

# הכנסות הדואר ב-2015 נמוכות ב-95 מיליון שקל מיעד תוכנית ההבראה של החברה

חוות דעת כלכלית שהוכנה לקראת ההצבעה של בעלי אג"ח דואר ישראל שתקיים מחר, על הורדת הריבית לבעלי האג"ח בתמורה לקבלת שעבוד על נכסי החברה – מגלה כי תזרים המזומנים של החברה היה נמוך ב-35 מיליון שקל מהתחזית

יורם גביון

חברת דואר ישראל אינה עור מדת בתחזית ההכנסות שהציבה לעצמה בתוכנית ההבראה – כך עולה מחוות דעת כלכלית שהדי גיש משרד הייעוץ MNS לבעלי האג"ח מסדרה א', לקראת ההצבעה שתיערך מחר על השינוי בשטר הנאמנות של האג"ח. בעלי אג"ח א' של דואר ישראל החלו בהליכי חדלות פירעון נגד החברה שחייבת להם 251 מיליון שקל; הליכים אלה הניעו תוכנית הבראה שנקטה חברת הדואר בינואר 2015, ובמסגרתה הועלתה הריבית שהחברה משלמת לבעלי האג"ח ב-0.75% לשנה ביחס לריבית המקורית על האג"ח שהיא 3.38% צמוד למרד, וכמו כן ניתן לבעלי האג"ח שעבוד שליילי על נכסיה, שמשמעותו – שהחברה לא תוכל לשעבדם כנגד אשראי או למכור אותם ללא הסכמת בעלי האג"ח.

לנוכח מצבה של חברת הדואר, יזמה נציגות בעלי האג"ח, הכרזת את אקסלנס, מיטב רש, הכרזת הישוב ביטוח וגילעד, שינוי בשטר הנאמנות של האג"ח שעל פיו, יותרו בעלי האג"ח על תרספת הריבית של 0.75% שקיבלו, בתמורה לקבלת שעבוד ראשון על נכסים של חברת הדואר ביחס של הלוואה לשווי בטוחות שלא יעלה על 90%. כחלק מהשינוי, לא ישתחררו בטוחות בשנתיים הראשונות לאחר אישור השינוי, גם לאחר שרשות הדואר תבצע כסדרם את הפירעונות בתשלומים חצי שנתיים של 21 מיליון שקל, כך שהיחס בין הלוואה לשווי



בניין הדואר המרכזי בירושלים. רק 19% מנכסי החברה ממומנים באמצעות הון עצמי צילום: אמיל סלמן

## החברה בסיכון גבוה

רמת הסיכון הגבוהה של חברת הדואר מתבטאת ביחס נמוך של הון למאזן (19% בלבד מנכסיה של החברה ממומנים באמצעות הון העצמי) לעומת 30%-50% בחברות דואר בעולם. הסיכון הפיננסי של החברה נובע גם מהזכות שיש למדינה שלא להעביר את התשלומים הבאים לכיסוי עלויות הפרישה העודפות ב-2017 ו-2018, בהיקף של 55 מיליון שקל ו-126 מיליון שקל בהתאמה – אם חברת הדואר לא תעמוד ביעדי ההפרטה. אייל גבאי, המשקיף מטעם בית המשפט, מדגיש כי תהליך ההפרטה נמצא בשליטתה ובכיסוי מכותה של המדינה, כך שעיקוב נוסף בתהליך ההפרטה עלול להשפיע לרעה על איתנות הפיננסית של חברת הדואר.

ההמלצה של מנכ"ל MNS, שרון זאורבר, לבעלי האג"ח שמיוצגים על ידי עו"ד ארנון שגב, אלון קויף וגרעון אורבר, להצביע בעד תיקון שטר הנאמנות מבוססת על זיהוי שני תרחישים בסיסיים: התרחיש הראשון הוא שתוכנית ההבראה נכשלת, וחברת הדואר מתקרבת לחדלות פירעון. במקרה כזה, השעבוד הראשון על החוב שהתקבל בעקבות התיקון בשטר הנאמנות, משפר את מעמד הנשייה של בעלי האג"ח. אם, לעומת זאת, תוכנית ההבראה תצליח, וחברת הדואר תצא מסכנת חדלות פירעון, אוי דירוג האג"ח של החברה יעלה באופן הדרגתי, ושיעור הריבית שהחברה תשלם לבעלי האג"ח ירד ממילא, כך שהויתור על שיעור הריבית לא יהיה מהותי.



כניית ההבראה והסתכמו ב-1.8 מיליארד שקל. אינדיקטור נוסף להערכה זו הוא תזרים המזומנים של החברה מפעילותה השוטפת, שהיה נמוך ב-35 מיליון שקל מהתחזית, והעי לייח בתירת המזומנים של החברה, הנובעת ברובה מהעובדה שתזרים המזומנים מפעילות השקעה היה גבוה ב-49 מיליון שקל מהתחזית, זית, מכיוון שהחברה בלמה את

שמונה למשקיף מטעם בית המשפט, וגם על נציגות בעלי האג"ח. לפי המלצת MNS, חברת הדואר לא יצאה עדיין מסכנה, למרות יישום תוכנית ההבראה שהובילה להעלאת דירוג האג"ח של החברה ל-Baa1 באוקטובר 2015. הכנסות חברת הדואר ב-2015 היו נמוכות ב-95 מיליון שקל – כלומר, ב-5% מיעד ההכנסות שהציבה לעצמה בתו-



הבטוחות יירד לכוון 60%. משרד הייעוץ MNS ממליץ לבעלי האג"ח לאשר את הצעת התיקון, ומסביר כי ההצעה כדאית, מכיוון שבתמורה לויתור נטו על ריבית עודפת בשווי של 1.9 מיליון שקל, הם רוכשים ביטוח באמצעות קבלת שעבוד ראשון על נכסיה של חברת הדואר. הצעת התיקון מקובלת על חברת הדואר, משרד התקשורת, ר"ח אייל גבאי