

אברמזון יורם ושות'

רואי חשבון

אהליאב 4, ירושלים

מיקוד 94467

טל': 5378880/1-02

פקס: 5378885-02

אפריל 2014

סימננו : 1/ ניתוח הדוחות

הכספיים של חברות המים המינרליים

ניתוח הדוחות הכספיים של חברות המים המינרליים

להלן ניוח קצר של מרכיבי העלויות ושיעורי הרווחיות של חברות המים המינרליים בישראל.

בישראל שלוש חברות מרכזיות המספקות מים מינרליים בישראל:

1. מי עדן
2. נביעות
3. עין גדי

מתוכם דוחותיה הכספיים של פעילות מי עדן הופיעו בבורסה עד לשנת 2013. בשנה זו נמכרה הפעילות לגופים אחרים. כתוצאה מכך המידע בדוחות כספיים אלו הינו מצומצם יחסית ועל כן בחרתי לבחון את מצבה הכספי של החברה על סמך הדוחות הכספיים לשנת 2012.

הדוחות הכספיים של נביעות פורסמו עד לשנת 2011 כאשר בשנת 2012 ביצעה החברה למשקאות רכישה כוללת של מניות החברה ובכך היא הפכה מחברה ציבורית לפרטית וחדלה מלהיסחר בבורסה. לאור זאת המידע אודות החברה מתייחס לנתונים העדכניים לשנת 2011.

מהדוחות לתיאור עסקי התאגיד עולה כי אופי התפעול של החברות הינו כדלקמן:

1. החברות מקבלות מים ממקור ייעודי שהוא בעל מאפיינים מיוחדים ההופכים אותם למים מינרליים. שתי החברות אינן בעלות של תחנות השאיבה אלא רוכשות את המים מספק המים הרלוונטי (בסופו של דבר מקורות היא מפיקת המים בשני המקרים).
2. הליך הביקבוק – למעשה הליך הייצור בו החברות מנפחות בקבוקים שוטפות אותם וממלאות אותם במים. ישנם בקבוקים או כדים מסוגים שונים.
3. שיווק והפצה – כאן ישנה חלוקה לשני סוגי מוצרים ראשיים – מכירת מים בבקבוקים לקמעונאים ומכירת כדי מים (מתקני מים מינרליים).
- 3.1. בקבוקי המים המינרליים מופצים לקמעונאים באמצעות חברות הפצה (מי עדן ע"י יפאורה ונביעות ע"י החברה להפצה המהווה חברה אחות) – העמלות בגין ההפצה מהוות כ-30% מכלל ההכנסות. בנוסף לתחום זה יש עלויות פרסום, שירות ועוד. נציין כי עלויות ההפצה רשומים בדוחות הכספיים כניכוי של ההכנסות ולא כהוצאות. בנייתו שלנו בחרנו לכלול את עמלות ההפצה כחלק מעלויות החברה וההכנסות מופיעות בסכום ברוטו.

3.2. מכירת כדי מים – החברה משכירה מתקן ללקוחותיה לשם תפעול כדי המים ובנוסף דואגת למתן שירות שכולל הזמנות, הובלה והתקנה. למעשה עיקר כח האדם של החברות עוסק בשירות מכירת כדי המים.

נביעות הינה חברה שכמעט כלל פעילותה הינו אספקת מים מינרליים בישראל בשתי צורות השירות (בקבוקים וכדים) שפורטו מעלה.

להלן נתונים מתוך הדוחות הכספיים של חברת נביעות כאשר עלות המים חושבה על ידינו על סמך הקצאות המים לכל שנה כפול מחיר המים לתעשייה.

נביעות	2011	2010	2009	2011	2010	2009
	מלש"ח			אחוז מהכנסות		
רכישת מים	1,968	1,344	896	0.6%	0.4%	0.3%
עלויות ייצור אחרות						
חו"ג	71,918	75,118	75,075	21.7%	21.0%	22.3%
כ"א	16,797	17,740	14,849	5.1%	4.9%	4.4%
פחת	23,432	26,144	25,760	7.1%	7.3%	7.6%
אחרות	25,701	27,299	20,962	7.7%	7.6%	6.2%
עלויות שיווק	91,317	98,089	97,735	27.5%	27.4%	29.0%
עלויות הפצה	77,564	82,100	73,892	23.4%	22.9%	21.9%
מנהלה	17,061	19,009	17,425	5.1%	5.3%	5.2%
רווח	5,909	11,556	10,615	1.8%	3.2%	3.1%
הכנסות ברוטו	331,667	358,399	337,209	100.0%	100.0%	100.0%
הון פעיל	136,352	145,778	145,778			
תשואה להון				4.3%	7.9%	7.3%

בניגוד לנביעות למי עדן קיימת פעילות ענפה שאינה בתחום מים מינרליים בישראל. ראשית עיקר פעילותה של החברה הינה באספקת שירותי כדי מים באירופה. שנית גם בישראל כ- 20% מהפעילות היא בתחום זכיינות למוצרי קפה.

