

עוד סוסים בורחים מהאורווה: ההצעה החדשה של תשובה לבנקים - והאיום של בעלי האג"ח

תשובה הציע לבנקים לשעבד להם את מניות דלק ישראל ■ בכוננת מחזיקי האג"ח לשלוח לתשובה מכתב התראה, שבו דרישה לאיסור דיספוזיציה בנכסים והזרמת הון ■ משקיע: "לא נסכים ללקיחת הנכסים הלא משועבדים ממחזיקי האג"ח והעברתם לבנקים"

09:00 06.04.2020 מאת: **ענן אזרן, מיכאל רוכנורגר**

הבנקים ממשיכים ללחוץ על קבוצת דלק ועל בעל השליטה בה, יצחק תשובה, לחזק ביטחונות או לפרוע חובות אישיים, שעה שמחזיקי האג"ח עדיין רק מתניעים מהלכים ראשוניים. TheMarker- נודע כי דלק נמצאת במגעים עם הבנקים שלפיהם הקבוצה תשעבד מניות של החברה הבת דלק ישראל כביטחונות נוספים.

בדלק מעוניינים לבטל את המנגנון הקיים כיום בהלוואות - Mark to Market - שמאפשר לבנקים לדרוש חיזוק ביטחונות, ככל ששווי הנכסים המשועבדים יורד. כיום מרבית (42%) מניות החברה הבת דלק קידוחים משועבדות לבנקים, ומלוא המניות (100%) של החברה הבת איתקה.

בדלק מעוניינים להגיע לסיכום על חיזוק ביטחונות, במטרה להבטיח שהבנקים לא יפעלו למימוש ומכירה של מניות דלק קידוחים, שנפלה ביותר מ-60% מתחילת השנה, ולא יבקשו שעבודים נוספים. בדלק מעוניינים למנוע תרחיש חוזר, שלפיו הבנקים ימכרו מניות של דלק קידוחים, כפי שקרה באחרונה עם סיטיבנק, שמכר את המניות המשועבדות לו למשפחת דיין, לאחר שדלק לא פרעה חוב של 57 מיליון דולר.

לאומי לחץ - וקיבל שעבוד נוסף

בשבוע שעבר הפעיל בנק לאומי לחץ על דלק לחיזוק ביטחונות, לנוכח הירידה בשווי הבטוחות שעומדות לרשותו. הבנק דרש וקיבל מדלק שעבוד נוסף של 1.2% ממניות דלק קידוחים, כך שסך השעבודים שבידי לאומי גדל ל-5.7%. מניות דלק קידוחים, ששוויין מסתכם ב-200 מיליון שקל, שועבדו כנגד חוב של 100 מיליון שקל של דלק אנרגיה - חברה בת בבעלות מלאה של הקבוצה.

דלק חייבת להפעלים, לאומי, דיסקונט ומזרחי טפחות מאות מיליוני שקלים, בנוסף לחוב הפרטי של 1.5 מיליארד שקל של תשובה. לקבוצת דלק יש חובות גם לבנקים זרים, בהם BNP פאריבה, שלו היא חייבת 160 מיליון דולר (דלק נמצאת בהפרות על החוב הזה). החובות של דלק לבנקים מסתכמים ב-3 מיליארד שקל, לא כולל 6.1 מיליארד שקל למחזיקי האג"ח.

תשובה רוצה כמיליארד שקל על דלק ישראל

קבוצת דלק נדרשת לקבל את הסכמתם של מחזיקי האג"ח כדי שהמהלך לשעבוד מניות דלק ישראל ייצא לפועל. למחזיקי האג"ח אין ביטחונות, כך שהם אמורים להיפרע מהנכסים הלא משועבדים, ככל שהקבוצה תגיע להסדר חוב. בכל מקרה, בימים אלה מנסה תשובה למכור את דלק ישראל בחבילה אחת או בחלקים באמצעות מכירת תחנות הכוח שורק ואשקלון.

דלק ישראל מחזיקה ב-239 תחנות דלק, 178 מהן בהפעלה עצמית, וכן 196 חנויות נוחות, מתוכן 160 בהפעלת דלק ישראל והיתר בזכיינות. תשובה, שפתח חדר מצב, דורש על דלק ישראל מחיר מוערך של 1-1.2 מיליארד שקל.

ואולם לא ברור אם תשובה יוכל לקבל את המחיר הזה במכירה תחת לחץ, בין היתר, על רקע ההרעה שחלה במצבן של רשתות הדלק בארץ, עקב משבר הקורונה; עצירת הפעילות במשק; ומגבלות התנועה. באחרונה החליטו בדלק ישראל להפחית באופן מיידי את דמי השכירות לבעלי מתחמי התדלוק ב-70% לתקופה של שלושה חודשים.

בצד מכירת דלק ישראל, בקבוצת דלק פועלים לקבל הלוואה ממוסדות פיננסיים כנגד איגוח תמלוגי העל ממאגר לווייתן. ואולם, גם כיום לא ברורה היתכנות המהלך, לאור העובדה שדלק נדרשת עדיין להניח צינור גז מאשדוד לאשקלון במטרה להגיע לכמות החוזית עם הלקוח המצרי; בהינתן הסיכון לחבלות בצינור ההולכה בסיני; העלייה בפרמיית הסיכון שמיוחסת למצרים וירדן; וכן על רקע הירידה במחיר הנפט, והחשש שהלקוח המצרי יקטין את רכש הגז במחצית, בהתאם לזכות העומדת לו, ככל שהמחיר הממוצע יהיה נמוך מ-50 דולר לתקופה של שנה.

