

28 פברואר 2007
י' אדר תשס"ז

דרך ארץ הייווייז (1997) בע"מ כביש חוצה ישראל – חוב בכיר

מחברים:

אביגיל קוניקוב
אנליסטית
טל': 03-6844729
Avigail.k@midroog.co.il

אנשי קשר:

מירב בן כנען הלר, ר"ח
ראש תחום מימון מובנה
ופרויקטים
טל': 03-6844703
meravb@midroog.co.il

סוג	קבוצה	סכום (אלפי \$ ארה"ב)	יתרת חוב (*) ל-31.12.06 (אלפים)	פירעון סופי	הצמדה	ריבית	סוג ריבית	דירוג
חוב בכיר	קבוצה A	810,000	3,803,097 ₪	2027	מדד	5.62%- 8.94% ¹	משתנה	Aa2
חוב בכיר	קבוצה C	40,000	145,978 ₪	2027	מדד	6.5%	קבועה	Aa2
חוב בכיר	Newcourt	250,000	\$ 303,457	2027	דולר	9.852%	קבועה	Aa2

(*) לרבות ריבית צבורה והצמדה

החברה התחייבה להשלים את ההעברות לקרנות בהתאם למסמכי הפרויקט עד סוף שנת 2007. במידה ועד סוף שנת 2007, היתרות בקרנות לא תהיינה בהתאם לנדרש במסמכי הפרויקט, הדירוג ייבחן מחדש.

מידרוג בע"מ
מגדל המילניום
רח' הארבעה 17
תל-אביב, 64739
www.midroog.co.il
info@midroog.co.il
טל': 03-6844700
פקס: 03-6855002

1. כללי

בינואר 1998 נבחרה חברת דרך ארץ הייווייז (1997) בע"מ ("דרך ארץ" או "החברה" או "הזכיין") כזוכה במכרז לפרויקט מסוג B.O.T. להקמה ותפעול כביש אגרה, של כביש חוצה ישראל, הידוע ככביש 6, לתקופה של 30 שנה (כולל תקופת ההקמה) ("הכביש"). בפברואר 1998, נחתם הסכם הזכיין בין מדינת ישראל לבין החברה לשם הוצאה לפועל של הפרויקט ("הסכם הזכיין").

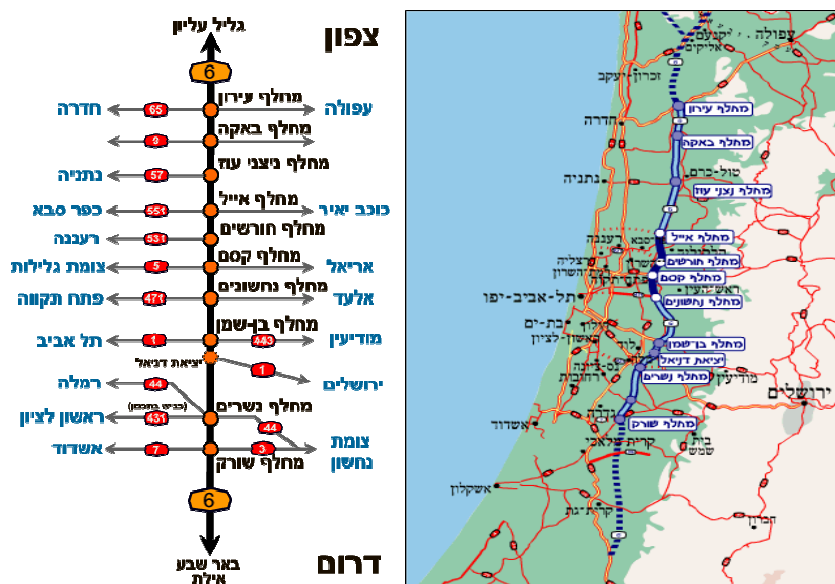
סך עלויות הפרויקט הינן כ-1.22 מיליארד דולר ארה"ב אשר מומנו כדלקמן:

- חוב בכיר בסכום מצטבר של כ-1.1 מיליארד דולר ארה"ב, המורכב מכ-850 מיליון דולר ארה"ב שמומנו באמצעות קונסורציום בראשות בנק הפועלים ומכ-250 מיליון דולר ארה"ב, באמצעות הנפקת אג"ח ל-Newcourt (מוסד פיננסי קנדי), שדורגה בדירוג בינלאומי של BBB- (הסכום המצטבר של ההלוואות האמורות ייקרא להלן: "החוב הבכיר").
- כ-120 מיליון דולר ארה"ב – באמצעות הלוואות בעלים.

¹ לחישוב הריבית של קבוצה A של החוב הבכיר ראה סעיף המבנה המימון.

2. הכביש

אורכו של הכביש, ככביש אגרה, הינו 86 ק"מ שבין מחלף עירון בצפון ועד מחלף שורק בדרום.



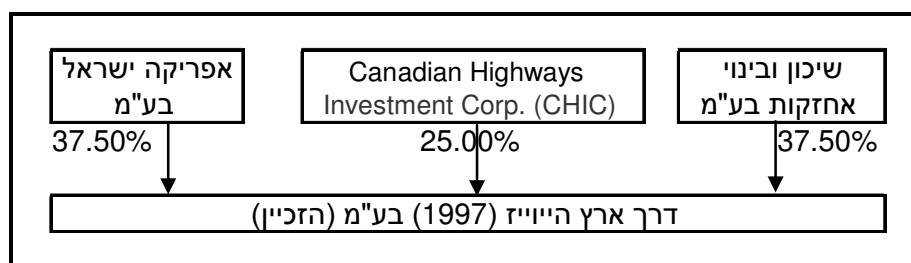
- **צילום לוחית הרישוי** - מנויי וידאו או לקוחות מזדמנים, מזוהים על ידי צילום לוחית הרישוי של כל הרכב.

לוח הזמנים :

חתימה על הסכם הזיכיון	פברואר 1998
סגירה פיננסית	אוקטובר 1999
סיום ההקמה	אפריל 2004
פתיחה כוללת של הכביש	מאי 2004
פירעון החוב הבכיר	יוני 2027
סיום תקופת הזיכיון	יולי 2029

3. החברה

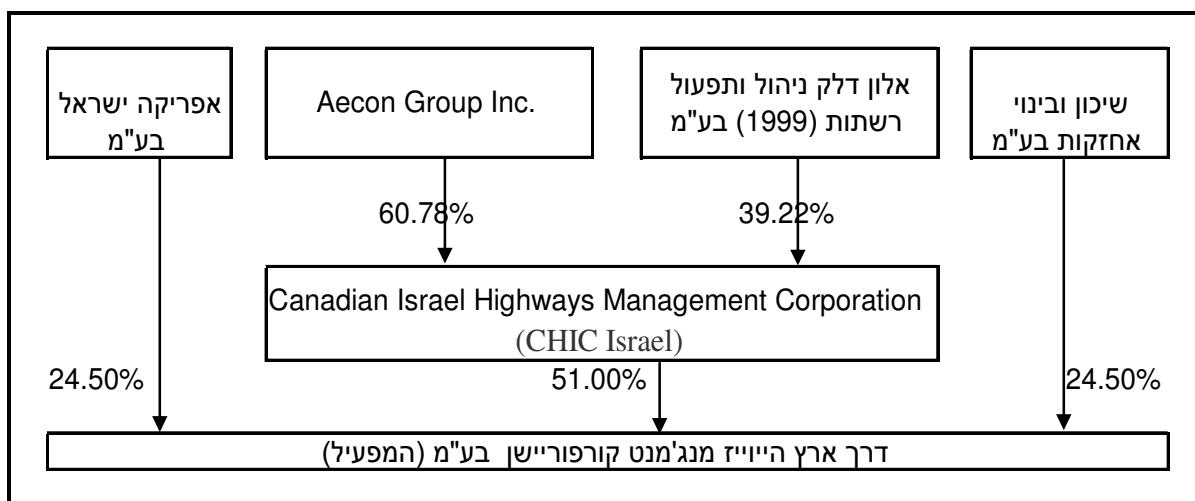
הזכיין הינו חברה בבעלות של אפריקה ישראל בע"מ (37.5%) שיכון ובינוי אחזקות בע"מ (37.5%) ו- Canadian Highways Investment Corp. (CHIC) (25%) אשר להן ניסיון מצטבר בהקמת כבישים והפעלת כבישי אגרה בארץ ובעולם. להלן תרשים מבנה הבעלות בזכיון :



4. המפעיל

חברת ההפעלה והאחזקה הינה חברה שחלקה בבעלות בעלי השליטה בזכיון – CHIC Israel² (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 בבעלות Aecon Group Inc. ואלון דלק ניהול ותפעול רשתות (1999) בע"מ.



