

DR. LIPA MEIR  
 ZURIEL LAVIE  
 ISRAEL AZIEL  
 ITZHAK BLAU  
 DR. YEHUDA BEN MEIR  
 TAMIR FORER  
 ALON POMERANC  
 UZI MOR  
 AMIR BARTOV  
 IRIT MEVORACH  
 GARY COPELOVITZ  
 MOSHE BINA  
 EREZ ITZHAKI  
 ROIE FRIEDMAN  
 YARIV SHALOM  
 CHANAN FRIEDMAN  
 RAZ NAVON  
 ITAI GAZIT  
 SHIRLEY IFRACH  
 DAVID WEINSTEIN

4, ITAMAR BEN AVI ST.  
 TEL AVIV 64736 ISRAEL  
 PHONE: (972)-3-6070600  
 FAX: (972)-3-6070666  
 Electronic mail:  
 LAW@LIPAMEIR.CO.IL

רח' אימאר בן אבי 4  
 תל-אביב 64736 ישראל  
 טל: (972)-3-6070600  
 פקס: (972)-3-6070666  
 דואר אלקטרוני:  
 LAW@LIPAMEIR.CO.IL

ד"ר ליפא מאיר  
 צוריאל לאביא  
 ישראל אזיאל  
 יצחק בלאו  
 ד"ר יהודה בן מאיר  
 תמיר פורר  
 אלון פומרנץ  
 אלו מור  
 אמיר ברתוב  
 אירית מבורח  
 גארי קופלוביץ  
 משה בינא  
 ערז יצחקי  
 ארז פרידמן  
 ירבי שאלום  
 ירבי שאלום  
 חנאן פרידמן  
 ראז נאבון  
 דאיד וינשטיין  
 איית' גזית  
 שירלי אפרח  
 דוד וינשטיין

MUKI GORFINE  
 ABRAHAM SOFER, LL.M.  
 \*ADMITTED: N.Y., WASH. D.C.

הבורסה לניירות ערך בת"א בע"מ  
 מוכירות הבורסה  
 09-09-2003  
 שם רשמי: 3305

מוקי גורפיין  
 אברהם סופר  
 \*מוסמך גם ב-N.Y., ו-WASH. D.C.

2003 9 בספטמבר  
 3684 תיק מספר:

לכבוד  
 הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ  
 רח' אחד העם 54  
 תל אביב 65202  
 פקס (03-5105379)

לכבוד  
 רשות ניירות ערך  
 רח' כנפי נשרים 22  
 ירושלים 65404  
 פקס (02-6513940)

הנדון: תעשיות אלקטרוכימיות (1952) בע"מ [בהקפאת הליכים] ("החברה")  
דו"ח מידי

הנאמנים, עו"ד צוריאל לבנא ורו"ח גבי טרבליסי, מילאו את דינו להודיעכם כדלקמן:

בעקבות פנייתה של החברה לרשות לניירות ערך נענתה הרשות לבקשת החברה להארכת המועד להגשת דוחות כספיים ליום 30 ביוני 2003 עד ולא יאוחר מיום 30 בספטמבר 2003. הפנייתה נעשתה עקב צו הקפאת ההליכים שניתן כנגד החברה ומינויים של הנאמנים אשר נדרשו בתקופת מינויים הראשונה ללמוד את מצב עיסקי החברה ולעסוק בייצוב פעילותה. הנאמנים פועלים ככל יכולתם על מנת להביא לכך כי הדוחות הכספיים של החברה יפורסמו עד למועד המוארך.

כמו כן מצ"ב דו"ח הנאמנים שהוגש לבית המשפט המחוזי בחיפה ביום 7 בספטמבר 2003 ואשר על בסיסו ניתנה הוואך צו הקפאת ההליכים בשלושה חודשים נוספים כאמור בדו"ח המידי שפרסמה החברה ביום 7.9.03.

בכבוד רב,  
 אמיר ברטוב, עו"ד

12/5

הועבר בפקסימיליה לרשות ניירות ערך ביום 9.9.03 בשעה \_\_\_\_\_  
 הועבר בפקסימיליה לבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ביום \_\_\_\_\_ בשעה \_\_\_\_\_

העתק: תעשיות אלקטרוכימיות (1952) בע"מ [בהקפאת הליכים]

<sup>1</sup> הודעה זו מועברת בכתב בלבד עקב כך שחברה טרם נערכה לדיווח מגאנא והצורך להעריך מחדש לאור הפסקת העסקתו של מזכיר החברה.

אוגוסט 2003

**תעשיות אלקטרוכימיות (1952) בע"מ  
(בהקפאת הליכים)**

**בחינת הכדאיות בהפעלת החברה ודוח על  
הפעילות**

**דוח הנאמנים מספר 1**

גבי טרבלסי, רו"ח    צוריאל לביא, עו"ד  
נאמנים על תעשיות אלקטרוכימיות  
(1952) בע"מ (בהקפאת הליכים)

בתאריך 7/7/2003 ניתן צו להקפאת הליכים (להלן: "הצו") כנגד חברת תעשיות אלקטרוכימיות (1952) בע"מ (להלן: "החברה" או "תא"ל") לתקופה של 60 יום. במהלך התקופה מאז מתן הצו ותוך כדי הפעילות השוטפת נבחן מצבה העסקי והכדאיות הכלכלית בתפעלת החברה על פני פירוקה והפסקת פעילותה.

חבדיקה התבצעה, בין היתר, לאור תוצאות פעילותה של החברה בעבר, תוך בחינת הכדאיות בפועל במהלך ההפעלה השוטפת, עם מתן הצו, עמד כושר הייצור של החברה עקב מנבלות שונות (המתוארות בדוח) על כ- 5,600 טון PVC לחודש, שהינו נמוך מאוד לעומת כושר הייצור האופטימלי. לאור זאת, ועל מנת לעמוד על יכולת החברה לעלות בהיקפי הייצור ולמכור כמויות גדולות (כ- 9,000 טון PVC בחודש) במחירים כדאיים, התארכה חבדיקה עד אשר הדברים יבואו לידי ביטוי בשטח הלכה למעשה. היקפי הייצור החלו לעלות רק במחצית השניה של אוגוסט (לאחר הגעת BDC למפעל, כמתואר בדוח) ולכן בחינת הכדאיות נשענת, בין היתר, גם על התוצאות בפועל בשבועיים האחרונים.

