

דרך ארץ הייוויז קטע 18 (2007) בע"מ

מעקב | פברואר 2019

אנשי קשר:

מוטי ציטרין, אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי

moty@midroog.co.il

ישי טריגר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות

yishait@midroog.co.il

דרך ארץ הייוויז קטע 18 (2007) בע"מ

מועד פרעון סופי: 30.06.2027	אופק דירוג: יציב	Aa3.il	חוב בכיר
--------------------------------	------------------	--------	----------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לחוב הבכיר שגייסה דרך ארץ הייוויז (2007) בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת המעקב בקשר עם קטע 18 (להלן: "קטע 18" ו/או "הפרויקט") נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) הפרויקט עונה על צרכים לאומיים של מדינת ישראל ובעל חשיבות רבה בחיבור בין שני עורקי תחבורה עיקריים, המקשרים בין צפון הארץ למרכז (כביש 65 וכביש 70); (2) הפרויקט הינו כביש אורך מרכזי, הפועל משנת 2009 ומהווה המשך ישיר לקטע המרכזי בכביש חוצה ישראל (להלן: "הקטע המרכזי")¹; (3) להערכת היועץ הטכני² אומדני התקציב לתכנית החומש עבור שיקום עמוק, הינם סבירים ומספקים מענה נאות לתחזית הביצוע; (4) גידול עקבי ומתמשך בהיקפי הנסועה ובהכנסות הפרויקט, העולים על תחזית הנסועה השנתית של SDG בכ- 4.1%; (5) תזרים הכנסות יציב המאופיין בגידול מתון ונובע, בין היתר, משיעורי גבייה גבוהים, לצד גידול עקבי ומתמשך בהיקף הנסועה; (6) כ- 88% מלקוחות הפרויקט הינם מנויים; (7) ההיסטוריה התפעולית (Track-Record) בפרויקט, לצד ניסיון קבלני הביצוע, בעלי הפרויקט ומנהליו; (8) יחס הכיסוי ADCSR עבור החוב הבכיר ל- 12 החודשים שהסתיימו ביום ה- 31.12.2018, עמד על כ- 1.58. בפועל וגבוה מעט ביחס לתחזית על פי המודל הפיננסי (כ- 1.56); (9) מנגנון רשת ביטחון הניתן מטעם המדינה, אם כי אין ביכולתו להבטיח כיסוי מלא של החוב הבכיר; (10) השלמת הרחבת הכביש בקטע המרכזי וביצוע עבודות השיקום בקטע 18 (בשנת 2019), צפויים לתמוך חיובית בביצועי הפרויקט; (11) עבודות הארכת כביש חוצה ישראל (קטעים 3 ו- 7), עשויים להגדיל את היקף הנסועה העתידי, בטווח הקצר- בינוני, ולהיטיב עם יחסי הכיסוי בפרויקט; (12) בהתבסס על דיווחי החברה, קרנות הביטחון מלאות בהתאם לנדרש במסמכי המימון.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, המתבסס על המודל הפיננסי המעודכן לשנת 2018, יחסי הכיסוי ADSCR הממוצע והמינימאלי צפויים לעמוד על כ- 1.84 וכ- 1.61 (בשנת 2019), בהתאמה, ויחס הכיסוי LLCR המינימאלי צפוי לעמוד על כ- 1.85 (בשנת 2019).

דרך ארץ הייוויז קטע 18 (2007) בע"מ - נתונים עיקריים (אלפי ₪)

FY 2015	FY 2016	FY 2017	Q1-Q3 2017	Q1-Q3 2018	נסועה (Sections) ⁴
22,026	23,991	25,403	19,044	19,642	שינוי ב - %
12.0%	8.9%	5.9%	5.1%	3.1%	
101,864	110,953	119,909	89,763	94,525	אגרה
0	(55)	(3,063)	(3,063)	(5,236)	מדינה
3,129	3,406	3,670	2,707	2,805	וידאו
1,281	1,332	1,508	1,069	1,108	אכיפה
106,274	115,636	122,024	90,476	93,202	סה"כ

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

המשך גידול בהיקף הנסועה ובהכנסות הפרויקט

בהתאם לנתוני החברה, בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2018, חל גידול של כ- 3.1% בהיקף הנסועה, לעומת גידול של כ- 5.1% בתקופה המקבילה אשתקד וגידול של כ- 5.9% בשנת 2017. לדברי החברה, התמתנות שיעור הצמיחה בהיקף הנסועה בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2018, משקפת את העובדה כי לא התווספו נתיבים חדשים בשנה זו, לצד גודש בחלקים סמוכים של הקטע המרכזי אשר משפיעים גם כן על היקף הנסועה בקטע 18. יתר על כן, הצמיחה ברבעון השלישי לשנת 2018 נמוכה ביחס

¹ החוב הבכיר בפרויקט מדורג על ידי מידרוג, בדירוג של Aa2.il, באופק יציב. הדוחות מפורסמים באתר מידרוג: www.midroog.co.il.

