



י"ד באדר א' התשע"ו
23 בפברואר 2016

חבר הכנסת משה גפני

יו"ר ועדת הכספים

כנסת ישראל

הנדון: בקשת זכיין כביש 6 דרך ארץ היוויז (1997) בע"מ לעדכון "סל המטבעות"

1. ביום 16 בפברואר 1998 נחתם בין המדינה לבין דרך ארץ היוויז (1997) בע"מ (להלן – הזכיין) חוזה זיכיון בשיטת BOT – חוזה הזיכיון).
 ((Build, Operate, Transfer)) למימון, הקמה, תפעול ותחזוקה של כביש חוצה ישראל (כביש מס' 6), ל-30 שנים (להלן – חוזה הזיכיון).
 2. על פי נספח III לחוזה הזיכיון, אגרת הנסיעה בכביש תעודכן מדי 6 חודשים בהתאם ל"מחיר סל" המוגדר בהצמדה לסל מטבעות שייקבע בהתאם לעקרונות המפורטים בנספח III. הרכב המטבעות בסל הנוכחי מורכב מש"ח ומדולר ארה"ב ונקבע בשנת 1999, במועד הסגירה הפיננסית של הפרויקט, בהתאם לצפי ההוצאות העתידי של הזכיין בשקלים ובמט"ח.
 3. על פי חוזה הזיכיון, בשנה הראשונה לאחר ההשלמה ופעם אחת לאחר 15 שנים מהמועד הקובע (19 ביולי 1999), רשאי הזכיין לשנות את המשקל, היחס וההרכב של סל המטבעות, בכפוף לאישור הרשות הממונה וועדת הכספים של הכנסת ובתנאי שאין הדבר פוגע ברווחת המשתמשים בכביש האגרה.
 4. ביום 8 באוקטובר 2015 פנה מנכ"ל הזכיין אל הרשות הממונה בבקשה לעדכן את הרכב סל המטבעות לצורך עדכון אגרת הנסיעה בכביש 6 כך שיוקטן מרכיב המט"ח בסל. על פי האמור במכתב, מאז שנת 1999 חלו תמורות במבנה ההוצאות השקליות של הזכיין לעומת ההוצאות במט"ח, כאשר התמורה העיקרית היא בהרכב החוב של הזכיין. כך, על מנת לממן את הקמת קטע 18 של הכביש ולביצוע הרחבות, בשנים 2007 ו-2011 גייס הזכיין חוב הנחות מהחוב הבכיר בסך נומינלי כולל של כ-1.2 מיליארד ש"ח. כמו כן, בעוד שבשנת 1999 שליש מהבעלות בזכיין הייתה זרה, כיום בעלי המניות בזכיין הם גופים ישראלים. לאור זאת, ועל פי האמור במכתב, העדכון המבוקש נועד להגביר את התאימות בין ההכנסות והוצאות של הפרויקט ככל שהדבר נוגע להרכביהם מבחינת שקל-דולר ובכך צפוי לסייע לשימור היציבות הכלכלית של הפרויקט וצפוי לתרום לרווחת המשתמשים בכביש שכן הדבר מקטין את חשיפתם לשינויים בשער החליפין של מרכיב המט"ח.
- פניית הזכיין ובה הרכב הסל החדש אשר לגביו מתבקש אישור ועדת הכספים מצורף ומסומן א'
5. עם קבלת בקשת הזכיין, פנתה הרשות הממונה לקבל חוות דעת מקצועית שמטרתה לבחון את הדרישה מבחינה כלכלית ולבחון האם היא עומדת בתנאי חוזה הזיכיון ובפרט, האם יש בעדכון המבוקש משום פגיעה ברווחת המשתמשים בכביש האגרה.

6. חוות הדעת המקצועית ניתנה על-ידי חברת עדליא ייעוץ כלכלי בע"מ. חוות הדעת בוחנת את ההשפעה על רווחת ציבור המשתמשים על פי הפרמטר של מחיר אגרת הנסיעה ועל פי הפרמטר של יציבות הפרוייקט. על פי האמור בחוות הדעת, ביחס למחיר האגרה, ככל שתקטן החשיפה למט"ח בסל תקטן אי וודאות כתוצאה מחשיפה לשינויים בשערי המטבעות, שינויים שממילא אינם ניתנים לחיזוי, בוודאי לא בתקופה הארוכה שנותרה עד סיום הזיכיון וכתוצאה מכך תגדל רווחת הצרכנים אשר רובם צרכנים ישראלים החשופים בעיקר לש"ח. באשר ליציבות הפרוייקט גורסת חוות הדעת כי עדכון סל המטבעות יגביר את יציבות הפרוייקט ובכך יתרום גם כן לרווחת הצרכנים. על כן, על פי חוות הדעת אין מניעה לקבל את בקשת הזכייין.

7. לאור האמור בחוות הדעת אישרה הרשות הממונה את הבקשה.

מכתב הרשות הממונה וחוות הדעת שניתנה בעניין מצורפים ומסומנים ב'

8. לפיכך, מובא הדבר לאישור ועדת הכספים של הכנסת. אודה לך על הבאת העניין לדיון בוועדה בהקדם.

בכבוד חב,

משה כחלון

שר האוצר

העתק:

מר שי באבד - מנכ"ל משרד האוצר, משרד האוצר
גב' מיכל עבאדי-בויאנג'ו - החשבת הכללית, משרד האוצר
מר אמיר לוי - הממונה על התקציבים, משרד האוצר
מר אהוד אדירי - סגן הממונה על התקציבים, משרד האוצר
רו"ח יריב גחמה - סגן בכיר לחשבת הכללית, משרד האוצר
עו"ד אסי מסינג - המשנה ליועץ המשפטי, משרד האוצר
מר ראובן לבאון, מנכ"ל חברת כביש חוצה ישראל

X



לכבוד

מר ראובן לבאזן, מנכ"ל

חברת כביש תוצה ישראל בע"מ

שלום רב,

הנדון: שינוי בהרכב סל המטבעות

בהתאם להוראות חוזה הזיכיון, נתכבד לפנות אליכם בבקשה לשנות את הרכב סל המטבעות, המשמש לצורך עדכון אגרת הנסיעה בכביש 6, כמפורט להלן:

1. נספח III לחוזה הזיכיון קובע, כי אגרת הנסיעה בכביש 6 תעודכן מדי חצי שנה, בין היתר בהתאם ל"מחיר הסל", כהגדרתו שם, דהיינו, בהתאם להצמדה לסל מטבעות שייקבע (להלן: "סל המטבעות").

2. סל המטבעות המקורי נקבע על ידי הזכיון במועד הסגירה הפיננסית בשנת 1999 והוא הנוהג עד היום. הרכב סל המטבעות הנוכחי נקבע לאור ניתוח שבוצע אז לעניין הוצאות הצפויות בפרויקט (לרבות הוצאות במט"ח) לעומת ההכנסות החזויות מהאגרה (עליהן חלה ההצמדה לסל המטבעות).

3. על פי חוראת נספח III לחוזה הזיכיון (סעיף 3.ב.), בחלוף 15 שנים מהמועד הקובע, כהגדרתו בהסכם (דהיינו לאחר יום 20.7.2014) בעל הזיכיון רשאי לשנות פעם אחת את המשקל, היחס וההרכב של סל המטבעות, וזאת בכפוף לאישור של הרשות הממנה וועדת הכספים של הכנסת ובתנאי שאין הדבר פוגע ברווחת המשתמשים בכביש האגרה.

4. מאז 1999 חלו תמורות במבנה ההוצאות של הזכיון (הוצאות שקליות לעומת הוצאות במט"ח). התמורה העיקרית שהלח היא תמורה בהרכב החוב של הזכיון:

(א) שינוי הרכב החוב הנחות של הזכיון כלפי בעלי מניות – תמורה זו נובעת מהשינוי בהרכב הבעלות על הזכיון, כאשר במצב המקורי שליש מהבעלות בזכיון הוחזקה על ידי גורם זר (חברת CHIC הקנדית), אולם כיום כל בעלי המניות בזכיון הם גופים ישראליים.

(ב) גיוס חוב מזאנין שקלי – על מנת לממן את הקמת קטע 18 של הכביש וכן לצורך ביצוע הרחבות לאורך הכביש, בשנים 2007 ו-2011 גייסה החברה חוב מזאנין בסך נומינלי כולל של כ-1.2 מיליארד ש"ח, וזאת בנוסף על החוב שכבר היה קיים. חוב זה הינו שקלי במלואו.

5. העדכון חמקוקש לסל המטבעות נועד להגביר את התאימות בין ההכנסות והוצאות של הפרויקט ככל שהדבר נוגע להרכביהם מבחינת שקל-דולר, ובכך הוא צפוי לסייע לשימור היציבות הכלכלית של הפרויקט.

6. בכדי לקבוע את ההרכב המיטבי של סל המטבעות העתידי להשגת המטרות הנ"ל, ביצע הזכין ניתוח של סך כל ההוצאות במט"ח הצפויות בפרויקט לעומת ההכנסות החזויות מהאגרה (עליה חל ההצמדה לסל המטבעות) החל משנת 2016 ואילך, מתחילת כל שנת זיכיון ועד לסוף תקופת הזיכיון בשנת 2029. בכלל זה, הובאו בחשבון התזרימים הצפויים לעניין שירות הקוב, הוצאות תפעול הכביש וכן השקעות נוספות הדרושות בפרויקט כמתחייב מחוזה הזיכיון. לדעת הזכין, התוצאות המשתקפות בטבלה המצורפת כנספח א' למכתבנו זה יספקו את ההגנה המיטבית ליציבות הפרויקט.

