

[סגור חלון](#)


קליר סטראקצ'ר: הצעת הרכש של מבנה לסלע היא הוגנת

לאחר שאתמול פרסמה סלע חוות דעת מטעמו של פרופ' אמיר ברנע, ולפיה מחיר הרכישה המוצע על ידי מבנה אינו הוגן לבעלי מניותיה, חוות דעת שפרסמה מבנה של חברת קליר סטראקצ'ר מצביעה אחרת

עומרי כהן 17/12/20

נמשך המאבק בין דירקטוריון חברת סלע קפיטל נדל"ן להנהלת חברת **מבנה** נדל"ן, סביב הצעת הרכש העוינת שהגישה מבנה **לסלע**. לאחר שאתמול פרסמה סלע חוות דעת מטעמו של פרופ' **אמיר ברנע**, ולפיה מחיר הרכישה המוצע אינו הוגן לבעלי מניותיה, פרסמה היום מבנה חוות דעת כלכלית של חברת קליר סטראקצ'ר, ולפיה מדובר דווקא בעסקה הוגנת.

לצורך הכנת חוות הדעת, ניתחו ר"ח יצחק עידן ור"ח עומר סרבינסקי מחברת קליר סטראקצ'ר, את השווי הכלכלי של מבנה ושל סלע על בסיס שתי גישות: גישת ההון העצמי המתואם וגישת שווי השוק. לדבריהם, שתי הגישות מצביעות על הוגנות ההצעה למחזיקי מניות סלע.

מבנה מציעה לרכוש עד 100% ממניות סלע בעסקת הקצאת מניות, המשקפת לסלע שווי של כ-1.45 מיליארד שקל. בתמורה לכל מניית סלע מיעה מבנה 0.92 מניות של עצמה. לדברי קליר סטראקצ'ר, מהניתוח על בסיס גישת השוק עולה כי על פני תקופת הזמן שנבחנה, הצעת הרכש מגלמת "פרמיה ישירה" למניית סלע שנעה בין כ-4.4% לבין כ-9.2% ו"פרמיה לאחר המיזוג" שנעה בין כ-3% לבין כ-7.4%.

הניתוח על בסיס גישת ההון העצמי המתואם, מצביע לדברי קליר סטראקצ'ר כי ההון העצמי המתואם של מבנה נאמד בכ-6.16 מיליארד שקל וההון העצמי למניה על סך של כ-8.39 שקל. לגישתם, ההון העצמי המתואם של סלע נאמד בכ-1.33 מיליארד שקל וההון העצמי למניה על כ-6.84 שקל אם תישאר קרן ריט, וכן ב-1.43 מיליארד שקל ו-7.31 שקל למניה, אם תיענה הצעת הרכש וסלע תהפוך לחברה רגילה.

"מהניתוח על בסיס גישת ההון העצמי המתואם עולה, כי הצעת הרכש מגלמת פרמיה למניית סלע של כ-11.6% במונחי של הון עצמי למניה: 8.31 שקל במצב של גוף ממוזג, לעומת 6.84 שקל במצב של סלע הריט. הפרמיה, כאמור בסך 11.6%, משקפת יחס המרה של 0.82 מניות מבנה לכל מניית סלע, לעומת 0.92 בהצעת הרכש. דהיינו, הניתוח על פי גישת ההון העצמי המתואם מצביע על הוגנות ההצעה למחזיקי מניות סלע", נכתב בחו"ד של קליר סטראקצ'ר.

אתמול פרסמה כאמור סלע חו"ד מטעמו של הפרופ' ברנע, ולפיה שווי ההמרה ההוגן אמור לעמוד על 1.2-1.25 מניות של מבנה עבור כל מנייה אחת של סלע, כלומר גבוה בכ-33% מהצעת הרכש של מבנה. לדברי מנכ"ל מבנה **דודו זבידה**, "שום מודל כלכלי בחוות הדעת של הפרופ' ברנע אינו מבוסס מספרית".

"אם אמיר ברנע חושב שקרן הריט הזאת שווה 1.7-1.8 מיליארד שקל, אז כנראה שהבעיה היא יותר גדולה. הבעיה היא שבגלל חברת הניהול של הריט הזאת, בעלי המניות אינם יכולים בחיים להגיע אל השווי הזה וזאת הבעיה הגדולה שלהם", הוסיף זבידה. לדבריו, מה שמשנה זה מחיר השוק של החברה ומחיר ההון שלה, כפי שבדקו בקליר סטראקצ'ר.

הצעת הרכשת מותנית באישור אסיפת בעלי המניות של סלע לבקשת מבנה לבצע שינויים בתקנון סלע. האסיפה עצמה תכונס ב-3 בינואר אולם עוד קודם לכן נאבקים הצדדים על

ניסוח הסעיפים העומדים להצבעה ועל אופן ספירת הקולות, כאשר עיקר השאלה היא כיצד ייקבע מי מבין המשתתפים באסיפה הוא בעל עניין אישי בהחלטה.

עניין זה חשוב ביותר לנוכח העובדה שלאישור ההחלטה נדרש רוב של 75% מקרב המצביעים להם אין עניין אישי בהחלטה. ביום א' הקרוב יתקיים דיון בנושא בביהמ"ש המחוזי בת"א, ולאחריו יכריע ביהמ"ש בסוגיה ותיפתח הדרך לקיום האסיפה.

גילוי מלא: למשפחת בר און, מבעלות השליטה בגלובס, מניות מיעוט בחברה הציבורית "מבנה"