

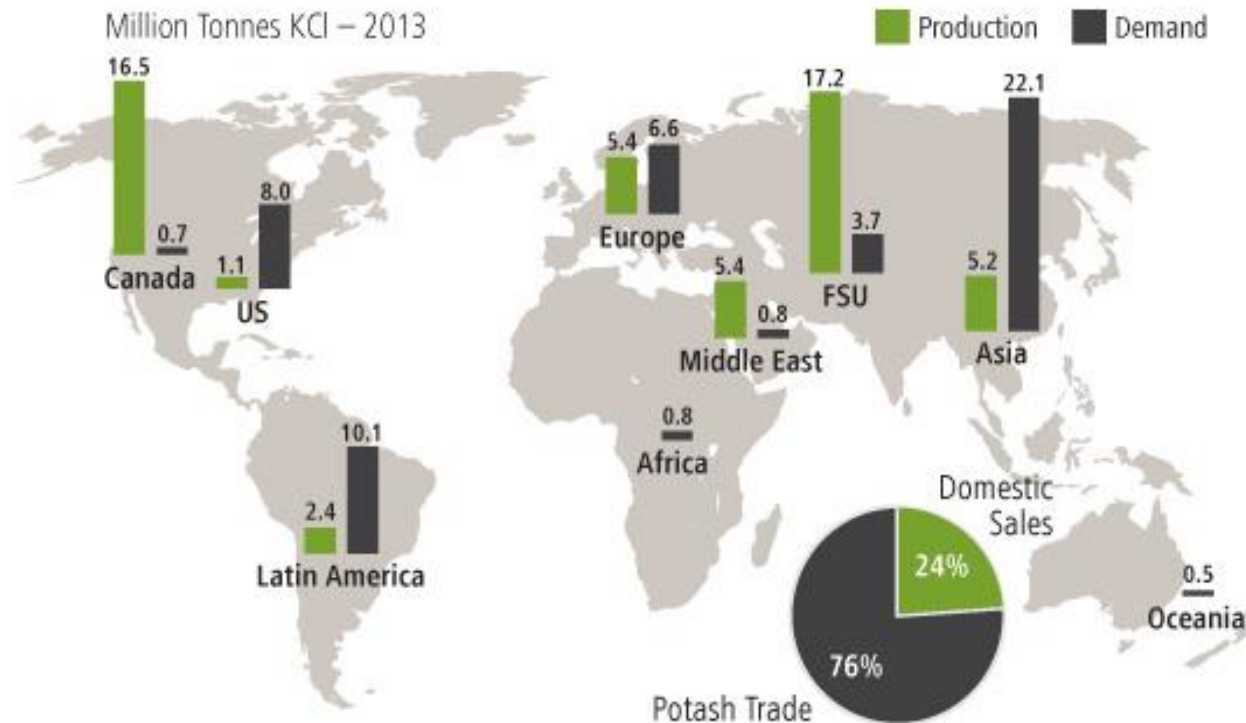
חידוש זיכיון ים המלח

פברואר 2017

פרק א' – ניתוח שוק האשלב ותהליך הייצור

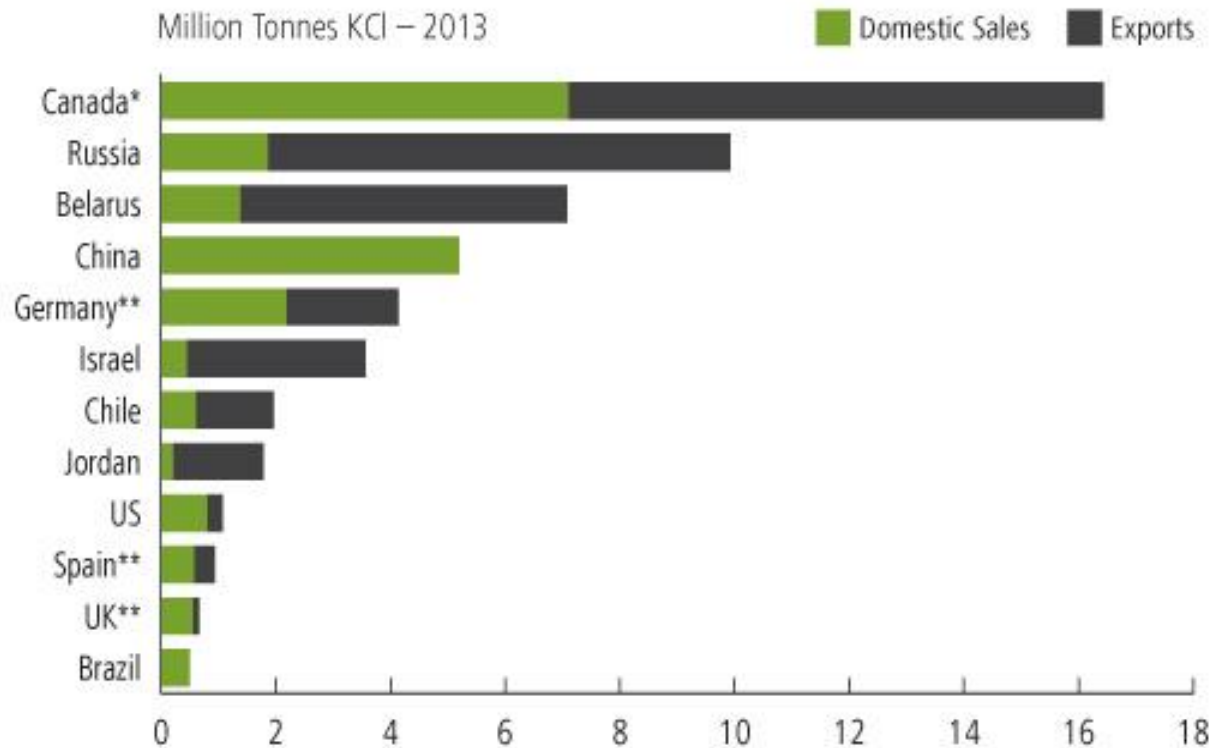
- תפוקת האשלג העולמית, משמשת ברובה לייצור דשנים (כ- 91%), בעוד היתרה משמשת לצרכים תעשייתיים (ריכוך מים, סבון, בטריות, שוק התרופות) או לצרכי משקי בקר ובע"ח אחרים
- הביקוש לדשנים וחומרי גלם מושפע ממספר גורמים:
 - גידול באוכלוסייה העולמית
 - צמיחה כלכלית המבטאת גידול בביקוש לבשר (וגידול במזון לבקר)
 - עליית ייצור דלקים מן הצומח (בעיקר ארה"ב)
- בהתאם לנתוני איגוד הדשנים הבינלאומי (IFA) קיימות 12 חברות בלבד המייצרות אשלג, בעוד בתחום החנקן (אמוניה) ופוספטים קיימות עשרות יצרניות
- ריכוז יצרניות האשלג אינו אחיד על פני העולם ומרוכז ברובו בצפון אמריקה (בעיקר בקנדה) וברוסיה, בעוד עיקר התצרוכת מרוכזת דווקא בארצות הברית, אפריקה, אמריקה הלטינית ודרום מזרח אסיה

- הפער בין הביקוש להיצע במדינות היצרניות יוצר סחר בינלאומי נרחב (76% מהתפוקה), המושפע הן ממחירי הפקת האשלג והן ממחירי ההובלה הימית:



מקור: IFA

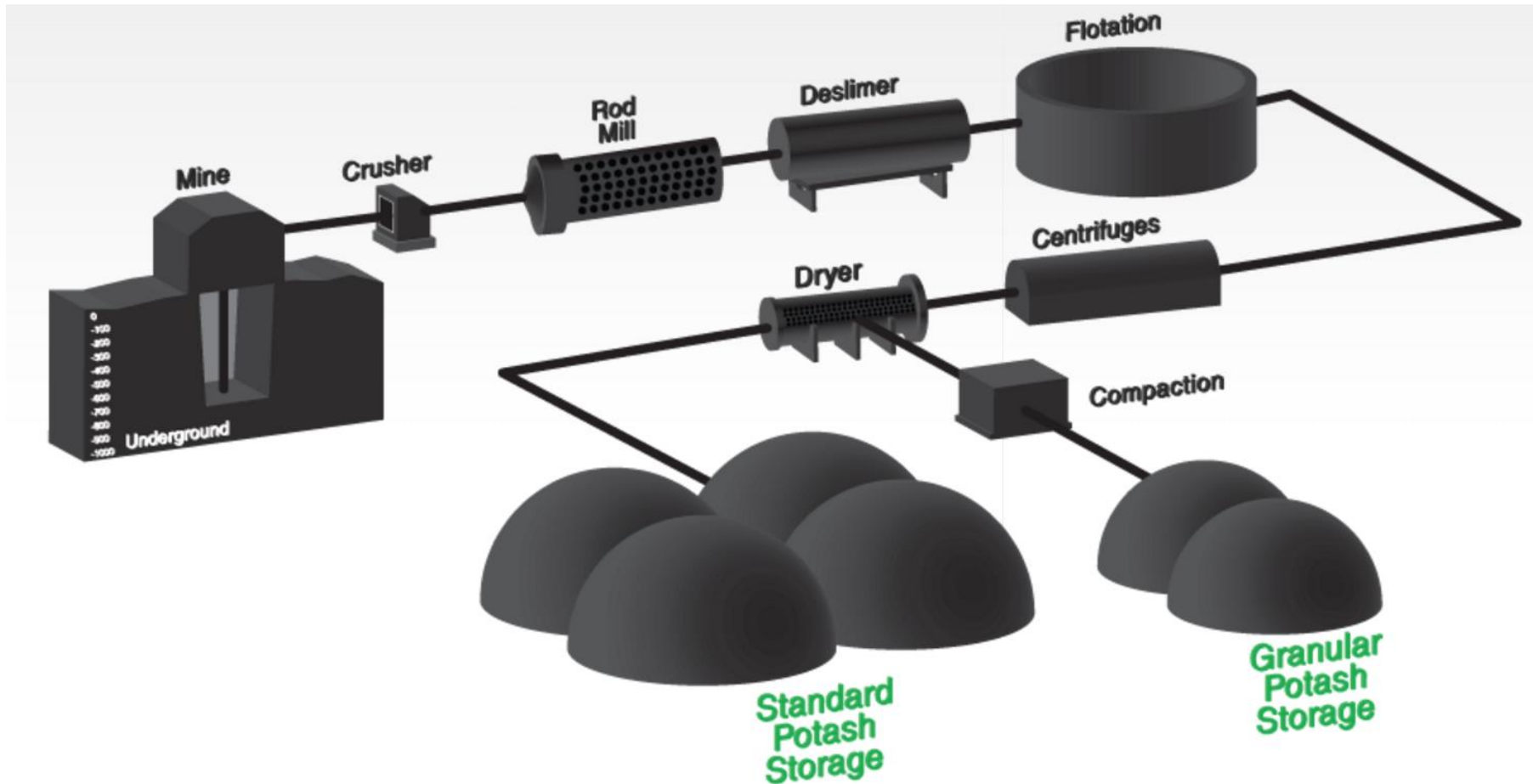
- בראש המדינות המייצאות עומדת קנדה באמצעות Canpotex (זרוע שיווק עבור PCS, אגריום ומוזאיק) ורוסיה:



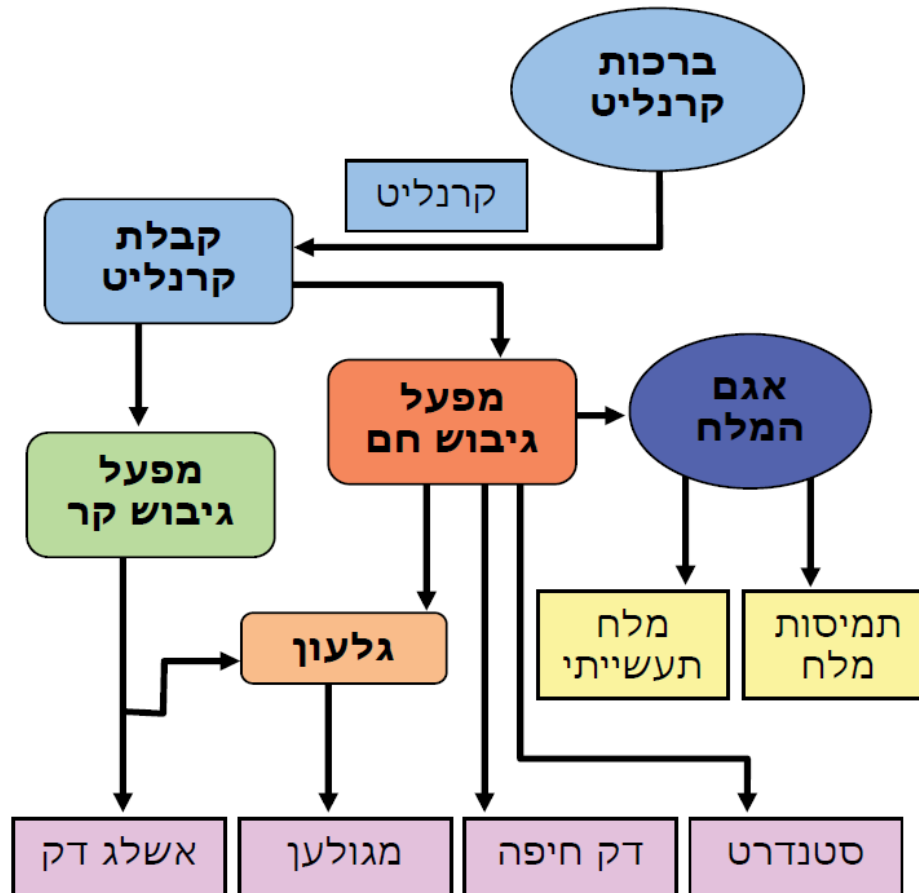
מקור: IFA

* כולל תצרוכת בארה"ב
** כולל תצרוכת ביתר מדינות אירופה

- תהליך ייצור האשלג במכרות תת קרקעיים:



- תהליך ייצור האשלג במכרות ים המלח:



פרק ב' – ניתוח רוכשים פוטנציאליים

• ניתן לחלק את הרוכשים הפוטנציאליים למספר קבוצות:

- יצרני אשלג

- יצרני דשנים

- צרכני דשנים

- יצרני ברום ותרבות ברום

- חברות כרייה גדולות

- קרנות PE גדולות

קרנות PE גדולות	חברות כרייה גדולות	יצרני ברזם ותרבות ברזם	צרכני דשנים	יצרני דשנים	יצרני אשלג
<ul style="list-style-type: none"> • BlackStone • Aipex • KKR • Advent • Apollo Global • Carlyte 	<ul style="list-style-type: none"> • BHP Billiton • Rio Tinto • Glencore • Vale S.A. 	<ul style="list-style-type: none"> • Albemarle • Great Lakes Solutions 	<ul style="list-style-type: none"> • Sinochem • ChemChina* • Tata Chemicals • Coromandel • National fertilizers • Gujarat State fertilizers & Chemicals • Zuari 	<ul style="list-style-type: none"> • Yara • Mosaic • Agrium 	<ul style="list-style-type: none"> • PCS • Uralkali • Belaruskali • SQM • K+Skali

* לא צרכן אבל עם מוצרים משלימים- הדברה

- ייצור האשלג מרוכז בידי **מספר מצומצם של חברות**
- מרבית חברות האשלג פועלות במכרות תת קרקעיים (בשונה מים המלח)
- **עלות הפקת האשלג, במפעלי ים המלח נמוכה משמעותית** מבמכרות האשלג התת-קרקעיים, מהסיבות הבאות:
 - ריכוז גבוה של מינרלים בים המלח
 - ניצול אנרגיית השמש בתהליך האידוי תורמת להוזלת עלויות בתהליך.
 - עלויות שינוע יבשתי נמוכות - בשל קרבת מתקני הייצור בישראל לנמלים.
 - עלויות האחסון בישראל נמוכות בשל האקלים החם והיבש של ים המלח, המאפשר אחסון בשטח פתוח.
- **מיקום גיאוגרפי** - קיים יתרון מובהק בכריית אשלג בים המלח
- **שיפור במיצוב התחרותי**

PCS - (פוטאש)

- זכיית פוטאש בזיכיון תבצר את מעמדה כשחקנית העולמית המובילה באשלג.

- תחזק את מעמדה באסיה ובעיקר בשוק ההודי הגדול.

- PCS מחזיקה שנים רבות במניות מיעוט בכי"ל (13.9%) עובדה המצביעה על תכניותיה לשאיפותיה לגבי הייצור בים המלח.

- ל- PCS יש בעלות בחברת האשלג הירדנית יכולה ליצור לה רווח מסינרגיה ואופטימיזציה מייצור מתואם של אשלג בשני צדדיו של ים המלח.

אורקאלי

- חברת האשלג הרוסית יכולה לחזק במידה ניכרת את עמדתה התחרותית בשוק האשלג העולמי, בעיקר לאחר התפרקות התיאום עם בלארוס קאלי. הדבר נכון גם לגבי שיקולי בלארוס קאלי.

K&Z

- קאלי אונד זאלץ תשפר את מעמדה בשוק העולמי עם רכישת זיכיון ים המלח ותאפשר לה לחדור לשווקים שכיום היא חלשה בהם בגלל נחיתות לוגיסטית.