7. לאור האמור, בהתאם להוראת נספח III לחוזה הזיכיון, בכוונת בעל הזיכיון לשנות את הרכב סל המטבעות, החל משנת 2016, כמפורט בטבלה המצורפת.

8. חשוב לציין, כי העדכון המבוקש לא רק שאינו צפוי לפגוע ברווחת המשתמשים בכביש האגרה, אלא שהוא אף צפוי לתרום לרווחתם. בהרכב החדש של סל המטבעות, הזכין מבקש להקטין את המשקל של מרכיב המט"ח בסל לעומת משקלו בהרכב הסל המקורי, ובכך יש השפעה חיובית ישירה על רווחת המשתמשים בכביש האגרה, באשר צעד זה מקטין את חשיפת המשתמשים בכביש לשינויים בשער החליפין של מרכיב המט"ח.

אשר על כן, נודה לקבלת אישורכם לעדכון הרכבו של סל המטבעות וכן להשגת אישור ועדת הכספים של הכנסת לכך, כמתחייב על פי חוזה הזיכיון.

בכבוד רב,

אהוד סביון, מנכ"ל

דרך ארץ הייחודי (1997) בע"מ



הרכב החדש של סל המטבעות בהתאם להגדרת "מחיר הסל" בנוספח III לחוזה הזיכיון

שנה	2016	2017	2018	2019
דולר ארה"ב	9.90%	9.50%	9.20%	8.90%
ש"ח	90.10%	90.50%	90.80%	91.10%

שנה	2020	2021	2022	2023	2024
דולר ארה"ב	8.50%	8.20%	7.70%	7.20%	6.60%
ש"ח	91.50%	91.80%	92.30%	92.80%	93.40%

שנה	2025	2026	2027	2028	2029
דולר ארה"ב	5.90%	5.10%	3.70%	2.70%	2.80%
ש"ח	94.10%	94.90%	96.30%	97.30%	97.20%

נספח III - קביעת האגרה ופרטי הסיוע הממשלתי

(200 חס 2)

מבוא

הממשלה מציעה לבעל הזכיון מנגנון להבטחת הפדיון השנתי בהתאם להיקף התנועה, סיוע בגיוס הון (ע"י מתן התחייבות למיחזור החוב) ואופציה לתשלום דמי החזר בסיום תקופת הזכיון.

כרקע לנספח זה (ומבלי, לשנות מהוראותיו כמפורט בגוף הנספח) מובהר בזאת כי היעד הוא להגיע לאגרה נמוכה כדי שיועשה שימוש מירבי בתשתית החיונית של כביש האגרה. הסיוע הממשלתי נועד להפחית את סיכוני אי הודאות לגבי היקף התנועה בכביש האגרה.

המדינה תערוך לכך שבעל הזכיון יהיה זכאי לשמונים אחוזים (80%) מהפער בין הפדיון הצפוי לפדיון בפועל. במידה שהיקף התנועה יעלה על התחזית, עודף הפדיון ("העודף") כהגדרת המונח להלן) יתחלק בחלקים שווים בין המדינה לבעל הזכיון.

הממשלה תהיה מוכנה להענות לבקשה לתשלומים חצי שנתיים בגין הבטחת הפדיון השנתי כהגדרתו בסעיף 2 להלן ובלבד שיחיו על בסיס הדדי חסול התאמה בתום כל שנת זכיון. פרטי ההסדר יסוכמו עם קבלת בקשה כאמור.

לתלן פרטי ההסדר:

1. הגדרות (לפי סדר א-ב)

1.1 בנספח זה:

"אופנוע" - כהגדרתו בתקנות התעבורה, התשכ"ו-1961.

"דרי"ח שנתי מיוחד" - הדרי"ח השנתי בדבר היקף הנסיעות בכביש האגרה ("מספר הנסיעות בפועל"), והפדיון השנתי בפועל מאושרים ע"י רואה החשבון של בעל הזכיון במתכונת שתקבע מעת לעת על-ידי הרשות הממונה. מבלי לגרוע מחאמור לעיל אישור רואה החשבון יתיחס באופן מיוחד לסכום של פער ההכנסות או העודף.

הפדיון בפועל המצטבר לתקופת העידכון" - סך כל הפדיון השנתי בפועל במשך כל השנים של תקופת העידכון הרלבנטית כאשר כל הפדיון השנתי בפועל צמוד למחיר הסל בשנת הזכיון הרלבנטי ועד לזה של חודש דצמבר בתום תקופת העידכון הרלבנטית.

"הפדיון החודשי בפועל" - סך כל ההכנסות המירביות מהאגרה שבעל הזכיון היה זכאי לגבות מכלי הרכב. שנסעו בפועל בכביש האגרה, בחודש הרלבנטי, לרבות חלק מהפדיון הנובע מהאגרות ששולמו על ידי הנהגים לפני תחילת החודש. הכנסה אחרים כמתואר בסעיף 13.4 להלן, לפי שיוסכמו בין בעל הזכיון לבין הרשות הממונה.

DERECH ERETZ HIGHWAYS (1997) Ltd.
C.I.D. 51247520/3

אפריקה ישראל
להשקעות בע"מ

ד. גרשנוביץ

ש. כהן

"הפדיון השנתי בפועל" - סך כל הפדיון החודשי בפועל במשך כל החודשים של שנת הזכיון הרלבנטית, כאשר כל הפדיון החודשי בפועל צמוד למחיר הסל מהחודש הרלבנטי ועד לזה של חודש דצמבר בתום שנת הזכיון הרלבנטית.

"הפדיון השנתי החזוי" - לשנת זכיון כלשהי תחזית הקטעים לגביה כפול במחיר הבסיס המתואם לקטע, בחודש דצמבר של אותה שנה.

"הפדיון השנתי לייחוס" - רכיב התמורה הקבוע ועוד "התמורה לבעל הזכיון בגין נסיעה אחת" כפול מספר הנסיעות בפועל במהלך אותה שנת זכיון.

"הפדיון התקופתי לייחוס" - סך כל הפדיון השנתי לייחוס המצטבר לתקופת העדכון כאשר הפדיון השנתי לייחוס של כל אחת משנות תקופת העדכון צמוד למחיר הסל של תום תקופת העדכון הרלבנטית.

"התמורה לבעל הזכיון בגין נסיעה אחת" - רכיב התמורה המשתנה מחולק בתחזית הנסיעות השנתית.

"מחיר בסיס לקטע" - סך של 1.33 ש"ח (שקל חודש אחד ושלושים ושלוש אגורות) (ללא מע"מ) עבור רכב פרטי בגין השימוש בקטע, כפי שהוצע על-ידי בעל הזכיון במכרז.

"מחיר בסיס מתואם לקטע" - מחיר הבסיס לקטע כשהוא צמוד למדד הבסיסי ועד למדד האחרון הידוע במועד הקובע ומן המועד הקובע צמוד למחיר הסל. למחיר זה תיווסף תוספת ריאלית ("מצטברת") של 1.5% לשנה מדויקת-1 באפריל של כל שנה החל מ-1 באפריל 2002 ועד תום תקופת הזכיון.

"המחיר בפועל-לקטע" - המחיר לקטע לרכב פרטי שאותו בעל הזכיון רשאי לגבות בכל עת, בהתאם להוראות סעיף 1.2 להלן. המחיר בפועל לקטע יועדכן בעידכון תקופתי בהתאם להוראות סעיף 1.3 להלן.

"מדד" - מדד המחירים לצרכן (כולל פירות וירקות) כפי שפורסם על-ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה או כל מדד אחר שיבוא במקומו.

"מחיר הסל" - הצמדה לסל מטבעות שיקבע עפ"י העקרונות שלהלן:

1. בעל הזכיון יהיה רשאי לבחור בכל הרכב של מכונית מבין המסומנות הבאים: שקל חדש, דולר של ארה"ב, לירה שטרלית, סרנק צרפתי, מרק גרמני ויין יפני, ובלבד שמשקל השיט בסל המטבעות לא יפחת מ- 1/3 (שליש), משקלו של דולר של ארה"ב לא יעלה על 1/2 (חצי), ומשקלו כל מטבע אחר לא יעלה על 1/3 (שליש).

אפריקה ישראל
לחשבוניות בע"מ

החשבון
החדש
החדש
משך

החשבון
החדש
משך

החשבון
החדש
משך

החשבון
החדש
משך

2. כל סכום בשקלים חדשים אשר עפ"י נספח זה יש לתאמו למחיר הסל, יחושב באופן שאותו סכום יוצמד לשינוי מחתיאום האחרון בערכו של כל אחת מאותן המטבעות המרכיבות את "סל המטבעות" למול הש"ח, לפי משקלה היחסי בסל המטבעות. החצמדה לכל מטבע תקבע באופן שיתווספו לשינוי בשער המטבע או גם שינוי ה- C.P.I. החל לגבי אותו מטבע בארץ המטבע (הכל כמוגדר בנספח III להלן).

3. א. בעל הזכיון יהיה רשאי לשנות את הרכב סל המטבעות ומשקלו של כל מטבע בסל המטבעות בכל עת עד למועד הקובע.¹

ב. בשנה הראשונה לאחר ההשלמה ופעם אחת לאחר 15 שנים מהמועד הקובע יהיה רשאי בעל הזכיון לשנות את המשקל, היחס וההרכב של סל המטבעות בכפוף לאישור של הרשות הממונה וועדת הכספים של הכנסת ובתנאי שאין הדבר פוגע ברווחת המשתמשים בכביש האגרה.