מכתב התראה לתשובה

ביום חמישי בשבוע שעבר ערכה קבוצת דלק פגישה ראשונה, דרך Zoom, עם נציגות של מחזיקי האג"ח. בפגישה נכחו, בין היתר, תשובה; מנכ"ל קבוצת דלק, עידן וולס; וסמנכ"ל הכספים, ברק משרקי. הנציגות כוללת את שמואל אשל ממנורה, יוני שר מהראל, ואוהד שריד מפסגות. הנציגות מלווה בידי עורכי הדין רענן קליר ואלון בנימיני, וכן ביועצים הכלכליים רו"ח איציק עידן ועומר סרבינסקי מחברת קליר סטראקצ'ר. הנאמנים הם הרמטיק, משמרת ורזניק-פז-נבו.

ל-TheMarker נודע כי בכוננת מחזיקי האג"ח לשלוח לקבוצת דלק מכתב התראה, טרם נקיטת פעולות. המכתב יכול שני סעיפים מרכזיים. הראשון: בקשה להתחייבות של דלק לא לבצע דיספוזיציה בנכסים. כלומר, מחזיקי האג"ח ידרשו שדלק תתחייב לא לבצע שעבודים נוספים על נכסים חופשיים לבנקים, במטרה שלא תיפגע יכולת הפירעון העתידית של המחזיקים. הדרישה לדיספוזיציה מתחדדת, נוכח האפשרות שדלק תשעבד את מניות דלק ישראל.

בסעיף השני במכתב צפויים המחזיקים להציג דרישה מיידית להזרמת הון לתוך קבוצת דלק בידי תשובה עצמו (מהלך שנראה כעת בלתי אפשרי נוכח צורכי הפירעון של תשובה בחוב האישי לבנקים); או לחלופין הזרמת הון בידי משקיע חיצוני, גם במחיר דילול של תשובה, ואף אובדן השליטה שלו בקבוצה. המחזיקים ידרשו מדלק תשובה בתוך 48 שעות, אחרת הם עשויים להתחיל בהליכים שונים, במטרה להבטיח את זכויותיהם - ובהם פנייה לבית המשפט.

אחד מהגופים המוסדיים, המחזיקים באג"ח של קבוצת דלק, התייחס לאפשרות של שעבוד מניות דלק ישראל לבנקים, ואמר: "לא נשתף פעולה עם כל מהלך שלוקח את הנכסים הלא משועבדים של קבוצת דלק, העומדים לרשות מחזיקי האג"ח, ונאפשר מצב שבו ישעבדו אותם לבנקים, שהם נושים מובטחים ממילא. פעולה של חיזוק ביטחונות לבנקים תביא להרעה במצבם של מחזיקי האג"ח. זה נכס לא משועבד - וזה מבטיח את תשלומי החוב העתידיים למחזיקים".

אותו משקיע העריך שקבוצת דלק לא צפויה לקבל בקרוב דיווידנדים מאיתקה - חרף הצגתם בדו"ח התזרים שפורסם בחודש שעבר. לדברי המשקיע, "לא נראה בקרוב תזרים מאיתקה. כל דיווידנד שיעלה מאיתקה או תזרים פנוי יצטרך קודם לפרוע את החוב של קבוצת דלק לבנק BNP, כי דלק כבר מפרה את ההתניות הפיננסיות על החוב. ממילא כל המניות של איתקה משועבדות לבנק. גם המצב באיתקה עצמה מורכב, וחברות הדירוג התייחסו לזה. גם לאיתקה יש חוב (1.6 מיליארד דולר למחזיקי האג"ח ולבנקים; ע"א). אמנם הפירעון שלו רחוק יותר, אבל זה אומר שלא יהיה שם פשוט, בלשון המעטה, לחלק דיווידנדים".

בינתיים, ניירות הערך של קבוצת דלק התאוששו אתמול (א') מעט במסחר עקב הזינוק במחיר הנפט בסוף השבוע. איגרות החוב של קבוצת דלק עלו אתמול עד 17%. גם לאחר העלייה, האג"ח ממשיכות להיסחר בתשואות תלת ספרתיות של עד 400%, המגלמות חדלות פירעון. S&P מעלות ומידרוג הורידו באחרונה את דירוג האשראי של דלק בארבע דרגות ו-15 דרגות בהתאמה. מניית דלק עלתה אתמול ב-14.4%, ושווי הקבוצה טיפס ל-1.51 מיליארד שקל.

מקבוצת דלק נמסר: "למרות המשבר העולמי הקשה שמשפיע על כל המגזרים, וגורם לתנודתיות חדה וחוסר יציבות בשווקים הגלובליים - קבוצת דלק ממשיכה לקדם פעולות משמעותיות וחשובות, שעולות בקנה אחד עם האסטרטגיה והיעדים שלה. לקבוצת דלק יש מגוון נכסים מצוינים בארץ ובחו"ל, שצפויים לייצר לה תזרימים בהיקפים משמעותיים ב-2020 ובשנים הבאות, ולספק לקבוצה גמישות פיננסית מרבית בהתאם לצורך. הקבוצה עושה ותמשיך לעשות שורה של פעולות משמעותיות שמטרתן לשמר על נכסיה, להגביר את הנזילות ולחזק את ההון. פעולות אלה יסייעו לקבוצה לעבור את המשבר בהצלחה ולצאת ממנו מחוזקת".