- במקביל לחבדיקה, הושקע מאמץ רב בטיפול בנושאים רבים הקשורים בייצוב החברה, לרבות:
- גיוס אשראי חדש לצורכי מימון הפעילות בתקופת ההקפאה;
  - חידוש אספקת חומרי הגלם וחתומה על הסכמים חדשים עם קבלני המשנה;
  - החזרת תהליך הייצור לתפוקה יעילה;
  - חבדיקה וחידוש מערך הביטוחים;
  - טיפול בבעיות הקשורות להמשך פעילותן של חברות הבת.

החלק הראשון בדוח, מפרט את הפעולות העיקריות שנעשו על ידי הנאמנים, החל ממועד מתן הצו ובכלל זה בחינת האפשרות ליישום תוכנית התייעלות בחברה ודוח על התוצאות הכספיות בתקופה זו.

החלק השני בדוח סוקר את פעילותה העסקית של החברה, הסביבה העסקית שלה ואת ענף ה-PVC וכפועל יוצא מכך את הכדאיות הכלכלית, אם וככל שקיימת.

#### עיקרי הדוח – ממצאים, מסקנות והמלצות:

- (א) לחברה עודף התחייבויות על נכסים בסכום הנאמד בכ- 150 מיליון דולר.
- (ב) החברה פועלת כיום בתוואי גרעוני של כ- 300 אלף דולר בחודש.
- (ג) לאור העובדה, כי החברה פעלה במשך כחודש וחצי בתפוקת ייצור נמוכה נגרם לה הפסד מצטבר בשני חודשי ההפעלה הראשונים בסך של כ- 1.8 מיליון דולר.
- (ד) על אף האמור, נסתיימו שני חודשי ההפעלה הראשונים באיזון תזרימי וזאת בשל ניצול יתרונות מלאי ולקוחות ערב ההקפאה.
- (ה) רמת העלויות של החברה גבוהה ובזבזנית. ניתן לצמצם את מספר עובדי החברה הן במטה והן בתפעול מבלי לפגוע בייצור ו/או בתוצאות החברה.
- (ו) לסיכום, להערכת הנאמנים, ישנה כדאיות כלכלית בפעילותה של החברה וכתוצאה מכך שיפור במצב הנושים וזאת בהתקיים שני תנאים עיקריים:

(1) יישום תוכנית התייעלות בשני שלבים :  
**שלב א' - מייד;** חיסכון מינימלי בהוצאות השוטפות של כ- 300 אלף דולר בחודש, ובכלל זה פיטורי כ- 40 מעובדי החברה.  
**שלב ב' -** הסדרה מחדש של מערכת הסכמי השכר בחברה, שיפור תהליכים בארגון והעלאת התפוקה החודשית להיקף ייצור של כ- 10,000 טון בחודש PVC (לעומת כ- 9,000 טון כיום).

(3) הסדרה מחדש של הסכמי התקשרות החברה עם כרמל אולפנים בע"מ (להלן: "כאו"ל") בקשר עם רכישת האתילן, ובעיקר בנוגע לנוסחת מחיר האתילן הנרכש מכאו"ל. נדבך זה חינו חשוב ביותר לצורך מתן וודאות בעסקי החברה ויכולתה לפעול בתוואי רווחיות בטווח הארוך.

לצורך כך, ועל מנת למצות את הפוטנציאל העסקי של החברה נדרשת תקופה נוספת ליישום תוכנית ההתייעלות ומציאת משקיע לחברה.

להלן הדוח המפורט.

**תוכן ענינים****עמך****חלק א' – דוח על הפעילות**

	<b>א. הפעלת החברה</b>
2-4	1. רקע
5-7	2. תוכנית ההפעלה
8	3. צורכי אשראי
9	<b>ב. תוכנית התייעלות</b>
	1. צמצום עלויות השכר והתייעלות בהוצאות שונות
	2. תואי הפעילות לאחר יישום התוכנית
10	<b>ג. התוצאות הכספיות לתקופה 31/8/2003 – 7/7/2003</b>
11-18	<b>ד. מצב הנכסים וההתחייבויות ליום 7/7/2003</b>

**חלק ב' – הכדאיות בהפעלת החברה**

	<b>א. החברה וחסיבה העסקית</b>
20	1. החברה
21-24	2. שוק ה-PVC
24	3. מוצרים אנאורגניים
24-28	4. מבנה היצור בחברה ומגבלותיו
29	<b>ב. תואי הפעילות בטווח הארוך</b>

**נספח – מבנה האחזקות של החברה**

**חלק א'**

**דוח על הפעילות**

## א. הפעלת החברה

## 1. רקע

פעילותה של החברה בחודשים שלפני מתן הצו להקפאת הליכים, התבססה על חיקוף ייצור ממוצע של כ- 10,000 טון PVC בחודש. בהיקף זה מנצלת החברה את מרבית כושר הייצור שלה, העומד על כ- 125,000 טון בשנה.

לכאורה, ניתן היה להניח כי בהיקף זה הפעילות העסקית תסב לחברה רווח או לכל הפחות איזון תפעולי. בפועל, מסתבר כי התוצאה שונה והחברה מפסידה תפעולית מזה זמן רב. תמור מכך, עובר למתן הצו להקפאת הליכים, נמצאה החברה עם יכולת ייצור של כ- 5,600 טון בחודש בלבד, קרי הפסד שוטף ודאי (כמוסבר בהמשך).