"מספר הנסיעות בפועל" - מספר הנסיעות המשוקלל של כל כלי הרכב שנסעו בפועל בכביש האגרה (ללא תלות במספר הקטעים שנסעו בהם) בשנת זכיון כלשהי. לצורך זה נסיעה של רכב פרטי תחשב לנסיעה אחת, נסיעה של אופנוע תחשב למחצית נסיעה, ונסיעה של כל כלי רכב אחר תחשב לשלוש נסיעות.

"נסיעה" - כל כניסה של כלי רכב לכביש האגרה לרבות כלי רכב חפצורים מחובת תשלום אגרה על פי חוק כביש האגרה.

"רכב פרטי" - רכב ארבעה גלגלים שמשקלו פחות מ-4 טון.

"רכיב התמורה המשתנת" - 10% מהפדיון השנתי החוזי.

"רכיב התמורה הקבוע" - 90% מהפדיון השנתי החוזי.

"שנת זכיון" - שנה קלנדרית כלשהי החל מ-1 בינואר שלאחר ההשלמה עפ"י הקבוע בחוזה הזכיון.

"תחזית קטעים לגבינה" - תחזית של טה"כ מספר הקטעים לגבינה ופיקודת המנהל הכללי בסעיף 1.2.6 להלן (נספח III ב) במהלך כל שנת זכיון.
"תחזית נסיעות שנתית" - תחזית של מספר הנסיעות השנתיות בסל האגרה.
כל שנת זכיון לאחר ההשלמה, על פי המפורט בנספח III ב.

DERECH EREZ HIGHWAYS (1997) Ltd
C.I.D 61247820/3

בהצעת החרב הראשון של סל המטבעות רשאי בעל הזכיון לקבוע הרכב מטבעות שווה לכל מועד עדיין ובלבד שלא יקבע יותר מסל מטבעות אחד לכל שנת זכיון.

אפרורה-ישראל
להשקעות בע"מ

"תקופת העדכון" -

(א) פרק הזמן שחלף החל מיום קביעת האגרה הראשונית ועד תום שתי שנות זכיון מתום אותה שנה בה נקבעה האגרה הראשונית.

(ב) פרק הזמן שחלף החל מתום התקופה הנקובה בס"ק (א) לעיל ועד תום שלוש שנות זכיון מתום המועד האמור וחוזר חלילה כל שלוש שנים עד תום תקופת הזכיון.

1.B. **תמזרות (לפי רצף מתמטי)**

1.1B. **בנספח זה:**

"מחיר בסיס לקטע" - סך של 1.33 ש"ח (שקל חדש אחד ושלושים ושלוש אגורות) (ללא מע"מ) עבור רכב פרטי בגין השימוש בקטע, כפי שהוצע על-ידי בעל הזכיון במכרז.

"מחיר בסיס מתואם לקטע" - מחיר הבסיס לקטע כשהוא צמוד למדד הבסיסי ועד למדד האחרון הידוע במועד הקובע ומן המועד הקובע צמוד למחיר הסל. למחיר זה תיווסף תוספת ריאלית ("מצטברת") של 1.5% לשנה מדי ח-1 באפריל של כל שנה החל מ-1 באפריל 2002 ועד תום תקופת הזכיון.

"המחיר בפועל לקטע" - המחיר לקטע לרכב פרטי שאותו בעל הזכיון רשאי לגבות בכל עת, בהתאם להוראות סעיף 1.2 לחלן. המחיר בפועל לקטע יעודכן בעידכון תקופתי בהתאם להוראות סעיף 1.3 לחלן.

"נסיעה" - כל כניסה של כלי רכב לכביש האגרה לרבות כלי רכב הפטורים מחובות תשלום אגרה על פי חוק כביש האגרה.

"תחזית נסיעות שנתיים" - תחזית של מספר הנסיעות השנתי בכביש האגרה לכל שנת זכיון לאחר ההשלמה, על פי המפורט **בנספח III ב**.

"תחזית חקטעים לגביה" - תחזית של סה"כ מספר חקטעים לגביה (כמפורט בסעיף 1.2.6 לחלן **בנספח III ב**) במהלך כל שנת זכיון.

"מחפדיון השנתי-תחזיתי" - לשנת זכיון כלשהי תחזית הקביעה **המחפדיון השנתי-תחזיתי** הבסיס המתואם לקטע, בחודש דצמבר של אותה שנה.
"רכיב התמזרות המשתנה" - 10% ממחפדיון השנתי תחזיתי.
"רכיב התמזרות קבוע" - 90% ממחפדיון השנתי תחזיתי.

תאריך: 11/11/01
ד. גרשנוביץ
שי. טלמון

אפריקה ישראל
להשקעות בע"מ

"התמורה לבעל הזכיון בגין נסיעה אחת" - רכיב התמורה המשתנה מחולק בתחזית הנסיעות השנתית.

"מספר הנסיעות בפועל" - מספר הנסיעות המשוקלל של כל כלי הרכב שנסעו בפועל בכביש האגרה (ללא תלות במספר הקטעים שנסעו בהם) בשנת זכיון כלשהי. לצורך זה נסיעה של רכב פרטי תחשב לנסיעה אחת, נסיעה של אופנוע תיחשב למחצית נסיעה, ונסיעה של כלי רכב אחר תחשב לשלוש נסיעות.

"הפדיון השנתי לייחוס" - רכיב התמורה הקבוע ועוד "התמורה לבעל הזכיון בגין נסיעה אחת" כפול מספר הנסיעות בפועל במהלך אותה שנת זכיון.

"הפדיון החודשי בפועל" - סך כל תחכנסות המירביות מהאגרה שבעל הזכיון היה זכאי לגבות מכלי הרכב שנסעו בפועל בכביש האגרה, בחודש הרלבנטי, לרבות חלק מהפדיון הנובע מאזורי השרות כמשמעותם בסעיף 13 לחוזה הזכיון וממקורות הכנסה אחרים כמתואר בסעיף 13.4 לחוזה הזכיון, כפי שיוסכמו בין בעל הזכיון לבין הרשות הממונה.

"הפדיון השנתי בפועל" - סך כל הפדיון החודשי בפועל במשך כל החודשים של שנת הזכיון הרלבנטית, כאשר כל הפדיון החודשי בפועל צמוד למחיר הסל מהחודש הרלבנטי ועד לזה של חודש דצמבר בתום שנת הזכיון הרלבנטית.

"רכב פרטי" - רכב ארבעה גלגלים שמשקלו פחות מ-4 טון.

"אופנוע" - כהגדרתו בתקנות התעבורה, התשכ"ו-1961.

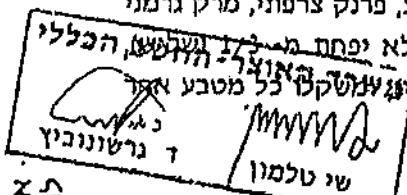
"שנת זכיון" - שנה קלנדרית כלשהי החל מ-1 בינואר שלאחר ההשלמה עפ"י הקבוע בחוזה הזכיון.

"מדד" - מדד המחירים לצרכן (כולל פירות וירקות) כפי שפורסם על-ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה או כל מדד אחר שיבוא במקומו.

"מחיר חסל" - הצמדה לסל מטבעות שיקבע עפ"י העקרונות שלהלן:

1. בעל הזכיון יהיה רשאי לבחור בכל הרכב של מטבעות מבין המטבעות הבאים: שקל חדש, דולר של ארה"ב, לירה שטרלינג, פרנק צרפתי, מרק גרמני ויון יפני, ובלבד שמשקל השי"ח בסל המטבעות לא יפחת מ-1/2 והשי"ח בסל מטבע אחר משקלו של דולר של ארה"ב לא יעלה על 1/2 (השי"ח בסל מטבע אחר לא יעלה על 1/3 (שליש).

2. כל סכום בשקלים חדשים אשר עפ"י נספח זה יש לתאמו למחיר חסל, יחושב באופן שאותו סכום יוצמד לשינוי מהתיאום האחרון בערכו של כל אחת מאותן המטבעות המרכיבות את "סל המטבעות" למול השי"ח, לפי משקלה היחסי בסל המטבעות. ההצמדה לכל מטבע תקבע באופן שיתווספו לשינוי



DEFECH ERETZ HIGHWAYS (1997) Ltd
C.I.P. 512475202

אפריקה ישראל
להשקעות בע"מ

בשער המטבע או גם שינוי ה-C.P.I. החלים לגבי אותו מטבע כארץ המטבע
(הכל כמוגדר בנספח III ג' להלן).

3. א. בעל הזכיון יהיה רשאי לשנות את הרכב סל המטבעות ומשקלו של כל
מטבע בסל המטבעות בכל עת עד למועד הקובע.²

ב. בשנה הראשונה לאחר ההשלמה ופעם אחת לאחר 15 שנים מהמועד
הקובע יהיה רשאי בעל הזכיון לשנות את המשקל, היחס וההרכב של
סל המטבעות בכפוף לאישור של הרשות הממונה וועדת הכספים של
הכנסת ובתנאי שאין הדבר פוגע ברווחת המשתמשים בכביש האגרה.

"דרישת שנת מיוחדת" - הדו"ח השנתי בדבר היקף הנסיעות בכביש האגרה ("מספר
הנסיעות בפועל"), והפדיון השנתי בפועל מאושרים ע"י רואה החשבון של בעל הזכיון
במתכונת שתקבע מעת לעת על-ידי הרשות הממונה. מבלי לגרוע מחאמור לעיל
אישור רואה החשבון יתייחס באופן מיוחד לסכום של פער ההכנסות או העודף.

"תקופת העדכון" -

(א) פרק הזמן שחלף החל מיום קביעת האגרה הראשונית ועד תום שתי שנות
זכיון מתום אותה שנה בה נקבעה האגרה הראשונית.