הזכיין התקשר עם המפעיל בהסכם הפעלה, לפיו המפעיל התחייב back-to-back להתחייבויות הזכיין בהתאם להסכם הזיכיון. בהתאם להסכם הזיכיון, לפחות 50% מהתמורה של המפעיל בגין כל התחייבויותיו על פי הסכם התחזוקה וההפעלה תהיה תלויה בהיקף התנועה על כביש האגרה. בהתאם להסכם ההפעלה והאחזקה, המפעיל יעמיד לזכיין את הערבויות הבאות:

- **ערבות ביצוע** - ערבות בנקאית אשר תעמוד על 20% מסך כל התשלומים המשתלמים על ידי הזכיין למפעיל בגין אותה שנה קלנדרית. הערבות תופעל במידה והפרה של הסכם ההפעלה והאחזקה על ידי המפעיל, יש בה משום השפעה שלילית על הפדיון מכביש האגרה או ההפרה מאפשרת לזכיין לבטל את ההסכם.

- **ערבות גבייה** - בהתאם להסכם ההפעלה והאחזקה, ישלם המפעיל לזכיין את החסר בפדיון מן האגרות (להלן: "הפסדי הגבייה") וזאת עד לסכום הנמוך מבין (א) ו-(ב):

(א) 33 מיליוני ₪ צמודי מדד (מדד אפריל 1996)

(ב) 6% מפדיון האגרות הצפוי

עם זאת, במידה ויחס הכיסוי באותה שנה יהיה גבוה מ-1.4, אזי המפעיל לא ישלם את הפסדי הגבייה לזכיין.

ב-5 השנים הראשונות להפעלת הכביש, ההגנה היא החל מ-92% גבייה. בשנים שלאחר מכן, ההגנה היא החל מ-94% גבייה.

להבטחת ביצוע התחייבות זו חברות האם הבאות העמידו ערבויות: אפריקה ישראל השקעות בע"מ, שיכון ובינוי חברת אחזקות בע"מ, אלון דלק ניהול ותפעול רשתות (1999) בע"מ ו-Aecon Group Inc.

5. הסכם הזיכיון

מנגנון תשלומים

בהתאם להסכם הזיכיון ישנו מנגנון להבטחת הפדיון השנתי בהתאם להיקף התנועה. לפי המנגנון, המדינה תערוך לכך שבעל הזיכיון יהיה זכאי ל-80% מהפער בין הפדיון הצפוי לפדיון בפועל. במידה והיקף התנועה יעלה על התחזית, עודף הפדיון יתחלק בחלקים שווים בין המדינה לבעל הזיכיון. התשלום שזכאי הזכיון לגבות עבור כל נסיעה של רכב פרטי הוא בהתאם למספר קטעי הנסיעה בפועל ונקבע על ידי הכפלה של 2 רכיבים:

- המחיר בפועל לקטע – 1.32 ₪ צמוד למדד המחירים לצרכן ומחיר הסל בתוספת 1.5% לשנה עד תום תקופת הזיכיון. המחיר עודכן ל-1.66 ₪ עם סיום הקמת הפרויקט וזאת עקב הצמדת האגרה לעלויות מימון ההקמה של הפרויקט, בהתאם להסכם הזיכיון.
- מספר הקטעים לגבייה- בהתאם לטבלה להלן:

מספר קטעי הנסיעה בפועל	מספר הקטעים לגבייה בגין כל נסיעה ³
1	3
2	3
3	3
4	4
5 ומעלה	5

עדכון תקופתי של המחיר בפועל לקטע בהתאם להיקף התנועה

בהתאם להסכם הזיכיון, בעל הזיכיון רשאי להעלות ומחויב להוריד את המחיר בפועל לקטע על פי היקף התנועה מדי 3 שנים, הכל בהתאם להסכם הזיכיון, וזאת על ידי הכפלת המחיר הקיים בפועל לקטע בפדיון התקופתי לייחוס, מחולק בפדיון בפועל המצטבר לתקופת העדכון.

הבטחת הפדיון השנתי לייחוס

הפדיון השנתי לייחוס מוגדר כדלקמן: $K_t + T_t \times R_t$.
כאשר:

תחזית הקטעים לגבייה – F_t .

תחזית נסיעות שנתית – FR_t .

מספר הנסיעות בפועל בשנה – R_t .

מחיר הבסיס המתואם לקטע – P_t .

הפדיון השנתי החזוי – $F_t \times P_t$.

³ בהתאם להסכם הזיכיון, שינוי מספר הקטעים לגבייה לנסיעה באחד או שני קטעים אפשרי בכפוף לאישור מראש ובכתב של הרשות הממונה, עם זאת המחיר בפועל לקטע שזכאי בעל הזיכיון לגבות מכלי רכב למעט רכב פרטי, לא יעלה על פי 3 מהמחיר בפועל לקטע.

רכיב התמורה המשתנה - $M_t \equiv 10\% \times F_t \times P_t$.

רכיב התמורה הקבוע - $K_t \equiv 90\% \times F_t \times P_t$.

התמורה לבעל הזיכיון בגין נסיעה אחת - $T_t \equiv \frac{M_t}{FR_t}$.

בהתאם להסכם הזיכיון, המדינה תבטיח לבעל הזיכיון את הפדיון השנתי לייחוס באופן הבא :
במידה והפדיון השנתי בפועל נמוך מהפדיון השנתי לייחוס (להלן : "פער ההכנסות"), המדינה תעביר לזכיין 80% מפער ההכנסות.
במידה והפדיון השנתי בפועל גבוה מהפדיון השנתי לייחוס (להלן : "העודף"), הזכיין יעביר למדינה 57% מהעודף.

ביטוח⁴

בהתאם למסמכי העסקה, יבטח בעל הזיכיון במשך תקופת הזיכיון את כביש האגרה, המבנים השונים וכל נכס אחר שניתן לבטח בסכומים ובתנאים המפורטים בנספח לדוח זה. לרבות ביטוח רכוש וגוף, ביטוח אובדן הכנסות, עקב אירוע המכוסה בביטוח רכוש, ביטוח אובדן הכנסות עקב מלחמה, ביטוח אחריות צד ג', אחריות מעבידים, ביטוח מעילות, ביטוח דירקטורים ונושאי משרה. הגופים המבטחים הם חברת מגדל-Generali, HSBC, חברת מנורה וחברת Lloyd's.

אירועי כוח עליון

הגדרת כוח עליון בהתאם להסכם הזיכיון כוללת כל אירוע שאינו בשליטה הסבירה של המדינה או של בעל הזיכיון, לרבות מלחמה ופעולות טרור ואשר גרם לנזק פיזי מהותי ו/או הרס כביש האגרה ו/או מפריע באופן מהותי להפעלה המלאה והתקינה של הכביש או חלק מהותי ממנו.
אירועים שיש לבטחם בהתאם להסכם הזיכיון בסכום שיש בו לכסות לפחות 80% מעלות כינון הנזק או שתוצאותיו מוסדרות בחוזה הזיכיון, לא ייחשבו כאירועי כוח עליון.
במידה ואירוע כח עליון מונע ביצוע התחייבויות של המדינה ו/או הזכיין, הצד הטוען לאירוע כוח עליון יהיה משוחרר מאותו חלק של הביצוע שנמנע כתוצאה מכך. עם זאת, כל עוד לא בוטל חוזה הזיכיון, הזכיין יהיה זכאי להבטחת הפדיון השנתי לייחוס.
אם אירוע כוח עליון כלשהו ימשיך להתקיים, במשך 9 חודשים רצופים או יותר, אשר במהלכם הפעלת הפרויקט על כל חלקיו יהיו בלתי אפשריים, אז יהיה כל צד זכאי לסיים את החוזה לאחר מתן הודעה מוקדמת של 60 ימים. במקרה זה, המדינה לפי בחירתה :
-תפרע את כל הסכומים שאותם חייב הזכיין למממנים בהתאם להסכמי המימון.
-תיטול על עצמה את התחייבות הזיכיון, לרבות הביטחונות והשעבודים שהעמיד לטובת המממנים.

