

טיק איש נלסן

# TheMarker **W**Week

יום שישי | 19 באוקטובר 2007 | ז' בחשוון תשס"ה

## הזדהב הלבנו

כך נהפכה כימיקלים  
לישראל בהנהגתו של  
עקיבא מוזס מקבוצה  
מנומנת ומפולגת  
לאימפריה ששווה  
**13 מיליארד דולר**

**16** יורם גביזון

"אולמרט  
מעולם לא  
דיבר אתי  
על זליכה"  
שר האוצר  
חדבר

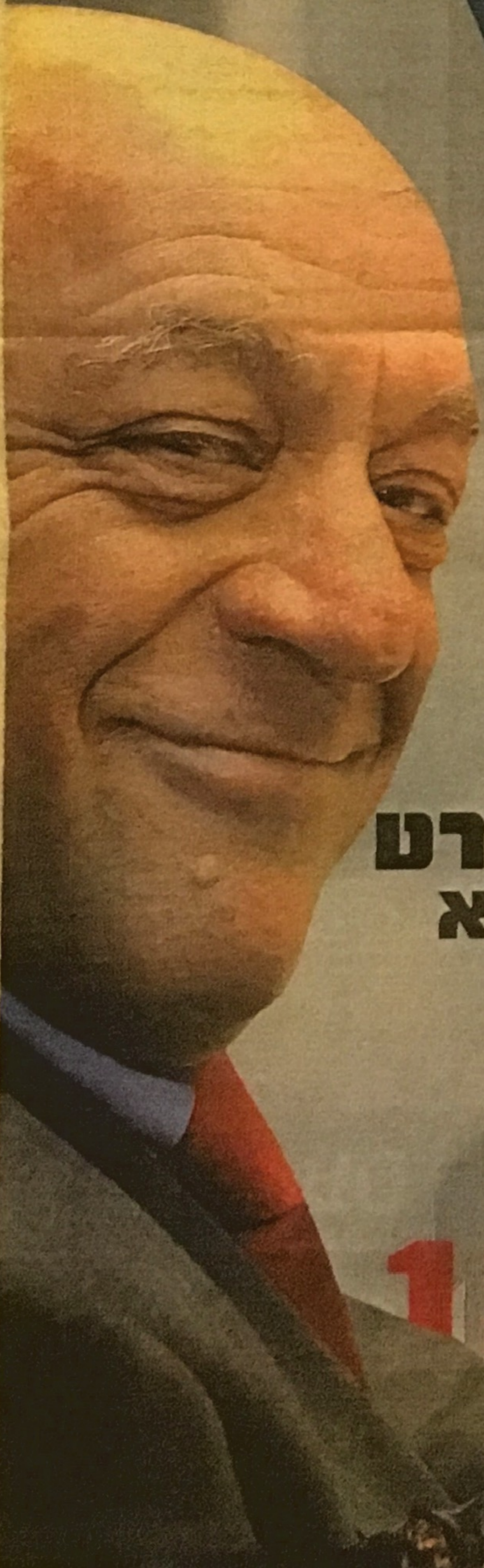
**12** נחמיה שטרסלר

**טלטלה בענף הפרסום:**

החתול השחור של טיב טעם עבר  
בין בכירי מקאן-אריקסון

עדי דברת  
ואיילה צורף

# 50



# מ-3.1 ל-13.3 מיליארד דולר

# ב-5.8 שנים

מאת יורם גביזון

תצלום: אייל טואג

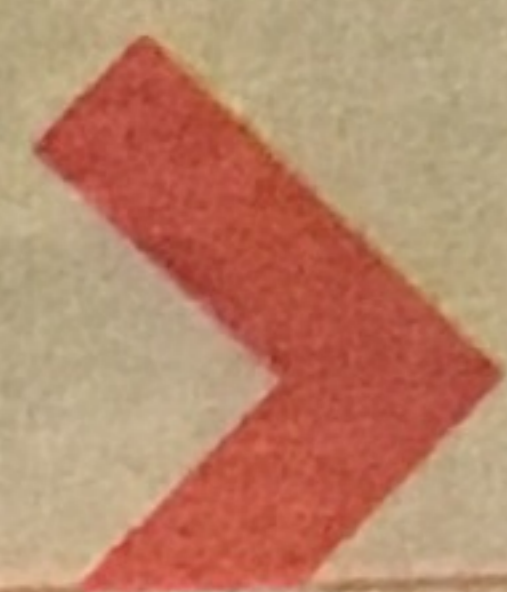
**1** תחילת 1999 ישב עידן עופר במטוס ועיין בעמוד הראשון של עיתון "הארץ". לפתע נחה עינו על ידיעה שטילטלה אותו: פוטאש (Potash) הקנדית מנהלת מו"מ עם משפחת אייזנברג לרכישתה של החברה ליישראל. החברה לישראל, המחזיקה בין השאר בצים ובחברת בתי הזיקוק, סומנה זה מכבר על ידי משפחת עופר כיעד לרכישה, והאפשרות שחברת קנדית תקנה אותה מתחת לאפה עוררה את עידן עופר לפעולה. מיד לאחר שנחת הזעיק עופר את עורך דינו והורה לו לפתוח במגעים עם משפחת אייזנברג. זמן קצר לאחר מכן עלה על שרטון המו"מ בין המשפחה המשוסעת מסכסוכים פנימיים לחברה הקנדית. עסקי הדשנים מעולם לא שבו את לבו של ארווין אייזנברג, שירש את השליטה בחברה לישראל מאביו המנוח, המיליארדר שאול אייזנברג. הוא לא היה ממש רעב לעסקים. מאז מות אביו הוא העדיף לבלות את זמנו במשחקי מחשב ובשמיעת מוסיקה קלאסית בכיתו הנאה שבלונדון.

עד לפני 8 שנים היתה כימיקלים לישראל (כי"ל) קבוצת אחזקות מנומנמת עם חברות בנות שהתחרו זו בזו, סל השקעות מפוזר ומוזר, ולא מעט בעיות. אבל אז הגיע עקיבא מוזס ובגיבוי הבעלים, משפחת עופר, עשה סדר. הוא איחד חברות, השתלט על מתחרים ומכר חברות. עם קצת רוח גבית מסיך והודו נהפכה כי"ל לאימפריה





# כשמשפחת עופר קיבלה לידיה את השליטה בחברה לישראל נסחרה כ"ל בשווי של 1.3 מיליארד דולר. כיום היא נסחרת בשווי של 13 מיליארד דולר, לאחר שחילקה דיווידנדים בסכום של 1.25 מיליארד דולר



תצלומים: אלבטרוס

ב-1992 הונפקה החברה בבורסה וב-1995 נמכר גרעין השליטה בה למשפחת אייזנברג. בעליה החדש שים, כולל בעלי המניות מהציבור, קיבלו על עצמם את הזכויות והחובות של החברה - כולל חוק הויכיון, שתוקפו הוא עד 2030.

