



**Sela Kolker**  
יועצים פיננסיים

**חוות דעת כלכלית**

# **מפעלי מגנזיום ים המלח**

השפעת מסקנות ועדת ששינסקי 2  
וטיוטת הצעת החוק ליישום המסקנות  
על גורלו של מפעל מגנזיום ים המלח

**16 באוגוסט 2015**

# תוכן העניינים

3	פרק 1: סיכום המסקנות וההמלצות
4	פרק 2: מסגרת העבודה
4	2.1 רקע
5	2.2 מטרת העבודה
6	פרק 3: ערך החברה
6	3.1 ערך החברה כמרכז רווח עצמאי
7	3.2 קיומו של ערך סינרגיה עבור בעלי המניות
8	פרק 4: החוק מתמרץ לסגור את המפעל
8	4.1 מגן מס עלות מופחתת
9	4.2 סילבניט - אשלג
10	4.3 כלור - ברום
11	פרק 5: מסקנות והמלצות
11	5.1 אלטרנטיבה ראשונה – האשלג והמגנזיום כיחידה אחת
12	5.2 אלטרנטיבה שנייה – יחידה כלכלית אחת, עם סייג אחד
12	5.3 אלטרנטיבה שלישית – כל משאב לחוד, החרגת רווחי הסינרגיה
13	פרק 6: אודות המומחה

# פרק 1: סיכום המסקנות וההמלצות

הצעת החוק כפי שהיא, תביא כפי הנראה את הנהלת כיל לממש את האיום לסגור את מפעל המגנזיום. ניתן להצביע באופן מובהק על מספר נקודות שבהן החוק המוצע, המבוסס על מסקנות ועדת ששינסקי 2 הופך את מפעל המגנזיום, ההפסדי ממילא, להפסדי עוד יותר, ומתמרץ את הנהלת כיל לסגור אותו.

הסעיף העיקרי הינו מניעה מכיל של מגן מס בשווי מוערך של כ- 7 מיליוני דולר נטו בשנה, המתקיימת רק כל עוד מפעל המגנזיום פועל, ורק מרגע שהמנגנון החדש יוכל. במקרה כזה, סגירת המפעל תספק לכיל תזרים מזומנים חיובי של כ- 7 מיליוני דולר בשנה נטו. הסבר מפורט של המנגנון מופיע בפרק 4.1 לחוות דעת זו.

אנו מציעים 3 חלופות ל"תיקון" החוק כפי שמוצע, שכל אחת מהם תבטיח את המשך קיומו של מפעל המגנזיום, בתמורה לעלות מסוימת, הנובעת מירידה בתשלומי המס של קבוצת כיל.

## משמעות הצעת החוק, והחלופות השונות לתיקונו מיליוני דולר

אלטרנטיבה שלישית	אלטרנטיבה שנייה	אלטרנטיבה ראשונה	הצעת החוק כפי שמנוסחת היום	
בנפרד	ביחד	ביחד	בנפרד	התייחסות לכל "משאב", אשלג ומגנזיום
120	120	100 – 90	130	הערכת השפעה של החוק על גביית המיסים השנתית ממשאב האשלג
מאפשר את קיומו	מאפשר את קיומו	הסרה וודאית של איום הסגירה	<b>סגירה וודאית</b>	גורל מפעל המגנזיום

# פרק 2: מסגרת העבודה

## 2.1 רקע

חברת כיל (להלן: "כיל") מחזיקה בבעלות מלאה בחברת מגנזיום ים המלח בע"מ (להלן: "החברה" או "מגנזיום"). בשנת 2014 פורסמו מסקנות הוועדה השנייה בראשות פרופסור איתן ששינסקי היא "הוועדה לבחינת המדיניות לגבי חלק המדינה המתקבל בעד השימוש של גורמים פרטיים במשאבי טבע לאומיים" (להלן "ששינסקי 2").

### 2.1.1 מסקנות הביניים

על פי מסקנות הביניים של הוועדה, בין השאר יושת, על כיל "מס משאבי טבע" על "רווחי יתר" בשיעור של 42%. הוועדה בחנה את הפעילויות השונות, בהפרדה בין כל משאב ומשאב, ובפרט: הפרדה של שלושת "תתי-המשאבים" המופקים מ- **מי ים המלח**: "אשלג", "ברום" ו"מגנזיום". מכיוון, שפעילות המגנזיום איננה רווחית, מסקנות הביניים לא כללו התייחסות ספציפית לפעילות זו.

לאחר פרסום מסקנות הביניים, טענה הנהלת כיל, שיישום מסקנות הביניים כלשונן, מתמרץ את כיל לסגור את מפעלי המגנזיום וזאת מן הטעם, שמפעל המגנזיום הוא מצד אחד הפסדי, ומצד שני מפיק רווחים גבוהים לחברות אחרות בקבוצת כיל (להלן: "רווחי הסינרגיה"). מסקנות הביניים של ועדת ששינסקי מטילות מס רווחי יתר על רווחי הסינרגיה, ופוגעות ברווחי הקבוצה בהיקף של מילוני דולרים רבים בשנה. עובדה זאת, ביחד עם העובדה שמפעל המגנזיום הוא מפעל מפסיד – מתמרצת את הנהלת כיל לסגור את המפעל ולפטר את 400 עובדיו. בהתאם לכך, פרסמה החברה לבורסה דיווח מידי, לפיו בכוונת הנהלה לסגור את מפעלי המגנזיום החל מה-1 בינואר 2017, וזאת בשל השלכותיה של מסקנות ועדת ששינסקי.