תוצאות ועובדות אלו יצרו דילמה קשה בדבר כדאיות ההפעלה. על רקע הממצאים הנזיל מחד והקושי בהדממת המתקנים מאידך, פעלו הנאמנים בשלושה מישורים מקבילים:

(1) ניתוח כדאיות הפעילות והתנאים ההכרחיים הנדרשים להפעלה.

(2) בדיקת מצבם ואומדן שווים של חכססים השוטפים, היכולים לשמש מקור לפעילות החברה בשלבים הראשוניים של ההקפאה (בהעדר מקורות חיצוניים בשלב החתחלתי).

(3) גיוס מקורות חיצוניים למימון הפעילות.

כפי שיוצג בפרק הבא, הגיעו הנאמנים למסקנה כי ישנח כדאיות כלכלית בהפעלת החברה בטווח הארוך בכפוף לתנאים מסוימים. הפרק שלהלן דן בכדאיות ההפעלה בטווח הקצר, קרי בתקופת ההקפאה.

מניתוח הפעילות כמפורט בחלק השני להלן נמצא, כי היקף הפעילות המינימלי הינו כ- 9,000 טון בחודש. יחד עם זאת, גם בהיקף זה מפסידה החברה תפעולית כ- 300 אלף דולר בחודש.

להערכת הנאמנים, בהתחשב בתנאי השוק ומחירי התשומות כיום ובחיקוף ייצור של 9,000 טון PVC בחודש, יכולה החברה להגיע בתוך תקופת ההקפאה לאיזון תפעולי. זאת בתנאי שתיושם תוכנית התייעלות דראסטית, כמפורט בהמשך.

לאור מסקנה זו, הוכנה תוכנית הפעלה אשר כללה שלושה נדבכים עיקריים:

- (1) היקף ייצור מינימלי של 9,000 טון בחודש;
- (2) מציאת מקורות למימון ההון החוזר בסכום מינימלי של 4.5 מיליון דולר;
- (3) גיבוש תוכנית התייעלות אשר תביא לחיסכון בהוצאות הקבועות בסכום מינימלי של כ- 300 אלף דולר לחודש.

בשל העדר אשראי למימון הון חוזר בשבועות הראשונים של ההקפאה, פעלה החברה תחת אילוצי תזרים מזומנים קשים ביותר. כך למשל, תשלום בגין אתילן, צריכת חשמל וחומרי גלם אחרים נעשה על בסיס יומי ומטבע הדברים פוגע ביכולת הניהול השוטפת של החברה וברווחיותה.

- על מנת לאפשר לחברה לפעול, עמלו הנאמנים להשגת אשראי מהבנקים ומבעלת השליטה בחברה (ICC), כמו גם מספקיה.
- במקביל, נוהלו מגעים עם העובדים באמצעות ועד העובדים ובא כוחם לגיבוש תוכנית התייעלות אשר תביא בשלב הראשון לאיזון תפעולי.

תאור המצב כיום בשני המישורים הנ"ל בתמצית:

- החברה קיבלה אשראי חדש מהבנקים ומבעלת השליטה בחברה בסכום כולל של כ- 4.5 מיליון דולר. בנוסף, הגיעו הנאמנים להסכמים עם חלק מהספקים להעמדת אשראי לחברה בסכומים המאפשרים לה, אם כי עדיין בקושי רב, להתמודד עם תזרים המזומנים השוטף.

- מספר ספקים חשובים ובראשם חברת כאו"ל, ספק האתילן, לא הסכימו להעמיד לחברה אשראי. כתוצאה מכך, הניסיונות לשיקום מצב החברה נעשים קשים ביותר. הנאמנים ממשיכים במגעים עם גורמים אלה בניסיון להסדיר אשראי מסויים.

- המשא ומתן עם ועד עובדי החברה טרם הבשיל לכדי תוכנית מוסכמת.

כאמור, עובר למתן הצו להקפאת החליכים, התפוקה החודשית של החברה הסתכמה בכ- 5,600 טון PVC וזאת בשל היעדר חומר גלם מסוג EDC מיובא. לצורך רכישת חומר זה, נדרשה החברה להעמיד סך של כ- 1 מיליון דולר, שלא היה ברשותה באותה עת. מברורים שערכו הנאמנים עלה, כי הפסקת הייצור לחלוטין במפעל עד להגעת ה- EDC והבשלת התנאים לייצור של כ- 9,000 טון PVC בחודש, מסוכנת ועלולה לגרום לשיתוק הייצור באופן בלתי הפיך, או לחילופין לחדשו בעלויות גבוהות אל מול התועלת שתצמח מחידוש הייצור מאוחר יותר. לאור זאת, החליטו הנאמנים להמשיך בייצור למרות החיקף הנמוך וזאת במקביל ליצירת התנאים להעלאת היקף הייצור לרמה אופטימלית. בפועל, הגיע המפעל לרמה זו במתצית השניה של חודש אוגוסט, עת הגיע ה- EDC למפעל (17/8/2003).

בשל היקף הייצור הנמוך, נוצר לתברה מאז מועד מתן הצו ועד לסוף חודש אוגוסט גרעון תפעולי הנאמד בכ- 1.7 מיליון דולר. גירעון זה מומן באמצעות מלאי ולקוחות



שהיו בידי החברה ערב החקפאה. להערכת הנאמנים, אומדן השווי של היתרות הנ"ל אינו עולה על סך של 2 מיליון דולר, כמפורט בפרק ד' להלן.

על פי רישומי החברה יתרות המלאי והלקוחות (כולל חובות לקוחות המבטיחים מימוני יצוא) מסתכמים ערב החקפאה לכ- 26 מיליון דולר. ברם, מבדיקת יתרות אלה עולה תמונה שונה לחלוטין. בהתחשב בסיכויי גביית החובות הפתוחים מלקוחות ומימוש המלאי וכן בטענות קיזוז ועיכבון של מספר ספקים, אנו מעריכים, כי שווים האפקטיבי של נכסים אלה לפעילות השוטפת כיום, הינו כ- 2 מיליון דולר בלבד.