חוק הויכיון הניח, לכאורה, בידי בעליה של כ"ל מכונה להרפסת כסף, אך המדינה לא השאירה רק צ'ק פתוח לניצול מרבצי המינרלים העשירים של ים המלח. המשקיעים קיבלו חברה לא מאורגנת ולא ממוקרת, שנכנתה כחברת אחזקות השולטת במכנה מסורבל של חברות ציבוריות. בראש כל אחת מהחברות האלה עמד מנהל, שקיבל הנחיה להביא למקסימום את רווחיה - לעתים קרובות על חשבון הרווחיות הכוללת של הקבוצה.

## חנ"ל חדש, אסטרטגיה חדשה

המשימות הראשונות שעמדו בפני משפחת עופר כבעלת השליטה החדשה בכ"ל היו מינוי מנכ"ל חדש והתוויית אסטרטגיה חדשה. מי שנבחר לעמוד בראש החברה היה עקיבא מווס, עד אז המנכ"ל של חברת ריר תם אמפרט נגב, שעסקה בייצור פוספט ודשני פוספט. נראה שמווס זכה במינוי משום שהשלים בהצלחה מיזוגים ורכישות בקבוצת רותם והעביר אותה מהפסדים לא קטנים לרווח של 34 מיליון דולר ב-1998.

מווס נכנס לתפקידו באפריל 1999. המהלך הראשון של כ"ל תחת ניהולו היה הגשת הצעות רכש לקניית כל החברות בקבוצה שנסחרו בבורסה, למעט כ"ל עצמה. כך אפשר היה להפוך אותן לחד

רה השנייה בגודלה בבורסת תל אביב, לאחר שחילקה דיווידנדים בסכום של 1.25 מיליארד דולר.

את העושר העצום שייצרה למשפחת עופר השייך גה כ"ל באמצעות כמה פעילויות: היא מייצרת אש לג בבריכות בים המלח ובמכרות בספרד ובבריטניה; מייצרת רשנים לחקלאות על בסיס סלע פוספט שאותו היא כורה במכרות בנגב; ומפיקה ברום ותרכובות ברום (בהן מעכבי בעירה ותמיסות לקירוחי נפט) כתוצר לוואי בייצור האשלג.

האשלג מופק באמצעות מערכת אידוי סולארית, שבכותה עלות הייצור שלו היא הנמוכה ביותר מבין היצרניות בעולם המערבי וזהו לזו שבמדינות שבהן כוח האדם זול בהרבה, כמו חבר העמים לשעבר. כנר סף, ריכוז הברום בים המלח הוא הגבוה בעולם - גדול פי שניים מריכוזו בבארות בארה"ב וברוסיה ופי 30 מריכוזו בבארות תת-קרעיות בסין. השימוש באידוי באמצעות השמש להפקת האשלג והריכוז הגבוה של הברום הופכים את הייצור לכדאי יותר ומעמידים את כ"ל במצב נוח בתחרות הקשה מול מתחריה מקנדה, גרמניה, בלארוס, רוסיה וארה"ב.

הפקת האשלג והברום נעשית לפי חוק הויכיון, שמתיר לכימיקלים לישראל מרחב פעולה גדול בני צול המשאבים שבים המלח. בתמורה משלמת החברה תמלוגים למדינה. בניגוד לדעה הרווחת בקרב גופים חברתיים, חוק הויכיון אינו מתנת השלטון למקורביו בעלי ההון. החוק נחקק ב-1961 כדי לאפשר לכ"ל, אז עדיין חברה ממשלתית בבעלות המדינה, לייצר מקור מות עבודה לעשרות אלפי עולים ששוכנו בנגב.

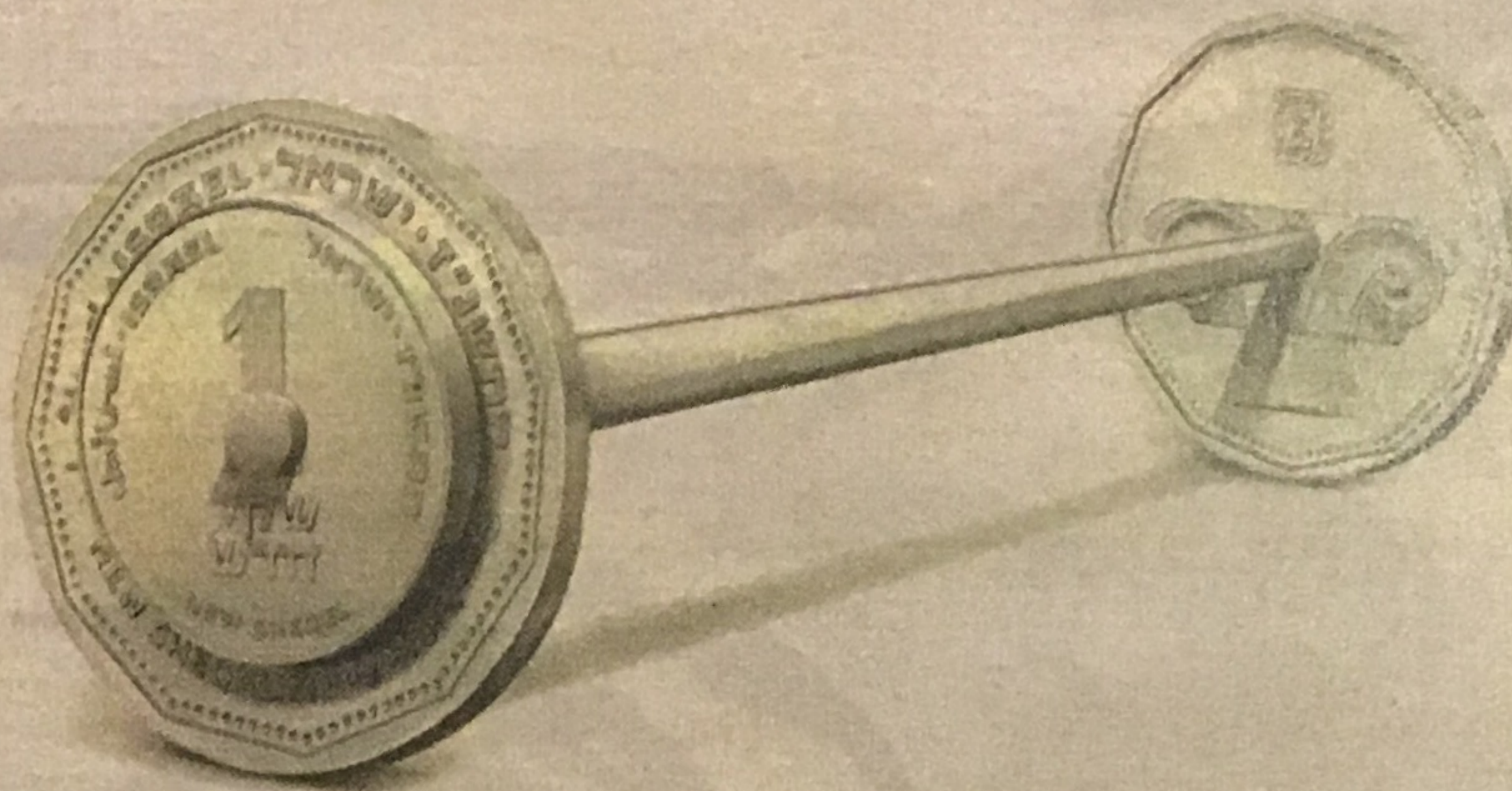
אייזנברג המתין בסבלנות לעיתוי המתאים כדי לממש את הטבת המס שהבטיח שר האוצר פנחס ספיר לאביו בסוף שנות ה-60: פטור לחברה לישראל ממס רווח הון ל-30 שנה ופטור ממס לבעלי מניותיה על מכירתן. כשמשפחת עופר הציעה את המחיר הנכון, 330 מיליון דולר בעבור 53% ממניות החברה, הוא לא התלבט - ופוטאש המתוסכלת נאלצה לראות איך חר מקת מידיה השליטה בחברה לישראל.