### 2.1.2 חוות דעת ספטמבר

בעקבות כך, פנה ועד העובדים של מפעל המגנזיום בראשות מר אבי בן ששון, בבקשה להסב את תשומת ליבה של הוועדה, להשפעות לכאורה של מסקנותיה על עתידו של המפעל. פניה זו לוותה בחוות דעת כלכלית (להלן: "חוות דעת ספטמבר") שהוכנה על ידי החתום מטה, ומתארת בין השאר את שווי ערך הסינרגיה עבור כיל, הנובע מאחזקת חברת המגנזיום בבעלות מלאה, ואת ההשפעה שעלולה להיות למסקנת ועדת ששינסקי 2, על עתידו של מפעל המגנזיום, בשל אותה סינרגיה.

על פי מסקנות "חוות דעת ספטמבר", מפעל המגנזיום עצמו מסב לקבוצת כיל הפסדים, וספק אם היה זה כלכלי להמשיך ולהפעיל אותו, אלמלא היה תורם לכיל רווח סינרגטי. הרווח הסינרגטי הוא משמעותי. אמנם, לא ניתן לאמוד אותו במדויק, אולם ברור כי האיום של כיל, לסגור את חברת המגנזיום, בעקבות מסקנות הביניים של ועדת ששינסקי 2 - הינו איום אמין.

### 2.1.3 המסקנות הסופיות

על פי מסקנות הסופיות של הוועדה מחודש אוקטובר 2014 יושת, על כיל "מס משאבי טבע" על "רווחי יתר" בשתי מדרגות. על רווחים שמעבר לתשואה שנתית של 14% על נכסי החברה הלא מופחתים, יושת מס בשיעור של 25% ועל רווחים שמעבר לתשואה שנתית של 20% יושט מס בשיעור של 42%.

הוועדה ממליצה לקבוע מנגנון שיבטיח כי מס משאבי טבע יחול רק על רווחי יתר ולא יפגע בתמריץ להמשך קיום מפעל המגנזיום. וזו לשון ההמלצה כפי שמופיע בעמודים 114-115, בפרק ו' סעיף ב.6.ב למסקנות הוועדה:

#### סינרגיה שבין משאב המגנזיום למשאבים אחרים האשלג

בחינת נושא זה על ידי הוועדה, העלתה כי, **לדוגמא**, מסגרת הליך הפקת המגנזיום מועברים כ-500 אלף טון קרנליט מבריקות האידוי של מי"ה למפעל המגנזיום. תוצר לוואי של עיבוד הקרנליט לכדי מגנזיום הוא סילבניט. הסילבניט היא למעשה אשלג לא מעובד, עליו יש לבצע עיבודים מינימאליים עד לקבלת אשלג סחיר. הסילבניט המופקת במפעל המגנזיום ומועברת למפעל האשלג, שם מתבצע העיבוד הסופי לכדי אשלג סחיר. סך האשלג הסחיר המתקבל במסגרת הליך זה עומד על כ-100 אלף טון בשנה. יוצא אפוא, כי מפעל המגנזיום סייע בעיבוד של כ-100 אלף טון אשלג בשנה. שכן, עיבוד הקרנליט לכדי אשלג מסחיר יקר יותר מעיבוד הסילבניט. ניתן לומר כי מפעל המגנזיום חסך למפעל האשלג את עלויות העיבוד של הפיכת קרנליט לסילבניט.

לאור האמור, ממליצה הוועדה כי התועלת שמפיק מפעל המגנזיום למפעל האשלג בגין הפקת הסילבניט, תוכר כהוצאה במפעל האשלג ובהתאמה תוכר כהכנסה במפעל המגנזיום. בהתאם לכך, כל עוד הליך הפקת הסילבניט ייעשה על ידי חברת המגנזיום, תהנה חברת האשלג, הלכה למעשה, משיעור מס מופחת בגין תוצרי האשלג. מנגנון זה מבטיח כי תרומת מפעל המגנזיום לתעשיית האשלג תישמר בהיקפה חרף הטלת מס רווחי יתר על הפקת האשלג.

**לצורך כך ממליצה הוועדה לקבוע כללים ברורים לחישוב החיסכון כאמור. בקביעת הכללים כאמור יש להבטיח כי החיסכון המניב מפעל המגנזיום למפעל האשלג ולמפעלים אחרים, ככל שישנם, יבוא לידי ביטוי בחישוב המס. מנגנון הכרה זה יימנע עיוותי מס ויבטיח כי מס משאבי טבע יחול רק על רווחי יתר ולא יפגע בתמריץ להמשך קיום מפעל המגנזיום.**

לכאורה, המסקנות הסופיות, מבטיחות שלא תהיה פגיעה ברווחיות הכלכלית של מפעלי המגנזיום. על פי נוסח המסקנות הסופיות, כל חסכון מכל סוג שהוא שמפעל המגנזיום מניב לחברות האחרות בקבוצה – יוחרג ממנגנון המיסוי. הנוסח הסופי מתאר כדוגמא לערכי סינרגיה, ובאופן מופרט, את תהליך ייצור הסילבניט מקרנליט על ידי מפעל המגנזיום עבור מפעל האשלג.

