

29/01/2009

הודעה לציבור

מקורות חברת מים בע"מ

Standard & Poor's Maalot (להלן "S&P מעלות") מודיעה בזאת על אשרור דירוג ראשוני AAA/Stable לאגרות חוב והתחייבויות אחרות בסך של עד 2 מיליארד ₪, שתנפיק מקורות חברה מים בע"מ (להלן: "מקורות" או "החברה") במהלך השנים 2009-2010.

הדירוג תקף גם ליתר סדרות האג"ח שבמחזור.

אנליסטים לחברה:

אנליסט ראשי: סופיה גרץ' sophiag@maalot.co.il
אנליסט מגבה: שאול בן שימול shaulb@maalot.co.il

תמצית שיקולים עיקריים לדירוג

ביום 29/01/2009 אישרה S&P מעלות את דירוג ראשוני AAA לאגרות חוב והתחייבויות בסך של עד 2 מיליארד ₪ שיונפקו ע"י מקורות במהלך השנים 2009-2010. תחזית הדירוג הינה Stable. מקורות הינה חברה ממשלתית, בעלת נתח שוק של כ-70% מסך אספקת המים וכ-100% מסך הולכת המים בישראל. כמו כן, פועלת החברה בתחום יזום ופיתוח מקורות מים.

הדירוג להתחייבויותיה של מקורות משקף בעיקר את היותה מונופול טבעי בבעלות ממשלתית הנתמך על ידי הסכם עלויות ותמיכות ממשלתית ישירות; עדכון הסכם העלויות ששיפר את ההכרה בהוצאות הנורמטיביות של החברה; בעלות במרבית מערכת הולכת המים של ישראל ובלעדיות בהפעלת המוביל הארצי במסגרת חוק המים והחרפת המחסור במים לצד תחרות נמוכה וחסמי כניסה גבוהים בשוק המים התומכים בשמירה על מעמדה החזק של החברה.

גורמים חיוביים אלו מתקזזים חלקית על ידי: מבנה הון ויחסי כיסוי פחות טובים משל חברות בינלאומיות דומות המדורגות ע"י S&P; כחברה ממשלתית, יתכן קושי ביישום תהליכי התייעלות בהתחשב בוועד עובדים חזק והסכמים קיבוציים; חשיפתה של פעילות חברת הבת, מקורות יזום, שאינה נתמכת ע"י הממשלה, לתחרות בשוק החופשי; גידול בחלקו היחסי של הסקטור

www.maalot.co.il

עמוד 1 מתוך 3

הפרטי (יצרני מים מותפלים) במקורות המים בישראל (אם כי בטווח הקצר – בינוני הוא נשען על מערכת הולכה וחלוקה של חברת מקורות);

דירוג AAA שניתן למקורות נסמך על ההקשר ההדוק למדינת ישראל ומשקף את חשיבותה האסטרטגית עבור המדינה, הנובעת מחיוניותם של המים עבור המדינה ומהמחסור המחריף במוצר זה בישראל. התמיכה הממשלתית מתבטאת, בין היתר, בעדכון הסכם העלויות ששיפר את ההכרה בהוצאות הנורמטיביות של החברה (בין היתר ע"י הגדרת סל מדדים חדש) כפי שמתבטא בשיפור בשיעורי רווחיות ובחשיפה נמוכה לעליית מחירי התשומות.

אנו רואים את מקורות כמונופול טבעי שמעמדו בשוק המים לא צפוי להשתנות בעתיד לאור בעלותה על מרבית מערכת הולכת המים בישראל וזיקתה למוביל הארצי, מתוקף הגדרתה כרשות המים הארצית המנהלת ומתפעלת בבלעדיות את המוביל הארצי. כמו כן, הדירוג משקף את הערכתנו כי לא צפויה הפרטה בעתיד הנראה לעין.

בשנת 2007 חל שיפור ברווחיות החברה לעומת שנת 2006 שנבע, בין היתר, משיפור בהכרה בהוצאות הקבועות והמשתנות במסגרת הסכם העלויות המעודכן שנכנס לתוקפו ב-2007 ומהשלמת תהליך צמצום כוח אדם בשנים 2005-2006 במסגרת הליך הרה-ארגון. במקביל, חלה עליה בהכנסות מאספקת מים ללקוחות בשל עליית תעריפי המים וגידול בצריכה, שהביאה למעבר ממצב של הזרמת סובסידיה ע"י המדינה למצב של החזרים ממקורות למדינה. להערכתנו מצב זה מקטין במידה מסוימת את תלות החברה בממשלה.