שמונה שנים וחצי לאחר רכישת השליטה בחברה לישראל כבר שוות המניות של משפחת עופר 3.6 מיליארד דולר - לאחר שהחברה חילקה לבעלי מניותיה דיווידנדים של 100 מיליון דולר.

החברה לישראל היא חברת אחזקות. בין השאר, היא שולטת בצים, ומחזיקה בחברת בתי הזיקוק, ביצרנית השבכים טאוואר ובתחנות כוח באמריקה הלטינית. ואולם, הנכס העיקרי שלה והסיבה המרכזית לעלייה החדה בשווייה ולהפיכתה לחברת האחזקות הגדולה בבורסה, הם שליטתה (52%) בחברת כימיקלים לישראל (כ"ל).

כשמשפחת עופר קיבלה לידיה את השליטה בחברת לישראל נסחרה כ"ל בשווי של 1.3 מיליארד דולר. כיום היא נסחרת בשווי של 13 מיליארד דולר, החבי

## מחיר שעושה השק לעשות כושר



### מרכז עליית לספורט באוניברסיטת תל-אביב עונת 2008-2009

מרכז הספורט של אוניברסיטת תל-אביב, היפה והמתקדם בישראל, מזמין אותך לעשות נטו לעונת 2008-2009 במחיר אטרקטיבי במיוחד. תתחיל לעשות מתיחות, כי לא תאמין מה מחכה לך בקומפלקס הענקי שלוש בריכות, סכא מניק, חדר כושר, שיעורי ספינינג, מגרשי טניס, סקווש, חוגים ועוד ועוד ועוד. זו ההזדמנות שלך לגלות שאצלנו גם המחירים נראים טוב...



לפרטים נוספים: משרד שיווק ומכירות, טל': 03-6408909 שלוחה 2 או באתר: www.sports-center.co.il

## ה-DNA של כ"ל

מאוחר יותר בלעה את חברת פוספטים בנגב, יצרן עקבי של הפסדים גדולים. כך נוצרה חברת רותם אמפרט נגב שעסקה בייצור סלע פוספט וחומצה זרחתית. השלמת תהליכי המיזוג בקבוצה סימנה את לידתה של האסטרטגיה החדשה של רותם אמפרט נגב: מעבר לייצור של מוצרי המשך על בסיס סלע הפוספט, בעלי שיעור רווחיות וערך מוסף גבוהים מאלה של סלע הפוספט שנמכר כסחורה ושלרותרם לא היה יתרון יחסי בייצורו.

אחד ממוצרי המשך אלו היו תוספי מזון שיוצרו על ידי ג'וליני, החברה הבת הגרמנית של רותם, על בסיס מלח פוספט אותו רכשה מחברת BK Ladenburg הגרמנית, לקוחה חשובה של החומרי צה הלבנה שיוצרה על ידי רותם. ההודמנות הגדולה לפתח את עסקיה של ג'וליני ולהפסיק את הפסדיה הגיעה ב-1994, כאשר קונצרן הכסס הגרמני העמיד למכירה את חברת BK. ג'וליני רכשה את BK תמורת 60 מיליון דולר, והמיזוג יצר חברה שנהנתה משילוב של כל שלבי הייצור: כריית סלע פוספט, ייצור חומצה זרחתית באיכות מזון, ייצור מלחי פד ספט על בסיס חומצה זרחתית וייצור תוספי מזון על בסיס מלחי פוספט.

מהלך הרכישות והמיזוגים שנמשך 12 שנים יצר את מגזר מוצרי התכלית בכ"ל שסיפק רווח תפעולי של 45 מיליון דולר במחזור של 525 מיליון דולר במחצית הראשונה של 2007, והניח גם את הבסיס למדיניות העסקית של כ"ל. באופן אירורי, שווי השוק של כ"ל, שניסתה לגוון את עסקיה ולהתרחק מתלות בייצור אשלג ודשנים שנמכרים כסחורות, נסק דווקא כאשר מחירי האשלג החדשנים שברו שיאים כמעט מדי רבעון.

מיד לאחר שרכשה את השליטה בחברה לישראל, מינתה משפחת עופר את עקיבא מווס למנכ"ל כימיקלים לישראל, החברה החשובה בקבוצה. לא הכל במגזר העסקי הכירו את מווס, על אף שעשר השנים שעשה כמנכ"ל רותם אמפרט נגב, החברה הבת של כ"ל, והאסטרטגיה העסקית שהתווה לה, היו הבסיס לתהליכי הרה-ארגון המבני שהוביל בכ"ל לאחר שמונה לתפקיד.

המציאות שעמה התמודד מווס ממחישה את את הלך הרוח ששרר בחברה הממשלתית ואת היעדרה של כל כוונת רווח בחברה - שהפעילה במקביל חבי רות דשנים בנגב, במפרץ חיפה ובשני אתרי ייצור בגרמניה ובאמסטרדם, והפסידה לא מעט כסף כמי עט ככולן.

מווס מונה למנכ"ל אמפרט, מפעל לייצור דשנים באמסטרדם, שנרכש על ידי כ"ל ב-1982. המפעל היה אחד מלקוחותיה של חברת פוספטים בנגב, שהוקמה ב-1952 כדי לכוון את סלעי הפוספט באזור ולייצר ממנו חומצה זרחתית כדי להשיג שוק לסלע הפוספט. כעבור זמן קצר עברה אמפרט לרווח על רקע הפסדים כבדים שספגו באותה תקופה יצרניות הדשנים האירופיות, ובעקבות הצלחתה הוחלט ב-1987 למוג את שלושת מפעלי הדשנים הכושלים של כ"ל בגרמניה לתוכה, לסגור שניים מהם ול"צמצם את כוח האדם שהעסיקו ב-50%. החברה הממוזגת עברה תוך שנה לרווח למרות המשבר בענף הדשנים, ומווס הוחזר מהולנד לישראל כדי להשלים את השלב הבא בתהליכי המיזוג בקבוצת הדשנים.