## 2.1.4 תגובת כיל למסקנות הסופיות

ניתן אולי היה לצפות, שבעקבות המסקנות הסופיות, הנהלת כיל תסיר את איומה לסגור את מפעל המגנזיום. אולם כיל מסרה כי לדעתה אין במסקנות הסופיות את אותה וודאות מוחלטת שרווחי הסינרגיה לא יימסו וזאת משני טעמים:

1. הועדה ציינה במפורש את החרגת הסינרגיה מייצור סילבניט, אך התעלמה מהסינרגיה מיצור כלור עבור מפעל הברום.
2. נוסח המסקנות הסופיות אינו ברור ומוחלט דיו ויהיה נתון לפרשנויות לגבי אופן החישוב ויישומן.

## 2.1.5 תזכיר החוק

על פי תזכיר חוק ההתייעלות הכלכלית לשנות הכספים 2015-2016 (תיקוני חקיקה), התשע"ה-2015 (להלן: "תזכיר החוק") מחודש אוגוסט 2015, הצפוי לעלות על סדר יומה של ועדת השרים המיוחדת ביום 19 באוגוסט 2015, הסעיף הרלבנטי, סעיף 20א, הנוסח שונה באופן שמסכן עוד יותר את המשך קיומו של מפעל המגנזיום.

"קרנליט הוא מחצב גולמי המעובד לכדי משאב טבע מסוג אשלג, המשמש גם במסגרת הליך הפקת משאב טבע מסוג מגנזיום. חלק מהקרנליט המופק מבריכות האידוי של מפעל האשלג מועבר למפעל המגנזיום. תוצר לוואי של עיבוד הקרנליט לכדי מגנזיום, במפעל המגנזיום, הוא מחצב גולמי מסוג סילבניט. הסילבניט היא למעשה אשלג לא מעובד, עליו יש לבצע עיבודים עד לקבלת אשלג סחיר. הסילבניט המופק במפעל המגנזיום מועברת למפעל האשלג, שם מתבצע העיבוד הסופי לכדי אשלג סחיר. יוצא איפה, כי מפעל המגנזיום סייע בהפקת האשלג. שכן, הפקת אשלג מקרנליט יקרה יותר מהפקת אשלג מסילבניט. ניתן לומר כי מפעל המגנזיום חסך למפעל האשלג את עלויות ההפקה של הפיכת קרנליט לסילבניט.

לאור האמור, מוצע הסדר מיוחד המביא לידי ביטוי סינרגיה זו, כך שכאשר יש בין בעל הזכות לניצול משאב טבע מסוג אשלג לבעל זכות לניצול משאב טבע מסוג מגנזיום יחסים מיוחדים, ומבוצעת עסקת החלפה כך שבעל הזכות לאשלג מוכר קרנליט לבעל הזכות למגנזיום ורוכש ממנו חזרה תוצר לוואי מסוג סילבניט, העלויות שנחסכו לבעל הזכות לאשלג בגין הפקת הסילבניט על ידי בעל הזכות למגנזיום, תוכר כהוצאה להפקת אשלג לצורך חישוב הרווח התפעולי המתואם של בעל הזכות לאשלג, ובהתאמה תוכר כהכנסה בהפקת מגנזיום. מנגנון זה מבטיח כי תרומת מפעל המגנזיום לתעשיית האשלג תישמר בהיקפה חרף הטלת מס רווחי יתר על הפקת האשלג.

**לצורך כך מוצע לקבוע כי חישוב העלויות שנחסכו לעניין סעיף זה ייעשה על בסיס העלויות שבעל זכות האשלג מוציא בפועל לצורך עיבוד קרנליט לאשלג, כאשר מנהל רשות המסים רשאי לקבוע כללים לחישוב העלויות כאמור.**

תזכיר החוק מציע להחריג את סינרגיית ה"קרנליט-סילבניט" באופן ייחודי והטלת מס, ואיננו מטפל בסינרגיות האחרות. מתוערר החשש, שאימוץ החוק כלשנו, ידחוף את הנהלת כיל לממש את האיום לסגור את מפעל המגנזיום.

## 2.2 מטרת העבודה

נתבקשתי על ידי ועד העובדים של חברת המגנזיום לבחון, על סמך הנתונים הקיימים, וככל שניתן, את שווי ערך הסינרגיה עבור כיל, הנובע מאחזקת חברת המגנזיום בבעלות מלאה, ואת ההשפעה שעלולה להיות למסקנת ועדת ששינסקי, ולחוק המיועד, על עתידו של מפעל המגנזיום. עוד נתבקשתי, להציע דרכי טיפול אלטרנטיבות, כדי להסיר את התמריץ לסגירת המפעל, ולהבטיח את המשך קיומו.

# פרק 3: ערך החברה

ערכה של חברת "מגנזיום ים המלח בע"מ" עבור בעליה מורכב משני חלקים:

## 1. ערך החברה כמרכז רווח עצמאי

ערכה, כפי שמשקף מדוחותיה הכספיים, ואשר נובע מתזרים המזומנים העתידי החזוי, והניתן למדידה בין השאר באמצעות DCF, או שיטות הערכה שונות.

## 2. ערך הסינרגיה עבור בעלי המניות

וזאת בהינתן, שבעלי המניות מחזיקים בחברות נוספות בקבוצה, המקיימות יחסי גומלין תפעוליים ומסחריים, עם החברה.

## 3.1 ערך החברה כמרכז רווח עצמאי

כרגע, לפי התחזיות, הערך של פעילות מפעל המגנזיום כמרכז רווח עצמאי – הינו שלילי.

