

סגור חלון



סוף-סוף הכרעה באפריקה ישראל? זאבי שיפר הצעתו, אבל הצעת לפידות-אלטשולר שחם מובילה באיכות התמורות

הערב אמורות להתקיים אסיפות מחזיקי האג"ח של אפריקה ישראל, שבהן אולי תוכרע זהות הרוכש של החברה - כמעט שלוש שנים וחצי מאז שהתחילה במגעים עם נושי האג"ח עקב אי-יכולתה לעמוד בהתחייבויותיה
עומרי כהן 5/9/19

אחרי דחייה של יממה, הערב (ה') אמורות להתקיים אסיפות מחזיקי האג"ח של חברת **אפריקה ישראל**, שבהן אולי תוכרע זהות הרוכש של החברה במסגרת הסדר חוב שני במספר. זאת, כמעט שלוש שנים וחצי מאז שהתחילה החברה במגעים עם נושי האג"ח עקב אי-יכולתה לעמוד בהתחייבויותיה.

ביומיים האחרונים המשיכו המתמודדים על אפריקה ישראל לשפר את הצעתם לקראת ההכרעה הסופית, שיתכן כי לא תיפול דווקא לפי השווי הגבוה ביותר שהוצע, אלא גם על פי פרמטרים נוספים, כדוגמת איכות התמורות והביטחון שבקבלתן.

אפריקה ישראל, במתכונתה הנוכחית והמצומצמת, כוללת כיום שני נכסים עיקריים: בעלות מלאה על חברת הבנייה והתשתיות דניה סיבוס והחזקה במניות השליטה (74%) ביזמית הבנייה למגורים אפריקה מגורים. לצד שני נכסים מרכזיים אלה, מחזיקה אפריקה ישראל בקרקעות בסביון וכן בקופת מזומנים בהיקף של 546 מיליון שקל (כולל התשלום שאמור להתקבל ממכירת ההחזקות במפעילת כביש 6).

שווי ההצעות לרכישת אפריקה ישראל, לפי בייקר טילי

במיליוני שקלים

| הצעת מבטח שמיר | הצעת גד זאבי | הצעת קפיטל ואלטשולר שחם גמל ופנסיה | הצעת י.ח. דמרי | |
|----------------------|-------------------------|------------------------------------|--------------------|-------------------------------|
| 821 | 826 | 879 | 872 | מזומן צפוי במועד ההסדר |
| 155 | 142 | 203 | 147 | מניות אפריקה מגורים |
| אג"ח מבטח שמיר - 193 | אג"ח אפריקה ישראל - 297 | אג"ח לפידות קפיטל - 163 | אג"ח דמרי ח' - 200 | אג"ח |

זאבי שיפר את הצעתו הבוקר

נכון להיום בבוקר עמדו לבחירה ארבע הצעות: זו של חברת ההחזקות מבטח שמיר, זו של חברת הבנייה י.ח. דמרי, זו של איש העסקים גד זאבי וזו של חברת ההחזקות לפידות קפיטל, שהכריזה על התמודדות משותפת עם גוף מוסדי מוביל - קופות הגמל וקרנות הפנסיה של בית ההשקעות אלטשולר שחם.

ארבע ההצעות שעומדות להצבעה מתבססות על רכישת מלוא הבעלות על אפריקה ישראל בדרך של הסדר חוב כולל ובחסות בית המשפט. משמעות הדברים היא שהמניות הקיימות כיום - כלומר, אלה שמוחזקות בידי הבעלים הקודם, לב לבייב, והציבור - יתבטלו ויימחקו.

לאפריקה ישראל חוב של כ-2.25 מיליארד שקל למחזיקי איגרות החוב שלה משלוש הסדרות (כ"ו-כ"ח) - חוב שצפוי לזכות ב"תספורת" של קרוב ל-50%. בתמורה לרכישת הבעלות המלאה, מציעים ארבעת הרוכשים הפוטנציאליים למחזיקי האג"ח חבילות תמורה, הכוללות תשלומים במזומן, את הכסף שבקופת אפריקה ישראל וכן הנפקה של ניירות ערך שונים.

ביומיים האחרונים המשיכו מרבית מהמתמודדים לשפר את הצעותיהם, ובשעות הבוקר היום אף העלה זאבי את הצעתו פעם נוספת במטרה לזכות בתמיכת המחזיקים. נכון למועד כתיבת שורות אלו, זכתה הצעתו של זאבי לשווי מוערך של 1.266 מיליארד שקל, לפי הערכת רו"ח איציק עידן מבייקר טילי, שמשמש יועץ כלכלי של מחזיקי האג"ח.