אמפרט מוזגה לתוך רותם ב-1989, ושנתיים

# ההחמצות של כ"ל



אחת התופעות המוזרות שהותירה אחריה המדינה כשהפריטה את כימיקלים לישראל היתה חברת כ"ל תעשיות, או כ"ל מעשיות כפי שכוונה בקרב עובדיה ומנהליה. כ"ל נהגה להשקיע בחברות שונות, לחלקן לא היה כל קשר לתחומי עיסוקה העיקריים - רשנים, כימיקלים מבוססי חומצה ורחתית, ברום ותרכובות ברום. מרגע שמשפחת עופר רכשה את הבעלות בחברה ועקיבא מוזס מונה למנכ"ל כ"ל, החל תהליך מהיר של מימוש נכסים שלא נכללו בלכת העסקים של החברה. מכירת הנכסים נעשתה במרבית המקרים במחירים טובים ושיחררה את כ"ל ומנהליה מתשומת לב לחברות קטנות שלא היתה להם כל הבנה בתחרי מי פעילותן. ואולם מכירת חלק מההשקעות היתה, בדעבד, החמצה.

בספטמבר 2000 מכרה כ"ל 50% ממניותיה של הנדסת התפלה תמורת 22 מיליון דולר בלבד לקבוצת דלק שבשליטת יצחק תשובה, ומכרה את הקרקע של הנדסת התפלה תמורת 17 מיליון דולר. הנדסת התפלה הוקמה ב-1965 ועוסקת בייזום, הקמה והפעלה של מתקני התפלה מים ברחבי העולם. באותה תקופה היא היתה חברה מפסידה הזקוקה לערכות בסכומים משי מעותיים מבעלי מניותיה כדי לבצע פרויקטים בהיקף של עשרות מיליוני דולרים. החברה חשפה את בעליה לסיכון של מימוש הערכות במקרה של פיגור בלוח הזמנים שהובטח ללקוח, או כישלון טכנולוגי ותפעולי.

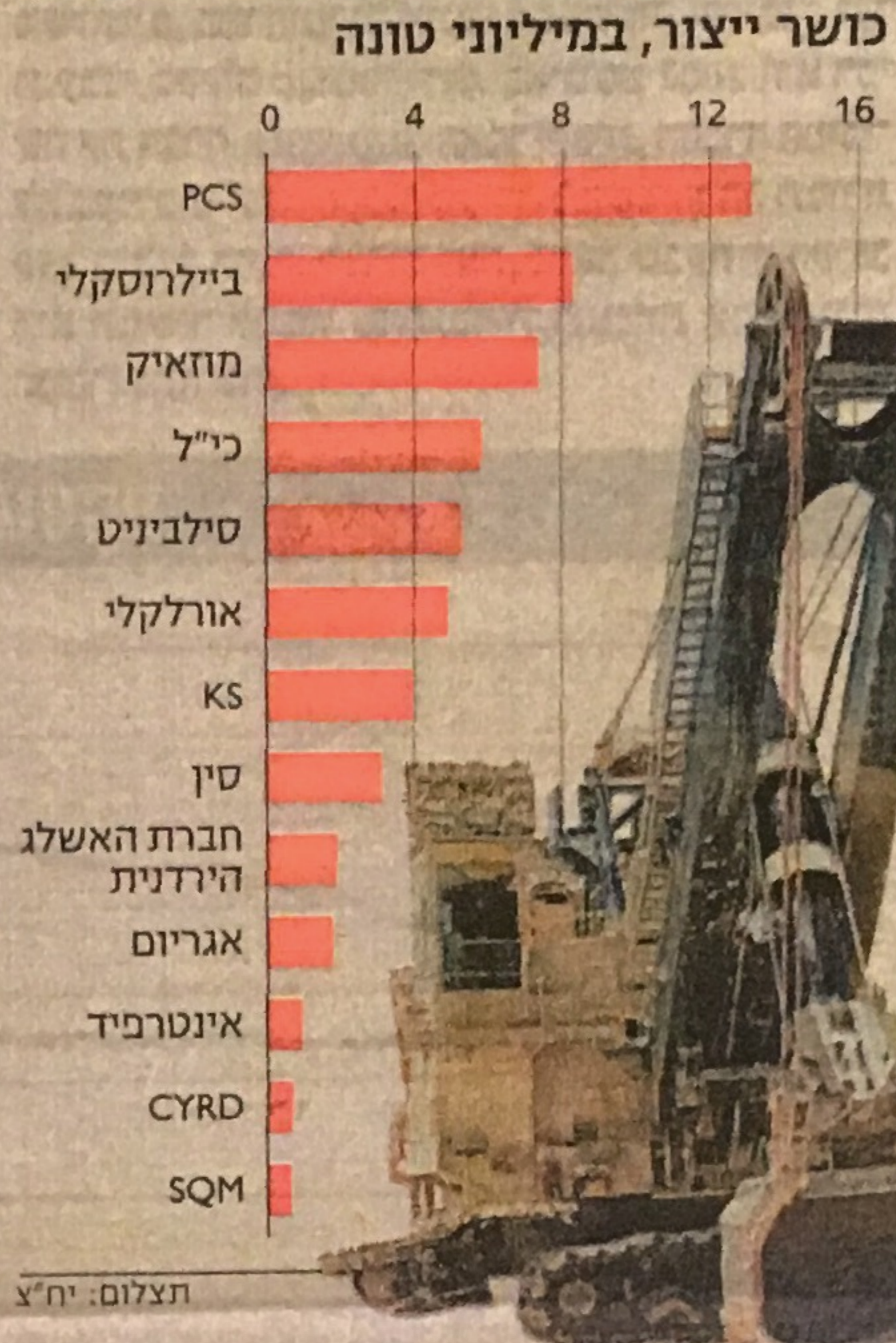
עם זאת, נראה שכ"ל אינה זוכרת לטובה את מכירת הנחה בהנדסת התפלה לתשובה במחיר נמוך. הנדסת התפלה היא חברה בעלת ניסיון וידע נצבר שפועלת באחד השווקים הצומחים בעולם, שהקימה את אחד ממתקני ההתפלה הגדולים בעולם ועומדת בפני הנפקה בבורסה בלונדון בשווי של 500 מיליון דולר.

עסקה אחרת שעלולה לגרום לתסכול בקרב משקיעיה של כ"ל, על אף שהיתה בלתי נמנית עת מבחינות מסוימות, היא מכירת 8% ממניות ההון ו-13% ממניות ההצבעה ביצרנית הרשנים הצ'יליאנית SQM תמורת 100 מיליון דולר, בדצמבר 2004. גם במקרה זה העסקה נעשתה תחת אילוצים רבים כמו אחזקה במניות מיעוט, קושי למשוך דיווידנדים מהחברה הצ'יליאנית בשל שיקולי מס ומבנה מסובך של אחזקה כדי למזער את תשלום המס על המכירה. כך צומצם מספר הרוכשים הפרטנציאליים לשתי חברות: PCS הקנדית ו-Yara הנורווגית, שמנהלות מאבק שליטה על החברה הצ'יליאנית.