בשנת 2014, מצבה של החברה, כמרכז רווח עצמאי הוא לכל הפחות "מאתגר". החברה מייצרת מגנזיום בתהליך ייצור יקר הנאמד בכ-4,500 דולר לייצור של טון מגנזיום. בעשור האחרון קמו מתחרים בעיקר בסין, המשתמשים בטכנולוגיות אחרות, המתבססים על חומרי גלם אחרים, ומוכרים את המגנזיום במחירי עלות הנאמדים בכ-2,500 דולר לטון. הביקוש העולמי למגנזיום נאמד בכ-800 אלפי טון בשנה, וסין לבדה יכולה לספק כמות גדולה בהרבה מהביקוש העולמי. רוב הביקוש העולמי אינו זמין בפני החברה, בשל רמת המחירים הנמוכה בכ-50% מעלויות הייצור שלה, ואולם, היא מצליחה למכור מגנזיום בכמות של כ-30 אלף טון בשנה, במחירים הנעים בין 3,500 ל-4,500 דולר, בעיקר בזכות מכסי בגין שארה"ב וברזיל מטילות על היצרנים הסינים. הביקוש למגנזיום בארה"ב נאמד בכ-100 אלף טון בשנה, ומסופק ברובו על ידי יצרן מקומי. כ-73% ממכירות החברה בשנת 2013 נובעות ממכירת מגנזיום, והיתרה ממכירת תוצרי הלואי המופקים בתהליך הייצור של המגנזיום ובעיקר כלור וסילבניט. בשנים האחרונות, החברה מוכרת מגנזיום במחירי הפסד של כ-20%. הרווחים ממכירת הכלור והסילבניט, מקזזים את ההפסד הגולמי ממכירת מגנזיום, בחלקו.

### התרומה לרווח התפעולי בחלוקה למוצרים – שנת 2013 אלפי דולר

מגנזיום	סילבניט	כלור	קרנליט יבשה	סה"כ
73%	17%	8%	2%	100%
110,588	25,914	12,410	3,434	152,346
136,345	24,706	-	1,717	162,768
-25,757	1,208	12,410	1,717	-10,422

עד שנת 2009 החברה הפסידה במצטבר כ-600 מיליוני דולר. בשנים 2010 עד 2012 החברה הציגה רווח ממוצע חשבונאי של כ-6 מיליוני דולר, מתוכם כ-4 מיליוני דולר בשנה נובעים מ"אמנת קיטו" שאינם רלבנטיים לתחזיות לעתיד. גם בשנים אלו, למרות הרווח החשבונאי, תזרים המזומנים המצטבר הינו אפס. בשנת 2013 החברה הפסידה כ-10 מיליוני דולר, ובשנת 2014 צפויה להפסיד סכום דומה. הסיבות העיקריות להרעה במצבה של החברה בשנתיים האחרונות הם: ירידה של כ-300 דולר במחיר העולמי לטון של מגנזיום, ירידה בערך הדולר, ואובדן הכנסות אמנת קיטו כאמור. הסיבות הללו ברובן הן ארוכות טווח או פרמנטיות, ורק שינוי חיצוני בלתי צפוי, עשוי להוציא את החברה (Stand Alone) ממצבה זה.

קשה לבסס תחזית עתידית, לפיה החברה בעצמה, ללא ערכי הסינרגיה כמפורט בהמשך, תייצר בטווח הקרוב או הבינוני תזרים מזומנים חיובי משמעותי לבעלי מניותיה.

## 3.2 קיומו של ערך סינרגיה עבור בעלי המניות

פעילותה של חברת המגנזיום שזורה בפעילותן של חברות רבות אחרות מקבוצת כיל, והן מייצרות ערך זו לזו מעצם היותן ממוקמות באותו איזור תפעולי וחולקות תשתיות משותפות ותהליכי ייצור משותפים. כיל פועלת בשוק דינאמי הנתון לשינויים תכופים בביקושים למוצריה, בהיצע של המתחרים, ובמחירי הסחורות שנקבעים לרב ללא שליטתה. כוחה של כיל טמון לא מעט בגמישות שלה, וביכולת העברת משאבים ממקום למקום לפי הצורך, וכתגובה לתנאי השוק. ולראיה, לחברת המגנזיום אין מנכ"ל שזוהי משרתו היחידה. נושא משרה זה, משמש גם מנהל של 5 חטיבות עסקיות<sup>1</sup> נוספות בקבוצה. באופן ספציפי, ניתן להצביע על 2 מקורות רווח סינרגטיים מובהקים, הנובעים מתוצרי הלואי שבייצור המגנזיום, ובוודאי עוד ערכי סינרגיה רבים אחרים, היותר קשים לכימות.

יתרה מזאת, ניתן להסיק רק מעצם העובדה שמפעל המגנזיום stand alone מסב לבעליו הפסד שנתי של עשרות מיליוני דולרים, כל שנה, במשך עשרות שנים ובאותה עת בעליו, שהיא חברה ציבורית שמטרתה היא השאת רווח לבעלי מניותיה, מחליטים מדי שנה – לא לסגור את המפעל, אלא להמשיך ולייצר מגנזיום במחירי הפסד – מתוך כך ניתן להסיק כי המפעל מייצר לבעליו רווחי סינרגיה שלכל הפחות עולים על הפסדיו.