נציין כי הסכם העלויות צפוי להסתיים בסוף 2009 ובכוונת המדינה להחליפו במשטר תעריף רגולטורי כגון זה הקיים במשק החשמל בישראל.

להערכת S&P מעלות ועל סמך תחזיות שנמסרו על ידי החברה, צפוי יחס חוב ל-CAP ברוטו לרדת מכ-73% בדצמבר 2007 לכ-69% בדצמבר 2010 ואילו יחס חוב ל-CAP נטו צפוי להישאר יציב ברמה של כ-68% (בהתחשב במחזור החוב). נציין כי בכוונת החברה לשמור על יחס חוב ל-CAP נטו ברמה שלא תעלה על 70%.

החברה מציגה לאורך השנים תזרים חיובי וגבוה מפעילות שוטפת. עם זאת, יחסי הכיסוי פחות טובים בהשוואה לחברות בינלאומיות דומות המדורגות ע"י S&P. בשנים 2004-2007 ישנה ירידה ביחס FFO לחוב ברוטו מ-11.6% בדצמבר 2004 ל-9.0% בדצמבר 2007, בשל עליה בחוב הפיננסי.

להערכת S&P מעלות ועל סמך תחזיות שנמסרו ע"י החברה, בעקבות השיפור הצפוי ב-FFO, בשנתיים הקרובות יחס FFO לחוב לא יפחת מ-10.4% והיחס נטו מ-10.5%.

חילות

להערכתנו, נגישות החברה למקורות מימון גבוהה מהממוצע, בין היתר, מתוקף זיקתה למדינת ישראל, כאמור. החברה כמעט ואינה צורכת אשראי בנקאי אלא למטרות ספציפיות ונקודתיות. נכסי החברה אינם משועבדים לטובת גורם שלישי למעט שעבוד שלילי לטובת בנקים מהם נטלה אשראי ולמחזיקי אג"ח. החברה אינה מחלקת דיבידנדים לממשלה כחלק מההגדרה בהסכם העלויות, לפיה רווחי החברה מיועדים לפיתוח משק המים.

www.maalot.co.il

STANDARD & POOR'S

Maalot

להערכתנו ועל סמך תחזיות שנמסרו על ידי החברה, בשנים 2009-2010 המקורות הפנימיים של החברה (תיק נזיל ו-FFO) שמשו לשירות החוב למחזיקי אג"ח ולתחזוקת ושימור רכוש קבוע (CAPEX) גם ללא הישענות על גיוסים בשוק ההון. עם זאת, החברה תזדקק לגיוס חוב נוסף בשנים 2009-2010 על מנת להשקיע בפיתוח מתקני מים חדשים ולהחזר יתרת התחייבויותיה למדינה. S&P מעלות תעקוב אחרי התקדמות גיוס החוב על ידי החברה בשנה הקרובה.

תחזית

תחזית הדירוג יציבה ומבטאת בעיקר את הערכתנו כי מעמדה המונופוליסטי והיותה חברה בבעלות ממשלתית, אינם עומדים להשתנות בעתיד הנראה לעין. שינוי לרעה בדירוג החברה יתכן במידה ויחולו שינויים מהותיים עם תום תקופת הסכם העלויות המעודכן שיובילו לאי וודאות לגבי מעמדה החברה בענף או במבנה התמיכות הממשלתיות.

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

מובהר בזאת כי דירוג S&P Maalot אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל, של איזו מן ההתחייבויות הכלולות במסמכי האג"ח ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים הכלולים במסמכי הקשורים להנפקת האג"ח נשוא דירוג זה, דוח S&P Maalot או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P Maalot כתנאי לקבלת הדירוג, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

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

© כל הזכויות שמורות ל-S&P Maalot. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי בתמצית זו ללא הסכמת S&P Maalot, למעט מתן העתק מן הדוח במלואו תוך ציון המקור למשקיעים פוטנציאליים באגרת החוב נשוא דוח דירוג זה לצורך קבלת החלטה בדבר רכישת אגרת החוב האמורה.