

דרך ארץ הייוויז קטע 18 (2007) בע"מ

מעקב | פברואר 2018

אנשי קשר:

אלון ליפשיץ, ראש צוות מעריך דירוג ראשי
alonl@midroog.co.il

ישי טריגר, ראש תחום מימון מובנה פרויקטים ותשתיות
yishait@midroog.co.il

דרך ארץ הייוויז קטע 18 (2007) בע"מ

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

מידורג 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 השנתי של 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 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) גידול עקבי בהיקפי הנסועה ובהכנסות הפרויקט, העולים על ההיקפים המצוינים בתחזית הנסועה²; (4) תזרים הכנסות יציב הנובע, בין היתר, משיעורי גבייה גבוהים, לצד עלייה עקבית בהיקף הנסועה; (5) כ- 88% מלקוחות הפרויקט הינם מנויים; (6) להערכת היועץ הטכני, אומדני התקציב לתכנית החומש אשר נועדו לשיקום עמוק, הינם הולמים ומספקים מענה נאות לתחזית הביצוע; (7) השלמת הרחבת הכביש בקטע המרכזי וביצוע השיקום בקטע 18 (בשנת 2019), תומכים חיובית בביצועי הפרויקט; (8) עבודות הארכת כביש חוצה ישראל (קטעים 3 ו- 7), עשויים להגדיל את היקף הנסועה העתידי, בטווח הבינוני, ולהיטיב עם יחסי הכיסוי של הפרויקט; (9) ניסיונם המוכח של קבלני הביצוע, בעלי הפרויקט ומנהליו (Track-Record); (10) קיומה של רשת ביטחון חלקית מטעם המדינה, אשר אין ביכולתה להבטיח כיסוי מלא של החוב הבכיר.

נכון ליום ה- 30.06.2017, יחס הכיסוי ADSCR³ עמד בפועל על כ-1.67, לעומת 1.63 בתחזית החברה במודל הפיננסי. בהתאם לתרחיש הבסיס, המתבסס על המודל הפיננסי המעודכן⁴ לחודש יוני 2017, יחס הכיסוי הממוצע (ADSCR) עבור החוב הבכיר הינו 1.83 והמינימאלי הינו 1.62 (בשנת 2018).

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

FY 2014	FY 2015	FY 2016	Q1-Q3 2016	Q1-Q3 2017	נסועה (Sections) ⁵
19,670	22,026	23,991	18,128	19,044	שינוי ב - %
7.4%	12%	8.9%	10.5%	5.1%	
89,299	101,864	110,953	83,166	89,768	אגרה
0	0	(55)	(55)	(3,063)	מדינה
2,754	3,129	3,406	2,542	2,709	וידאו
1,621	1,281	1,332	1,006	1,071	אכיפה
93,674	106,274	115,691	86,659	90,485	סה"כ

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

המשך גידול בהיקף הנסועה ובהכנסות הפרויקט

בהתאם לנתוני החברה, בשנה שהסתיימה ביום 31.12.2017, חל גידול של כ- 5.9% בהיקף הנסועה לעומת התקופה המקבילה אשתקד, כאשר שיעור הצמיחה השנתי הממוצע (CAGR)⁶ עומד על 7.9% בין השנים 2012-2017. עלייה זו הינה מגמתית ונובעת, בין היתר, מהשלמת עבודות הרחבת הנתיבים במספר מקטעים לאורך הקטע המרכזי⁷, אשר הפחיתו את עומס התנועה בשעות השיא,

¹ החוב הבכיר בפרויקט מדורג על ידי מידורג, בדירוג של Aa2.il, באופק יציב.

² תחזית הנסועה הינה בהתאם לתחזיות משנת 2007 שנקבעה על ידי חברת Steer Davies Gleave (SDG).

³ Annual Debt Service Cover Ratio

⁴ המודל הפיננסי כולל עדכון בהנחות האינפלציה, כך שהמודל מביא בחשבון שיעור אינפלציה משתנה לעומת שיעור אינפלציה קבוע טרם העדכון, פרט לכך לא בוצעו שינויים מהותיים.

⁵ Sections - היקף הנסועה מחושב על פי מספר המקטעים לגבייה ובשקלול סוג הרכב ומדיניות הגבייה.

⁶ Cumulative Average Growth Rate

⁷ כ- 71% מהקטע המרכזי של הכביש הורחבו ל- 3 נתיבים, וכ- 20% נוספים הורחבו ל- 4 נתיבים, 9% נותרו עם 2 נתיבים.