<sup>1</sup> מנכ"ל פעילות המגנזיום משמש גם כמנכ"ל של החטיבה הכימית, חטיבת הביו-ציידים, חטיבת החומרים האנ-אורגנים, וחטיבת מעבדי הבעירה.

## פרק 4: החוק מתמרץ לסגור את המפעל

לא נחשף בפני כל המידע לגבי כל הפעילויות של החברות בקבוצת כיל אשר יש להם ממשק עם חברת המגנזיום, ולכן לא ניתן להצביע על מלוא ערכי הסינרגיה הקיימים. אולם, ניתן להצביע באופן מובהק על מספר נקודות שבהן החוק המוצע, המבוסס על מסקנות ועדת ששינסקי 2 הופך את מפעל המגנזיום להפסדי יותר, ומתמרץ את הנהלת כיל לסגור אותו. להלן מספר דוגמאות:

### 4.1 מגן מס עלות מופחתת

על פי מסקנות הוועדה, שיטת המיסוי מספקת מגן מס המבוסס על "יתרת העלות המופחתת של הרכוש הקבוע המשמש אותו לפעילות הפקת משאב הטבע ומכירתו" (כלשון ההצעה). על פי הנוסחה המוצעת, על כיל יושת "מס משאבי טבע" על "רווחי יתר" בשתי מדרגות. על רווחים שמעבר לתשואה שנתית של 14% מאותה עלות, יושת מס בשיעור של 25% ועל רווחים שמעבר לתשואה שנתית של 20% יושת מס בשיעור של 42%.

כאמור, מפעלי האשלג ומפעלי המגנזיום ממוקמים באתר אחד ומהווים למעשה קו יצור אחד. עלותו מוערכת בכ- 1.3 מיליארדי דולר. על פי מנגנון ועדת ששינסקי, עלות זו מספקת למפעל האשלג מגן מס, כך שלמשל, עבור רווח תפעולי של 500 מיליוני דולר בשנה, מס רווחי היתר נאמד בכ- 120 מיליוני דולר.

על פי ההצעה, עלות הנכסים המופחתת, תועמס על מפעל האשלג ומפעל המגנזיום, באופן פרופורציוני להכנסותיהם. לדוגמה נביח ש- 100 מיליון דולר מתוך עלות זו תשוך למפעל המגנזיום. הדבר ימנע ממפעל האשלג מגן מס בשווי נטו של 6.9 מיליוני דולר, בעוד שמפעל המגנזיום ההפסדי לא יוכל ליהנות ממגן המס הזה.

#### השפעת מגן המס - דוגמא אלפי דולר

פעל	מפעל האשלג הפחתת עלות המיוחסת למגנזיום	מפעל האשלג מצב בסיס		
0	500,000	500,000		רווח תפעולי (דוגמא בלבד)
-100,000	1,200,000	1,300,000		יתרת העלות המופחתת של הרכוש הקבוע (הנחה)
-14,000	168,000	182,000	14%	מדרגה ראשונה
-6,000	72,000	78,000	6%	מדרגה שנייה
14,000	332,000	318,000		בסיס מס "משאבי טבע"
20,000	260,000	240,000		מדרגה שלישית
0	0	0	0%	מס משאבי טבע מדרגה ראשונה
-1,500	18,000	19,500	25%	מס משאבי טבע מדרגה שנייה
8,400	109,200	100,800	42%	מס משאבי טבע מדרגה שלישית
<b>6,900</b>	<b>127,200</b>	<b>120,300</b>		<b>מס משאבי טבע סך הכל</b>

המנגנון כפי שהוא, הופך את חברת המגנזיום לנטל על כיל, של כ- 7 מיליוני דולר בשנה, נטו, מעבר לנטל הקיים ממילא.

הנחת העמסה של 100 מיליוני דולר הינה הערכה בלבד. לחילופין, אם יועמסו רק 65 מיליוני דולר (כ-5% מסך העלות המופחתת) המשמעות היא מגן מס בגובה של כ- 4.5 מיליוני דולר בשנה. שעדין עלולים להוות תמריץ מספיק לסגירת המפעל.



## 4.2 סילבניט - אשלג

### תיאור מתומצת של תהליך יצור המגנזיום

(בסיס 1 טון מגנזיום)

החברה קונה ממפעלי ים המלח 15.5 טון "קרנליט" במחיר העברה מוסכם. חומר הגלם המכיל בעיקר מלחי מגנזיום כלוריד ואשלג. החברה מייצרת מהכמות הזו- 1 טון מגנזיום, ומקבלת 2 תוצרי לוואי: 5.5 טון סילבניט, ו- 2.3 טון כלור. הסילבניט הוא חומר המכיל מעל 60% אשלג, והוא נמכר במחיר העברה לים המלח. הכלור הוא חומר הנחוץ לייצור ברום והוא נמכר במחיר העברה למפעלי הברום.