² סרנה הנדסה בע"מ.

³ תחזית הנסועה הינה בהתאם לתחזיות משנת 2007 שנקבעה על ידי חברת Steer Davies Gleave (SDG).

⁴ Sections - היקף נסועה המחושב לפי סוג הרכב ומדיניות הגבייה.

לצמיחה ברבעון המקביל אשתקד (כ- 1.5% לעומת כ- 2.6% ברבעון השלישי לשנת 2017), בעיקר בשל תקופת החגים אשר הביאה לכך שברבעון השלישי לשנת 2018 היו פחות חמישה ימי עסקים בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד. ראוי לציין, כי שיעור הצמיחה בהיקף הנסועה הולך ומתמתן על פני זמן, כאשר בין השנים 2013-2018, עמד שיעור הצמיחה השנתי הממוצע (CAGR⁵) על כ- 7.5%, בהשוואה לשיעור של כ- 3.6% בין השנים 2015-2018, אולם נכון ליום ה- 30.09.2018, ממוצע הנסועה השנתי עלה על התחזית השנתית של SDG בכ- 4.1%. להערכת החברה, היקף הנסועה צפוי להמשיך ולעלות לאור לגידול הטבעי באוכלוסייה ובמספר המועסקים בסביבת הכביש, בנוסף לשיפור מתמשך ביצירת חיבורים לכבישים אחרים והשלמת מקטעים עתידיים. ההכנסות בגין אגרה, המושפעות מן העלייה בהיקף הנסועה ומעדכוני מחירי האגרה התקופתיים כאחד, עלו בשנת 2017 ובשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2018, בכ- 8.1% ובכ- 5.3%, בהתאמה, ביחס לתקופות המקבילות אשתקד. סך הכנסות הפרויקט גדלו בשנת 2017 ובשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2018, בכ- 5.5% ובכ- 3.0%, בהתאמה, ביחס לתקופות המקבילות אשתקד. להערכת מידורג, שיקום המיסעה בקטע 18 (הצפוי בשנת 2019) והשלמת הקמתם של המקטעים הצפוניים (קטעים 3 ו-7) תומכים חיובית את העלייה בהיקפי הנסועה בקטע 18 כיום ובעתיד⁶. כמו כן, הגידול העקבי בהיקף הנסועה ובהכנסות, תומכים באיתנותו הפיננסית של הפרויקט.

תכניות לשיקום קטע 18

בהתאם לדוח היועץ הטכני מיום ה- 26.12.2018, הבוחן את תקציב תכנית החומש המעודכן, הן בעבור ביצוע עבודות הרחבה והן בעבור ביצוע עבודות שיקום עמוק בין השנים 2019-2023, עולה כי בשנת 2019 קיימת תכנית עבודה לשיקום המיסעה בקטע 18 (במסלול דרומה וכן ברמפות הגישה), הנאמדת בכ- 46 מיליון ₪ (לא כולל מע"מ). להערכת היועץ הטכני, תקציב החומש המעודכן לביצוע עבודות השיקום בקטע 18 מהווה אומדן נאות לביצוע העבודות המתוכננות בקשר עם שיקום המיסעות.

יחסי כיסוי לשירות החוב וקרנות ביטחון

יחס הכיסוי ADCSR עבור החוב הבכיר ל- 12 החודשים שהסתיימו ביום ה- 31.12.2018, עמד על כ- 1.58 בפועל וגבוה מעט ביחס לתחזית על פי המודל הפיננסי (כ- 1.56), זאת בהשוואה ליחס כיסוי של כ- 1.60 בפועל בתקופה המקבילה אשתקד (21.12.2017). בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, המתבסס על המודל הפיננסי המעודכן לשנת 2018, יחסי הכיסוי ADSCR הממוצע והמינימאלי צפויים לעמוד על כ- 1.84 וכ- 1.61 (בשנת 2019), בהתאמה, ויחס הכיסוי LLCR המינימאלי צפוי לעמוד על כ- 1.85 (בשנת 2019). נכון למועד הדוח ובהתבסס על דיווחי החברה, קרנות הביטחון (לרבות הקרן לשירות החוב, הקרן לשיקום עמוק וקרן התפעול) מלאות בהתאם לנדרש במסמכי המימון. להערכת מידורג, סביבת יחסי הכיסוי הולמת את הדירוג.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקפי הנסועה, לצד שיפור משמעותי ומתמשך ביחסי הכיסוי ובאיתנות הפרויקט

