



נתיבים אגרות חוב בע"מ

מעקב שנתי - 2010

1

מחברים:

שי מרום, אנליסט
shaym@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

נתיבים אגרות חוב בע"מ-

מעקב שנתי

דוח זו מתבסס על ההנחה כי יגויס חוב נחות נוסף בסכום של כ- 400 מיליון ₪, בתנאים המפורטים בפעולת הדירוג והמעקב השנתי לדרך ארץ היוזי (1997) בע"מ (להלן "דרך ארץ"), מאוגוסט 2010. וכי יעוד תמורת הגיוס, הינה בין היתר למילוי הקרנות במזומן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הקשורים עם גיוס החוב הנחות הנוסף, לרבות הסכמי המימון הסופיים, ייחשב הדירוג שנתי ע"י מידרוג כתקף. מידרוג תמסור את הדירוג הסופי בהתאם לנהליה.

דירוג נוכחי		דירוג אחרון (ספטמבר 2009)		דירוג מקורי (יולי 2007)	ריבית	מטבע התשלום	מועד פירעון צפוי	חשיפה לנכס בסיס	סכום ההנפקה
אופק יציב	Aa2	אופק שלילי	Aa2	Aa2	7.97% ריבית דולרית	דולר ארה"ב	30.06.27	חוב Newcourt ¹	עד 350 מיליון דולר

1. כללי

במאי 2004 הנפיקה נתיבים אגרות חוב בע"מ (להלן: "החברה הייעודית" או "החברה") אגרות חוב, כאשר התזרים מהנכס המגבה הינו המקור היחיד לפירעון.

הנכס המגבה (להלן: "הנכס המגבה" או "ה-Notes") הינו חלק מאגרות החוב שהונפקו על ידי דרך ארץ היוזי (1997) בע"מ (להלן: "דרך ארץ") ל-Newcourt Capital USA, Inc. (להלן: "Newcourt"). למימון כביש חוצה ישראל. ה-Notes הונפקו על ידי דרך ארץ במהלך חודש אוקטובר 1999 ודורגו על ידי מידרוג בפברואר 2007 בדירוג Aa2 (להלן: "חוב Newcourt"); לשוניים בדירוג ראה סעיף 2 להלן. סך החוב אותו רכשה החברה מ-Newcourt עומד על כ- 124,244 אלפי דולר (במונחי ה-30.6.2010).

2. נכס מגבה במועד המעקב

Note שהונפק ע"י חברת דרך ארץ היוזי (1997) בע"מ.

¹ במימון החוב הבכיר של דרך ארץ היוזי (1997) בע"מ - כביש חוצה ישראל.

דירוג הנכס המגבה היה במועד הדירוג המקורי (יולי 2007) Aa2 אופק יציב. בספטמבר 2009 שונה אופק הדירוג של הנכס המגבה לשלילי. באוגוסט 2010 הוחזר אופק הדירוג של הנכס המגבה ליציב. כך שנכון למועד מעקב זה, דירוגו הינו Aa2 אופק יציב.

3. תשלומים בתקופת המעקב

בהתאם לתנאי העסקה, בוצעו תשלומי הריבית והקרן כתקנם.

4. נאמן

על פי דיווח של הנאמן, בתקופת הדוח לא היו חריגות בדיווחים או בתשלומים לעסקה.

5. סיכום

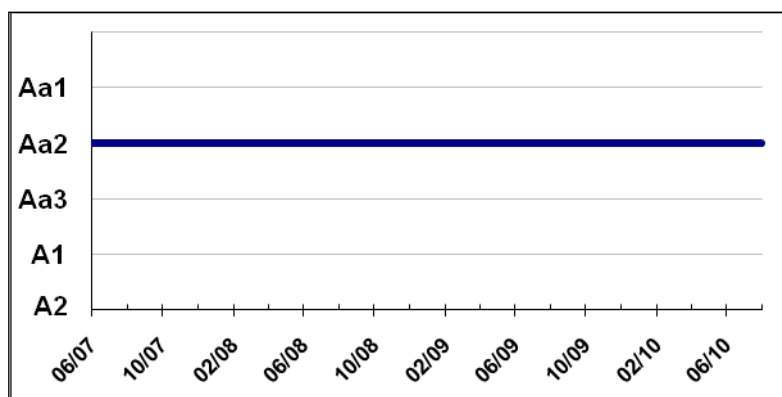
מידרוג משנה את אופק הדירוג לנכס המגבה ליציב (Aa2), זאת בעקבות גיוס חוב נחות נוסף והמרת החוב הנחות הקיים בשיעור של לפחות 70%, אשר תורם למילוי כל הקרנות, משמש כמקור מימון נוסף להרחבות ומשפר את יחסי הכיסוי בשנים הקרובות.

במידה ודרך ארץ לא תגייס את החוב הנחות הנוסף, כמפורט בדוח פעולת הדירוג והמעקב השנתי, מאוגוסט 2010, הדירוג הינו Aa2 באופק שלילי, וכל זאת בהנחה שלא יהיו התפתחות שליליות נוספות ביחס למצב הנוכחי.

לאור שינוי אופק הדירוג של הנכס המגבה, שונה אופק הדירוג של ההנפקה בהתאם ל-Aa2 אופק יציב.

מידרוג תמשיך ותעקוב אחר התפתחות הנכס המגבה, והשלכותיו על דירוג איגרות החוב.

6. היסטוריית דירוג



סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות 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 מאד.
	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 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.

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") 2010.

מסמך זה, לרבות פסקה 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 צריכה 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. 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 מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג. מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (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.