⁴ לפירוט הביטוחים ראה נספח.

שינוי בדין

בהתאם להסכם הזיכיון, לזכיון לא תהיה עילת תביעה כלשהי כלפי המדינה או הרשות הממונה בנוגע להשלכות של כל שינוי בהוראות כל דין, למעט במקרה בו התקיימו כל התנאים המצטברים שלהלן:

- הוראות הדין מפלות במישרין את בעל הזיכיון או את הפרויקט ו/או בעלי זיכיון של כבישי אגרה דומים
- הוראות הדין פוגעות בזכויות שהוקנו על פי חוזה זיכיון זה
- הוראות הדין גורמות לשינוי מהותי לרעה במצבו הכלכלי של בעל הזיכיון.

ביטול חוזה הזיכיון

סיום על ידי המדינה

המדינה תשלם לבעל הזיכיון את הסכום הנמוך מבין (א) ו-(ב):

(א) שווי השוק של כביש האגרה (Fair Market Value)⁵.

(ב) כל הסכומים אשר חייב בעל הזיכיון למממנים על פי הסכמי המימון.

סיום על ידי הזכיון

המדינה תשלם לבעל הזיכיון את הגבוה מבין (א) ו-(ב):

(א) סכום השווה להון המניות הנפרע (לא כולל הלוואות נחותות) של בעל הזיכיון עד למועד הסיום

בצרוף תשואה ראויה **10%**,

כל הסכומים המגיעים למממנים לפי הסכמי המימון והסכמי ההלוואה הנחותה

או

המדינה תיטול על עצמה את התחייבויות התשלום של בעל הזיכיון למממנים על פי הסכמי המימון

והסכמי ההלוואה הנחותה

(ב) שווי השוק של כביש האגרה.

6. הכנסות נוספות (צד ג')

בהתאם להסכם הזיכיון, בעל הזיכיון הקים ומפעיל שני אזורי שירות בכל כיוון של כביש האגרה. בכל אחד מאזורי השירות הותקנו תחנת דלק, בית קפה, חנות, קיוסק למכירת משקאות קרים וחמים. לצורך חיוב הבטחת הפדיון, נכללות בחשבון חלק מההכנסות של בעל הזיכיון, או כל צד ג' אחר באזורי השירות.

⁵ שווי השוק של כביש האגרה מחושב על בסיס הערך הנוכחי הנקי של ההכנסות העתידיות הצפויות מהפעלת כביש האגרה, אחזקתו והרחבתו ובניכוי חובות המיסוי של בעל הזיכיון בניכוי יתרות המזומנים ופיצויים למדינה בגין נזקים, עלויות והוצאות אחרות שנגרמו למדינה ולרשות הממונה כתוצאה מסיום חוזה הזיכיון.

7. מימון

החוב הבכיר למימון הקמת הכביש מורכב מ-3 רצועות חוב בתנאי פסו בביטחונות ועל בסיס פרו-רטה בסדרי התשלומים:

1. **חוב צמוד מדד קבוצה A** – בגובה השקול ל-810,000 אלפי דולר ארה"ב⁶ נושא ריבית בסיס ומרווח משתנה. בהתאם לתנאים הבאים:

ריבית הבסיס – הריבית הממוצעת לאג"ח ממשלתי צמוד מדד לתקופה דומה לאורך חיי החוב בקבוצה זו. ריבית הבסיס נקבעה במועדי משיכות החוב במהלך תקופת ההקמה. עם זאת, בשנת 2014, תתעדכן הריבית באופן חד פעמי, בהתאם לריבית הממוצעת לאג"ח ממשלתי צמוד מדד לתקופה דומה לאורך חיי החוב בקבוצה זו.

מרווח משתנה – מנגנון המרווח המשתנה נועד לשמור על מרווח ממוצע בגובה 1.8%, בהינתן שהכנסות הפרויקט עומדות ביעדי ההכנסות, כפי שהוסדרו בהסכמי המימון, במועד הסגירה הפיננסית. אחרת המרווח יעמוד על 2.1%⁷.

המרווח קבוע בתקופות הבאות:

תקופה	מרווח משתנה
אוקטובר 1999-דצמבר 2004	1.6%
ינואר 2005-יוני 2011	0.6%
יולי 2011-דצמבר 2012	1.8%
ינואר 2013-יוני 2014	2.1%

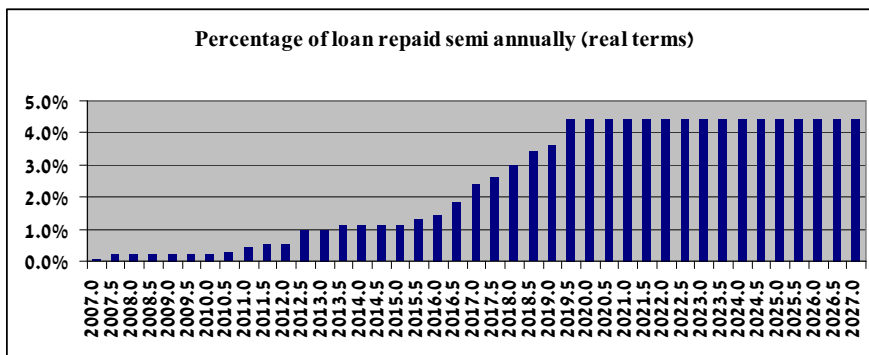
מיוני 2014 ואילך, חישוב על בסיס הכנסות הפרויקט ביחס לתחזית. בהתאם למנגנון השמירה על מרווח ממוצע של 1.8%.

המודל הפיננסי של הזכיין לוקח בחשבון את השפעת השינויים בהכנסות על המרווח החל משנת 2014.

הקרן תיפרע החל מהחציון הראשון בשנת 2007, בהתאם לשיעורים המוצגים בתרשים להלן:

⁶ המרה לפי שער החליפין במועד הסגירה הפיננסית.

⁷ המרווח הממוצע הוא המרווח אשר בתוספת לריבית הבסיס מאפס את הערך הנוכחי של התזרימים מן ההלוואה מנקודת מבט המלווים, קרי: משיכות ההלוואה כסכומים שליליים ותקבולי קרן וריבית חיוביים. החל מיוני 2011, ההכנסות מתנועה תיבדקנה ביחס ליעדי התחזית שנקבעו לצורך סעיף זה. במידה וההכנסות תהיינה נמוכות מהיעדים, המרווח יעלה ל-2.1%, החל מ-2014.



מקור: נתוני החברה ועיבוד מידרוג.

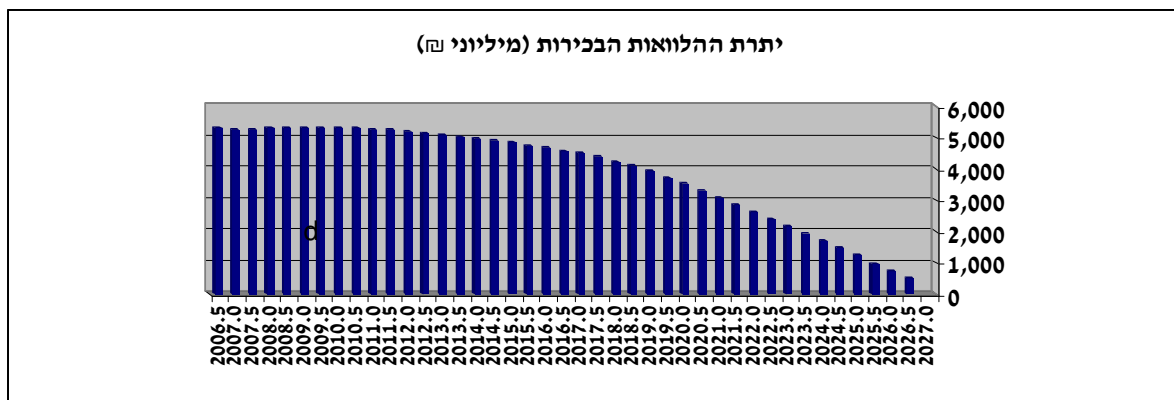
2. חוב צמוד מדד קבוצה C - בגובה השקול ל-40,000 אלפי דולר ארה"ב⁸ נושא ריבית קבועה

בשיעור 6.5%. קרן תיפרע החל משנת 2011 בהתאם ללוח הסילוקין. לפי לוח הסילוקין, עד מחצית שנת 2019, כ-29% מיתרת ההלוואה תיפרע (פירעון של כ-1.7% לחציון). מהמחצית השנייה בשנת 2019 יגדלו הפירעונות לכ-4.4% מיתרת ההלוואה בחציון.