יצוין, כי בסכום הנ"ל (כ- 25 מיליון דולר) כלולים יתרות לקוחות המבטיחים מימוני יצוא (להלן "ממ"י") בסך כ- 12 מיליון דולר. מבדיקה שערכנו, נראה כי הסכום העשוי להתקבל ולשמש לפרעון הממ"י יסתכם בלא יותר מ- 1.5 מיליון דולר. יתרת חובות הלקוחות הינה "בעייתית" ונמצאת בבדיקה.

משמעות הממצאים הנ"ל:

(1) לא ניתן להשען על הרכוש השוטף לצורך הפעלת החברה ולכן נדרש האשראי החדש.

(2) סכומים משמעותיים של חובות לקוחות, אשר היוו בטוחות הינם בעייתיים.

על רקע האמור, ולמרות התמונה הקשה שהתגלתה לאחר מתן הצו ומאחר וקיימת כדאיות כלכלית בפעילות החברה, כמוסבר בחלק ב' להלן, החליטו הנאמנים להמשיך את הייצור והפעילות ולמנעשה מתן סיכוי לחברה להשתקם. מעבר לכך, הבראת החברה תוך מאמץ ותרומת העובדים לתהליך, תביא לשימור מקום עבודתם של כ- 200 מעובדיה הקבועים של החברה.

כמו כן, ביישום תוכנית ההתייעלות ובלימת ההפסדים, יש משום העמדת תשתית ופוטנציאל להסדר נושים עתידי.

## 2. תוכנית הפעלה

היעד אשר הוצב בתוכנית ההפעלה הינו הגעה לאיזון תפעולי בשלב הראשון ורווחיות תפעולית בשלב השני. לשם השגת יעד זה נקבע, כי היקף הייצור יעמוד על לא פחות מ- 9,000 טון PVC כבר בראשית חודש אוגוסט ובצוע פעולות התייעלות שיביאו לחיסכון של כ- 300 אלף דולר בחודש. לאור העיכוב בהסגת מימון, התעכב יישום התוכנית בלמעלה משבועיים ולכן החודש הראשון בו יגיע הייצור לחיקף של כ- 9,000 טון PVC הינו חודש ספטמבר. תמצית הערכת התוצאות העסקיות בחודשים הראשונים של ההפעלה (יולי - אוגוסט) על בסיס התוכנית שהוכנה ובהתחשב בעיכובים השונים ובתחזית לחודש ספטמבר הינן, כדלקמן:

חודש יולי (31-7)	חודש אוגוסט	חודש ספטמבר	
(היקף ייצור -)	(היקף ייצור -)	(היקף ייצור -)	
5,600 טון PVC	7,000 טון PVC	9,000 טון PVC	פירוט
בפועל	הערבה	תחזית	
3,001	3,990	6,029	2 הכנסות ממכירת PVC
799	1,013	1,015	מכירת חומרים אנאורגנים
3,800	5,003	7,044	סה"כ הכנסות
(3,715)	(4,094)	(5,721)	3 חומרי גלם ואנרגיה בייצור
85	909	1,323	רווח גולמי
(1,202)	(1,655)	(1,655)	4 עלויות קבועות
(1,117)	(746)	(332)	הפסד תפעולי תזרימי

\* לפני יישום תוכנית התייעלות.

כפי שניתן לראות מהנתונים לעיל, גם בהיקף הייצור של כ- 9,000 טון PVC לחודש החברה עדיין מפסידה בפעילות כ- 300 אלף דולר לחודש. בהיקף ייצור נמוך מכך ההפסדים גבוהים ביותר.

להלן ההנחות והאומדנים בבסיס תוכנית ההפעלה:

## א) היקף הייצור

בחודש יולי, בשל העדר EDC קצב הייצור היה, כאמור, כ- 5,600 טון PVC, בהתאם להיקף הייצור העצמי (אינטגרטיבי) בחברה. היקף זה משקף ייצור של כ- 3,900 טון בחודש יולי (מיום הצו - 7/7/2003).

בתאריך ה-17 באוגוסט התקבל משלוח EDC וכתוצאה מכך הונח היקף ייצור בקצב של כ- 9,000 טון בחודש. רמת הייצור במחצית השניה של חודש אוגוסט מהווה קירוב לרמת הייצור הנורמטיבית במפעל. היקף הייצור בפועל בחודש אוגוסט מוערך בכ- 7,000 טון.

במחלף חודש ספטמבר מתוכנן הייצור לעמוד על כ- 9,000 טון PVC.

**(ב) הכנסות**

עם הגעה לחיקף ייצור נורמטיבי, צפויות הכנסות החברה להגיע לכ- 7.1 מיליון דולר. להלן פילוח המכירות בשלושת חודשי ההפעלה הראשונים:

<u>יולי</u>	<u>אוגוסט</u>	<u>ספטמבר</u>	
<u>(בפועל)</u>	<u>(הערכה)</u>	<u>(תחזית)</u>	
(מיליוני דולר)			
2.4	2.4	2.5	<u>PVC</u>
0.6	1.6	3.5	מקומי
3.0	4.0	6.0	חו"ל
0.8	1.0	1.0	סה"כ PVC
2.8	5.0	7.0	אנאורגני

**(1) מכירות PVC בשוק המקומי**

בחודש יולי ממועד מתן הצו להקפאת הליכים, מכרה החברה כ- 4,000 טון PVC בתמורה לכ- 2.4 מיליון דולר. לאור העיכוב בהעמדת מסגרות האשראי וההפסד שנוצר כתוצאה מכך לחברה הוחלט, כי המכירות תעשנה במזומן, תוך מתן הנחות בשיעור של כ-4% בממוצע.

