



דרך ארץ היוויז קטע 18 (2007) בע"מ -  
דוח מעקב שנתי | ספטמבר 2009

מחברים:

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

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

אנשי קשר:

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

1

## דרך ארץ הייוויז קטע 18 (2007) בע"מ

### דוח מעקב שנתי

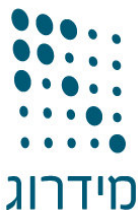
<u>דירוג נוכחי</u>	<u>דירוג מקורי</u>	<u>סוג ריבית</u>	<u>ריבית</u>	<u>הצמדה</u>	<u>פירעון סופי</u>	<u>יתרת חוב ליום</u> 30.06.09 (מליוני ₪) במונחי יוני 2009	<u>סכום גיוס</u> (מליוני ₪)	<u>סוג</u>
Aa3	Aa3	קבועה	4.76%	מדד	2027	638	536	חוב בכיר

#### 1. תיאור העסקה

בינואר 2006 נחתמה התוספת השניה להסכם הזיכיון בין ממשלת ישראל לבין חברת דרך ארץ הייוויז (1997) בע"מ (להלן: "הזכיון" או "החברה"), לפיה רשאים שר האוצר ושר התחבורה להחליט כי קטע נוסף של כביש ארצי לישראל, שלגביו הוחלט כי יהיה כביש אגרה, יכלל בחוזה הזיכיון שנחתם עם הזכיון. על פי הסכם זה, מקבל על עצמו הזכיון לממן, לבנות, להפעיל, ולתחזק את כביש האגרה/קטע 18, לתקופה שתסתיים עם סיום תקופת הזיכיון של חוזה הקטע המרכזי ביולי 2029. תוספת זו תוקנה בפברואר 2007 ונכנסה לתוקף ביוני 2007, עם קיום התנאים המתלים, לרבות, הסדרת סוגיית הממצאים הארכיאולוגיים.

הזכיון התחייב במסמכי המכרז להשלים את בניית פרויקט קטע 18 ולקבל תעודת גמר לא יאוחר מאשר עד תום 33 חודשים, מהמאוחר מבין מועד חתימת התוספת, מועד התוקף או המועד בו נמסר חלק של האתר במצב המאפשר להתחיל בעבודות הבניה. עבודות הקמת קטע 18 נסתיימו והכביש נפתח לתנועה ביולי 2009. כ- 8 חודשים לפני המועד המתוכנן.

הזכיון הינו חברה בבעלות של אפריקה ישראל בע"מ (37.5%), שיכון ובינוי אחזקות בע"מ (37.5%) - Canadian Highways Investment Corp. (CHIC) (25%). הקבלן הינו מיזם משותף (להלן "JV-18") של 3 חברות: סולל בונה בע"מ, סולל פיתוח (סולל בונה פיתוח וכבישים בע"מ) ודניה סיבוס בע"מ. כל אחד ממשפטי ה-JV-18 אחראים ביחד ולחוד על ביצוע החוזה ואחראים למחויבויות והתחייבויותיו של ה-JV-18.



**מידרוג**

חברת ההפעלה והאחזקה הינה חברה, שחלקה בבעלות בעלי השליטה בזכיון<sup>1</sup> CHIC Israel (51%), אפריקה ישראל (24.5%) ושיכון ובינוי (24.5%). חברת Aecon Group Inc. הינה חברת האם של CHIC, חברה קנדית ציבורית, הנסחרת בבורסה (Toronto Stock Exchange) TSX.

## 2. ניתוח

דוח זה מפרט את ניתוח סיכוני האשראי הנגזרים ממספר פרמטרים:

1. הקמה.
2. היקפי תנועה.
3. הזכיון.
4. תשלומים לבעלי איגרות החוב.
5. יחס שירות החוב השנתי.
6. קרנות.

### 2.1. הקמה

ביולי 2009 הושלמה הקמת הכביש, והקטע נפתח לתנועה. השלמת הקטע הקדימה את לוח הזמנים המקוצר להקמה (לוח זמנים שהוערך על ידי קבלן ההקמה, באורך של 27 חודשים) בכ- 2-3 חודשים. הסכם ההקמה קובע מחיר כולל וקבוע להקמה על בסיס turnkey. כפי שנמסר מהחברה, אין חריגות מהתקציב.

### 2.2. היקפי תנועה

נכון למועד דוח זה, הכביש נמצא בהפעלה מיולי 2009. כפי שנמסר על ידי הזכיון, היקפי התנועה בתקופת הפעלה קצרה זו עולים על תחזיות הזכיון.

<sup>1</sup> בבעלות Aecon Group Inc. ואלון דלק ניהול ותפעול רשתות (1999) בע"מ.

### **2.3. הזכיון**

בדיקת הדוחות הכספיים של הזכיון לשנה שהסתיימה ב-31/12/2008 ובדיקת הדוחות הכספיים הסקורים (הבלתי מבוקרים) של הזכיון לתקופה של רבעון שהסתיימה ביוני 2009, לא מצביעה על שינוי ביכולת לתת את השירות הנדרש לעסקה, בטווח הקרוב.

### **2.4. תשלומים לבעלי אגרות החוב**

בהתאם לדוח הדירוג, החוב הבכיר (קרן + ריבית) ייפרע החל מיוני 2011, בתשלומים חצי שנתיים, כאשר הפירעון הסופי יהא ביוני 2027.

### **2.5. יחס שירות החוב השנתי**

על פי דוח הדירוג, יחס שירות החוב השנתי המינימאלי על פי תרחיש הבסיס יהיה בשנת 2020 ויעמוד על 1.6.

### **2.6. קרנות**

בהתאם להסכמי המימון, קרנות הביטחון יצברו החל בשנת 2011 ואילך.

### **3. סיכום**

דירוג החוב נותר על כנו.

## סולם הדירוג

התחייבויות המדרגות בדירוג <b>Aaa</b> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וזכורות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדרגות בדירוג <b>Aa</b> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וזכורות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדרגות בדירוג <b>A</b> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וזכורות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדרגות בדירוג <b>Baa</b> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדרגות בדירוג <b>Ba</b> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וזכורות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדרגות בדירוג <b>B</b> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וזכורות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדרגות בדירוג <b>Caa</b> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וזכורות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדרגות בדירוג <b>Ca</b> הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדרגות בדירוג <b>C</b> 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 נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

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

מסמך זה, לרבות פסיקה 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 מדרגים 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 מדרגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני 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 מדרג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדרגים 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.