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- אי-עמידה משמעותית ומתמשכת בתחזיות הנסועה וביחסי הכיסוי בפועל, בהשוואה לתחזית
- שינוי לרעה בנתונים הכלכליים או בסביבה הרגולטורית בקשר עם הפרויקט

אודות הפרויקט

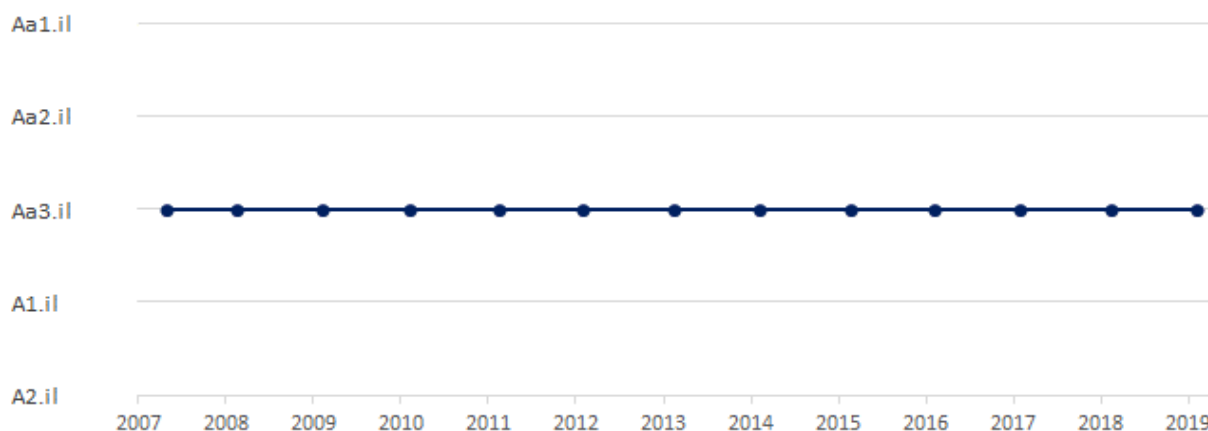
דרך ארץ הייוויז קטע 18 (2007) בע"מ הינה בבעלות מלאה של חברת דרך ארץ הייוויז (1997) בע"מ - בעלת הזיכיון מממשלת ישראל להקמה ותפעול של הקטע המרכזי של כביש חוצה ישראל. חוזה הזיכיון בין החברה האם והמדינה נחתם לתקופה של 30 שנים ומסתיים ביום 19 ביולי 2029. בתום תקופת הזיכיון על החברה האם למסור את הכביש למדינה, ללא תמורה. בינואר 2006, נחתמה התוספת השנייה להסכם הזיכיון בין ממשלת ישראל (להלן: "הסכם הזיכיון") לבין חברת דרך ארץ הייוויז (1997) בע"מ, לפיה הוכלל

⁵ Cumulative Average Growth Rate

⁶ במהלך חודש נובמבר 2018 נפתח לתנועה קטע 7, בין יוקנעם למחלף תל-קשיש, כאשר המועד המשוער לפתיחת קטע 3 לתנועה, הינו במהלך שנת 2019.

קטע 18 ככביש אגרה בחוזה הזיכיון שנחתם עם החברה האם. החברה לקחה על עצמה את התחייבויותיה של החברה האם כלפי המדינה, על פי הסכם הזיכיון, באשר לביצוע הפרויקט. על פי הסכם זה, על החברה לממן, לבנות, להפעיל ולתחזק את קטע 18, לתקופה שתסתיים עם סיום תקופת הזיכיון של הקטע המרכזי ביולי 2029. ביוני 2007 התקיימה הסגירה הפיננסית של הפרויקט. תעודת הגמר ואישור הפעלת הפרויקט ניתנו ביום 20 ביולי 2009, היום בו נפתח הכביש לתנועה (כ-8 חודשים בטרם המועד המתוכנן). קטע 18 הינו קטע באורך של כ-18 ק"מ, המשתרעים ממחלף עירון בדרום (כביש 65) ועד מחלף עין תות בצפון (כביש 70). קטע 18 הינו המשכו הצפוני של הקטע המרכזי ומחבר בין וואדי מילק (חלק מכביש 70) לוואדי עארה (חלק מכביש 65), במטרה לצמצם את התלות בכביש 65 כחלופת נסיעה בצפון.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דירוג - דרך ארץ הייוויז קטע 18 \(1997\) בע"מ - חוב בכיר](#)

[דירוג - דרך ארץ הייוויז \(1997\) בע"מ - חוב בכיר](#)

[מתודולוגיה למימון פרויקטי כבישי אגרה](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות המפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

10.02.2019	תאריך דוח הדירוג:
08.02.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
20.06.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
דרך ארץ הייוויז קטע 18 (2007) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
דרך ארץ הייוויז קטע 18 (2007) בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסית בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>