

## מחזיקי האג"ח של אי.די.בי: עם 400 מיליון שקל על הוצאות הנהלה - עדיף כבר לפרק את החברה

בעלי החוב מסדרה ט' צופים כיצד נכסי הבסיס שאמורים להבטיח להם את ההלוואה של 1.5 מיליארד שקל - נמחקים ■ כעת הם מתכוננים לפרק את החברה, במטרה למכור את נכסיה לבד, ללא עסקות בעלי עניין

18:08 08.08.2019 מאת: שלי אפלברג

ביום שני הקרוב אמורה להתכנס אסיפת בעלי איגרות החוב מסדרה ט' של אידיבי פיתוח, המחזיקים בחוב לא מובטח של כ-1.48 מיליארד שקל. בכוונתם להוביל את החברה לפירוק. נראה כי הצהרתו של בעל השליטה אדוארדו אלשטיין, שהזרים עד כה 2.8 מיליארד שקל לאידיבי פיתוח, כי לא יכניס שוב את היד לכיס - לא נפלה על אוזניים ערלות.

מחזיקי האג"ח, שצפו במניית סלקום קורסת ב-63% בשנה האחרונה ואת מניית כלל ביטוח נשחקת ב-15%, הבינו שהמצב כבר אינו כפי שהיה לפני שנתיים, אז אלשטיין עדיין מכר להם את החלום שהפרמידה שבראשותו תוכל לצאת מהבוץ בשנתיים הקרובות. התמונה שרואים מחזיקי האג"ח השתנתה לרעה - והיא לא עומדת להשתפר אם אלשטיין לא יזדרז, ובניגוד לרצונו יכניס את היד עמוק לתוך הכיס.

לא מעט גופים דומיננטיים מחזיקים באג"ח של אידיבי פיתוח. בין אותן חברות ניתן למצוא גופים מוסדיים כמו פסגות, בית ההשקעות סיגמא, אנליסט, מיטב ומגדל שוקי הון; קרנות גידור כגון ברוש, DK פרטנרס וכלירמארק; ומחזיקים פרטיים, שמחזיקים יותר מ-200 מיליון שקל מתוך החוב הקיים באג"ח ט'.

מקורב למחזיקים אמר כי פעם הם הם אמינו שניתן יהיה למכור את השליטה בכלל ביטוח, אך החלום הזה מת עם הדרישה של הרגולטור שאלשטיין ימכור 5% מהחברה אחת לרבעון. כעת אם המחזיקים יחכו שנתיים, אומר המקורב, כלל ביטוח כבר לא תהיה בידם. גם החלום על קבלת דיווידנדים מדיסקונט השקעות - התרסק. כיום, לאור המצב של דסק"ש - שבעצמה נמצאת על סף הסדר חובות, ומחזיקיה מינו לעצמם יועץ כלכלי בשביל לטפל במצב - לא ניתן לבנות על דיווידנדים ממנה. סלקום מתמוססת, שופרסל נסחרת בשיא, ודסק"ש תיזדרש למכור עוד מניות של גביים כדי לעמוד בתנאי חוק הריכוזיות עד סוף השנה.

מחזיקי האג"ח של אידיבי פיתוח הפנימו שה-NAV (ערך נכסי נקי) השלילי כאן כדי להישאר, בגלל מתווה המכירה ובשל הפונציאל המוגבל של דסק"ש. גם ההצהרות של הדירקטור החיצוני גיורא ענבר, על כך שקיים חשש שהנהלה אינה פועלת לטובת האינטרסים של החברה אלא לטובת האינטרסים של בעל השליטה - העירה את המשקיעים מתרדמתם.

לשיטת אותו מקורב: "אם דסק"ש תכפיל את עצמה, היא תגיע ל-NAV של 0, שכן כבר כיום, בלי היוון הוצאות הנהלה וכלליות, ה-NAV הוא מינוס של 600 מיליון שקל. עם ההיוון מדובר באזור מינוס 800 מיליון שקל".

המחזיקים החלו לחפור במספרים והבחינו בהוצאות הנהלה המטורפות של אלשטיין בדיסקונט השקעות ובאידיבי פיתוח. "הוצאות הנהלה באידיבי פיתוח הן כ-30 מיליון שקל בשנה, ובדסק"ש - 40 מיליון שקל. המשמעות היא שאלשטיין שרף כאן יותר מ-400 מיליון שקל על הוצאות הנהלה וכלליות מאז שנכנס. זה עוד אחרי שהוא התרברב בכך שהפחית עלויות הנהלה מאז שנכנס".

התלונות של מחזיקי האג"ח נוגעות גם לעסקות בעלי העניין שאלשטיין ניסה לבצע. "הוא רוצה שיישאר לו עודף באקוויטי, אך כיום ברור לנו שמחזיקי האג"ח יכולים להביא עסקות יותר טובות. אנו מעדיפים לממש את הנכסים בעצמנו - ללא עסקות בעלי עניין וללא הוצאות של 75 מיליון שקל על הנהלה של אלשטיין. לאלשטיין לא נותר זמן להביא קונה אחר. אם החברה תהיה בפירוק, נוכל אולי להציל את המכירה של כלל ביטוח".

השאלה כעת היא אם מחזיקי האג"ח יתחילו לריב בינם לבין עצמם. לדברי המקורב, "אין כבר ניגוד עניינים. החוב המובטח של סדרה י"ד ירד לאזור ה-55% בהשוואה ל-70% לפני כחודש. י"א וי"ג מובטחות בכלל ביטוח - אם יגישו בקשת פירוק הכונס ימכור את המניות עבור המחזיקים ויעביר להם את הכסף".

הנאמן בסדרה ט' הוא כיום דן אבנון. עורכי הדין אברמי וול, עמית פינס ויורם בון ממשרד עורכי דין פישר בכר חן מונו כעורכי הדין שינהלו את המאבק, לנציגות מונה עופר גזית, וכיועץ כלכלי מונהרוני עופר. בסדרה י"ד מכהן רזניק פז נבו כנאמן, עורך הדין הוא רענן קליר ממשרד עורכי הדין קליר בנימיני, והיועצים הכלכליים הם איציק עידן ועומר סרבינסקי.