(ב) פרק הזמן שחלף החל מתום התקופה הנקובה בס"ק (א) לעיל ועד תום שלוש
שנות זכיון מתום המועד האמור וחוזר תלילה כל שלוש שנים עד תום תקופת
הזכיון.

"הפדיון התקופתי לייחוס" - סך כל הפדיון השנתי לייחוס המצטבר לתקופת העדכון
כאשר הפדיון השנתי לייחוס של כל אחת משנות תקופת העדכון צמוד למחיר הסל
של תום תקופת העידכון הרלבנטית.

"הפדיון בפועל המצטבר לתקופת העידכון" - סך כל הפדיון השנתי בפועל במשך כל
השנים של תקופת העידכון הרלבנטית כאשר כל הפדיון השנתי בפועל צמוד למחיר
הסל בשנת הזכיון הרלבנטית ועד לוח של חודש דצמבר בתום תקופת העידכון הרלבנטית.

1.2 השיטה לקביעת המחיר בפועל לקטע במחלף תקופת הזכיון

1.2.1 במועד פתיחת כביש האגרה כולו עפ"י הוראות חוקת הזכיון יקבע המחיר
בפועל לקטע הראשון ("האגרה הראשונית").

1.2.2 האגרה הראשונה שתחול על חלק מהמחלף תבוסס המתואם לקטע ביום פתיחת

כביש האגרה
ש. טלמון
ד. גרשנוביץ

DERECH EREZ HIGHWAYS (1997) Ltd.
C.I.D. 51247520/3

במצעת ההרכב הראשון של סל המטבעות רשאי בעל הזכיון לקבוע הרכב מטבעות שונה לכל מעד עדכון וכלכלה
שלא יקבע יותר מסל מטבעות אחד לכל שנת זכיון.

אפריקה ישראל
להשקעות בע"מ

- 1.2.3 כמועד פתיחת קטע בהתאם להוראות חוזה הזכיון יהיה בעל הזכיון זכאי לגבות אגרה בסכום שאינו עולה על מחיר הבסיס המתואם לקטע ביום פתיחת הקטע האמור, ובאופן שאינו שונה מן האמור בסעיף 1.2.6 להלן.
- 1.2.4 החל ממועד קביעת האגרה הראשונית יעודכן המחיר בפועל לקטע פעמיים בשנה, ב-1 באפריל וב-1 באוקטובר של כל שנה באופן הבא:
- בכל 1 באפריל - יתואם "המחיר בפועל לקטע" בהתאם לשינוי בין מחיר הסל הידוע במועד בו נקבע "המחיר בפועל לקטע" הקודם ולזה הידוע ב-1 באפריל הרלבנטי, בתוספת 1.5% משנת 2002 ואילך.
- בכל 1 באוקטובר - יתואם "המחיר בפועל לקטע" בהתאם לשינוי במחיר הסל מן הידוע במועד בו נקבע "המחיר בפועל לקטע" הקודם ולזה הידוע ב-1 באוקטובר הרלבנטי.
- 1.2.5 מבלי לגרוע מהאמור לעיל, מעם אחת בכל תקופת עדכון יעשה עדכון נוסף של המחיר בפועל לקטע על בסיס היחס בין הפדיון התקופתי ליחוס לבין הפדיון בפועל המצטבר לתקופת העדכון, והכל בהתאם לאמור בס"ק 1.3 להלן.
- 1.2.6 התשלום שזכאי בעל הזכיון לגבות עבור נסיעה של רכב פרטי יהא בהתאם למספר הקטעים ויקבע על ידי חכפלה של המחיר בפועל לקטע כפי שנקבע על-פי הוראות סעיף 1.2 זה, במספר הקטעים לגביה כדלקמן:

מספר הקטעים	מספר קטעי הנסיעה בפועל
<u>לגביה בגין כל נסיעה</u>	
עד 3	בגין נסיעה בקטע אחד
עד 3	בגין נסיעה בשני קטעים
3	בגין נסיעה בשלושה קטעים
4	בגין נסיעה בארבעה קטעים
5	בגין נסיעה בחמישה קטעים ומעלה

בעל הזכיון יקבע עד לשישה חודשים לפני חמועד המשוער לפתיחת כביש האגרה כולו את מספר הקטעים לגביה לנסיעה באחד או בשני קטעים. בעל הזכיון לא יוכל לשנות קביעה זו ללא אישור מראש ובכתב של חרשות הממונה.

המחיר בפועל לקטע שזכאי בעל הזכיון לגבות מכלי רכב למעט רכב פרטי, לא יעלה על פי שלושה מהמוזיר בפועל לקטע. ניתן לקבוע את היחס בין המחיר בפועל לקטע לבין המחיר לקטע לרכב אחר, בכל עת, עד לשש שנים ממועד פתיחת הקטע הראשון ולא ניתן לשנותו לאחר מכן ללא אישור מראש ובכתב של חרשות הממונה.

DERECH EREZ HIGHWAYS (1997) Ltd
C.I.D 51247620/3

אישור מראש ובכתב של חרשות הממונה להשקעות בע"מ
ד גרשנוביץ
שי טלמון

1.3 עידכון חשופותי של המחיר בפועל לקטע עפ"י תיקון התקנה

1.3.1 המחיר בפועל לקטע יעודכן ב-1 באפריל שלאחר תום כל "תקופת עדכון" וזאת על ידי הכפלת המחיר בפועל לקטע חקיים בפדיון התקופות לייחוס, מחולק בפדיון בפועל המצטבר לתקופת העדכון. על אף האמור לעיל, בעל הזכיון אינו מחוייב להעלות את המחיר בפועל לקטע במלוא השיעור או כחלקו כנובע מנוסחת העדכון המפורטת לעיל. בחר בעל הזכיון שלא להעלות את המחיר בפועל לקטע במלוא השיעור כנובע מנוסחת העדכון יחיה המחיר שקבע בעל הזכיון המחיר שהוא רשאי לגבות ויהפוך, לאחר קביעה זו, למחיר בפועל לקטע.

1.3.2 המדינה תהא רשאית להורות לבעל הזכיון כל הוראה חקשורה באגרה ובאופן חיובה ובכלל זה, אך לא רק, להורות לבעל הזכיון מעת לעת להוריד או להעלות את המחיר בפועל לקטע ובלבד שאם הוראה כזו תגרום לכך שחלקו של בעל הזכיון בפדיון יחא נמוך יותר מחלקו אלמלא ההוראה - תפצה המדינה את בעל הזכיון בתפרש כאמור.

1.3.3 בעל הזכיון יעמיד עד ליום 15 במרואר של כל שנה את המידע שידרש ע"י המדינה לאפשר בדיקות אופן חישוב עידכון האגרה בהתאם לנספח III זה והמדינה תודיע על מתן האישור, או אי מתן האישור לאופן ביצוע חישוב העידכון כאמור לעיל וזאת תוך 45 יום מקבלת כל המידע כאמור.

2. הבטחת הפדיון השנתי לייחוס

2.1 בכפוף לתוראות סעיף 6.1.4.2 לחוזה הזכיון ובלבד שנכון למועד ההשלמה ולפתיחת כביש האגרה בשלמותו לתנועה, לא מתקיים ארוע המאפשר למדינה ליתן הודעות הפתחה עפ"י סעיף 6.1.4.3 לחוזה הזכיון תבטיח המדינה לבעל הזכיון את הפדיון השנתי לייחוס באופן כדלקמן:

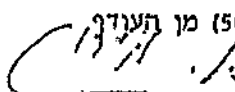
2.1.1 היה ויתברר מן הדו"ח השנתי המיוחד בגין שנה כלשהי, כי הפדיון השנתי בפועל נמוך מהפדיון השנתי לייחוס יקרא ההפרש הנ"ל "פער ההכנסות" (the "Shortfall") והמדינה תעביר לבעל הזכיון בתוך ארבעים וחמישה (45) יום מקבלת הדו"ח השנתי המיוחד הנ"ל שמונים אחוז (80%) מפער ההכנסות. הסכום שיועבר כאמור יקרא "סכום ההעברה" (the "Advancement").

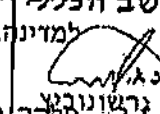
2.1.2 היה ויתברר מן הדו"ח השנתי המיוחד בגין שנה כלשהי כי הפדיון השנתי בפועל גבוה מהפדיון השנתי לייחוס יקרא ההפרש הנ"ל "העודף" (the "Surplus"). ובעל הזכיון יעביר למדינה בתוך ארבעים וחמישה (45) יום

הגשת הדו"ח השנתי המיוחד הנ"ל חמישים אחוז (50%) מן העודף למדינה.

הרשות הממונה על המידע הכלול בדו"ח שנתי מיוחד או על מידע אחר אשר שימשו בסיס להתחשבות דלעיל, יכריעו בכך הבוררים כאמור אפריקה ישראל להשקעות בע"מ





מחשב חשבון
שם: 
שי טלמון
12475203
08-75203

בסעיף 23.2 לחוזה הזכיון ובלבד שתמדינה או בעל הזכיון, לפי הענין, יעביר לצד השני את הסכומים שאינם במחלוקת במועדים הקבועים בנספח זה.

2.1.4 כל תשלום של פער הכנסות או עודף, לפי הענין, יעשה בצירוף ריבית בשיעור המפורסם על ידי החשב הכללי בתוספת 1.5% לשנה מיום 1 בינואר של השנת שלאחר שנת הזכיון לגביה ניתן הדו"ח השנתי המיוחד ועד מועד התשלום בפועל.