צפי מכירות ה-PVC בחודש אוגוסט לשוק המקומי הינו כ- 4,000 טון בתמורה לכ- 2.4 מיליון דולר. תחזית המכירות לשוק המקומי בחודש ספטמבר הינה גם כ- 4,000 טון PVC, תוך העלאת מחירים מסויימת.

**(2) הכנסות מיצוא PVC**

לאור חיקף כושר הייצור הנמוך והעדר מקורות מימון הונח בתוכנית יצוא בהיקף נמוך.

הכנסות החברה מיצוא במהלך חודש יולי (7-31) הסתכמו בכ- 600 אלף דולר בלבד. עקב הגדלת היקף הייצור והשגת מקורות מימון הונח, כי במהלך חודש אוגוסט תעלה חכמות המתוכננת ליצוא (לכ- 3,000 טון), ובמהלך חודש ספטמבר לכ- 5,000 טון.

**(ג) חומרי גלם ואנרגיה בייצור**

בחודש יולי ובחציון הראשון של אוגוסט התבססה הפעילות הייצרנית בחברה על ייצור עצמי (אינטגרטיבי). החל מאמצע חודש אוגוסט הונח שימוש ב- EDC מיבוא.

**3. צורכי האשראי**

- לצורך יישום תוכנית ההפעלה המתוארת לעיל ובהתחשב בתוצאות המגעים עם הספקים העיקריים של החברה נראה, כי על מנת שהחברה תוכל לממש מחירים סבירים, תוך ניהול תזרים מזומנים שפוי נדרש:
- (1) מתן אשראי ללקוחות של כחודש, המושקף היקף פעילות של כ-7 מיליון דולר. האשראי המקובל בשוק הינו שוטף +90.
  - (2) קבלת אשראי ספקים לתקופה ממוצעת של כשבועיים לפחות.

תחת הנחות עבודה אלו והצרכים הנגזרים מהיקף הפעילות (מכירות ומלאי מינימום), ההון החוזר המינימלי הנדרש לחברה הינו כ-8 מיליון דולר, כדלהלן:

**מיליוני דולר**

7.1	לקוחות לחודש פעילות
<u>1.1</u>	מלאי חו"ג + תוציג
<u>8.2</u>	

הבנקים וחברת ICC העמידו, כאמור, חלק מהמימון (כ- 4.5 מיליון דולר). יתרת האשראי הינה למעשה באמצעות אשראי ספקים. לנטילת האשראי (מחבנקים, מ- ICC ומחבנקים) במעמד הוצאות בפרוק, נתקבל אישור בית המשפט.

**ב. תכנית התייעלות**

מניתוח מבנה ההוצאות בחברה, המבנה האירגוני ודרך התנהלותה עולה, כי לחברה עלויות קבועות בזבזניות, בין השאר, בשל עודף כוח אדם שאינו נדרש לפעילותה השוטפת וניהול לא יעיל של אגף התפעול ושל מטח החברה.

לאור העובדה, כי במבנה העלויות הנוכחי מפסידה החברה בכל חודש כ- 0.3 מיליון דולר כאמור בפרק הקודם נראה, כי אין מגווס מליישם תוכנית התייעלות דרסטית, אשר תאפשר סיכוי להמשך קיומה של החברה (בהנחה כי יתקיים הסדר פיננסי בשלב האחרון), תוך שמירה על מקום עבודתם של מרבית עובדי החברה.

**1. צמצום עלויות השכר והתייעלות בהוצאות שונות**

להערכתנו, בטווח הקצר ניתן לצמצם את עלויות החברה בסכום של כ- 0.3 מיליון דולר בחודש, קרי כ- 3.6 מיליון דולר בשנה. עיקר החיסכון (כ- 2.5 מיליון דולר) יבוא מפרישת לפחות 40 עובדים, אשר גריעתם לא תשפיע על תפוקת החברה. בימים אלה מתנהל משא ומתן עם העובדים במטרה להביא ליישום התוכנית הנייל. מגעים אלה טרם חבשילו לכדי הסכם ולפיכך טרם הובא לאישור בית המשפט. פרטי התוכנית והחיסכון הנובע מכך יוצגו עם השלמת המשא ומתן.

בנוסף לצמצום עלויות השכר יוקטנו הוצאות תפעול שונות בכ- 100 אלף דולר לחודש.

**2. תזואי הפעילות לאחר יישום התוכנית**

לאחר יישום התוכנית ובהנחת היקף ייצור מינימלי של כ- 9,000 טון לחודש ותחת הנחת מחיר ה-PVC והתשומות כיום צפוי איזון תפעולי, כדלהלן:

**אלפי דולר**

7.10	הכנסות
(5.70)	חומרי גלם בייצור
1.40	רווח גולמי
(1.36)	הוצאות קבועות לאחר התוכנית
<u>0.04</u>	רווח תפעולי

להערכתנו, יעד זה ניתן להשגה אך חשוב מכך, הינו תנאי הכרחי להמשך קיום הפעילות העסקית של החברה. חשוב להדגיש, כי ללא יישום תוכנית התייעלות כולל צמצום כח האדם בחברה בכ- 40 עובדים תמשיך החברה לדמם וכתוצאה מכך גם לקריסתה.

## ד. מצב הנכסים וההתחייבויות ליום 7/7/2003

נכון ליום 7/7/2003, יום מתן הצו להקפאת הליכים, לחברה עודף התחייבויות על נכסים בסך כ- 150 מיליון דולר בהנחת פירוק והפסקת פעילות. אם מביאים בחשבון רק את ההתחייבויות לחיצוניים (קרי ללא החוב לחברות הבת ולבעלת השליטה בחברה), אזי הגרעון מסתכם לכ- 120 מיליון דולר. לחערכתנו, המשך פעילותה של החברה כ"עסק חי" יביא להעלאת ערכה ויצמצם את הגרעון האמור.