החברה מייצרת כ-28 אלף טון מגנזיום בשנה (שנת 2013), ומפיקה סילבניט שיש בה כ-100 אלף טון אשלג. בשווי מוערך של כ-30 מיליון דולר. מגנזיום קונה מים המלח קרנליט במחיר העברה של 60 דולר לטון ומוכרת לה סילבניט במחיר ההעברה של 190 דולר לטון. בפועל מתבצע קיזוז בין שני הסכומים הללו, וים המלח משלמת למגנזיום סכום של כ-1 מיליון דולר בשנה, בממוצע רב שנתי, עבור תהליך הפקת סילבניט מקרנליט. מחירי העברה אלו אינם משקפים את שווי חומרי הגלם בתהליך, אלא הם נקבעו על פי ערך האשלג שנמצא בחומר הגלם, לפי שווי המופק בסוף התהליך. כלומר, מכיוון שמ-5 טון קרנליט ניתן לייצר כ-1 טון אשלג בשווי של כ-300 דולר, נקבע שערך חומר הגלם קרנליט הוא כחמישית מ-300 דולר, שהם כ-60 דולר. כמובן שלא ניתן להסתמך על מחיר העברה זה, כדי לחשב את עלות הייצור של סילבניט או אשלג.

לצורך החישוב, אפשר לחלק את התהליך לשלושה שלבים:

- א. הפקת הקרנליט מים המלח – מתבצע במפעלי ים המלח
- ב. הפקת סילבניט מקרנליט על ידי מגנזיום בתמורה ל-1 מיליון דולר, המשקפים 10 דולר לטון אשלג.
- ג. הפקת אשלג מסילבניט המתבצע במפעלי ים המלח.

על סמך הנחות אלו ערך הסינרגיה עבור ים המלח, כתוצאה מהפקת סילבניט באמצעות מפעל המגנזיום מוערך בכ-5 מיליוני דולר בשנה, ברטו. ערך זה עשוי להשתנות, בהתאם לשינוי בהנחות היסוד.

## 4.3 כלור - ברום

שווי הסינרגיה נובע מעצם העובדה שייצור הכלור זמין לכלי, ועשוי להסתכם במיליוני דולרים רבים בשנה, כמפורט להלן.

כלור הוא חומר במעמד מיוחד: הוא חומר לא יציב, קשה לשנע אותו ואסור לפלוט אותו לאטמוספירה. מחיר ההעברה של טון כלור הינו כ- 200 דולר, ומחיר ה"היפטרות" מטון כלור הוא כ-800 דולר, פי ארבעה. כיל הינה יצרן הכלור הכמעט יחיד באזור<sup>2</sup>, והיא מייצרת כלור בשני אופנים:

1. במפעל הברום, באמצעות שני מתקנים בעלי כושר ייצור מצטבר של כ-85 אלפי טון בשנה.

2. כתוצר לוואי של מפעל המגנזיום, המייצר בשנת 2013 כ-65 אלפי טון בשנה.

אחת הפעילויות הרווחיות בכליל, היא פעילות הברום. כיל מייצרת כ-170 אלף טון ברום בשנה, בשנים 2013-2014. לצורך ייצור 2 טון ברום דרוש 1 טון של כלור, כלומר לכיל דרושים 85 אלף טון כלור בשנה לייצור ברום בכמות שתספק את הביקושים. כל עוד מפעל המגנזיום פועל, כיל מעדיפה להשתמש ראשית, בכלור שמופק ממילא במפעלי המגנזיום בכמות של 60 אלף טון (65 טון מיוצר פחות 5 טון הנמכר לחיצוניים), ומשלימה את צרכיה באמצעות הפעלת המתקנים שבמפעלי הברום, על ידי ייצור של 25 אלף הטון הנוספים.

במידה ומפעל המגנזיום ייסגר, כושר הייצור המרבי של כלור יהיה 85 אלף טון, שהוא שווה בדיוק לביקוש. במצב כזה, לכאורה החברה לא תיזק, אולם תאבד את הגמישות התפעולית שלה. כל שינוי קל בביקוש לברום כלפי מעלה, או בתפקוד מתקני הכלור כלפי מטה, יביא לנזק כלכלי ישיר, הנובע מהעדר זמינות הכלור בשל סגירת מפעלי המגנזיום.

### דוגמא

אם בשנה מסוימת, יגדלו הביקושים לברום מ-170 אלף טון ל-200 אלף טון. העדר הזמינות של כלור, תגרום לחברה נזק של אי מכירת 30,000 טון ברום. נניח שהרווח במכירת ברום הוא 1,000 דולר (הנחה שלא נבדקה) מדובר בנזק של 30 מיליון דולר באותה שנה בלבד.

הערכת השווי של "העדר זמינות" בוצעה באמצעות כלים סטטיסטיים, המקנים משקלות שונים לתרחישים של גידול או קיטון בביקושים. על פי הנחות אלא שווי הסינרגיה בין מפעל המגנזיום למפעלי הברום, הנובע מהעדר זמינות של ברום משמעו אובדן של אלפי טונות ברום בשנה, כלומר הפסד של מיליוני דולר בשנה – במונחי תוחלת.

<sup>2</sup> גם מכתשים אגן מייצרת כלור, אולם בפועל היא מעדיפה לקנות את הכלור ממגנזיום. יש מעט יצרנים בירדן, אך גם הם רוכשים כלור ממפעלי מגנזיום.

## פרק 5: מסקנות והמלצות

מפעל המגנזיום הינו מפעל הפסדי, וההחלטה שבידי ההנהלה האם לסגור אותו או להמשיך להפעיל אותו נובעת ממספר שיקולים: מצד אחד הרווחיות השלילית של המפעל תומכת בסגירתו, מצד שני רווחי הסינרגיה שלו, עלות הסגירה, וההשלכות השונות של פיטורי מאות עובדים בנגב, תומכים בהמשך קיומו, כמפעל מפסיד.

