



נתיבים אגרות חוב בע"מ

דוח מעקב | פברואר 2015

1

אנשי קשר:

יובל סקורניק, אנליסט בכיר
yuvals@midroog.co.il

ישי טריגר, אנליסט בכיר
yishit@midroog.co.il

רו"ח מירב בן כנען הלר, סמנכ"ל
meravb@midroog.co.il

נתיבים אגרות חוב בע"מ

תיאור	יתרת החוב (נכון ל- 31.12.2014)	חשיפה לנכס בסיס	מועד פירעון צפוי	ריבית	דירוג מקורי	דירוג נוכחי
סדרה א'	105.3 מ' דולר	חוב Newcourt ¹	30/06/27	7.97% ריבית דולרית	Aa2	Aa2, באופק יציב

מידרוג מודיעה על הותרת דירוג איגרות החוב של חברת נתיבים איגרות חוב בע"מ (להלן: "החברה") בדירוג Aa2, באופק יציב.

מידרוג דרגה את סיכוני האשראי הנובעים מהתחייבות החברה לפרוע את הקרן והריבית הצבורה של האג"ח עד מועד הפירעון בפועל של האג"ח, בין אם פירעון במועד הסופי הנקוב, ובין אם פירעון מוקדם בגין עילה כלשהיא הקבועה בתנאי האג"ח. למען הסר ספק, פירעון מוקדם של הקרן הוא חלק מתנאי תשלום אגרת החוב ואינו מהווה אירוע כשל (Default).

1. נכס במועד המעקב

Note (להלן: "הנכס המגבה" או ה- "Notes"), שהונפק ע"י חברת דרך ארץ הייוויז (1997) בע"מ (להלן: "דרך ארץ"). דירוג הנכס המגבה במועד המעקב הינו Aa2, באופק יציב.

2

2. תשלומים במהלך תקופת המעקב

בהתאם לתנאי העסקה, בוצעו תשלומי הריבית והקרן כנדרש.

3. נאמן

ביום 30/04/2014 הודיע הנאמן לאג"ח נשוא דוח הדירוג, חברה לנאמנות של בנק לאומי לישראל בע"מ (להלן: "לאומי נאמנות"), על החלטת אסיפת מחזיקי איגרות החוב בנוגע להחלפת לאומי נאמנות, בתפקידו כנאמן לאיגרות החוב, ע"י משמרת - חברה לשירותי נאמנות בע"מ (להלן: "משמרת"), תוך הותרת כלל תנאי שטר הנאמנות על כנם. יש לציין כי החלפת הנאמן בוצעה עפ"י בקשת לאומי נאמנות, בהתאם לשיקולים עסקיים בלבד.

¹ החלק הדולרי במימון החוב הבכיר של דרך ארץ הייוויז (1997) בע"מ, הזכין בפרויקט כביש 6.



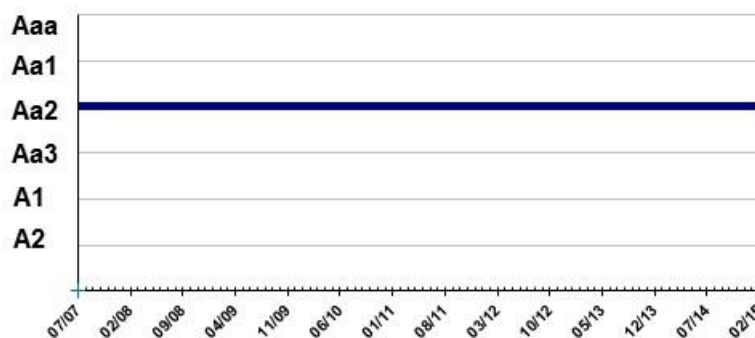
על פי דיווח לאומי נאמנות ומשמרת, בתקופת הדוח לא היו חריגות ממסמכי העסקה, הדיווחים בהתאם לנדרש והתשלומים מתבצעים כסדרם. כמו כן, כרית תפעולית להוצאות שוטפות² בפיקדון יומי נזיל בבנק מדורג, בהתאם לנדרש.

4. כללי

במאי 2004 הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה א'), כאשר התזרים מהנכס המגבה הינו המקור היחיד לפירעון (Back-to-Back). הנכס המגבה הינו חלק מהחוב שהונפק על ידי דרך ארץ ל-Newcourt Capital USA, Inc., למימון כביש חוצה ישראל.

ה - Notes הונפקו על ידי דרך ארץ במהלך חודש אוקטובר 1999 ודורגו על ידי מידרוג ביולי 2007 בדירוג Aa2. סך יתרת החוב אותו רכשה החברה מ-Newcourt, נכון לתאריך ה-31.12.2014, הינה כ- 105.3 מ' דולר ארה"ב.

5. היסטוריית דירוג



6. דוחות קשורים

[דוח מעקב אג"ח נתיבים - נובמבר 2013](#)

[דרך ארץ הייוויז \(1997\) בע"מ - מעקב חוב בכיר, ינואר 2015](#)

² 225,000 ₪ צמודים למדד המחירים לצרכן במועד ההנפקה.

סולם דירוג התחייבויות

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 מאוד.
	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 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 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.



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") 2015.

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 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 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.