להלן אומדן מצבת הנכסים וההתחייבויות על פי ספרי החברה ליום 7/7/2003:

התחייבויות		נכסים	
(מיליוני דולר)			
56.9	בנקים (כולל חובות חברת הא"פ סחרי)	3.0	מזומנים ופקדונות
30.5	אג"ח	17.5	לקוחות וחייבים
29.0	סנקים	8.4	מלאי
13.6	זכאים שונים	11.3	השקעות בחברות מוחזקות
5.9	הלוואות מדינה	116.3	רכוש קבוע ואחר
31.9	הלוואות בעלת השליטה ובנות	156.5	סה"כ
167.8	סח"כ התחייבויות		
(11.3)	גרעון בהון		
156.5	סה"כ		

\* בסך כ- 8.2 מיליון דולר.

## נכסים

מצב הנכסים למועזי החקפאה משקף את מצבה הקשה של החברה בימים שקדמו להקפאת ההליכים. מסך כולל של נכסים בשווי בספרים של למעלה מ- 155 מיליון דולר מוערך שווים הנכסי בכ- 18 מיליון דולר. פער זה ממחיש את מצבה הקשה של החברה היום ומשליך על האפשרות להביא להסדר נושים ממקורותיה הפנימיים של החברה. להלן אומדן שווי הנכסים:

שווי מאזני		אומדן שווי כלכלי	
(מיליוני דולר)			
3.0	פקדונות	3.0	
17.5	לקוחות וחייבים	6.8	
8.4	מלאי	1.4	
11.3	השקעות בבנות	-	
116.3	רכוש קבוע ואחר	7.0	
156.5	סה"כ נכסים	18.2	

\* שווי המקרקעין בלבד לאחר תשלום היוון למנהל.

## (1) מזומנים ופיקדונות

פיקדונות בסך כ- 3 מיליון דולר, המשועבדים ספציפית לבנקים כנגד ערבות בנקאית שניתנה לנאמני האג"ח הציבורי סדרות 3, 4 ו- 5. במהלך חודש אוגוסט הגישו נאמני האג"ח בקשה לחילוט הערבויות.

**(2) לקוחות וחייבים**

מצבת לקוחות החברה כוללת לקוחות ממכירות PVC בשוק המקומי ובשווקי היצוא בסך כ- 7.8 מיליון דולר וכ- 2 מיליון דולר ממכירות מוצרים אנאורגניים, כדלקמן:

	<u>שווי מאזני</u>	<u>אומדן שווי כלכלי</u>
	(מיליוני דולר)	
לקוחות	9.1	2.0
צ'קים לגביה	4.0	4.0
חייבים שונים	<u>4.4</u>	<u>0.8</u>
סה"כ	<u>17.5</u>	<u>6.8</u>

להלן הרכב יתרת חלקוהות לפי יעד המכירות והערכה לגבי סיכויי גבייתם:

	<u>שווי מאזני</u>	<u>חוב מסופק</u>	<u>יתרה לגביה</u>
	(מיליוני דולר)		
PVC - יצוא	7.0	(5.9)	1.1
PVC - בשוק מקומי	0.8	(0.6)	0.2
אנאורגני	<u>2.0</u>	<u>(1.3)</u>	<u>0.7</u>
סה"כ לקוחות	<u>9.8</u>	<u>(7.8)</u>	<u>2.0</u>
הפרשה לחומ"ס	<u>(0.7)</u>	<u>0.7</u>	=
לקוחות נטו	<u>9.1</u>	<u>(7.1)</u>	<u>2.0</u>

**שטרות לגביה**

הצ'קים לגביה המופיעים במאזן הוסבו לספקי החברה כנגד המשך אספקת חומרי גלם. רוב הצ'קים הנ"ל הוסבו לטובת כאו"ל בסך כ- 3 מיליון דולר ולמפעלי ים המלח כ- 1 מיליון דולר.

**חייבים שונים**

יתרת החייבים השונים מסתכמת לכ- 3.5 מיליון דולר ומורכבת, כדלקמן:

	<u>יתרה מאזנית</u>	<u>אומדן שווי כלכלי</u>
	(מיליוני דולר)	
הוצאות מראש	2.0	-
מע"מ	0.4	0.4
הלוואות לעובדים	0.2	0.2
אחרים	<u>1.8</u>	<u>0.2</u>
סה"כ	<u>4.4</u>	<u>0.8</u>

**(3) מלאי**

מלאי החברה כולל תוצרת גמורה, חומרי גלם וחלקי חילוף בחיקוף כולל של כ- 8.4 מיליון דולר.

מלאי זה כולל כ- 4 מיליון דולר חלקי חילוף המשמש בעת תקלות שבר ספציפיות ואין לו כל שימוש נוסף. מלאי זה אינו יכול לשמש מקור לפעילות והיכולת לממשו בדרך אחרת קלושה ביותר.

כמו כן, קיים מלאי תפעולי במיכלי האחסון ומתקני הייצור השונים, אשר לא יוכל לשמש מקור לפעילות וגם לא ניתן לממשו במידה ויפסק הייצור.

להערכתנו, בהתבסס על בדיקה פרטנית של מרכיבי המלאי אשר ניתן למימוש שוויו מסתכם בלא יותר מ- 1.4 מיליון דולר בלבד.  
להלן הרכב היתרה:

מקור לפעולות	מלאי מינומוס נדרש במתקנים (אלפי דולר)	יתרה בספרים ליום 7/7/2003	
:	(4,034)	4,034	<b>חלקי חילוף</b>
			<b>חומרי גלם</b>
24	(1,210)	1,234	EDC
356	(3,000)	3,356	טון
67	(250)	317	VCM
28	(500)	528	טון
44	(30)	74	מוזוט
247	(150)	397	טון
51	-	51	מלח
1,555	-	1,555	טון
8	-	8	מלאי בדרך
	<u>(985)</u>	<u>985</u>	חומרים אחרים
194	(2,475)	2,669	סח"כ חוי"ג
			<b>תוצרת גמורה</b>
950		1,476	PVC
84		2,480	טון
<u>245</u>		<u>245</u>	אנאורגני
1,195	(526)	1,721	סח"כ תוצרת גמורה
<u>1,389</u>	<u>7,035</u>	<u>8,424</u>	סה"כ מלאי



## 4) השקעות

לתא"ל מספר חברות בת הפועלות בשני תחומים: שיווק PVC בטורקיה ואיטליה וייצור מוצרי המשך לתעשיית ה-PVC.