זאבי העלה את רכיב המזומן בהצעתו ב-25 מיליון שקל, אבל היא עדיין מדורגת רק במקום השלישי מבחינת סך המזומן הצפוי במועד ההסדר - 826 מיליון שקל (כולל המזומן שבקופת אפריקה ישראל). נוסף על כך, מציע זאבי ניירות ערך איכותיים בדמות מניות אפריקה מגורים בשווי של 142 מיליון שקל, אבל הצעתו כוללת גם אג"ח של אפריקה ישראל בשווי של 300 מיליון שקל, שכידוע לא נחשבו לבטוחות במיוחד בשנים האחרונות.

הצעת לפידות נתפסת כבטוחה יותר

ההעלאה הנוספת של זאבי הורידה את הצעתם המשותפת של לפידות קפיטל ואלטשולר שחם למקום השני מבחינת היקף התמורות, אבל מנגד היא נתפסת כבטוחה ופשוטה יותר. לפי הערכת רו"ח איציק עידן מבייקר טילי, כוללת הצעה זו תשלומי מזומן של 879 מיליון שקל (כולל המזומן שבקופה) במועד ההסדר, וכן תשלומים נוספים בסכום כולל של 365 מיליון שקל באמצעות ניירות ערך סחירים.

מדובר בשני סוגי ניירות ערך סחירים הנחשבים איכותיים: מניות אפריקה מגורים בשווי של 203 מיליון שקל ואג"ח של לפידות קפיטל עצמה בהיקף של 163 מיליון שקל. יש לציין כי לפידות קפיטל, שנמצאת בשליטת יעקב לוקסנבורג (לוקסי), היא חברת החזקות שמציגה הון עצמי של 390 מיליון שקל ונסחרת לפי שווי של כ-600 מיליון שקל. החברה נקיה מהתחייבויות פיננסיות, ומציגה במאזנה מזומנים בשווי של כ-56 מיליון שקל נכון לסוף יוני.

בסך הכל עומדת התמורה המוצעת על ידי לפידות ואלטשולר שחם גמל ופנסיה על 1.244 מיליארד שקל. היכולת של לפידות קפיטל להמשיך ולהגדיל בימים האחרונים את הצעתה, התאפשרה במידה רבה בזכות הסכם השותפות שעליו חתמה בתחילת השבוע עם חברת אלטשולר שחם גמל ופנסיה, שהונפקה באחרונה בבורסה ונסחרת כיום לפי שווי של 1.64 מיליארד שקל.

לפי ההסכם, תשלם לפידות קפיטל 80% מחבילת התמורות ותהיה זכאית ל-80% ממניות אפריקה ישראל. אלטשולר שחם גמל תהיה אחראית לתשלום ה-20% הנותרים ותקבל בתמורה 20% ממניות אפריקה ישראל, כשחלקה בתשלומי המזומן יהיה גבוה יותר לנוכח העובדה ששותפתה תנפיק אג"ח למחזיקים.

הצעת שמיר לא זכתה לשיפור נוסף

במקום השלישי מבחינת חישוב השווי, עומדת ההצעה של חברת הנדל"ן י.ח דמרי, שהצעתה הוערכה בידי רו"ח עידן לפי שווי של 1.22 מיליארד שקל. את הרשימה סוגרת הצעתה של מבטח שמיר, שנמצאת בשליטת מאיר שמיר, שזכתה לשווי של 1.169 מיליארד שקל ושלא זכתה לשיפור נוסף ביומיים האחרונים.

יש לציין כי הצעתה של י.ח דמרי, שנמצאת בשליטת יגאל דמרי, כולל את רכיב המזומן השני בגובהו, שצפוי במועד ההסדר - 872 מיליון שקל (כולל המזומן שבקופת אפריקה ישראל). נוסף

על כך, מציעה דמרי ניירות ערך סחירים הנחשבים לאיכותיים, בדמות מניות של אפריקה מגורים בשווי של 147 מיליון שקל ואג"ח של דמרי בשווי 200 מיליון שקל. לפיכך, הצעתה עשויה להיתפס בעיני חלק מהמחזיקים כעדיפה על זו של זאבי.

במסגרת האסיפות שמתוכננות הערב, מתבקשים מחזיקי האג"ח להצביע על הצעת החלטה נוספת מטעם הנאמנים, ולפיה קולות המחזיקים ייספרו כמקשה אחת, ולא בכל סדרה בנפרד, וזאת במטרה להקל על בחירת ההצעה הזוכה. אם אף אחת מהמתמודדות לא תזכה לרוב מקרב המחזיקים, צפוי סיבוב שלישי בין שתי ההצעות שיקבלו את מירב הקולות.