח במהלך שנים 2002 - 2005. בפועל הוגשה בקשה לסך 2 מ' ש"ח בגין שנת 2002 והחברה צפויה להגיש בקשה לסך 4.5 מ' ש"ח בגין שנת 2003. לגבי פירוט תשלומי המס ראה להלן.

■ החברה מקבלת מענקים מקרן שיקום תשתיות מים וביוב. קרן זו הינה גוף סטטוטורי. הכספים הנאספים בקרן זו מיועדים לשיקום, חידוש ופיתוח מערכות מים וביוב ברשויות מקומיות. כל רשות מקומית מעבירה באופן שוטף כספים לקרן, כפונקציה של כמות המים המסופקים בשטחה, באמצעות חברת מקורות או ישירות. לצורך פיתוח ושיקום התשתיות בתחומה זכאית הרשות בהתאם לקריטריונים של נציבות המים לקבלת כספים מהקרן בהיקף של עד 30% מהסכומים ששולמו לקרן או עד סכום מקסימאלי שנקבע לה (כ-2 מ' ש"ח בראשון לציון). קיימים תעריפים קבועים לתשלומים לחשבון הקרן והם כלולים במחיר הסופי לצרכן. מקורות גובה סכום עבור מים שסופקו לרשות מקומית בניכוי 8% פחת ומעבירה לקרן. עבור כמות המים שרשות מקומית הפיקה בעצמה היא אחראית להעברת הכספים לקרן בניכוי 8% פחת. הסכום המקסימאלי שמגיע למניב מקרן השיקום הוא 2 מיליון ש"ח. הנחת החברה כי ניתן לקבל בכל שנה כ-1.6 מיליון ש"ח.

### תשלום מס

- מאחר ומתקיימת הפרדה חשבונאית ומיסויית מלאה בין העירייה והחברה החברה חייבת בתשלום מס ומע"מ ככל חברה.
- כל אגרות והיטלי מים וביוב חייבים במע"מ.
- כל המענקים שהחברה תקבל יהיו חייבים במע"מ, כנ"ל לגבי הלוואות מסובסדות אם תהינה. החברה פועלת מול משרד האוצר (לרבות רשויות המע"מ) לתיקון ההוראה הנ"ל לגבי המענקים. בתוכנית העסקית לא נלקח חיוב המע"מ מהמענקים שצפויים להתקבל. עם זאת, מעלות בחנה תרחישים הכוללים את חיוב המע"מ על המענקים ומעריכה כי השפעת החיוב האפשרי הנ"ל אינה מהותית.
- בעקבות הוראת הממונה לשימוש בתקן חשבונאי, אשר לפיו ניתן להפחית את הכנסות מהיטלי פיתוח ל-25 שנה, על פי הערכות החברה ובהתאם לתקן זה מניב לא צפויה להידרש לתשלום מס בתקופת האג"ח. לפי כך, לא נלקח מס חברות בתוכנית העסקית.

### כריות ביטחון

#### ▪ קרן לשירות חוב

שמירת רזרבה לתשלום החוב לכל אורך חיי האג"ח. הקרן תהיה בסך 6.3 מ' ש"ח (התשלום הממוצע של קרן וריבית של האג"ח בתקופה של תשעה חודשים). צבירת הקרן תעשה כמפורט בסעיף 2.2 לעיל.

#### ▪ קרן למימון סטייה בהוצאות תפעוליות ועלויות אחזקה – OPEX

הקרן תהיה בסך 5.4 מ' ש"ח - כגובה העלויות הנדרשות לחודשיים של תפעול שוטף, על פי ממוצע הוצאות השנתי והנחת מעלות להיקף הוצאות הנהלה וכלליות. צבירת הקרן תעשה ב-12 תשלומים רבעוניים מיום הנפקת האג"ח. רזרבה זאת תשמר למשך כל תקופת האג"ח. הקרן תשועבד לממונה, אשר יהיה רשאי לממשה לפי שיקול דעתו ולפי הפרמטרים שנקבעו לעניין.

### ניתוח פיננסי

ניתוח הסיכון הפיננסי של החברה התבסס על תוכנית עסקית של החברה. כמו כן, מעלות ביצעה ניתוחי רגישות לשינוי הצפוי בתעריפי אגרות המים וביוב בעקבות ההחלטה הצפויה של הרשות. מעלות הניחה שחיקה שנתית של 1% עד 2% בתעריפי המים והביוב בשנים 2004-2008 ושחיקה שנתית של 0.8% בשנים 2009-2012. על פי המודל הבסיסי, היקף ההנפקה וריבית שנקבעו, התרחיש של שחיקה שנתית של 2% והתרחיש של פירעון האג"ח בהתאם לסדר הנקבע בשטר אג"ח, יחסי כיסוי החוב הממוצע והמינימאלי מהתזרים הפנוי הסתכמו ב- 1.79 ו- 1.53 בהתאמה. היחס המינימאלי מתקבל בשנת 2007 בשל הסיום הצפוי של קבלת מענקי שיפוי המס והמשך ביצוע השקעות ניכרות. מעלות מעריכה כי יחסי כיסוי הנ"ל ומערך הביטחונות שנקבע הינם נאותים לרמת הדירוג הנדרשת. יש לציין שהמודל לא לוקח בחשבון צעדי התייעלות שהחברה יכולה לנקוט על מנת לצמצם עלויות ולשפר את יחסי הכיסוי מעבר לנקוב במודל.