חיה ובעל הזכיון איחר בחגשת דו"ח שנתי מיוחד כלשהו, כי אז:

2.1.4.1 כל תשלום של העודף למדינה, אם וככל שהיא זכאית לו על פי הדו"ח השנתי המיוחד, יעשה בצירוף ריבית בשיעור המפורסם על ידי החשב הכללי בתוספת 3% לשנה מהמועד שבו היה על בעל הזכיון להגיש את הדו"ח השנתי המיוחד ועד למועד התשלום בפועל.

2.1.4.2 כל תשלום של פער הכנסות לבעל הזכיון, אם וככל שהוא זכאי לו לפי הדו"ח השנתי המיוחד, יעשה בצירוף ריבית בשיעור המפורסם על ידי החשב הכללי ללא תוספת כלשהיא ממועד הגשת הדו"ח השנתי המיוחד ועד למועד התשלום בפועל.

2.1.5 בעל הזכיון יגיש את הדו"ח השנתי המיוחד לא יאוחר מ-15 בפברואר בשנה שלאחר שנת הזכיון הרלוונטית.

3. חישוב לחלק משנה

לענין נספח זה כל החישובים, הרי שלגבי התקופה שממועד ההשלמה ועד (לא כולל) ה-1 בינואר שלאחריו, וכן לגבי התקופה שמיום ה-1 בינואר (כולל) של שנת הזכיון האחרונה ועד לתום תקופת הזכיון, יבוצע חישוב שיותאם לחלק היחסי בשנה הרבנטית, באופן פרוורציונלי.



מנהל (1997) משרד האוצר-החשב הכללי
C.I.D 512476207

משרד האוצר-החשב הכללי
ד. נרשנוביץ
ש. טלמון

אפריקה ישראל
להשקעות-פע"מ



לכבוד
מר יריב נחמה, רו"ח
סגן בכיר לחשבת הכללית

נכבדי,

הנדון: בקשת זכיין כביש 6 דרך ארץ היוויז (1997) בע"מ לעדכון "סל המטבעות"

1. ביום 8.10.15 קיבלה חברת כביש חוצה ישראל בע"מ (להלן - "החברה"), כרשות הממונה בפרויקט כביש חוצה ישראל, פנייה מבעל הזיכיון חברת דרך ארץ היוויז (1997) בע"מ (להלן - "בעל הזיכיון"), בבקשה לעדכון "סל המטבעות".

פניית בעל הזיכיון מצורפת בזה בנספח א'.

2. בהתאם לנספח III (קביעת האגרה ופרטי הסיוע הממשלתי) לחוזה הזיכיון מיום 16.2.98 שבין המדינה לבין בעל הזיכיון (להלן - "חוזה הזיכיון"), אגרת הנסיעה בכביש תעודכן מידי 6 חודשים בהתאם ל"מחיר הסל" המוגדר כהצמדה לסל מטבעות שייקבע בהתאם לעקרונות המפורטים בנספח III.

נספח III (קביעת האגרה ופרטי הסיוע הממשלתי) לחוזה הזיכיון מצורף בזה בנספח ב'.

3. הרכב המטבעות בסל הנוכחי (המורכב משי"ח ודולר ארה"ב) נקבע בשנת 1999, במועד הסגירה הפיננסית, בהתאם לצפי ההוצאות העתידי של בעל הזיכיון בשקלים ובמט"ח.

4. בהגדרת "מחיר הסל" בסעיף 1 (תגדרות) לנספח III לחוזה הזיכיון נקבע בסעיף 3 ב' כי "בשנה הראשונה לאחר ההשלמה ופעם אחת לאחר 15 שנים מהמועד הקובע יהיה רשאי בעל הזיכיון לשנות את המשקל, היחס וההרכב של סל המטבעות, בכפוף לאישור של הרשות הממונה וועדת הכספים של הכנסת ובתנאי שאין הדבר פוגע ברווחת המשתמשים בכביש האגרה".

"המועד הקובע" נקבע בחוזה הזיכיון ליום 19.7.99 (סעיף 12 לתוספת הראשונה לחוזה הזיכיון מיום 28.10.99) ומכאן כי "לאחר 15 שנים מהמועד הקובע" משמעו לאחר תאריך 20.7.14.

5. עם קבלת דרישת בעל הזיכיון, ולאחר שבחנו את קיום התנאים הבסיסיים לאישורה, פנינו לקבלת חוות-דעת מקצועית שמטרתה לבחון את חזרישה מבחינה כלכלית ולקבוע האם היא עומדת ככלל בתנאי נספח III לחוזה הזיכיון, ובפרט, האם יש בעדכון המבוקש משום פגיעה ברווחת המשתמשים בכביש האגרה.

הגורם המקצועי שנבחר לספק את חוות-הדעת המקצועית היא חברת עדליא ייעוץ כלכלי בע"מ (להלן - "עדליא"), לצורך הכנת חו"ד קיימנו מספר פגישות על מנת לחעמיד לרשות עדליא את כל המידע והנתונים הצריכים לגיבוש חוות-הדעת. בנוסף נפגשו נציגי עדליא עם בעל הזיכיון והמממנים של החוב חבכיר.

231368



חברת כביש חוצה ישראל בע"מ
CROSS ISRAEL HIGHWAY LTD.

רשות ממונה למיזמים

■ מנהרות הכרמל ■ כביש 6 ■ הנתיב המהיר ■

6. מצורפת חוות-הדעת של עדליא אשר ממנה עולה כי אין בעדכון סל המטבעות המבוקש פגיעה ברווחת המשתמשים וכי אין מניעה לקבל את בקשת בעל הזיכיון.

חוות-הדעת מצורפת בליון כנספת ג'.

7. לאחר שלמדנו את חוות-הדעת, לרבות במסגרת פגישה מסכמת עם נציגי עדליא, אנו סומכים את ידינו על חוות-הדעת ותוצאותיה, ומבחינתנו כרשות הממונה אין מניעה לאשר את בקשת הזיכיון לעדכון סל המטבעות כמפורט בפנייתו נספח א'.

8. כאמור, בהתאם לנספח III לחוזה הזיכיון העדכון המבוקש בסל המטבעות כפוף גם לאישור ועדת הכספים של הכנסת.

9. נודה לכם על העברת הבקשה לאישור ועדת הכספים של הכנסת. נציין כי מועד העדכון הקרוב של מחיר האגרה הינו ה 1.4.2016 ויהיה זה מועיל אם הליכי האישור יושלמו עד למועד זה.

10. אנו עומדים לרשותכם למתן חבהרות או פרטים נוספים, ככל שיידרש.

במכוד רב,
ראובן לאון,
מנכ"ל

העתקים:
טלי ירושלמי, סמנכ"ל, היועצת המשפטית
שלמה זומר, סמנכ"ל כלכלה וכספים

לכבוד:

מר ראובן לבאון, מנכ"ל
מר שלמה זומר, סמנכ"ל כספים
חברת כביש חוצה ישראל בע"מ

הגדון: חו"כ בנוגע לבקשת חכ' דרך ארץ לביצוע שינויים בהרכב סל המטבעות

בהמשך למכתבו של מר אהוד סביון, מנכ"ל הזכין, חברת דרך ארץ הייוויז (1997) בע"מ, מיום 8/10/15 (ראה נספח א'),
אנו מתכבדים להציג את חוות דעתנו המקצועית בנושא שכנדון אשר נערכה ע"י יעוצי ועובדי ADALYA איציק טובי, עת
הורן וספי קדמי.

רקע

נתונים אודות הפרויקט

כביש מס' 6, ע"ש יצחק רבין ז"ל, הידוע גם בשם "כביש חוצה ישראל", הינו פרויקט התשתיות הגדול ביותר במדינת ישראל
שהוקם כשיחוף הסקטור הפרטי (PPP), נתיבו של הכביש הארצי המחונן משתרע לאורך של כ- 260 ק"מ, מאזור צומת
הנגב- עיר הבה"דים בדרום ועד לאזור שלומי בצפון. חלקו הזכין של כביש 6 מופעל ככביש אגרה אלקטרוני וחיוכו
הנוסעים מתבצע באופן אוטומטי לחלוטין ללא מחסומים בכניסה או ביציאה ממנו. המשרדים והמצלמות המותקנים על
שערי האגרה המותקנים לאורך הכביש מזהים את כלי הרכב ובאמצעות מערכת האגרה מבוצע החיוב בהתאם לסוג הרכב
(פרטי, מעל 4 טון ואופנוע), אפיוני (מנוי או מזדמן) ומספר קטעי הכביש לחיוב שעבר. החשבונות נשלחת ישירות ללקוח.

הכביש, הוקם בשלבים החל מנובמבר 1999 במסגרת פרויקט B.O.T (Build Operate Transfer), וחלקו הראשון
נחנך באוגוסט 2002. החל מינואר 2003 החלה להיגבות אגרה בכביש. כאמור, פתיחת המקטע המרכזי, שכן גדרה לחדרה,
לתנועה נעשתה בשלבים: באוגוסט 2002 נפתח לתנועה הקטע הראשון מאיל לנחשונים באורך של כ- 18 ק"מ. קטעים
נוספים נפתחו לתנועה במהלך שנת 2003 ובתחילת ינואר 2004 נפתח כל הקטע המרכזי של כביש 6 לתנועה. בשלב
הראשון נסללו בכביש שני נתיבי נסיעה לכל כיוון. עבודות הרחבה לשלושה ואף לארבעה נתיבים בוצעו בשנים האחרונות
עקב עליית נפחי התנועה במקטעים מרכזיים בכל כיוון. הקטע המרכזי בכביש משתרע על פני כ- 86 ק"מ והוא כולל 10
מחלפים, 94 גשרים, שתי מנהרות באורך של 455 מ' כל אחת, כ- 100 ק"מ של דרכי שירות חקלאיות וכ- 44 ק"מ של
כבישי רוחב.