3. חוב צמוד דולר Newcourt - בגובה 250,000 אלפי דולר ארה"ב נושא ריבית קבועה בשיעור

של 9.85%, המורכבת מריבית בסיס אשר נקבעה על 6.35% במועד הסגירה הפיננסית בתוספת מרווח של 3.5%. קרן ההלוואה תיפרע החל מהחציון השני בשנת 2009, בתשלומים קבועים (קרן וריבית), למעט התשלום הראשון, אשר יעמוד על שיעור של 30% מתשלום הקרן.

להלן תרשים ההתפתחות הצפויה של יתרת החוב הבכיר החל מהחציון השני בשנת 2006 ועד 2027:



מקור: נתוני החברה ועיבוד מידרוג.

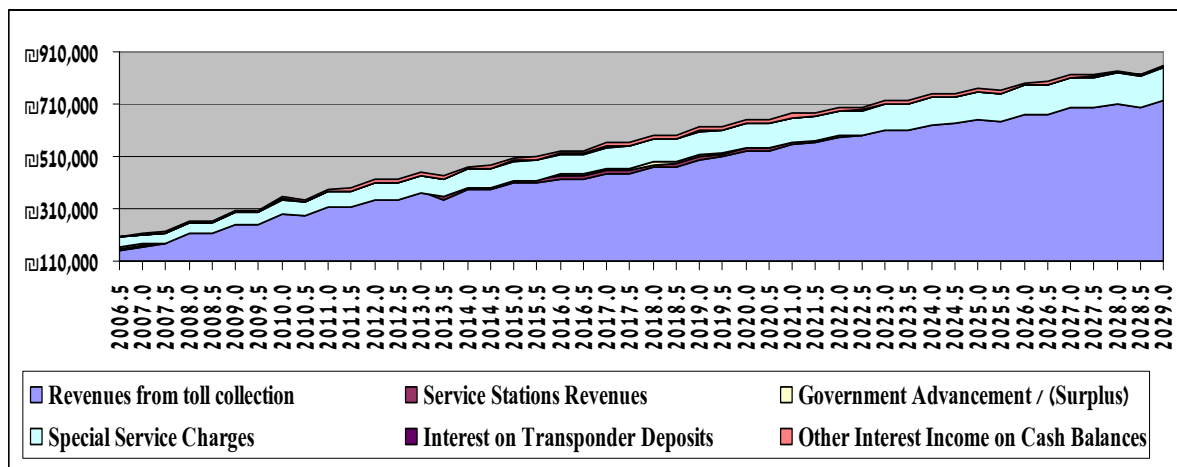
תזרים

הכנסות - בהתאם למודל הפיננסי של החברה ומסמכי העסקה, לחברת הפרויקט הכנסות מהמקורות הבאים:

⁸ המרה לפי שער החליפין במועד הסגירה הפיננסית.

- הכנסות⁹ מאגרה : כ-70%.
 - הכנסות בגין שירותים מיוחדים הכוללות הכנסות מאכיפה, הכנסות בגין שירותי וידאו והכנסות בגין שירותי גבייה : כ-17.9%.
 - הכנסות מן המדינה בגין פער ההכנסות : כ-8.4%.
 - הכנסות מימון על יתרות מזומן וקרנות : כ-2%.
 - הכנסות מהפעלת תחנות השירות : כ-1.9%.
 - הכנסות מימון מפיקדונות בגין מכשירי הפסקל : כ-0.2%.
- בתרשים להלן מוצגות ההכנסות הצפויות של הזכיון בתרחיש הבסיס, ללא אינפלציה במדד המחירים לצרכן וללא אינפלציה במדד המחירים לצרכן בארה"ב :

הכנסות הזכיון: החציון השני בשנת 2006 - 2029 (אלפי ₪)



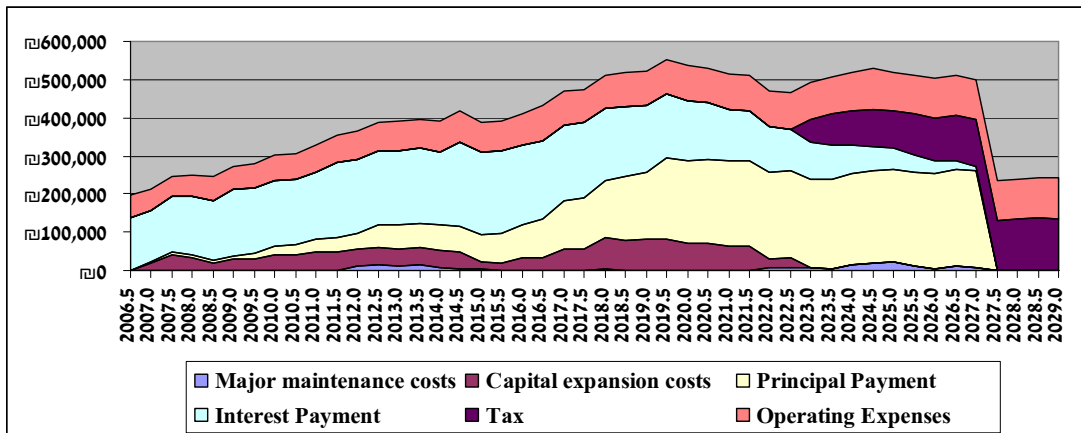
מקור : נתוני החברה ועיבוד מידרג.

הוצאות – הוצאות חברת הפרויקט מורכבות מ-3 סוגי הוצאות עיקריים :

- הוצאות תפעול
 - הוצאות שיקום עמוק
 - הוצאות להרחבות
- הוצאות השיקום העמוק וההוצאות בגין הרחבות ממומנות באמצעות קרנות ייעודיות, הנצברות מהתזרים העודף בפרויקט, לאחר התשלומים לחוב הבכיר. קיימת גם קרן הוצאות תפעול ייעודית (ראה סעיף קרנות להלן).
- בתרשים להלן מוצגות ההוצאות הצפויות של הזכיון בתרחיש הבסיס, ללא אינפלציה במדד המחירים לצרכן וללא אינפלציה במדד המחירים לצרכן בארה"ב :

⁹ מקור : המודל הפיננסי של החברה, נתוני 2006.

הוצאות הזכיון: החציון השני בשנת 2006-2029 (אלפי ₪)



מקור: נתוני החברה ועיבוד מידרג.

תחזית תנועה

תחזית התנועה המשמשת כתרחיש הבסיס לבדיקות הרגישות שיוצגו להלן הינה של חברת Steer Davies Gleave (להלן: "SDG") ומעודכנת לנובמבר 2006. חברת SDG משמשת כיועצת התחבורה של המלווים מקבוצת Newcourt. תרחיש הבסיס של הזכיון מתבסס על תחזית התנועה של חברת Wilbur Smith Associates (להלן: "WSA"), אשר עודכנה לאחרונה בשנת 2005. תחזית SDG מבוססת על תחזית WSA ובוחנת את הנחות היסוד בבסיסה. ההנחות העומדות בבסיס תחזיות התנועה הן:

- **ערך הזמן** - נכונות הנהגים להשתמש בכביש האגרה תלויה ב-trade off בין עלות השימוש לבין החיסכון בזמני הנסיעות.
- **גורמי גיול שנתיים** (annualisation factors) - גורם הגיול המשמש לגילום נתוני התנועה הממוצעים היומיים לשנתיים. היות ותחזית SDG נסמכת בעיקר על נפחי התנועה הקיימים כיום בכביש, אין שימוש בגילום נפחי התנועה היומיים לשנתיים.
- **גורמי התאמה לסוג כלי הרכב** - על מנת לגזור את ההכנסות הנובעות מהתנועה בכביש נלקח בחשבון תמהיל סוגי כלי הרכב המשתמשים בכביש, היות וכלי רכב שונים מחויבים בגובה אגרה שונה. אופנועים מחויבים במחצית מן האגרה עבור רכב פרטי, משאיות ואוטובוסים מחויבים בפי שלוש מהאגרה לרכב פרטי. גורם ההתאמה המשמש בתחזית התנועה של SDG ו-WSA הוא 1.22 ומבוסס על תמהיל כלי הרכב¹⁰ בפועל בשנת 2005. בהתאם לנתוני החברה, התמהיל בפועל בשנת 2006 הינו: רכב פרטי -89.3%, משאיות-10.5% ואופנועים -0.2%. בהתאם לתמהיל זה, גורם ההתאמה המחושב הוא 1.2.