החוק המוצע, מגביר את התרומה השולית ההפסדית של מפעל המגנזיום לקבוצת כיל במספר רב של אספקטים, אשר רק חלק מהן מובאים לעיל כדוגמאות. החוק המוצע כלשונו כרגע, מתמרץ את הנהלת כיל לסגור את מפעל המגנזיום. בעשרים השנה האחרונות המפעל הפסיד כ- 30 מיליוני דולר בשנה בממוצע, וכיל, החליטה בעצם, מדי שנה לא לסגור אותו. לא מן הנמנע, שהשפעות המסקנות של ועדת ששינסקי 2 יטו את הכף, וישפיעו על ההנהלה לקבל החלטה הפוכה.

הריני להציע אלטרנטיבות לשינוי בהצעת החוק כך שימנעו את סגירת המפעל:

### 5.1 אלטרנטיבה ראשונה – האשלג והמגנזיום כיחידה אחת

האלטרנטיבה המועדפת, היא להתייחס למפעלי האשלג ומפעלי המגנזיום, לצורך ועדת ששינסקי כאל יחידת רווח והפסד אחת, או "משאב אחד" כלשון מסקנות הוועדה. היתרון הבולט של אלטרנטיבה זו הוא פשטות והוגנות. מדובר באותו מקור ואותו משאב טבע (מי ים המלח) שממנו מיוצרים שלושה מוצרים סופיים שונים, שנים מהם, האשלג והברום רווחיים באופן מובהק, והשלישי המגנזיום, הפסדי באופן מובהק. שלושת המוצרים הסופיים, מופקים באתר פיזי אחד, בקו ייצור אחד בעל ממשקים רבים ומגוונים. מן ההיגיון להתייחס לשלושת מוצרים אלו, לצורך חישוב מס משאבי טבע, כאל יחידה כלכלית אחת.

החלטה זו, תמנע את הצורך מהתעסקות של גופים רבים בחישובים הפנימיים של כיל, שמצדה איננה מעוניינת לשתף גורמים חיצוניים במידע פנימי. יתרון נוסף של אלטרנטיבה זו, שהיא מבטיחה את קיומו של מפעל המגנזיום.

#### המשמעות הכלכלית של החלופה הראשונה

ההשפעה של התייחסות אל המגנזיום ואל האשלג כאל יחידת רווח והפסד אחת, תשפיע על גבית המיסים מקונצרן כור באופן הבא:

1. הגדלת מגן המס של מפעל האשלג כמתואר בסעיף 4.1 לעיל, עבור החלק המיוחס למגנזיום. שיטת המיסוי המוצעת, מספקת מגן מס המבוסס על "יתרת העלות המופחתת של הרכוב הקבוע המשמש אותו לפעילות הפקת משאב הטבע ומכירתו". יתרה זו עבור מפעלי האשלג והמגנזיום יחד מוערך בכ- 1.3 מיליארדי דולר. מתוכם ניתן לייחס עלות יחסית למפעל המגנזיום המוערכת בכ- 100 מיליון דולר. מגן המס בגינה מוערך בכ- 7 מיליוני דולר נטו.
2. אי תשלום מס רווחי יתר על "רווחי הסינרגיה" הידועים, והכוללים את מנגנון הפקת הסיבנטי מקרנליט כמתואר בסעיף 4.2 לעיל, ומנגנון הפקת הברום מכלור כמתואר בסעיף 4.3 לעיל. סך רווחי הסינרגיה מסעיפים אלו מוערכים בכ- 5 עד 8 מיליוני דולר בשנה. תשלום מס רווחי יתר בגינם בשיעור 42% מוערך בכ- 2 עד 4 מיליוני דולר בשנה.
3. אי תשלום מס רווחי יתר על רווחי סינרגיה "בלתי ידועים", ושלא ניתן להעריכם באמצעות המידע שברשותנו.

סיכום ביניים: ההשלכה הכלכלית של סעיפים אלו הינה הטבת מס המוערכת בכ- 9 עד 11 מיליוני דולר נטו בשנה, ובממוצע בכ- 10 מיליוני דולר בשנה.

4. במפעל המגנזיום הושקעו עד היום כ-600 מיליוני דולר. על פי הדוחות הכספיים של מפעלי המגנזיום, העלות המופחתת של החברה מסתכמת בעשרות מיליוני דולרים בלבד, אולם בשנת 2009 בוצעה הפרשה לירידת ערך בעלות מפעל המגנזיום של כ-300 מיליוני דולר.

על פי טיטת החוק המוצעת: "מוצע כי מאחר ולצורך חישוב רווחי היתר ושיעורי ההיטל נלקחת בחשבון יתרת העלות המופחתת של הרכוש הקבוע ללא הפרשות לירידת ערך".

כלומר העלות המופחתת, ללא הפרשות לירידת ערך מסתכמת בלמעלה מ-300 מיליוני דולר. הסתכלות על שני המוצרים, מגנזיום ואשלג כאל יחידת רווח אחת, תאפשר ליחידת האשלג "להשתמש" באותה עלות מופחתת ללא הפרשות לירידת ערך, כמגן מס. שווי הטבה זו נאמד ב-6.9% מגובה העלות, קרי למעלה מ-20 מיליוני דולר בשנה.