הזכין

בתום הליך מכרזי בינלאומי נבחרה חברת דרך ארץ הייוויז (1997) בע"מ לזכין של הקטע המרכזי של כביש מס' 6. מאוחר
יותר התווסף לזכין גם קטע 18 שבין מחלף עירון למחלף עין תות. כיום, בעלי המניות בפרויקט הינם קרן תשתיות ישראל
(51% ברווחים, 75% במניות) וקרן נוי (49% ברווחים, 25% במניות).

המפעיל

הזכין מתפעל את הכביש באמצעות התקשרות עם חברת "דרך ארץ - המפעיל" (דרך ארץ מנג'מנט קורפוריישן בע"מ).
הזכין והמפעיל מהווים מרכז ידע משמעותי בתחומי הקמה ואינטגרציה של מערכות אגרה וניהול תנועה, הקמת
פרויקטים וניהול של חדרי בקרה. דרך ארץ-המפעיל, מפעילת הקטע המרכזי וקטע 18 של כביש 6, אחראית על אחזקה
ותפעול של הכביש, הרחבות ושיקום עמוק, תפעול מערכות האגרה ובקרת התנועה, על שירות ללקוחות הכביש, גיוון
וטיפול נופי, תיקון תקלות, מענה מיידי במצבי חירום, גביית אגרה ושיווק ועוד. המפעיל נמצא בבעלות חברה מקבוצת
אלון (51%), אפריקה ישראל (24.5%) ושיכון ובינוי (24.5%).

מבנה החוב

על פי דיווחי הזכיון, נכון ליום 30.6.2015, החוב הכולל בפרויקט מסתכם בכ- 9.15 מיליארד ₪, מתוכם כ- 5.8 מיליארד ₪ חוב בכיר (מדרג Aa2), 1.6 מיליארד ₪ חוב מזאנין (מדרג A2) ו- 1.7 מיליארד ₪ הלוואות בעלים. החוב הבכיר כרונו שקלי (כ- 4.8 מיליארד ₪) והיתרה רולרית (כמיליארד ₪).¹

יחרות 30/6/2015	דירוג	₪ (000)
בכיר שקלי A	Aa2	4,607,422
בכיר שקלי C	Aa2	191,112
בכיר דולרי	Aa2	1,028,987
סה"כ חוב בכיר		5,827,520
מזאנין 2007	A2	172,178
מזאנין 2011	A2	1,444,319
סה"כ חוב מזאנין		1,616,497
הלוואות בעלים		1,699,848

חוצאות עסקיות

על פי דיווחי הזכיון, כיום, כ- 15 שנים לאחר תחילה ההפעלה, לפרויקט כ- 3.4 מיליון לקוחות, מתוכם כ- 1.5 מיליון מגויים. כ- 71% מאורך הכביש הינו תלת-מסלולי (62 ק"מ) ועד לסיום שנת 2015 יבוצעו בו כ- 61 מיליון נסיעות (כ- 200,000 ביום עבודה) ויחייבו כ- 290 מיליון מקטעי נסיעה לחיוב. בשנת 2015 נרשם גידול של כ- 10.5% בכמות הנסיעות בכביש ביחס לשנת 2014, שיעור הגבייה בפרויקט עומד על כ- 99% וההכנסה השנתית מסתכמת בכ- 1.1 מיליארד ₪.

בשנת 2013, יחס הכיסוי השנתי עמד על 1:1.38, בשנת 2014 על 1:1.63 והצפי לשנים 2015 ו- 2016 הינו ליחס כיסוי של 1:2, וב- 2017 ליחס של 1:1.9. נתונים אלה מצביעים על כך שמדובר בפרויקט יציב, בעל דירוג חוב גבוה ואיכותי ובעל יחסי כיסוי המשתפרים עם חלוף הזמן. יש להדגיש כי קיבוע הריבית בשנים 2013-2014 הביא לשיפור משמעותי ביחסי הכיסוי. כמו כן, יש לציין כי בשנים 2012-2013 יחסי הכיסוי היו נמוכים במעט מהתחזית, בין השאר, מאחר שבתקופה זו קטן שיעור הגידול בנסועה עקב עבודות ההרחבה שבוצעו.²

¹ לפירוט והרחבה במגע לחוב, ראה דוח מדרג.

² במונחים דולריים \$273,013,213

³ יחס הכיסוי בשנה נתונה (I) מחושב ע"פ הנוסחה: $X(I) = CF(I) / PMT(I)$ (כאשר X - יחס כיסוי בשנה נתונה I; CF - תזרים המזומנים הפנימי בשנה נתונה I; PMT - תשלומי קרן וריבית בשנה נתונה I).
⁴ לפירוט נוסף, ראה דוח מדרג.

הבקשה

ביום 8/10/15 שלח מר אהוד סביון, מנכ"ל חברת דרך ארץ היינז (1997) בע"מ מכתב למר ראובן לבאון, מנכ"ל חברת כביש חוצה ישראל בע"מ, הרשות הממונה, ובו בקשה לביצוע שינויים בהרכב סל המטבעות בהתאם לס"כ ב' לנספח III להסכם הזיכיון וזאת החל משנת 2016. מסמך הבקשה מצ"ב כנספח א'.

מתודולוגיה

חוות דעתנו מתבססת על פגישות והתכתבויות שקיימו נציגי ADALYA עם הגורמים הבאים:

- נציגי חברת כביש חוצה ישראל: סמנכ"ל הכספים שלמה זומר, נציג האגף המשפטי גיא לויאן ומר איל סולימני.
- נציגי הזכיון: סמנכ"ל כלכלה וניהול דב איצקוביץ והכלכלן רועי שטרן.
- נציגי המלווים: בנק הפועלים, מנהלת סקטור קונצרנים, תשתיות ותיירות, מרים גז ומנהל לקוחות בצוות מימון פרויקטים, ליאור מנצר.

כמו כן, חוות הדעת מתבססת על עיון במסמכים רבים שנמסרו עלי ידי הגורמים השונים, ובהם הסכם הזיכיון, מצגת הזכיון, כלל הפרוטוקולים של דיוני חכנסת בנושא (כמפורט בנספח ב'), הבקשה הרשמית שהוגשה ע"י הזכיון וכמו כן על בסיס הידע המקצועי של צוות ADALYA.

להלן יפורטו ניתוח המשמעות והמלצות לגבי כל אחד מהשינויים שנתבקשו:

ניתוח בקשת הזכיון

ככלל, מדובר בפרויקט מוצלח המתאפיין ביחסי כסיו גבוהים, בתחזית צמיחה חיובית ובהוצאות תפעול יציבות. הזכיון והמפעיל עומדים בהתחייבויותיהם והכביש משרת היטב את הציבור.

על מנת לנתח את בקשת הזכיון, בחנו תחילה את הבקשה בהיבט המשפטי - האם ההסכם כפשוטו מאפשר לשנות את הרכב סל המטבעות. בהמשך בחנו והערנו את כוונת ההסכם - כלומר באילו אירועים הכוונה הייתה לאשר שינוי בהרכב הסל. לאחר מכן בחנו את מניעי הזכיון - האם הם תואמים את כוונת ההסכם והאם הסל החדש המבוקש אכן נותן מענה הולם לכוונה זו. לבסוף בחנו את השפעת השינוי המבוקש על רווחת ציבור המשתמשים.

א. ניתוח הרקע המשפטי

נספח III לחוזה הזיכיון קובע כי אגרת הנסיעה תעודכן מדי 6 חודשים בהתאם לסל מטבעות שייקבע. הרכב המטבעות בסל הנוכחי נקבע בשנת 1999 במועד הסגירה הפיננסית והוא הנוהג עד היום. הסל נקבע בהתאם לצפי ההוצאות בשקלים ובמט"ח, כפי שנחזה בשנת 1999.

סעיף 3 לנספח III לחוזה הזיכיון קובע:

א. בעל הזיכיון יהיה רשאי לשנות את הרכב סל המטבעות ומשקלו של כל מטבע בסל המטבעות בכל עת עד למועד הקובע.

ב. בשנה הראשונה לאחר ההשלמה ופעם אחת לאחר 15 שנים מהמועד הקובע (קרי לאחר תאריך 20.7.2014), יהיה רשאי בעל הזיכיון לשנות את המשקל, היחס וההרכב של סל המטבעות בכפוף לאישור הרשות הממונה וועדת הכספים של הכנסת ובתנאי שאין הדבר פוגע ברווחת המשתמשים בכביש האגרת.

להלן היחס בין השקלים לדולרים בסל המטבעות נכון למועד הגשת הבקשה:

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
18.24%	18.20%	18.15%	18.01%	18.01%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
81.75%	81.80%	81.85%	81.99%	81.99%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%
2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
18.21%	17.69%	17.38%	17.15%	17.03%	16.89%	16.81%	16.82%	16.90%	16.98%
81.79%	82.31%	82.62%	82.85%	82.97%	83.11%	83.19%	83.18%	83.10%	83.02%
2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
17.16%	17.50%	17.92%	18.19%	18.98%	20.09%	21.75%	23.68%	26.20%	27.34%
82.84%	82.50%	82.08%	81.81%	81.00%	79.91%	78.25%	76.32%	73.80%	72.66%

הרכיב השקלי צמוד למדד המחירים לצרכן בישראל והרכיב הדולרי למדד המחירים לצרכן בארה"ב.