¹⁰ כלי רכב פרטיים-88.9%, משאיות-10.9%, אופנועים-0.2%.

- **הנחות צמיחה** - הנחות הצמיחה הינן הנחות מפתח בכל הקשור להשפעה על תחזית התנועה וההכנסות ומתייחסות לצמיחה בגורמים הבאים: אוכלוסיה, תעסוקה וכן צמיחה כלכלית הנמדדת על ידי שינויים בתמ"ג ובתמ"ג לנפש.
- הנחת גידול האוכלוסין בתוואי הכביש בתחזית WSA עומדת על 1.4% מדי שנה בשנים 2001-2020 ועל 1.5% מדי שנה בשנים 2005-2030 בתחזית SDG.
- הנחת שיעור גידול התעסוקה באזור תוואי הכביש עומדת על 2% מדי שנה בתחזיות שתי החברות.
- בהתאם לתחזית SDG הנחת שיעור הגידול בתמ"ג הינה 4% ושיעור הגידול בתמ"ג לנפש הינו 2.5% מדי שנה.
- שיעור הגידול במספר כלי הרכב, 4% מדי שנה.
- **תשתית תחבורתית** - הנחות בדבר פתיחה במועד של מקטעים 19 ו-20 של הקטע המרכזי, השלמת הקמת כבישי הרוחב של כביש 6. הקמה במועד של קטע 18 והיקף התנועה בקטע 18.

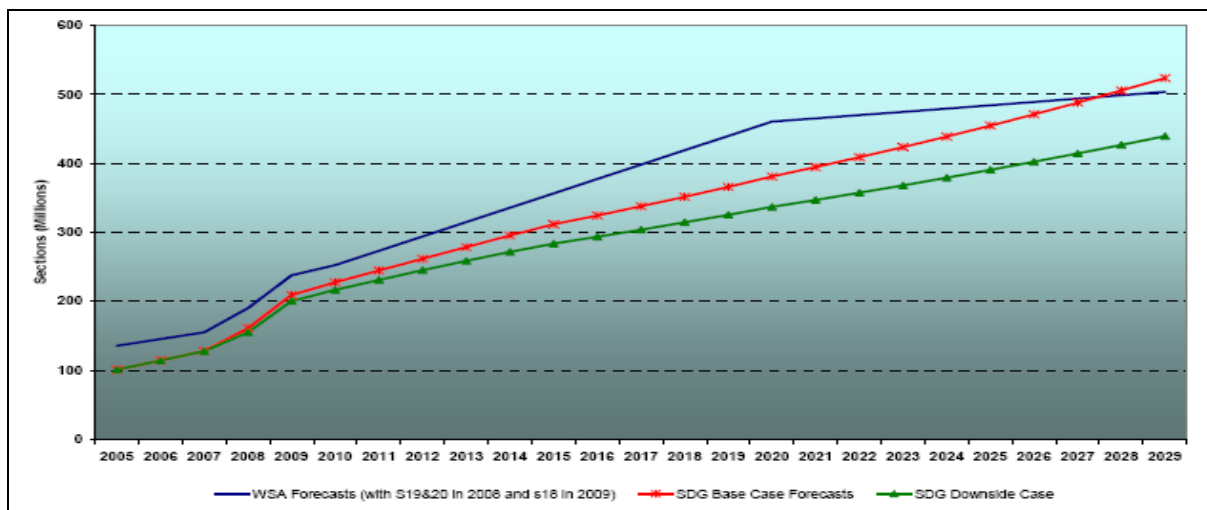
YEAR	Sponsor's Case	BASE CASE	DOWNSIDE
2006	9.02%	13.2%	13.2%
2007	8.27%	11.9%	11.7%
2008	7.64%	10.6%	10.2%
2009	7.10%	9.3%	8.7%
2010	6.63%	8.0%	7.2%
2011	6.22%	7.5%	6.6%
2012	8.25%	7.0%	6.1%
2013	7.62%	6.5%	5.5%
2014	7.08%	6.0%	5.0%
2015	6.61%	5.5%	4.4%
2016-2020	5.11%	4.1%	3.5%
2021-2029	1.00%	3.6%	3.0%

מקור: SDG

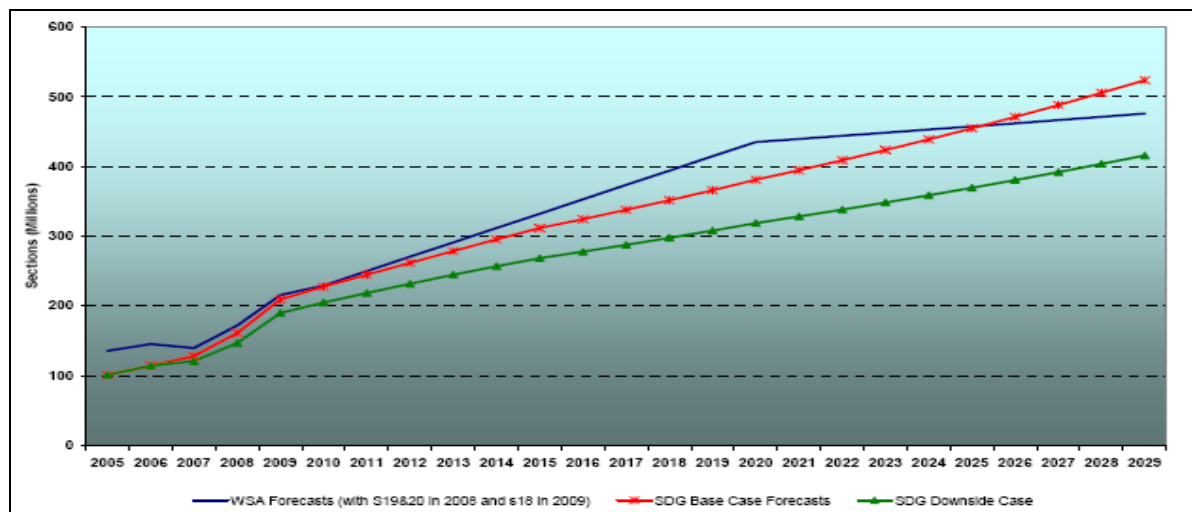
בטבלה המצורפת מוצג סיכום שיעורי הגידול בתנועה בשנים 2006-2029 בהתאם לתחזית SDG בתרחיש בסיס, בתרחיש מחמיר (להלן: "downside") ובתרחיש החברה. הנחת הגידול בתנועה בשנת 2006 בתרחיש המחמיר ובתרחיש downside, של 13.2% מתבססת על שיעור הגידול בפועל בשנת 2006 לעומת שנת 2005, אשר עמד על 13.6%. התרחיש המחמיר מניח ירידה בשיעורי הגידול של 1.5% מדי שנה עד שנת 2010. לאחר מכן ירידה של 0.6% עד 2015. קצבי הגידול החל משנת 2016-2020 ובשנים 2021-2029 עומדים על 3.5% ו-3%, בהתאמה.

