



דרך ארץ הייווייז קטע 18 (2007) בע"מ

מעקב שנתי - נובמבר 2008

מחברות:

מיכל גטלר, אנליסטית
michalg@midroog.co.il

עינת טפר, ראש צוות
einatt@midroog.co.il

אנשי קשר:

מירב בן כנען הלר - רו"ח, סמנכ"ל, ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים
meravb@midroog.co.il



דרך ארץ הייוויז קטע 18 (2007) בע"מ

דירוג	סוג ריבית	ריבית	הצמדה	פירעון סופי	יתרת חוב ליום 30.06.08 (אלפי ₪)	סכום גיוס (אלפי ₪)	סוג
Aa3	קבועה	4.76%	מדד	2027	592,000	536,000	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.

הזכיון הינו חברה בבעלות של אפריקה ישראל להשקעות בע"מ (37.5%) שיכון ובינוי אחזקות בע"מ (37.5%) ו- Canadian Highways Investment Corp. (CHIC) (25%). הקבלן הינו מיזם משותף (להלן "JV-18") של 3 חברות: סולל בונה בע"מ (כ- 25%), סולל בונה פיתוח וכבישים בע"מ (כ- 25%) ודניה סיבוס בע"מ (כ- 50%). כל אחד ממשתפי ה-JV-18 אחראים ביחד ולחוד על ביצוע החוזה ואחראים למחויבויות והתחייבויותיו של ה-JV-18.



מידרוג

חברת ההפעלה והאחזקה הינה חברה שחלקה בבעלות ישירה או עקיפה של בעלי השליטה בזכ"מ - CHIM Operator (51%), אפריקה ישראל להשקעות בע"מ (24.5%) ושיכון ובינוי אחזקות בע"מ (24.5%).

2. ניתוח

דוח זה מפרט את ניתוח סיכוני האשראי הנגזרים ממספר פרמטרים:

1. הקמה.
2. הזכ"מ.
3. קבלן ההקמה.
4. תשלומים לבעלי איגרות החוב.
5. יחס שירות החוב השנתי.
6. קרנות.

2.1. הקמה

עד למועד המעקב הושלמו 61.54% מהקמת הכביש. מועד סיום ההקמה, על פי מסמכי המכרז, הינו 33 חודשים ממועד הסגירה הפיננסית, דהיינו עד ליום 24.3.2010. על פי דוח היועץ הטכני למלויים מיום 15.8.2008, הקבלן עומד במועד הפיננסי שהכין (30 חודשים), אך אין וודאות גבוהה לגבי עמידה בלוח הזמנים המקוצר (27 חודשים).

הסכם ההקמה קובע מחיר כולל וקבוע להקמה על בסיס turnkey. כפי שנמסר מהחברה, לא צפויה חריגה מהתקציב.

2.2. הזכ"מ

בדיקת הדוחות הכספיים של הזכ"מ לשנה שהסתיימה ב-31/12/2007 ובדיקת הדוחות הכספיים הסקורים (הבלתי מבוקרים) של הזכ"מ לתקופה של רבעון שהסתיימה במרץ 2008, לא מצביעה על שינוי ביכולת לתת את השירות הנדרש לעסקה, בטווח הקרוב.



2.3. תשלומים לבעלי אגרות החוב

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

2.4. יחס שירות החוב השנתי

על פי דוח הדירוג, יחס שירות החוב השנתי המינימלי על פי תרחיש הבסיס יהיה בשנת 2011 ויעמוד על 1.5.

2.5. קרנות

בהתאם לדוח הדירוג, נכון להיום אין קרנות והן יצברו החל משנת 2011 ואילך.

4

3. סיכום

דירוג הסדרה נותר על כנו.

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות 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-08-11-26

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, 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 המדורגת.

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. 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 המדורג 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 מניפק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגי 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 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 מודייס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il