לאור האמור נראה כי כהתאם להוראות חוזה הזיכיון רשאי להגיש במועד זה בקשה לשינוי הרכב המטבעות בסל ובלבד שאין בדבר משום פגיעה ברווחת המשתמשים בכביש האגרה.

ב. כוונת ההסכם/רוח ההסכם

הוצאת הזיכיון הין בעיקר בשני - מטבעות: ש"ח ודולר ארה"ב.

מעין במסמכים שונים שפורטו בסעיף המתודולוגיה עולה כי ההצמדה של מחיר האגרה לסל המטבעות נועדה מלכתחילה להגן על תזרים המזומנים של היזם מפני חשיפות לשינויים בשערי המטבעות המרכיבים את הוצאותיו. מעבר לכך, הוספת סעיף 3 המאפשר שינוי עתידי של הרכב הסל, נועדה לאפשר הגנה על הזיכיון מפני חשיפות עתידיות שלא נצפו במועד חתימת ההסכם. מכאן עולה בבירור כי כוונת ההסכם הייתה והינה שמירת היציבות של היזם תוך מתן הגנה מרבית ככל הניתן אל מול חשיפות בתדירי היזם.

א. פירוט החשיפה שנוצרה לזכיון

מאז נחתם הסכם הזיכיון השתנו מספר מרכיבים משמעותיים במבנה חובות הזיכיון והחלוקה בין ש למט"ח וכתוצאה מכך במבנה ההוצאות של הזיכיון, כדלהלן:

- הרכב הבעלות של הזיכיון השתנה, ובעקבות כך השתנה הרכב החוב הנחת של הזיכיון כלפי בעלי מניותיו. במועד המקורי, שליש ממניות הזיכיון הוחזקו ע"י חברת CHIC הקנדית שהעמידה את הלוואות הבעלים לחברה בדולר ארה"ב. כיום הבעלות בזכיון ישראלית ולכן הומרו הלוואות הבעלים לשקלים.
- במסגרת מימון הקמת קטע 18 וכן לצורך ביצוע הרחבות נוספות לאורך הכביש, בשנים 2007 ו 2011 גייס הזיכיון חוב שקלי נוסף בערך נומינלי כולל של כ 1.2 מיליארד ש. כתוצאה מכך שיעור חלקו של החוב השקלי עלה באופן משמעותי.

כתוצאה ישירה משינוי שני המרכיבים לעיל, חל קיטון בחלקו של החוב במט"ח מסך כלל חובות הזיכיון והוא עומד נכון ל 30.6.15 על 44.23% בלבד (כ- 1.03 מיליארד ש במט"ח לעומת החוב הכולל המסתכם בכ- 9.15 מיליארד ש) וזאת לעומת השיעור החזוי המקורי שעמד על 25.4% (כ 1.38 מיליארד ש במט"ח לעומת החוב הכולל שהסתכם ב 5.44 מיליארד ש). נדגיש כי השיעור החזוי המקורי אמור היה להישמר פחות או יותר לאורך חי הפרויקט.

לאמקד לעיל השפעה מהותית על מבנה התזרים החזוי וחלוקתו בין ש למט"ח - בנספח ג' מפורטים יחסי המטבעות בתזרים המזומנים הצפוי לשנים 2016 - 2029. מנספח ג' עולה כי התזרים שונה מהותית מהתזרים המקורי, באופן שבמשקל ההוצאות במט"ח חל קיטון משמעותי, וסך התזרים העתידי, במט"ח, למשל בשנת 2016, מהווה כ 9.9% לעומת השיעור החזוי במקור שעמד על 16.82%.

בהתאם לבקשת דרך ארץ להלן פירוט השינויים המבוקשים בהרכב הסל הצפוי הנוכחי.

שנה	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
שיעור \$ מקורי	16.82%	16.90%	16.98%	17.16%	17.50%	17.92%	18.19%
שיעור \$ מבוקש	9.90%	9.50%	9.20%	8.90%	8.50%	8.20%	7.70%
שנה	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
שיעור \$ מקורי	18.98%	20.09%	21.75%	23.68%	26.20%	27.25%	27.34%
שיעור \$ מבוקש	7.20%	6.60%	5.90%	5.10%	3.70%	2.70%	2.80%

לדעתנו, העדכון המבוקש ע"י הזיכיון מבקש להגדיל את ההלימה בין ההכנסות לבין ההוצאות של הפרויקט, בהתאם להרכב המטבעות של החוב ובכך להגדיל את יציבות הפרויקט ע"י הקטנת החשיפה לשינויים בשערי החליפין.

השיעורים הנ"ל מבוססים על ניתוחו של הזיכיון את כלל ההוצאות הצפויות לזכיון לאורך חי הפרויקט (בכלל זה שירות החוב, הוצאות תפעול, והשקעות כמתחייב מחוזה הזיכיון) אל מול ההכנסות החזויות מאגרה (עליה חלה הצמדה לסל זה) החל משנת 2016 ועד לתום תקופת הזיכיון בשנת 2029 (נספח ג').

ב. מידת המענה של הרכב הסל החדש לחשיפה שנוצרה

כמפורט בנספח ג' בו מוצגת החלוקה בין מרכיבי סל המטבעות, בקשת הזכיון יוצרת קשר ישיר בין מידת החשיפה הצפויה במטבעות השונים וזאת מענה מדויק לחשיפה זו.

ג. רווחת ציבור המשתמשים

בהתאם להוראות חוזה הזיכיון, יש לבחון את בקשת הזכיון אל מול האפשרות של פגיעה ברווחת ציבור המשתמשים בכביש האגרה. כהיעדרה של הגדרה ברורה של המונח "רווחת המשתמשים" בחוזה הזיכיון ו/או בחקיקה העוסקת בכביש האגרה, נעשה ניסיון להתחקות אחר המשמעות של מונח זה, בין היתר, ע"י מעבר על כלל הפרוטוקולים של ועדת הכספים בתקופה הרלוונטית. גם עיין בפרוטוקולים של ישיבות ועדת הכספים (כמפורט בנספח ב') לא הניב תוצאות, שכן אין בהם כל אזכור למונח "רווחת המשתמשים". בהעדר הגדרה כאמור בחוזה הזיכיון, בחקיקה הרלוונטית ובפרוטוקולים של ועדת הכספים, נראה לנו שיש לבחון את המונח "רווחת המשתמשים" על-פי ההיגיון והשכל הישר, ובהתחשב, כמובן, בקונטקסט שבו מופיע מונח זה בחוזה הזיכיון.

לאור הדברים האמורים, ובנסיבות העניין, נראה לנו שיש לבחון את ההשפעה על "רווחת המשתמשים" כנגזרת של שני קריטריונים, שהראשון והמרכזי בהם הוא עלות אגרת הנסיעה לרבות ההצמדות (דהיינו שיעור החשיפה של המשתמש למס"ח) והקריטריון השני והמשני הוא מידת יציבותו של הפרויקט בכללותו כמרכיב ברווחת המשתמשים.

מחיר אגרת הנסיעה - מחיר נסיעה בכביש מתעדכן בהתאם לאמור לנוסחה המוגדרת בסעיף 1.2.4 לנספח III להסכם הזיכיון. מחיר זה מתעדכן פעמיים בשנה כך:

א. ככל ו לאפריל - יתואם "המחיר בפועל לקטע" בהתאם לשינוי במחיר הסל הידוע במועד בו נקבע "המחיר בפועל לקטע" הקודם ולזה הידוע ב-1 באפריל הרלוונטי, בתוספת 1.5% משנת 2002 ואילך.

ב. ככל ו באוקטובר יתואם "המחיר בפועל לקטע" בהתאם לשינוי במחיר הסל מן הידוע במועד בו נקבע "המחיר בפועל לקטע" הקודם ולזה הידוע ב-1 באוקטובר הרלוונטי.

ההצמדה של "מחיר הסל" נקבעת בהתאם לסעיף 2 לנספח ההסכם, אשר קובע כך:

"כל סכום בשקלים חדשים אשר עפ"י מסמך זה יש לתאמו למחיר הסל, יחושב באופן שאותו סכום יוצמד לשינוי מהתיאום האחרון בערכו של כל אחת מאותן המטבעות המרכיבות את "סל המטבעות" למול הש"ח, לפי משקלה היחסי בסל המטבעות. ההצמדה לכל מטבע תקבע באופן שיתווספו לשינוי בשער המטבע או גם שינוי ה-CPI החלים על אותו מטבע בארץ המטבע (הכל כאמור בנספח III ג' להלן)."

בנוסף, סעיף 1.2.5 מגדיר עדכון נוסף של המחיר בפועל כך:

"מבלי לגרוע מהאמור לעיל, פעם אחת בכל תקופת עדכון יעשה עדכון נוסף של המחיר בפועל לקטע על בסיס היחס בין הפדיון התקופתי לייחוס לבין הפדיון בפועל המצטבר לתקופת העדכון, והכל בהתאם לאמור בס"ק 1.3 להלן.

לרעתנו, הסוגיה המרכזית שיש לבחון הינה מהי הדרך הראויה להקטין את מידת אי הוודאות של המשתמשים כתוצאה משינויים בערכי המטבעות, וזאת לאור העובדה שאין כל יכולת לצפות את שינויי שיערי החליפין העתידיים. להבנתנו, ככל שתקטן החשיפה למס"ח בסל יוגדל שיעור ההצמדה לש"ח יוטב מצבו של המשתמש או לכל הפחות לא יורע, וזאת מאחר ומירב המשתמשים הינם ישראלים והם חשופים בעיקר לש"ח - פרנסתם הינה בשקלים, מקורות הכנסה נוספים ומרבית התחייבויותיהם הינם בשקלים - ולכן ככל שתקטן חשיפתם לשינויים שאינם ניתנים לחיזוי, כגון שינויים בשיערי החליפין, יקטן הסיכון הכולל מבחינתם לאי וודאות כתוצאה משינוי שיערי מטבע וכתוצאה מכך תגדל רווחתם.