להלן תרשימים המתארים את תחזית חברת SDG בתרחיש הבסיס, בתרחיש downside ותחזית WSA, הן עבור המצב הקיים כיום והן בהנחה של עלייה של 20% באגרה, בהתאם למתוכנן בחודשים הקרובים:

תחזית SDG בהנחת אגרה של 1.66 ₪ (מונחי 1996)



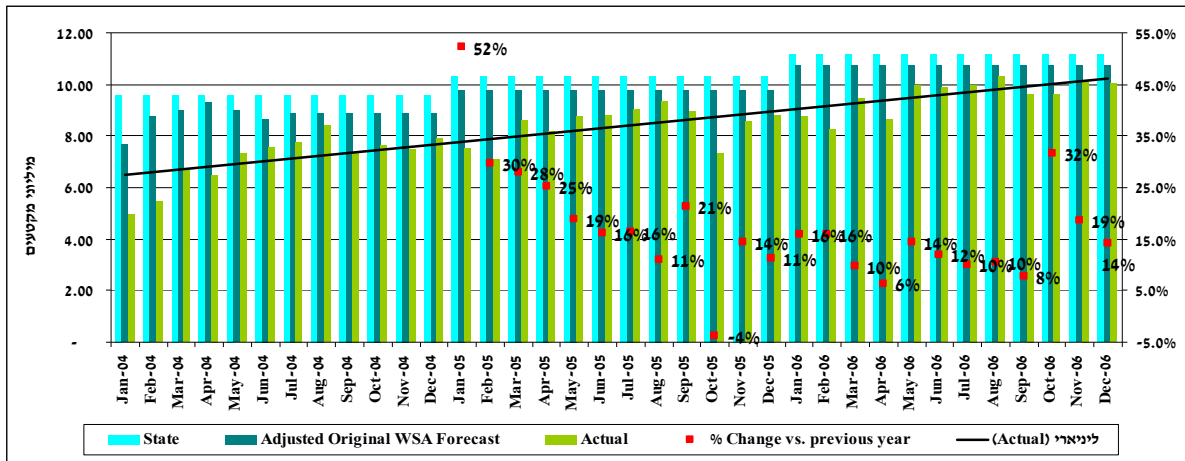
תחזית SDG בהנחת עלייה של 20% באגרה בשנת 2007



מקור: SDG

מנתוני התנועה בפועל (ראה תרשים התפתחות מקטעים לחיוב להלן) עולה כי נפחי התנועה בכביש נמוכים מתחזית WSA וכן מקו הפדיון אשר ביחס אליו נבחן פער ההכנסות או העודף. בהתאם לנתוני החברה, שיעורי הגידול השנתיים בתנועה עמדו על 13.6% ו-18.6% בשנים 2006 ו-2005, בהתאמה, לעומת שיעורי הגידול החזויים על ידי WSA לאותן שנים (9.3%-11%). לאור שיעורי הגידול הגבוהים בתנועה, סביר כי הכביש עדיין מצוי בתקופת ה-ramp up. עם זאת, בהתאם לתחזית SDG התנועה בכביש לא צפויה להגיע להיקפים החזויים על ידי WSA עד לשנת 2027, בהנחה כי האגרה תישאר ללא שינוי. בהנחה כי האגרה תעלה בשיעור של 20%, תחזית SDG מתכנסת בשתי נקודות זמן לתחזית WSA, בשנים 2009 ו-2025. עוד עולה מנתוני התנועה השנתיים ואף החודשיים בפועל כי התנועה בכביש נמצאת במגמת עלייה החל מפתיחת הכביש לתנועה (ראה קו מגמה בתרשים להלן).

התפתחות מקטעים לחיוב בשנים 2004-2006

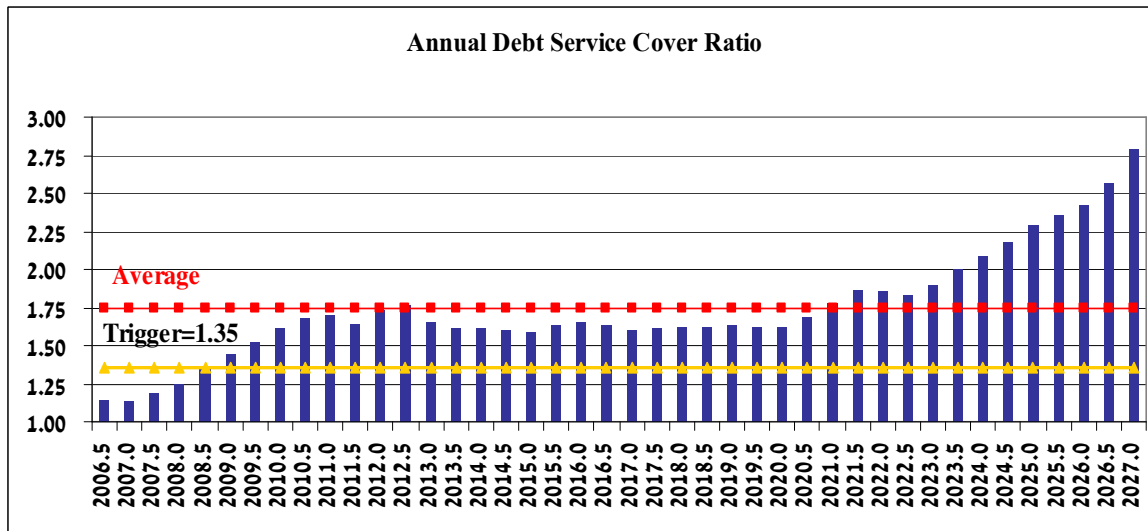


מקור: נתוני החברה ועיבוד מידרג

שירות חוב שנתי

יחס שירות החוב השנתי (DSCR) הממוצע עומד על 1.74 לאורך חיי החוב הבכיר ויחס הכיסוי המינימלי עומד על 1.14. יחס הכיסוי המינימלי מופיע בשנת 2007.

יחס יתרת התזרים הפנוי לשירות החוב ליתרת החוב הבכיר (LLCR) הממוצע עומד על 3.02. להלן תרשים יחס כיסוי החוב השנתי:



מקור: נתוני החברה ועיבוד מידרג

בדיקות רגישות

להלן מוצגים תרחישי הרגישות ביחס לפרמטרים עיקריים המשפיעים על התזרים לשירות החוב. תחזית התנועה בתרחיש הבסיס הינה של חברת SDG (להלן: "תרחיש בסיס"). כמו כן, תרחיש הבסיס מניח אינפלציה של 3% במדד המחירים לצרכן ובמדד המחירים לצרכן בארה"ב.

מניתוחי הרגישות ותרחיש הבסיס עולה כי נקודות העומס העיקריות הן בשנים הראשונות, בעיקר עקב עלייה מתונה מהצפוי בהיקפי התנועה בכביש. יחס כיסוי החוב הבכיר בפרויקט רגיש בעיקר להיקפי התנועה בכביש. עם זאת הרגישות להיקפי התנועה בקטע 18 הינה נמוכה.

LLCR	ADSCR			תרחיש
	שנת מינימום	מינימלי	ממוצע	
3.02	2007	1.14	1.74	תרחיש הבסיס
2.96	2007	1.06	1.68	תחזית תנועה, לרבות הכנסות מאכיפה ושירותי וידאו -10%
2.88	2007	0.99	1.62	תחזית תנועה, לרבות הכנסות מאכיפה ושירותי וידאו -20%
2.43	2015	1.04	1.26	תחזית תנועה בהתאם לתנועה הנוכחית- 120 מיליון מקטעים בשנה ¹¹
3.00	2007	1.12	1.72	הכנסות אכיפה -15%
2.98	2007	1.11	1.71	הכנסות אכיפה -30%
3.03	2007	1.14	1.74	עלות ההרחבות +10%
3.03	2007	1.14	1.75	עלות ההרחבות +20%
3.00	2007	1.10	1.72	הוצאות תפעול, תחזוקה והרחבות +10% ¹²
2.97	2007	1.05	1.70	הוצאות תפעול, תחזוקה והרחבות +20%
3.01	2007	1.14	1.73	פיחות של 10% בשע"ח של השקל ביחס לדולר בשנת 2008
3.02	2007	1.14	1.73	פיחות של 20% בשע"ח של השקל ביחס לדולר בשנת 2014
3.04	2007	1.14	1.71	ריבית הבסיס צמודת המדד לטווח ארוך +100 bps
2.96	2007	1.13	1.70	אינפלציה במדד המחירים לצרכן ובמדד המחירים בארה"ב 2%
2.92	2007	1.12	1.63	אינפלציה במדד המחירים לצרכן ובמדד המחירים בארה"ב 0%
2.86	2007	1.09	1.63	תרחיש Downside SDG והוצאות תחזוקה, תפעול והרחבות +10%
2.84	2007	1.05	1.61	תרחיש Downside SDG והוצאות תחזוקה, תפעול והרחבות +20%

במסגרת התוספת להסכם הזיכיון של הקטע המרכזי צפוי להיות מופעל החל מאוקטובר 2009 קטע נוסף של הכביש, קטע 18. המקורות הצפויים מהפעלת קטע 18 ישמשו להחזרי החוב הבכיר של הקטע המרכזי, מכוח זכאותה של החברה לדיבידנדים מחברת דרך ארץ היוויז קטע 18 (2007) בע"מ. כמו כן, היקף התנועה בקטע 18 של כביש 6 צפוי להשפיע על הכנסות הזכיון. להלן תרחישי רגישות המתייחסים להשפעות הפרמטרים של קטע 18 לרבות השפעות היקפי התנועה, סיכוני ההקמה: עיכובים בבניה ושינוי בעלויות הבניה על יחסי כיסוי החוב של החוב הבכיר של הזכיון.