החברות היצרניות כוללות 3 חברות עיקריות:

(1) פלכר - מוחזקת במשותף על ידי תא"ל וכפר רופין. החברה מייצרת מוצרים מבוססי PVC לשוק הגדרות. לאחרונה, נקלעה פלכר לקשיים עסקיים ונעשים מאמצים להביא לפתרון המשבר.

(2) MT-2000 - חברה בבעלות מלאה של תא"ל המייצרת פרופילים מבוססי PVC. החברה ממוקמת באנגליה בה שוק מוצרי המשך שרוי במשבר מתמשך. החברה נמצאת בקשיים עסקיים חולכים וגברים, מחסור בהון חוזר ותלות גבוהה בלקוח עיקרי אחד.

(3) PIPE UK - חברה בבעלות מלאה של תא"ל העוסקת בייצור צנרת מ-PVC. מיקומה של החברה באנגליה והיא מנוהלת על ידי מנהל חברת MT2000, השוכנת בסמוך ל-PIPE UK. החברה פועלת בשוק קשה בו מרווחי המכירה נמוכים ביותר.

קשה לאמוד את ערך החברות הנ"ל בעיקר בשל ההפסדים הגבוהים והצורך בהשקעות ובהזרמת הון חוזר לחברות על מנת להתזרן למסלול רווחיות. לאור זאת לא הבאנו בחשבון את שווי הפעילויות הנ"ל.

**(5) רכוש קבוע ואחר**

הרכוש הקבוע מורכב ממתקני הייצור, נדל"ן ומבנים, מלאי טכני והיוונים הכוללים עלויות שכר עובדים וחומרי גלם שונים, ששימשו במהלך הפיתוח והקמה של מתקני הייצור.

להלן פירוט הרכוש הקבוע בספרי החברה:

**עלות בספרים**

(מיליוני דולר)

46.3	מתקן PVC
33.3	מתקן VCM
16.7	מתקן אלקטרוליזה
8.8	תחנת כוח שירותי אנרגיה
6.2	מתקנים שונים לייצור
5.0	מלאי טכני משויך לר.ק
1.8	מבנים
1.2	קו תת ימי לפריקה
1.0	קרקע
1.0	ריהוט
<u>5.9</u>	אחר
127.2	סה"כ
<u>(10.6)</u>	בניכוי מענקי השקעה ושיערוכים
<u>116.6</u>	סה"כ רכוש קבוע, נטו

היתרה הנ"ל הינה עלותו ההיסטורית של הרכוש ואינה משקפת את שווי הכלכלי ולא את שווי המימוש במקרה של הפסקת פעילות. יתר על כן, היתרה בספרים כוללת סכומים משמעותיים שהונו לרכוש. כך למשל, בשנים 2001 עד 2003 בלבד הונו סכומים המסתכמים לסך של כ- 15 מיליון דולר. עיקר הרכוש הקבוע נובע ממתקני ייצור שהערך שלהם טמון ביכולת הייצור שלהם, כלומר, המשך הפעלת החברה כ"עסק חי".

להערכתנו, במקרה של מימוש הרכוש והקרקע ערכם לא יעלה על 7 מיליון דולר.

**התחייבויות**

התחייבויות החברה ליום 7/7/2003 מסתכמות בכ- 168 מיליון דולר, מתוכן כ- 80 מיליון דולר חוב לגופים פיננסיים (בנקים, אג"ח וגופים מוסדיים אחרים).  
להלן פירוט התחייבויות החברה ליום 7/7/2003:

**יתרה**

(מיליוני דולר)

56.9	בנקים (כולל תא"פ סחר)
23.1	אג"ח בלתי סחיר
7.4	אג"ח סחיר
29.0	ספקים
5.9	הלוואות מדינה
13.6	זכאים שונים
<u>31.9</u>	הלוואות בעלים וחברות בנות
<u>167.8</u>	סה"כ התחייבויות

**(1) בנקים**

חובות החברה (כולל חברת בת תא"פ סחר) לבנקים כוללים בין היתר יתרת חח"ד בחובה, הלוואות במטבע מקומי וזר והלוואות נוימון יצוא.

**מיליוני דולר**

18.7	בנק לאומי
17.2	בנק הפועלים
12.4	בנק דיסקונט
8.2	בנק לפיתוח תעשייה
<u>0.4</u>	אחרים
<u>56.9</u>	סה"כ

בנוסף, ערבים בל"ל ובגה"פ למחזיקי אג"ח סחיר שיפורטו להלן בסכום של כ- 1.5 מיליון דולר כל אחד. במקביל משועבדים לבנקים אלה פיקדונות כספיים בהיקף דומה.

הבטוחות העומדות לטובת הבנקים הנושים הגדולים הינן כדלקמן:

- (א) שיעבוד שוטף ראשון בדרגה למעט "חלון" המתחיל מ- 25 מיליון דולר לטובת האג"ח הסחיר שיפורט להלן.
- (ב) שיעבודים ספציפיים על ציוד ומתקנים מסוימים.
- (ג) משכנתא ראשונה בדרגה על זכויות החברה במקרקעי ישראל (רשום לטובת בל"ל) כפופה ל"חלון" הנ"ל.