על אף שמניית כ"ל לא פיגרה מאז המכירה אחר SQM, קשה להתחמק מהרושם שכ"ל החמיצה השקעה באחת מחברות הרשנים הטובות בעולם. מאבק השליטה המתנהל בה עד היום תרם לעלייה בשווי של SQM מ-1.6 מיליארד דולר בעת ביצוע העסקה ל-5.7 מיליארד דולר כיום.

# הגאות בעסקי הדשנים מיטיבה עם כל החברות בענף, אך לא במידה זהה. מניית כ"ל אמנם עלתה מתחילת 2007 ב-60%, אך מניות החברות המתחרות בה בשוק האשלג עלו בשיעור חד יותר

## שוק האשלג העולמי



השיפור במצבה הפיננסי הקל על כ"ל לפתח את תחומי הלבנה שלה, בין השאר, באמצעות השקעה של מיליארד דולר ברכישת חברות שהגדילו את נתח השוק שלה. ב-1998 רכשה כ"ל את חברת איברפוטאס הספרדית תמורת 120 מיליון דולר, וב-2002 רכשה את חברת קליוולנדר פוטאש הבריטית תמורת 45 מיליון דולר.

שתי החברות כוורת אשלג במכרות תת-קרקעיים ולא בנדיכות אידוי שמנצלות את אנרגיית השמש הינם אין כסף - ולכן רווחיותן נמוכה משמעותית מזו של מפעל האשלג בסדרום. עם זאת, רכישתן שיפרה את מצבה של כ"ל: הן הפכו אותה לספק השני בגודלו של אשלג לאירופה והפכו את השוק האירופי לשוק ממוצע מוכרים. מבנה זה של השוק ממתן את שתיקת המחירים בתקופות של שפל ומאיץ את עליות המחירים בתקופות של גאות.

רכישת קליוולנדר איפשרה גם לנצל סינרגיות עם חברת איברפוטאס בספרד, ושתייהן סייעו לנהל בצורה אופטימלית את המלאי והלוגיסטיקה של המשלוחים בין אתרי הייצור בישראל ובאירופה. במקביל, השקיעה כ"ל 180 מיליון דולר בהגדלת כושר הייצור של בריכות האשלג בסדרום - מ-2.6 מיליון טונות ב-1998 ל-3.7 מיליון טונות כיום ו-4 מיליון טונות ב-2009. כושר ייצור האשלג הכולל של החברה הוכפל ל-6 מיליון טונות - 10.4% מכושר הייצור העולמי.

החשיבות של השקעה בהגדלת כושר הייצור ברורה כיום, כאשר מחירי האשלג עולים בשווקים מסוימים בקצב רבעוני של 25 דולר לטונה, ומניותיהן של חברות האשלג שוכרות שיאים כמעט בכל יום. ואולם בתחילת העשור שוק הרשנים היה בשפל, ולא כולם היו משוכנעים שכ"ל נוהגת בתבונה כשהיא משליכה את יתרה על תחום שסובל ממעברים חדים בין גאות לשפל.

אחת הסיבות שאיפשרו ליו"ר כ"ל יוסי רוזן ולמ"נכ"ל מוזס ללכת בדרך זו היא המבנה המיוחד של שוק האשלג, שמתאפיין בריכוזיות וברמת תחרות נמוכה.

ברות פרטיות ולמחוק אותן מהמסחר בבורסה. כ"ל השקיעה לבסוף 250 מיליון דולר ברכישת מניות מהציבור בחברות כמו מפעלי ים המלח, חברת הברום ופריקלאס. ההשקעה השתלמה: מרגע שכ"ל לברה נותרה חברה ציבורית פסקו ניגודי העניינים בין החברות הבנות.

קעת אפשר היה לנהל את כ"ל כקונצרן - כלומר כחברה אחת שמטרת כל המנהלים שלה היא להגדיל את רווחיה. תוצאת לוואי של התהליך היתה צמצום של מטה החברה - מ-100 עובדים בעבר ל-30 כיום, אף שהיקף הפעילות של החברה גדול פי שניים בהשוואה ל-1998. רכישת החברות איפשרה לכ"ל להגדיר מחדש את תחומי הפעילות המרכזיים שלה - רשנים, מוצרים תעשייתיים, מוצרי תכלית ומגנזיום - ולהתחיל בבנייתם. בין השאר, כ"ל ביצעה מיוג תפעולי של יצרנית האשלג מפעלי ים המלח עם מגור הרשנים של חברת רותם אמפרט נגב. המיוג כלל איחוד של מערכי התובלה היבשתית והאחד סוף, התייעלות בתפעול בנמלים ובשימוש בתובי לה ימית, וכן איחוד המטות של החברות ומערכי השוק שלהן בחו"ל.

מהלך זה לברו הביא לחיסכון של 50 מיליון דולר בשנה - סכום משמעותי אם נזכור שחברת כ"ל של ראשית העשור הדויהתה 100 מיליון דולר בשנה ונסחרה כמעט ללא שינוי מחיר.

החלה כ"ל למכור השקעות שלא נכללו בה. כ"ל של סוף שנות ה-90 היתה חברה בעלת מבנה כאוטי, שהתפוררה על תחומי פעילות רבים - משבבים חדישניים לטיפול בנסיגת הניכיים, דרך תכשירים קרמטיים על בסיס מלחי ים המלח ועד להתפלת מים. והשקעות רבות והבלתי ממוקדות הגדילו את מצבה הכלכלית של החברה ואילצו אותה להקים מטה חדש של מנהלים, שהקדישו תשומת לב רבה מדי לחברות זניחות.

לכן, זמן קצר לאחר שהאחים עופר רכשו את השליטה בחברה לישראל ומיננו את מוזס למנכ"ל, החלה כ"ל בתהליך של מכירת חברות ונכסים בהיקף כולל של 265 מיליון דולר. במקביל, הושם דגש על שיפור תודים המזומנים של החברה, בין השאר, באמצעות הקטנת מלאים וגבייה מהירה יותר של חוב לקוחות תוך שימוש בעסקות איגוח. תזרים המזומנים של החברה, שהיה ערב כניסתו של מוזס לתפקיד המנכ"ל 271 מיליון דולר, קפץ כתוצאה מכך תוך שלוש שנים ל-355 מיליון דולר. זאת, אף שהרווח ירד בשל שפל בשוק הרשנים ל-453 מיליון דולר ב-2003.

## הזכנים לספק השני גוולו של אשלג לאירופה

תהליך הארגון מחדש, שנוהל בשנות השפל בתעשיית הרשנים, סייע לכ"ל בשני אופנים: הוא עודד לחברה להציג תוצאות כספיות טובות משל מתחריה תיה ואיפשר לה להיכנס לשלב הגאות בתחום, עם מאזן איתן ורמה נמוכה של התחייבויות פיננסיות.