LLCR	ADSCR			תרחיש
	שנת מינימום	מינימלי	ממוצע	
2.88	2007	1.14	1.65	תחזית תנועה בקטע 18 ובקטע המרכזי בהתאם לתרחיש SDG Downside
3.02	2007	1.14	1.74	עיכוב קטע 18 חצי שנה ¹³

¹¹ התרחיש מניח עלייה באגרה בהתאם למנגנון עדכון האגרה וכן ירידה בהיקף התנועה כתוצאה מעלייה מסוג זה.

¹² ההוצאות מתייחסות לקטע המרכזי ולקטע 18.

¹³ לרבות ההשפעה על תחזית התנועה של הקטע המרכזי.

3.02	2007	1.14	1.73	עיכוב קטע 18 שנה ¹⁰
3.03	2007	1.14	1.73	עיכוב קטע 18 שנתיים ¹⁰
3.03	2007	1.14	1.74	עלויות בנייה של קטע 18 +5%
3.04	2007	1.14	1.74	עלויות בנייה של קטע 18 +10%
3.05	2007	1.14	1.73	עלויות הקמה של קטע 18 +10% ועיכוב של שנה בהקמה
3.04	2007	1.14	1.74	תרחיש הבסיס של SDG ועלויות הקמה +20%

מניתוחי הרגישות של השפעות קטע 18 על יחס כיסוי החוב הבכיר בקטע המרכזי עולה כי הרגישות לאחרונה בלו"ז ובעלויות של הקמת קטע 18 הינה זניחה. השפעת היקף התנועה בקטע 18 על יחס כיסוי החוב הבכיר של הקטע המרכזי הינה נמוכה יחסית.

רגישויות נקודות איזון (breakeven sensitivities)

על מנת לבדוק את רגישות התזרים לפרמטרים השונים בתקופת התפעול בוצעו חישובי רגישויות של נקודת האיזון. רמת נקודת האיזון היא שיעור השינוי בפרמטר הנבדק בו הפרויקט יגיע לרמת יחס כיסוי מינימלי של 1.05 (לא כולל יתרות מזומן). עיתוי נקודת האיזון הינו בשנת 2007, שנת המינימום של יחס הכיסוי בתרחיש הבסיס במודל הפיננסי של הפרויקט וזאת למעט הרגישות להוצאות השיקום העמוק :

רגישות	רמת נקודת האיזון (+x%)
עלייה בכל ההוצאות	35%
עלייה בהוצאות התפעול	47%
עלייה בהוצאות שיקום עמוק	810%
עלייה בהוצאות הזכיין (לרבות הוצאות ביטוח)	150%
ירידה בתנועה	-29%
ירידה בתנועה (במידה ויחס הכיסוי נבחן משנת 2010)	-50%

קרנות

במסגרת מסמכי הפרויקט, הזכיין התחייב לצבור קרנות ייעודיות לצורך הבטחת עתודות מימון לביצוע פעולות השקעה בפרויקט וכן רזרבות ייעודיות לשירות חוב והוצאות תפעול. להלן פירוט הקרנות בפרויקט :

- קרן לשירות חוב בגובה 6 חודשי שירות חוב הבאים (להלן: "DSRA") – נכון לסוף שנת 2006, הקרן לשירות החוב עומדת ביתרת זכות של 143.9, כנדרש.
- קרן לשיקום עמוק (להלן: "MMRA") – בכל תקופה יועבר לקרן הממוצע של הוצאות השיקום העמוק הצפויות ב-8 החציונים הבאים. הסכום המועבר בכל תקופה מוגבל, כך שהיתרה בקרן לא תהיה גבוהה מפי שניים מהוצאות השיקום העמוק ב-8 החציונים הבאים. נכון לסוף שנת 2006, אין

יתרות זכות/חובה בקרן היות ולהערכת החברה¹⁴, לא צפוי שיקום עמוק בפרויקט ב-4 השנים הקרובות.

■ קרן הרחבות (להלן: "CERA") – בכל תקופה יועבר לקרן הממוצע של ההוצאות בגין ההרחבות הצפויות ב-8 החציונים הבאים. הסכום המועבר בכל תקופה מוגבל, כך שהיתרה בקרן לא תהיה גבוהה מפי שניים מההוצאות בגין ההרחבות ב-8 החציונים הבאים. נכון לסוף שנת 2006, אין יתרות זכות/חובה בקרן. ההרחבות כיום מתבצעות מיתרות מזומן לא ייעודיות וללא העברה לקרן. להערכת החברה¹⁴, יש להעביר לקרן ההרחבות סך של כ-52 מיליוני ₪.

■ קרן הוצאות תפעול (להלן: "OMRA") - תיציב החל מהחציון השני בשנת 2009 ותעמוד על כ-57.2 מיליוני ₪, במונחי דצמבר 2006.

■ קרן המודל (להלן: "MRA") - תיציב החל מהחציון השני בשנת 2009 ותעמוד על כ-23.8 מיליוני ₪, במונחי דצמבר 2006. הקרן תשתחרר בסוף שנת 2014. יתרות המזומן של החברה שאינן ייעודיות, עומדות על סך של כ-141.1 מיליוני ₪.

החברה התחייבה להשלים את ההעברות לקרנות בהתאם למסמכי הפרויקט עד סוף שנת 2007. במידה ועד סוף שנת 2007, היתרות בקרנות לא תהיינה בהתאם לנדרש במסמכי הפרויקט, הדירוג ייבחן מחדש.

סדר קדימות תשלומים

התזרים מן הפרויקט לאורך תקופת הזיכיון יועבר בהתאם לסדר קדימות התשלומים הבא:

1. הוצאות החברה.
2. תשלומים בגין החוב הבכיר.
3. תשלום למדינה בגין השתתפות בעודף הפדיון.
4. מילוי הקרן לשירות החוב.
5. מילוי הקרן לשיקום עמוק.
6. מילוי קרן ההרחבות.
7. מילוי קרן הוצאות התפעול.
8. מילוי קרן המודל הפיננסי.
9. תשלומים בגין החוב המשני¹⁵.
10. מילוי הקרן לשירות החוב המשני.
11. תשלומים בגין הלוואת הבעלים.
12. תשלום דיבידנדים.

¹⁴ תחזיות החברה נבדקות על ידי יועץ טכני חיצוני.

¹⁵ החברה צפויה לגייס בשנת 2007 חוב משני, נחות לחוב הבכיר, נשוא הדירוג.

הזקים

במסגרת מסמכי הפרויקט הוסדרו מספר מגבלות לפירעון חובות נחותים לחוב הבכיר ומשיכת דיבידנדים מהחברה. החברה יכולה לפרוע חוב נחות, הלוואות בעלים ולמשוך דיבידנדים בכפוף לתנאים המצטברים הבאים (תנאים להעברה מחשבון ה-Excess Cash לחשבון החלוקה):

- לא מתקיים אירוע כשל (default) או אירוע כשל צפוי.
- יחס כיסוי החוב הבכיר השנתי (ADSCR) בשנה החולפת ובשנה הקרובה למועד החישוב¹⁶ לא נמוך מ-1.35.
- עברו 10 שנים ממועד הסגירה הפיננסית (דצמבר 2009).
- כל הקרנות מלאות.
- לאחר העברת הכספים לחשבון החלוקה, יוותרו בחשבון ה-Excess Cash לפחות 85.2 מיליוני ₪ צמודים למדד המחירים לצרכן ממועד הסגירה הפיננסית.
- במידה ועברו 20 שנים ממועד הסגירה הפיננסית, וכל אחד מן המלווים הבכירים אישר את הצעת הזכיין בדבר ערבות התחזוקה¹⁷.