- **יצרני הדשנים** רוכשים את האשלג כחומר גלם לתרכובות הדשנים שהם מייצרים.
- היצרנים מתחלקים ליצרני תרכובת קומודיטיס של NPK, ויצרני דשנים מיוחדים כדוגמת חיפה כימיקלים שמייצרת חנקת אשלגן.
- ייצור האשלג בים המלח יאפשר לחברות דשנים **להרחיב את שרשרת הערך וליצור אינטגרציה אנכית.**
- היתרונות מאינטגרציה כזאת הינה יצירת אי תלות בתנודות מחירי האשלג וביסוס עמדתן התחרותית בשוק הדשנים.
- לחיפה כימיקלים, יצרנית הדשנים שממוקמת בישראל אך תלויה באספקת חמרי הגלם (אשלג, סלע פוספט ואמוניה) מגורמי חוץ, יכול להיות יתרון מובהק שלפחות תהיה לה שליטה על אספקת ומחיר האשלג (אלא שייצור האשלג בים המלח הוא כמובן גדול עשרת מונים מצריכת האשלג של חיפה כימיקלים)
- יצרני דשנים גדולים יותר, כדוגמת יצרני ה-NPK בהודו, יכולים לשקול אינטגרציה אנכית כזאת שתתן להם שליטה על המחיר וביטחון אספקה של חומר גלם חיוני

- ללקוחות דשנים גדולים, כדוגמת סינוקם בסין או צרכני הדשנים הגדולים בברזיל, קיים יתרון "לשים יד" על מקור של מוצר חיוני עבורם.
- להערכתנו ההסתברות שגורם צרכני ינסה להכנס לעולם של ייצור תעשייתי מורכב כמו הייצור בים המלח אינו גבוה, פרט למקרה שגורם ממשלתי כמו ממשלת סין תראה חשיבות אסטרטגית בשליטה על מקור דשן כה חשוב לחקלאות הסינית.

- שוק הברום הוא שוק ריכוזי ומרבית הייצור מتركז בקרב שלוש חברות בלבד, כולל חברת ברום ים המלח.
- שתי מתחרותיה של חברת הברום הישראלית, אלבמרל וגרייטלקס, יחזקו את מעמדן התחרותי בשוק הברום אם הם ייצרו גם ברום מים המלח.
- מאידך, קשה להניח שיצרנית ברום תרכוש את זיכיון ים המלח רק בשביל ייצור ברום ובלי שותפות של גורם משמעותי בעולם האשלג כיון שהאשלג הוא ללא ספק המוצר הדומיננטי בין מוצרי ים המלח.

- **חברות הכרייה שאינן מפיקות כיום אשלג הן בדרך כלל חברות ענק שמפיקות מוצרים שונים, מעופרות ברזל, נחושת, מנגן, זהב וכדומה.**
- **חברות אלה לוטשות עיניים מזה מספר שנים להכנס למועדון הסגור של יצרניות האשלג, עד עתה ללא הצלחה.**
- **חלק מהחברות, כמו ריו טינטו, ניסו לקנות ולפתח זיכיונות על מרבצי אשלג שטרם פותחו אך ללא הצלחה.**
- **מיצוי האשלג מברכות אידוי, כאמור בים המלח איננה כרייה קלאסית, אך רכישת הזיכיון תוכל לאפשר לחברות הכרייה הגדולות אפשרות להיכנס וללכוד את שוק האשלג בכדי להציב את עצמן בעמדת זינוק לקראת רכישת חברת אשלג ממכרות תת קרקעיים, כדוגמת: PCS, K&S, Belaruskali.**

- קרנות **Private Equity** הן קרנות של משקיעים, לעיתים קרובות משקיעים מוסדיים, כאשר החברה המנהלת של הקרן רוכשת נכסי השקעה, משביחה אותם ומוכרת אותם לאחר כעשור בכדי להביא תשואה למשקיעים.
- לא ניתן להוציא מכלל אפשרות שקרן גדולה תראה בזיכיון הזדמנות להשקעה והשבחת הנכס. ברור שזאת יכולה להיות רק אחת מהקרנות הגדולות שיש בה יכולות ניהול מגוונות ורצוי שכבר השקיעה בתחום דומה.
- הבעיה היא שהבעיות התפעוליות, הרגולטוריות והסביבתיות הכרוכות ברכישת והפעלת הזיכיון מורכבות ביותר ויכולות להרתיע, כמו גם אופק הזמן הנדרש להשבחה משמעותית יכול להיות ארוך יותר מהמקובל בקרנות ההשקעה