**שעשוע**  
 יעוץ ושיווק מגורי יוקרה  
 המנינים 59 הרצליה פיתוח, טל' 09-9570878  
 www.shaashua.co.il shaashua@shaashua.co.il  
 בהרצליה פיתוח !! וילה מפוארת !!  
 +בריכה +דוגם \$3.300.000  
 בכפר שמריה וילה חדישה!!  
 + דוגם מיקום מעולה \$3.400.000  
**הרצליה פיתוח - כפר שמריהו**

# אם תחליט משפחת עופר שדי לה בעלייה בשווייה של כ"ל, סביר להניח שפוטאש - השליטה הבלתי מעוררת של שוק האשלג - תהיה אחד המועמדים הבולטים לרכישת השליטה בחברה, והפעם לא תרשה לעצמה להחמיץ את ההזדמנות



עידן עופר

עם זאת, תחומי הפעילות של כ"ל חשופים לתחרות מתגברת מצד יצרנים סיניים. החברה מתמודדת עם תחרות זו באמצעות השתלטות על שוקי נישא משלימים, כמו חומרים מונעי התפשטות שריפות יער ומעכבי בעירה מבוססי זרחן. באוגוסט 2007 היא רכשה את חברת Supresta האמריקאית, החברה המובילה לה בעולם בייצור מעכבי בעירה מבוססי זרחן, תמורת 350 מיליון דולר. למרות זאת, נראה שבעתיד הקרוב היא תמשיך לסבול מהתגברות התחרות עם הסינים ואוברן נתח שוק.

לה בעולם לאחר שהשקיעה 20 מיליון דולר בהגדלת כושר ייצור הברום שלה ב-17%. היא גם רכשה חברות שמייצרות מוצרים על בסיס ברום ונכנסה למיזמים משותפים עם יצרנים סיניים כדי לבסס נוכחות בשוק התעשייתי הצומח ביותר בעולם. כיום שולטת כ"ל ב-33% מהייצור הברום בעולם, בזכות יתרון מובהק בעלות הייצור לער מת מתחריה. שלושת המתחרים הגדולים בענף מחזיקים ב-75% מהשוק וב-70% מייצור תרכובות הברום בעולם.

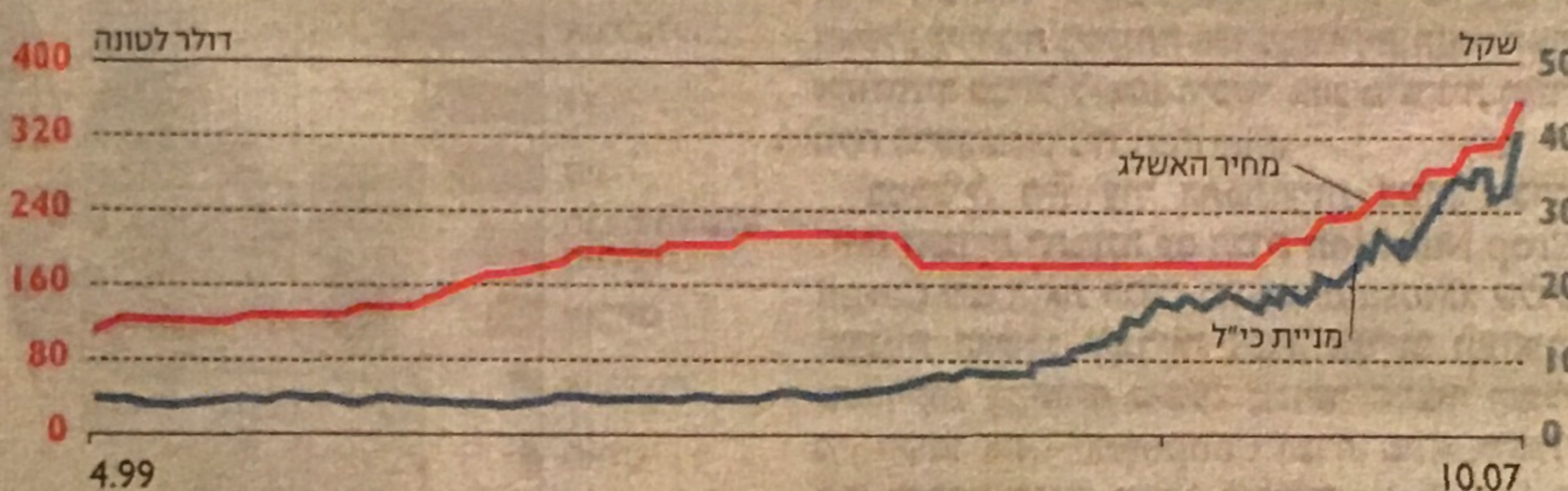
מובהקת, לאחר שפעלה בעשור האחרון להקטנת תלור תה בתחום זה.

המודל העסקי של כ"ל מאוזן יותר - עובדה שפועלת לרעתה כששוק הרשנים גואה ושומרת על מנייתה מנפילה כואבת כאשר שוק הרשנים נמצא בשפל. ב-2006, למשל, הרווחיות הטובה של מוצרי הברום ומוצרים על בסיס חומצה זרחתית פיצו על נפילה ברווחי האשלג עקב מאבק מסחרי עם חברות יבוא האשלג הסיניות.

כ"ל פיתחה שתי דורעות חזקות נוספות. הראשונה היא חטיבת מוצרי תכלית, שמבוססת על פעילותן של החברה הבת ביקי ג'ולייני הגרמנית ואסטריס האמריקאית-ברזילאית, שנרכשה ב-2005 תמורת 255 מיליון דולר. חברות אלה עוסקות בייצור מוצרי מבוססי פוספט ובעיקר חומצה זרחתית, מלחי פוספט לתעשיית המזון, תוספי מזון וחומצה זרחתית למוצרי היגיינה.

תחום הפעילות השני שפיתחה כ"ל הוא ייצור ברום וכימיקלים מבוססי ברום (המיועדים למעכבי בעירה במוצרים כמו מחשבים וטלוויזיות), תמיסת לייצוב לחצים בקידוחי נפט וחומרי חיטוי לקרקע. כ"ל נהפכה ליצרנית הברום ומעכבי הבעירה הגדור

## מחיר האשלג עולה - ומניית כ"ל נוסקת



# ב-5.11.07 מתכנס הדירקטוריון של ישראל



## ועידת המנהלים של המי"ל 2007 שקיפות, ניהול ותכנון בעולם משתנה במעמד כבוד ראש הממשלה, מר אהוד אולמרט

- בין הנושאים:
- תקשורת וקבלת החלטות. הליך תקין או ספין?
  - מעורבות העולם הגלובלי בהייטק הלוקלי
  - התשתיות בישראל- איך נראה בעוד 20 שנה?
  - כלכלת ישראל והשוק הפיננסי - תחזית 2008
  - ניוד נורמות ניהול בין המגזר העסקי למגזר הציבורי
  - אתגרים בהתמודדות עם הזדמנות הקלינטק
  - רפורמת ועדת בכר - מי מרוויח ומי מפסיד?