סה"כ המשמעות הכלכלית של חלופה זו הינה למעלה מ-30 מיליוני דולר בשנה. נכון להיום, המשמעות הכלכלית של מסקנות ועדת ששינסקי 2 נאמדת בכ-130 מיליוני דולר בשנה עבור מפעל האשלג. התייחסות לאשלג ולמגנזיום כאל משאב אחד כמתואר לעיל תצמצם את הכנסות המדינה ממסי ששינסקי 2 ממפעל האשלג לכ-100 מיליוני דולר.

## 5.2 אלטרנטיבה שנייה – יחידה כלכלית אחת, עם סייג אחד

חלופה זו, זהה לחלופה הראשונה, בתוספת סייג אחד: העלות המופחתת של מפעלי המגנזיום לצורך חישוב המס, תהיה על פי העלות החשבונאית בספרים. כלומר לא תנוטרל ממנה ירידת הערך הגדולה של 300 מיליוני הדולר.

### המשמעות הכלכלית של חלופה השנייה

זהה לסיכום הביניים של החלופה הראשונה, ומוערכת בכ-10 מיליוני דולר בשנה.

## 5.3 אלטרנטיבה שלישית – כל משאב לחוד, החרגת רווחי הסינרגיה

על פי אלטרנטיבה זו, החוק המוצע יישאר כפי שהוא, אולם יצוינו בו במפורש מספר החרגות שימנעו הטלת מס על רווחי סינרגיה ידועים וספציפיים ו"סעיף סל" הכולל החרגת רווחי סינרגיות נוספת "ככל שתהינה". ההחרגות שראוי לציין במפורש הן:

1. שיוך העלות המופחתת של כל המפעל לפעילות האשלג (במילים אחרות: קביעה שלא יועמס החלק היחסי בעלות מפעלי ים המלח, על פעילות המגנזיום), וזאת כדי לא ליצור מצב שפגיעה במגן המס רק בגלל קיומו של מפעל המגנזיום, יוצרת תמריץ לסגירתו. כמתואר בסעיף 3.1 לעיל.
2. החרגת סינרגיית הסילבניט-קרנליט במפורש.
3. החרגת סינרגיית הכלור-ברום במפורש.
4. "סעיף סל" המציין שכל רווח הנובע מסינרגיה בין מפעל המגנזיום ולפעלים האחרים, ככל שקיים – לא ימוסה.

### המשמעות הכלכלית של חלופה השלישית

זהה לסיכום הביניים של החלופה הראשונה, ומוערכת בכ-10 מיליוני דולר בשנה. החיסרון של אלטרנטיבה זו, שהיא מצריכה התעמקות של הרשויות השונות בבכתי התהליכים התפעוליים והכימיים ובקשרי הגומלין שבין כל הזרועות בקבוצת המפעלים של כיל.

בברכה, ובכבוד רב

סלע קולקר

## פרק 6: אודות המומחה



סלע קולקר, בעל ניסיון של למעלה מ-15 שנים ביעוץ כלכלי ופיננסי, מתוכם כ-10 שנים בתפקידים בכירים. בעל תואר שני **MBA** במנהל עסקים מאוניברסיטת תל אביב, עם התמחות במימון ותואר ראשון **BA** בכלכלה וניהול מאוניברסיטת תל אביב.

החל את דרכו כיועץ פיננסי ומנהל המחלקה הכלכלית בחברת תבור כלכלה ופיננסים, שם צבר ניסיון רב בביצוע הערכות שווי, כתיבה של תכניות עסקיות ומודלים כלליים. בהמשך דרכו שימש כסמנכ"ל המימון של חברת אמפא, וניהל את פעילות הנפקות האג"ח לשם גיוס הון מהשוק המוסדי. בתקופה זו השלים גיוס של מאות מיליוני שקלים באמצעות 10 סבבי הנפקה של אגרות חוב מגובות בנכסים פיננסיים, וצבר הכרות עם הגופים המוסדיים בישראל.

בהמשך דרכו שימש במשך כ-**CFO** של חברת אדקו טכנולוגיות. בשנים הבאות, שימש כשותף בפירמת ראיית החשבון המובילה בייקר טילי, הקים וניהל את חברת הייעוץ "**בייקר טילי פיננסים**". בייקר טילי הינה אחת מ-8 הפירמות הגדולות בישראל ואחת מ-8 הפירמות הגדולות בעולם. בשנים אלו, חברת הדירוג BDI הגדירה את בייקר טילי כפירמת ראיית החשבון הצומחת ביותר בישראל. במהלך תקופה זו צבר ניסיון רב בביצוע הערכות שווי ובכתיבה של חוות דעת מומחה לבתי משפט בארץ ובחו"ל.

בין השאר שימש כיועץ לחברות בהסדר חוב, לבעלי אגרות החוב, ולבעלי תפקידים הממונים על ידי בית המשפט, כגון נאמן בהקפאת הליכים, מפרק, או מומחה פיננסי. בתקופה זו, סלע שימש כיועץ הכלכלי של חברת פלאזה סנטרס בתהליך ההבראה שהסתיים בהצלחה, ליווה כיועץ כלכלי את בעלי אגרות החוב בתהליך הפירוק של IDB אחזקות, ושימש יועץ כלכלי בתהליך הסדרי החוב של החברות: א. לוי, פטרוכימיים, סנטראל יורופיאן, וחברות ציבוריות נוספות.

החל משנת 2014 משמש כיועץ לחברות ציבוריות ופרטיות בתחומים של **ביצוע הערכות שווי**, כתיבה של חוות דעת כלכליות, כתיבה של חוות דעת מומחה, וליווי תהליכים עסקיים.