בטחונות

החוב למלווים הבכירים מובטח בשעבודים קבועים ושוטפים, ראשוניים בדרגה והמחאה של כל רכוש, זכויותיו והנכסים החוזיים של הזכיין, לרבות הקרנות הייעודיות והזכויות בתקבולי ביטוח.

מיסוי

לזכיין אישור ממס הכנסה לדווח לצרכי מס (בדוח ההתאמה לצורכי מס) על הכנסתו החייבת בהתאם ל"חשבונאות המסורתית", השקעה במקרקעין חכורים הנחשבים ל"נכס קבוע", וזאת בתנאים הבאים:

- החברה תנקוט באותה מדיניות לצרכי מס לאורך כל תקופת הפרויקט.
- החברה תורשה לחלק דיבידנדים לבעלי מניותיה על פי מודל תזרים המזומנים, כפי שהוגש במודל הפיננסי, ובלבד שדיבידנדים אלו חולקו מתוך הכנסה חייבת לצורכי מס.

¹⁶ 30 ביוני ו-31 בדצמבר בכל שנה.

¹⁷ בהתאם להסכם הזיכיון, בעל הזיכיון ימציא למדינה, לא יאוחר מ-5 שנים לפני תום תקופת הזיכיון ערבות בנקאית, אוטונומית ובלתי מותנית לטובת המדינה, להבטחת תחזוקתו של כביש האגרה עד למועד תום תקופת הזיכיון. הערבות לתחזוקה תישאר תקפה עד לתום 3 שנים ממועד תום תקופת הזיכיון.

8. ניתוח סיכונים

בטבלה להלן מוצגים הסיכונים העיקריים בפרויקט ואופן הפחתתם:

סיכון	מהות הסיכון	גורם ממתן
סיכון נכס יחיד	מקור החזר החוב תלוי בנכס יחיד	מערכת חוזית חזקה, חברות מבצעות בעלות ניסיון ומוניטין, הבטחת עתודות מימון.
סיכוני ביקוש	ביקושים נמוכים מהצפוי אשר יקטינו באופן משמעותי את ההכנסות	הבטחת יעד נסיעות תחתון על ידי המדינה.
	השפעת העלאת האגרה על הביקוש	בהתאם להערכת חברת SDG העלאת האגרה לא צפויה לפגוע בהיקף ההכנסות מתנועה.
	השפעת הורדת הקנסות על הכנסות הזכיון	צמצום הכנסות האכיפה לא צפוי לפגוע משמעותית ביחסי הכיסוי של החוב הבכיר
	חריגה מעלויות תפעול ותחזוקה	חווה ההפעלה מגובה בערבות ביצוע בגובה 20% מההיקף השנתי ניסיון של חברת ההפעלה
סיכוני הפעלה ותחזוקה	רמת תחזוקה נמוכה	התחייבות של המפעיל back to back להסכם הזיכיון ניסיון חברת ההפעלה
	כשל במערכות הבקרה והאגרה שלא עקב אירוע ביטוחי	מערכת האגרה פועלת בהצלחה מזה כשנתיים
	העמדת הכביש בסוף תקופת הזיכיון במצב הנדרש בהסכם	קרן צוברת לשיקום עמוק ערבות תחזוקה בהתאם להסדר המימון
	סיכוני גביה	דמי אכיפה גבוהים להרתעה וכיסוי הוצאות גביה ניסיון חברת ההפעלה ערבות גביה של המפעיל שיעורי גביה גבוהים, כ-97% בשנת 2006
	חשיפה לשינויים בריבית הבסיסית ב-2014	רגישות נמוכה יחסית של יחסי הכיסוי של החוב הבכיר.
סיכונים פיננסיים	חשיפה לשינויים בשערי מט"ח	הצמדת האגרות לסל מטבעות המורכב מתמהיל עלויות הפעלה ומימון
	חשיפה לשינויים בהצמדות	הצמדת האגרות לסל מטבעות המורכב מתמהיל עלויות הפעלה ומימון
סיכונים משפטיים	שינויים בדין	זכות תביעה כלפי המדינה לסעדים כספיים בהתקיים במצטבר: 1. שינוי מפלה לזכיון או זכיוני כבישי אגרה. 2. פגיעה בזכויות מכח ההרחבה להסכם הזיכיון. 3. פגיעה במצבו הכלכלי של הזכיון.
	פעולות טרור ומלחמה	פיצוי ממס רכוש וביטוח טרור ומלחמה
	כח עליון – חשיפה להפסד בגין הפער בין ההכנסות החזויות לבין יעד הפדיון לתקופה של 9 חודשים	שחרור מחויבים הנמנעים מנסיבות כח עליון; זכאות ליעד הפדיון בגין החלק בכביש עבורו לא נגרם כח עליון; ביטול אם נמשך מעל 9 חודשים

ושיפוי המדינה לכל התחייבויות הסכמי המימון		
לחברה אישור מרשויות המס בדבר מיסוי הפרויקט בהתאם לחשבונאות המסורתית	מיסוי וחשבונאות – שינוי במדיניות המס והחשבונאות בנוגע לטיפול בפרויקטים מסוג כזה	
שיפוי מלא של המדינה לחוב הבכיר	ביטול בגין הפרת המדינה	
שיפוי לנמוך מבין שווי שוק לחוב למממנים – אין שיפוי מלא לחוב הבכיר	ביטול בגין הפרת הזכיין	

9. אופק הדירוג

אופק הדירוג מושפע מהגורמים הבאים :

- היקף התנועה בכביש.
- היקף התנועה בקטע 18.
- הקמה ופתיחה של קטע 18 במועד.
- פתיחת מקטעים 19,20 וכבישי רוחב של הקטע המרכזי במועד.
- עלויות התחזוקה, השיקום העמוק והביטוח.
- עמידה ביחס כיסוי צפויים.
- עמידה במגבלת משיכת דיבידנדים והלוואת בעלים.
- מילוי הקרנות בהתאם למסמכי הפרויקט.

סולם הדירוג

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

מידרוג משתמש 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 שאלה 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.

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

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 או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו 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, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני 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 מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. 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 שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

נספח

<u>סוג</u>	<u>תקרת הביטוח</u> (אלפי \$)	<u>מקרי הביטוח</u>	<u>השתתפות עצמית (אלפי \$)</u>
צד ג'	100,000	מוות/נזק גוף אובדן/נזק לרכוש	5 לאירוע. עד 100 במצטבר לשנה.
ביטוח רכוש	על בסיס ערך כינון 750,000 למעט: 350,000 למקרה של נזקי טבע	נזק רכוש, מכונות, מרכז הבקרה.	50 למעט: ▪ רעידת אדמה – 10% ולפחות 250 ומקסימום 1,250 ▪ סופה, שיטפון וסערה (למעט נזק למרכז הבקרה כתוצאה מהנ"ל) - 10% ולפחות 100 ומקסימום 250.
ביטוח אובדן הכנסות	12 חודשי אובדן הכנסות או 100,000 (הנמוך מביניהם)	אובדן הכנסות עקב אירוע המכוסה בביטוח רכוש	14 ימי אובדן הכנסות לאירוע.
ביטוח הכנסות אובדן	50,000	אובדן הכנסות עקב מלחמה	7 ימי אובדן הכנסות
ביטוח דירקטורים ונושאי משרה	40,000	ביטוח אחראיות נושאי משרה מכוח חוק	25 לכל דירקטור ונושא משרה 100 לתאגיד בתביעות בארה"ב ו/או קנדה
ביטוח מעילות	10,000 לאירוע ובמצטבר	מכסה מעילה בכספים על ידי עובדי החברה	10 לכל אירוע
חבות מעבידים	10,000 לאירוע ובמצטבר	מכסה תביעות מצד עובדי החברה	10 לכל אירוע