יש לציין כי בעוד שבישראל מי עדן הינה היצרנית של המוצרים הרי שבאירופה רק כ-20% מהמוצרים אותם היא מספקת היא גם מייצרת. לעניין זה חשיבות רבה כיוון שבדרך זו ניתן להשוות בין הרווחיות באירופה הנובעת בעיקרה מפעילות של שיווק והפצה בלבד ביחס לישראל בה הפעילות נובעת גם מהייצור ובכלל זה השימוש הבלעדי במקורות מים נבחרים.

מתוך הדוחות הכספיים של מי עדן עולים הנתונים הבאים :

הנתונים באלפי יורן

2012			
<u>ישראל</u>	<u>מזרח אירופה</u>	<u>מערב אירופה</u>	
79,154	33,495	151,833	הכנסות
74,476	28,282	131,232	הוצאות תפעוליות
4,678	5,213	20,601	רווח תפעולי
55,005	30,197	133,951	נכסים לתחום
6%	16%	14%	רווח ביחס להכנסה
9%	17%	15%	תשואה להון

2011			
<u>ישראל</u>	<u>מזרח אירופה</u>	<u>מערב אירופה</u>	
77,820	32,847	142,243	הכנסות
73,968	27,895	152,446	הוצאות תפעוליות
3,852	4,952	-10,203	רווח תפעולי
56,596	29,744	117,954	נכסים לתחום
5%	15%	-7%	רווח ביחס להכנסה
7%	17%	-9%	תשואה להון

מהנתונים של שתי החברות עולות, לטעמי, המסקנות הבאות :

1. שיעור הרווחיות של חברות המים המינרליים בכל השנים שנבדקו הן ביחס להון והן ביחס להכנסות הינן בתחום הסביר (ובנביעות אף למטה מכך). לא ניכרת רווחיות עודפת בתחומים אלו.
2. גם בהשוואה בין הפעילות המקומית לפעילות בחו"ל נראה כי אין שינוי מהותי בין הרווחיות של מי עדן בין המגזרים.
3. אם לורחים בחשבון שלמי עדן רווחיות דומה בין הפעילות המקומית לבין הפעילות באירופה וזאת כאשר באירופה מי עדן הינה בעיקרה משווק בלבד ואינה בעלת הזיכיונות למים המינרליים הרי שנראה כי לזכות למכור מים מינרליים אין שולי רווח מהותיים.
4. נציין כי עלות הפקת המים מהווה עלות שולית מאוד ביחס לכלל עלויות התהליך. דבר זה הוא ההסבר להפרש בין עלויות המים בברז לעלויות המים המינרליים. למעשה עיקר התשלום במים המינרליים הוא על הליך הביקבוק וההולכה ברכב על פני הולכה בצנרת המים ולא על רכישת מים ממקור משובח.

העילות לתשלום תמלוגים מחברות המים המינרליים :

להבנת קיימים שלוש מקורות היכולים לשמש עילה לשם גביית תמלוגים מחברות המים המינרליים :

1. שימוש במשאבי טבע ציבוריים לעשיית הון פרטי.

2. ריתוק מקורות מים לשימוש פרטי על חשבון מקורות המים לציבור - כלומר היות וכמויות מים מוקצות ממקור מים ספציפי המפיק מחוייב שלא להשתמש במים למטרות אחרות במקרה כזה דרישה למכסות עודפות יכול להביא להפקת מים יקרים (התפלה) ליתר השימושים.

3. הנזק הסביבתי - לאור הדרישה למים ממקור ספציפי עלול להיגרם נזק לטבע באותו איזור.

להערכתי קיים מענה לכל אחת מהעילות שהוזכרו מעלה:

1. לגבי השימוש במשאבי טבע ציבוריים לעשיית הון פרטי הובא מעלה ניתוח הרווחיות של החברות ממנו עולה כי רווחיות החברות בשנים 2010-2012 לא הראה על תשואות עודפות.

2. לגבי ריתוק מקורות מים על חשבון הציבור – בדוחות התקופתיים של מי עדן נרשם כי במידה והחברה לא תעמוד במכסות הרכישה שלה היא תידרש לשלם למקורות 60% מגובה המים שבמכסה החסרה. כלומר ישנו מנגנון שאמור לגרום לחברה לשאוף לבקש מכסות הדומות לצריכה. נבהיר כי תעריפי המים לתעשייה כיום אינם נופלים להערכת מעלות ההפקה השולית של מים (התפלה), כך שהקנס עולה על העלות למשק. יש לבחון האם הסכומים שמשולמים למקורות אכן נכללים לה כחלק מההכנסות המוכרות (אשר מפחיתות את תעריפי המים ליתר הציבור).

3. לגבי נזק לטבע – בדוחות הכספיים של מי עדן נרשם כי החברה קשורה בהסכם עם רשות הטבע והגנים הלאומיים ("רשות הטבע"), לצורך הבטחה של כמות מים נוספת מהמעייין. בהתאם לעיקריו של ההסכם האמור, הסכימה רשות הטבע להקצות לפעילות ישראל כמות של 10 קוב מים נוספים לשעה מהמעייין מתוך הכמות המוקצית לה. בתמורה, התחייבה החברה להזרים לקרבת המעיין כמות של 15 קוב מים לשעה, שמקורם במי קידוח באזור התעשייה של קצרין. כלומר החברה מפצה את הטבע על שאיבת מים עודפת.