יום ב', 5.11.07, בין השעות 08:00-18:00 מלון דיוויד אינטרקונטיננטל, תל-אביב



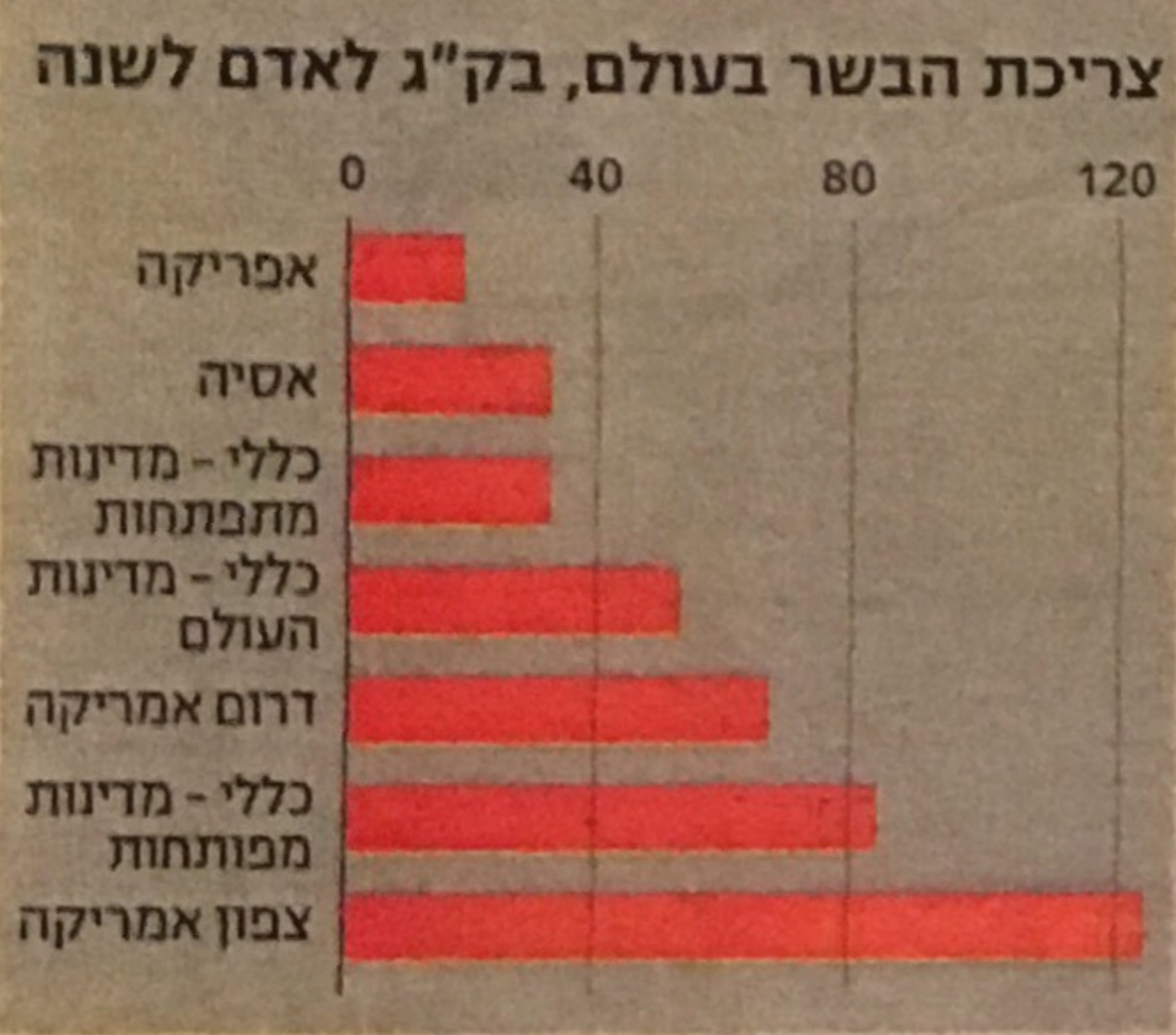
מנהלת האירוע: שמרית מור-אלי 03-6711950, shimritm@hamil.co.il  
 למתן חסויות: אבישג גרפי DC Finance, 03-6711928, avishag@dcf.co.il

לפרטים נוספים והרשמה: מח' ייעוץ ומכירות 03-6711902, 1-700-700-246, פקס 03-6773433, 03-5747430, www.hamil.co.il

# תזרים המזומנים של כי"ל, שהיה 271 מיליון דולר ערב כניסתו של מוזס לתפקיד המנכ"ל, קפץ ל-355 מיליון דולר תוך בשלוש שנים



מנועי הצמיחה של הניקוש לאשלג



אך בטווח הארוך יאיימו על המחירים בשוק זה השקעות מתוכננות במדינות עתירות אנרגיה זולה, כמו ערב הסעודית.

שמונה שנים וחצי לאחר שהאחים עופר רכשו את החברה לישראל, נראה שמחירה של כי"ל עשוי לערר רד מחשבות - לא רק בקרב אנליסטים, שמה שווה כבר מגלם את כל החדשות הטובות הצפויות בשוק הרשנים בשנים הקרובות, אלא גם במשפחת עופר עצמה. אם תחליט המשפחה שדי לה בעלייה בשווייה של כי"ל מ-1.3 מיליארד דולר ל-13 מיליארד דולר, סביר להניח שפוטאש - השליטה הבלתי מעורערת של שוק האשלג - תהיה אחד המועמדים הבולטים לרכישת השליטה בחברה, והפעם לא תרשה לעצמה להחמיץ את ההזדמנות.

ביל דויל, המנכ"ל של PCS הקנדית שמחזיקה ב-10% ממניותיה של כי"ל, מעולם לא הסתיר את כוונותיו. בכנס שנערך בניו יורק בתחילת 2006 אמר דויל: "המטרה ארוכת הטווח שלנו היא לשלוט ולתפ"ע על את החברות שבהן השקענו ולא להישאר כמשקיע פסיווי בהן, אם כי רכישת השליטה בחברות אלה היא תהליך שייקח פרק זמן שונה בהתאם לכל חברה".

כשהוא מצויד במניות שנסחרות בשווי 35 מיליארד דולר וכשפעילותו מעשירה את קופת PCS במיליארד דולר בשנה, נראה שלדויל סיכוי לא רע לממש את חלומו.

## זה הזמן לחזור?

הפיתוח העסקי של כי"ל בתחום הרשנים מוגבל בשל ההיצע המצומצם של חברות שעומדות למכירה בתחום האשלג. מחירי האשלג צפויים לעלות אמנם בשנים הקרובות משום שהשקעות בהגדלת כושר הייצור לא יבשילו עד ל-2010, בעוד שהביקוש יצמח בקצב מואץ של 4% עד 5% בש"נה. ואולם בטווח הבינוני צפויה הגדלה מש"מעותית של כושר הייצור העולמי שעלולה לגרום להתמתנות בע"ליות המחירים. אין ודאות שה"צמיחה בייצור הדלק ממקור צמחי תימשך. שוק דש"ני הפוספט נהנה מגאות בביקושים ומהחלטת חברות בתחום לסגור קווי ייצור,



**השיפור במצבה הפיננסי הקל על כי"ל לפתח את תחומי הלבה שלה, בין השאר, באמצעות השקעה של מיליארד דולר ברכישת חברות שהגדילו את נתח השוק שלה**

## הירושה המדממת של אורי בן נון

ההחזיקה ב-35% ממניותיה ואף התחייבה לרכוש כשליש מתוצרת המפעל. הפנטזיה התעשייתית של בן נון ספגה מהלומה שנה לאחר הרצת המפי"על, כשתחרות קשה מצד יצרנים סיניים מוטטה את מחירי המכירה ב-50%.