ותרמו לכדאיות השימוש בכביש האגרה. נכון ליום ה- 31.12.2017, ממוצע הנסועה השנתי עלה על התחזית השנתית של SDG בכ- 4.5%. סך הכנסות הפרויקט גדלו בשנת 2016 ובשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2017, בכ- 8.8% ובכ- 4.4%, בהתאמה, ביחס לתקופות המקבילות אשתקד. להערכת מידורג, השלמת הרחבת הכביש בקטע המרכזי לשלושה ו/או ארבעה נתיבים לכל כיוון, שיקום המיסעה בקטע 18 (הצפוי בשנת 2019) והקמתם של המקטעים הצפוניים (3 ו-7) תומכים חיובית את העלייה בהיקפי הנסועה בקטע 18 כיום ובעתיד. כמו כן, הגידול העקבי בהיקף הנסועה ובהכנסות הפרויקט תומכים באיתנותו הפיננסית של הפרויקט.

תכניות לשיקום קטע 18

בהתאם לדוח היועץ הטכני מיום ה- 27.12.2017, הבוחן את תקציב תכנית החומש המעודכן, הן בעבור ביצוע עבודות הרחבה והן בעבור ביצוע עבודות שיקום עמוק בין השנים 2018-2022, עולה כי בשנת 2019 קיימת תכנית עבודה לשיקום קטע 18, הנאמדת בכ- 36 מ' ש. להערכת היועץ הטכני, תקציב החומש המעודכן לביצוע עבודות השיקום בקטע 18 הינו הולם את העבודות המתוכננות.

יחסי כיסוי לשירות החוב וקרנות ביטחון

יחס הכיסוי ADCSR עבור החוב הבכיר ל- 12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2017 עמד על כ-1.67, לעומת 1.65 בתקופה המקבילה אשתקד. בהתבסס על המודל הפיננסי המעודכן, יחס הכיסוי הממוצע (ADSCR) הינו כ- 1.83, בעוד שהמינימאלי הינו כ- 1.62 (שנת 2018). נכון ליום 31.12.2017, כלל קרנות הרזרבה אליהן התחייבה החברה, לרבות קרן לשירות החוב, קרן לשיקום עמוק וקרן תפעול, מלאות כנדרש בהסכמי המימון. להערכת החברה, יחסי הכיסוי בשנים הקרובות ימשיכו לשקף איתנות ויציבות, לאור שיעור הגידול העקבי בהיקף הנסועה ובהכנסות החברה, כפי שמשקף מן התחזית.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקפי הנסועה, לצד שיפור משמעותי ומתמשך ביחסי כיסוי החוב

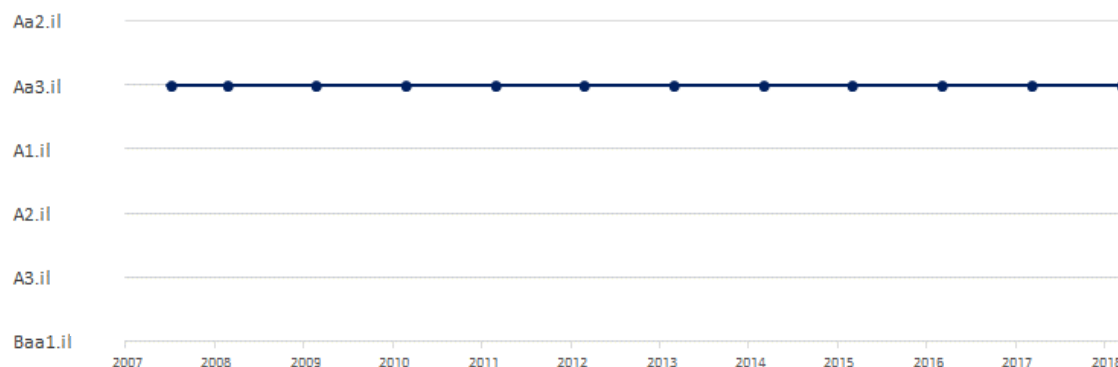
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- 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 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 ומיועד לחבר בין וואדי מילק (חלק מכביש 70) לוואדי עארה (חלק מכביש 65) ולהקטין את התלות בכביש 65 כחלופת נסיעה בצפון.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

[מתודולוגיה למימון פרויקטי כבישי אגרה](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

08.02.2018	תאריך דוח הדירוג:
13.02.2017	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 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.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

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

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>