יציבות הפרויקט - אין ספק, שהציבור מעוניין לקבל כביש פעיל במשך 24 שעות ביממה, ברמת שירות ובאיכות טובים ככל הניתן. יציבותו של הזכיון וכתוצאה מכך יציבותו של מפעיל חשובים ומשפיעים על יכולתו של הזכיון לעמוד בהתחייבויותיו לרבות בהקשר לאחזקה, לביצוע הרחבות, לשיקום עמוק, לתפעול ולשמירה על רמת השירות בכביש ומכאן באופן ישיר השלכה על רווחת המשתמשים. הקטנת החשיפות בתזרים המזומנים של הזכיון יש בה משום תשיבות רבה ליציבותו של הפרויקט. כמובן שדברים אלה מקבלים משנה תוקף, כאשר במסגרת הקריטריון הראשון (מחיר האגרה) הגענו למסקנה שעדכון סל המטבעות צפוי להקטין את הסיכון הכולל מבחינת המשתמשים בכביש האגרה לאי וודאות כתוצאה משינוי שיערי מטבע וכתוצאה מכך להגדיל את רווחתם.

לסיכומו של דבר, אנו סבורים שאין בעדכון סל המטבעות בכדי לפגוע ברווחת המשתמשים בכביש האגרה. להערכתנו השני יביא אף לשיפור ברווחת המשתמשים כתוצאה מהקטנת חשיפתם של המשתמשים לשינויי מטבע ולחיוזק יציבותו של המיזם.

עמדת הגורמים המלווים

בנק הפועלים הינו מארגן המימון ונציג כלל מלווי החוב הבכיר בפרויקט. מפגישתנו עם אנשי בנק הפועלים (כמפורט לעיל) ולאחר התייעצותם עם היועצים המשפטיים של מלווי החוב הבכיר עולה כי לדעתם - אין צורך בקבלת אישורם של הגורמים המלווים על מנת לאשר את השינוי המבוקש. נדגיש בנוסף כי כשיחות שקיימנו עימם עלה כי גם הם תומכים בבקשת הזכיון.

עסקאות

מאחר ומהבחינה המשפטית הבקשה נסמכת על הוראה מפורשת בחוזה הזכיון, והואיל והקטנת החשיפה למט"ח נעשית בהלימה לתזרים החזר החוב והוצאות הזכיון, וכן לאור העובדה שלא מצאנו פגיעה ברווחת המשתמשים, איננו רואים מניעה להיענות בחיוב לבקשת הזכיון.

בברכה,

ערן הורן,

סמנכ"ל פיתוח עסקי

נספח א' - הפקשה המקורית



8 באוקטובר 2016

לכבוד

מר ראובן לבאון, מנכ"ל

חברת כביש חוצה ישראל בע"מ

שלום רב,

הנדון: שינוי בהרכב סל המטבעות

בהתאם להוראות תנזה הזכיון, נולכבד לפנות אליכם בבקשה לשנות את הרכב סל המטבעות, המשמש לצורך עדכון אגרת הנסיעה בכביש 8, כמפורט להלן:

1. נספח וו לחוזה הזכיון קובע, כי אגרת הנסיעה בכביש 8 תעודכן מדי חצי שנה, בין היתר בהתאם ל"מחיר הסל", להגדרתו שם, רהיינו, בהתאם להצמדה לסל מטבעות שייקבע (להלן: "סל המטבעות").

2. סל המטבעות המקורי נקבע על ידי הזכיון במועד חסגירה הפיננסית בשנת 1999 והוא הנוהג עד היום. הרכב סל המטבעות הנוכחי נקבע לאור ניתוח שבוצע אז לענין ההוצאות הצפויות בפרויקט (לרבות הוצאות במט"ח) לעומת ההכנסות החזויות מהאגרה (עליהן תלה ההצמדה לסל המטבעות).

3. על פי הוראת נספח וו לחוזה הזכיון (סעיף 3.ב.), בחלוף 16 שנים מהמועד הקובע, כתגירתו בהסכם (דהיינו לאחר יום 20.7.2014) בעל הזכיון רשאי לשנות פעם אחת את המשקל, היחס וההרכב של סל המטבעות, וזאת בכפוף לאישור של הרשות הממונה וועדת הכספים של הכנסת ובתנאי שאין הדבר פוגע ברונחת המשתמשים בכביש האגרה.

4. מאז 1999 חלו תמורות במבנה ההוצאות של הזכיון (הוצאות שקליות לעומת הוצאות במט"ח). תתמורה חקיקתית שחלה היא תמורה בהרכב החוב של הזכיון:

(א) שינוי הרכב החוב הנחות של הזכיון כלפי בעלי מניותיו – תמורה זו מובעת מהשינוי בהרכב הבעלות על הזכיון, כאשר במצב המקורי שליש מהבעלות בזכיון הוחזקה על ידי גורם זר (חברת CHIC הקנדית), אולם כיום כל בעלי המניות בזכיון הם גופים ישראליים.

(ב) גיוס חוב מזאנין שקלי – על מנת לממן את הקמת קטע 16 של הכביש וכן לצורך ביצוע הרחבות לאורך הכביש, בשנים 2007 ו-2011 גייסה החברה חוב מזאנין בסך נומינלי כולל של כ-1.2 מיליארד ש"ח, וזאת בטסף על החוב שכבר היה קיים. חוב זה הינו שקלי במלואו.

5. העדכון המבוקש לסל המטבעות מעד להגביר את התאימות בין ההכנסות והוצאות של הפרויקט ככל שהדבר מגע להרכיבים מבחינת שקל-דולר, ובכך הוא צפוי לסייע לשימור היציבות הכלכלית של הפרויקט.



6. בכדי לקבוע את ההרכב המיטבי של סל המטבעות העתידי להשגת המטרות הנ"ל, ביצע הזכ"ן ניתוח של סך כל ההוצאות במט"ח הצפויות בפרויקט לעומת ההכנסות התזויות מהאגרה (עליה חל ההצמדה לסל המטבעות) החל משנת 2016 ואילך, מתחילת כל שנת זיכ"ן ועד לסוף תקופת הזיכ"ן בשנת 2029. בכלל זה, הובאו בחשבון התזרימים הצפויים לעניין שירות החוב, הוצאות תפעול הכביש וכן השקעות נוספות הדרושות בפרויקט כמתחייב מחוזה הזיכ"ן. לדעת הזכ"ן, ההוצאות המשתקפות בטבלה המצורפת כנספח א' למכתבנו זה יספקו את ההגנה המיטבית ליציבות הפרויקט.

7. לאור האמור, בהתאם להוראות נספח III לחוזה הזיכ"ן, בכוננת בעל הזיכ"ן לשנות את הרכב סל המטבעות, החל משנת 2016, כמפורט בטבלה המצורפת.

8. חשוב לציין, כי העדכון המבוקש לא רק שאינו צפוי לפגוע ברווחות המשתמשים בכביש האגרה, אלא שהוא אף צפוי לתרום לרווחותם. בהרכב החדש של סל המטבעות, הזכ"ן מבקש להקטין את המשקל של מרכיב המט"ח בסל לעומת משקלו בהרכב הסל המקורי, ובכך יש השפעה חיובית ישירה על רווחות המשתמשים בכביש האגרה, באשר צעד זה מקטין את חשיפת המשתמשים בכביש לשינויים בשער החליפין של מרכיב המט"ח.

אשר על כן, נודה לקבלת אישורכם לעדכון הרכבו של סל המטבעות וכן להשגת אישור ועדת הכספים של הכנסת לכך, כמתחייב על פי חוזה הזיכ"ן.

בכבוד רב,

אהוד מביין, מנכ"ל

דרך ארץ הייחיד (1997) בע"מ

נספח ב' - פירוט הפרוטוקולים שנסקרו

במסגרת בחינת הבקשה נסקרו-דיוני וועדת הכספים מהתאריכים הבאים:

1. 19.1.93
2. 16.3.93
3. 1.6.93
4. 6.7.93
5. 1.2.94
6. 8.8.94
7. 9.8.94
8. 29.8.94
9. 18.9.94
10. 5.10.94
11. 9.10.94
12. 16.10.94
13. 17.10.94
14. 22.11.94
15. 23.11.94
16. 29.11.94
17. 5.12.94
18. 6.12.94

כאמור לעיל, לאחר עיון בפרוטוקולים הנ"ל לא נמצאה כל התייחסות לסויית רווחת הציבור.

נספח ג' - צפי יחסי המטבעות בתזרים המזומנים הצפוי לשנים 2016 - 2029



הרכיב החדש של סל המטבעות בהתאם להגדרת "מחיר הסל" בנספח III לחוזה הזיכיון

שנה	2016	2017	2018	2019
דולר ארה"ב	9.90%	9.50%	9.20%	8.90%
ש"ח	90.10%	90.50%	90.80%	91.10%

שנה	2020	2021	2022	2023	2024
דולר ארה"ב	8.50%	8.20%	7.70%	7.20%	6.60%
ש"ח	91.50%	91.80%	92.30%	92.80%	93.40%

שנה	2025	2026	2027	2028	2029
דולר ארה"ב	5.90%	5.10%	3.70%	2.70%	2.80%
ש"ח	94.10%	94.90%	96.30%	97.30%	97.20%

מחיר הסל
מחיר דולר ארה"ב
מחיר ש"ח
מחיר יחסי