בשלב זה היה ברור שבשל גודל ההשקעה מצד אחד ומלחמת המחירים עם הסינים מצד שני נידון מפעל המגנזיום להפסיד, ועל כן הדרך היחידה למזער את הנזק היא להגביל את הייצור לרמה שתאפשר תזרים מזומנים חיובי ולהסתפק בעובדה שהכלור שנוצר בתהליך הייצור של המגנזיום תורם לכראיות הייצור של הברום.

ב-2002 מחקה כי"ל את מרבית השקעתה במפעל בסכום של 230 מיליון דולר, ונקטה פעולות התייעלות שונות, כולל חילופי מנהלים וקיצוץ בכוח האדם. פעולות אלה לא סייעו רבות, בין השאר, בשל הנסיגה בתעשיית המכונות בארה"ב והעלייה העקבית במחירי האנרגיה. חברת המגנזיום צברה בשש השנים האחרונות הפסד תפעולי של 110 מיליון דולר שכירסם ברווחיות הנאה של ייצור האשלג. זאת על אף שיצרני המגנזיום במדינות המערב סגרו את מפעליהם כוזה אחר זה. כך, שבשלב זה נותרו רק שני יצרנים: U.S. MAGNESIUM וכי"ל.

באחרונה חל שיפור במצבה של חברת המגנזיום ובראשונה מאז הקמתה מסתמן סיכוי שהחברה תרוויח ב-2009. מחירי המגנזיום נמצאים במגמת עלייה, כתוצאה מסגירת מפעל בקנדה של נור"סק הידרו, היצרן המוביל בענף, ביטול סובסידיה לייצוא מגנזיום מסין והעלאת מחירים על ידי היצרנים הסיניים. שיפור נוסף צפוי ב-2008, כאשר הוצאות האנרגיה של מפעליה של כי"ל בים המלח יקטנו בעשרות אחוזים כתוצאה מהמעבר לשימוש בגז טבעי במקום כמוזל.

כל בעל שליטה ומנכ"ל חדש מקבל כירושה מקודמו את ההישגים והכישלונות. עקיבא מוזס התמודד מיומו הראשון בתפקיד עם אחד הכישלון נת התעשייתיים הגדולים בתולדות המשק.

לפני עשור חנכה כי"ל מפעל לייצור מגנזיום וסגסוגות מגנזיום מתמיסות עשירות במגנזיום כלורי, שנוצרות כלואי לייצור האשלג בסדרם בהשקעה של 500 מיליון דולר; סכום עתק בה"תחשב בעובדה ששוויה של כי"ל עם השקתו היה נמוך ממיליארד דולר. אורי בן נון, אז מנכ"ל חב"רת מפעלי ים המלח שהוביל את הפרויקט, התעלם מהיעדר כל יתרון יחסי להקמת מפעל עתיר אנרגיה בישראל. הוא לא הוטרד מסימני השאלה שריחפו סביב יכולתו של המפעל, שתוכנן למכור כ-100 מיליון דולר בשנה להחזיר השקעה של 500 מיליון דולר תוך חמש שנים, שהיה הקריטריון הסטנדרטי בקבוצה לבחינת כראיותו של פרויקט.

בן נון סחף את כי"ל כולה לחזון של הפיכת מים למתכת, הקים את חב"רת מגנזיום לביצוע הפרויקט ואף הצליח לגייס את חברת פולקסוואגן



## איכות הסביבה - איום של 80 מיליון דולר בשנה

כי"ל נוגעת ללחץ הגובר על החברה, כמו על רוב חב"רות הכימיה, למוער את הנזקים בפועל ובכוח לאיכות הסביבה. בשל שיקולי איכות סביבה, כי"ל איבדה את המוצר הרווחי שלה - מתיל ברומיד לחיטוי קרקע, שעבר ממכירות של 100 מיליון דולר לשנה בתחילת העשור למכירות זניחות כיום.

רשויות איכות הסביבה באירופה ובקליפורניה מעריכות כעת את הסיכונים שבשימוש במערכי בעידה מבוססי ברום. במקביל, הקמתה של סוכנות כימיקלים חדשה באירופה מבשרת על החמרת הליכי הבקרה והאכיפה של רעילות הכימיקלים המיוצאים לאיחוד האירופי.

כמו מפעליה של מכתשים אגן, גם מפעלי תרכובות הברום של כי"ל ברמת חובב חשופים לתביעות שנוגעות לשיעורי התחלואה במחלות שונות - בהן סרטן - בקרב האתר. באחרונה הוגשה תביעה (ובק"ל יארד שקל, בטענה לפגיעה בבריאות תושבי האזור בגין זיהום האוויר שגרם המפעל ברמת חובב. כי"ל מצהירה שאיכות הסביבה היא חלק מהאסטרטגיה שלה, וב-2007 היא השקיעה 80 מיליון דולר ברכוש ובייצור הקשור באיכות הסביבה. הסיכויים שסכום זה יפות כשנים הבאות אפסיים - אבל ערך התשואה על ההשקעה הוא אינו נמרד בכסף.

נראה שבמעט שום דבר לא יצליח לבלום את חב"רת כימיקלים לישראל בדרכה לשיאים של מכירות חיצונית המגמות הבסיסיות שמשפיעות על שוק הרש"נים - למשל, גידול חזק בביקושים כתוצאה מעלייה בביקוש למזון מן החי בסין ובהודו, וצמיחה מסחררת בצריכת רלק ממקור צמחי מצד אחד והיצע מוגבל מצד אחר - ייטיבו עם המחירים בטווח הנראה לעין ויתפחו את רווחי כי"ל. גם כוד ההפסדים היחיד של החברה, חברת המגנזיום, עשוי לעבור לרווח ב-2009, כעקבות עליית מחירי המגנזיום וסגסוגות המגנזיום וירידה הרה בעלות האנרגיה לאחר המעבר לשימוש בגז טבעי במפעל בסדרם.

פרשה לא פתורה אחרת היא מצבו המדאיג של ים המלח, שנסוג באחרונה בקצב של 15 ס"מ בחור"ש. חלקה של כי"ל בנסיגת הים קטן יחסית, אך הוא מגביר את הלחץ עליה בפרשה אחרת: הצפת יסודות המלונות הבנויים לחופן של בריכות אירוי האשלג בים המלח, כתוצאה משקיעת המלח בקרקעית בריכת האירוי. המשפטי של מלונות ים המלח נראה חלש, אבל כשפעילות האשלג מייצרת לכי"ל רווח תפעולי של 245 מיליון דולר ב-2006, סביר להעריך שהחברה תירש להגדיל את השתתפותה במימון הג"נת המלונות - כעלות של עשרות מיליוני דולרים. העננה המשמעותית ביותר שמעיכה בשלב זה על