**(2) אג"ח בלתי סחיר**

בשנים 1996-2000 הנפיקה החברה אג"ח לא סחירות לגופים מוסדיים. יתרת חוב האג"ח עומדת על כ- 21.9 מיליון דולר, כאשר 4.5 מיליון דולר ניתן להמרה. התחייבויות בגין אג"ח אלה מובטחות בשיעבוד שוטף אחרון בדרגה על כל נכסי החברה.

להלן פירוט יתרת האג"ח לפי זהות המחזיק:

<u>מחזיק</u>	<u>יתרה</u> (מיליוני דולר)
בנק דיסקונט	9.0
קופת גמל לעובדי האוניברסיטה העברית	4.2
בנק לאומי	2.0
בנק מרכנתיל דיסקונט	1.1
גר יציב קופות גמל	1.1
אחרים	<u>5.1</u>
סה"כ	<u>22.5</u>
ריבית לשלם	<u>0.6</u>
סה"כ	<u>23.1</u>

ביום 28/8/2002 אישר ביהמ"ש המחוזי בת"א הסדר שנערך בין החברה לבין בעלי אג"ח לא סחיר של החברה, לדחיית מועדי פירעון קרן משנים 2002 ו- 2003 לשנים 2004 ו- 2005, בשיעור של 80% מסכומי הפירעון ובהיקף כולל של כ- 30 מיליון ₪.

**(3) אג"ח סחיר**

אג"ח סחירות בבורסה בת"א ואינן ניתנות להמרה. האג"ח מורכבות משלוש סדרות שונות, להלן פירוטן:

<u>סדרה</u>	<u>יתרה</u> (מיליוני דולר)	<u>מועד הנפקה</u>	<u>הצמדה</u>	<u>שיעור ריבית</u>
3	4.0	5/10/89	מדד	0.7%
4	1.0	5/10/89	מרק	3.1%
5	<u>2.3</u>	20/2/92	דולר	9.1%
סה"כ	<u>7.3</u>			
ריבית לשלם	<u>0.1</u>			
סה"כ	<u>7.4</u>			

כאמור לעיל, להבטחת חוב זה ערבו בל"ל ובנה"פ בסכום כולל של כ- 3 מיליון דולר. בנוסף קיים פיקדון כספי אצל הנאמנים על האג"ח בסכום של כ- 0.9 מיליון דולר. לטובת בעלי אג"ח אלה נרשם גם שיעבוד ראשון בדרגה של הרכוש הקבוע לאחר "חלון" לבנקים הנושים הגדולים בגובה 25 מיליון דולר.

בתאריכים 2 ו-3 ביולי 2003 הודיעו הנאמנים על האג"ח לחברה על העמדת האג"ח לפירעון מידי, החברה הוציאה דיווח מידי לבורסה בגין הודעה זו.

#### (4) הלוואת מדינה

במהלך שנת 2002 העמידה ממשלת ישראל לחברה הלוואות סיוע לזמן ארוך בסך של כ- 5.2 מיליון דולר לתקופה של כ- 5 שנים ובחודש מרץ 2003 העמידה מדינת ישראל הלוואה נוספת בסך של כ- 0.7 מיליון דולר מתוך 1.4 מיליון דולר שביקשה החברה. כחלק מתנאי הלוואה נתנה ICC, החברה האם, ערבות בשיעור 50% מסכום הלוואה. כמו כן התחייבה החברה להעסיק לפחות 200 עובדים, במשך 3 שנים וכן קיבלה על עצמה התחייבויות נוספות עד לפירעון הלוואה. במסגרת הסכמי הלוואה נדרשת החברה שלא לעשות שימוש בכספי הסיוע הממשלתי אלא רק להון חוזר.

#### (5) זכאים שונים

##### מיליוני דולר

3.4	שכר
2.6	מוקדמות מלקוחות
1.5	עוריות עכו
0.4	מינהל מקרקעי ישראל
5.7	אחרים
<u>13.6</u>	סה"כ

#### (6) הלוואה מהחברה האם ICC

הלוואות החברה האם ניתנות בדרך של אשראי ספקים לזמן ארוך. החברה האם רוכשת עבור החברה EDC ו- VCM המשמשים ביצור PVC. האשראי האמור נושא ריבית בסך 6%, אשר מצטרפת לקרן הלוואה. יתרת החוב לחברה האם (ICC) נכון ליום הקפאת החליכים עמדה על כ- 29.7 מיליון דולר. במסגרת הסדרי החברה עם שלושת הבנקים הוגדרה הלוואה לזמן ארוך כהלוואה בתנאים נחותים. כמו כן נקבע איסור על תשלום דיבידנד לחברה האם וכן על החברה לקבל הסכמת הבנקים לרכישת מניותיה בכל דרך שחיא. כמו כן, קיים חוב לחברת הבת – תא"פ סחר בסך כ- 2.2 מיליון דולר, נוספים.

#### (7) ספקים

חובות החברה לספקים שאינם מובטחים מסתכמים, נכון ליום הקפאת החליכים, לסך של כ- 29.0 מיליון דולר.

## א. החברה והסביבה העסקית

## 1. החברה

תא"ל הינה חברה תעשייתית הפועלת בתחום הפטרוכימיה, המייצרת ומשווקת חומרי גלם לתעשיית הפלסטיקה (PVC) בהיקף של כ- 85 מיליון דולר בשנה וכימיקלים תעשייתיים שונים (מוצרים אנאורגנים) בהיקף של כ- 15 מיליון דולר בשנה. פעילות החברה מתבצעת במפעלה בעכו ובאמצעות חברות בת לשיווק PVC באירופה. בנוסף, לחברה חברות בת המייצרות ומשווקות מוצרי המשך מבוססי PVC.

לחברה כושר ייצור של כ- 150 אלפי טון PVC וכושר ייצור אפקטיבי (בהתחשב בזמינות חומרי גלם, תקלות וחדממות) הנאמד בכ- 125 אלפי טון PVC בשנה, מתוכם כ- 50 אלפי טון מוקצים לשיווק מקומי ויתרתם ליצוא, בעיקר למערב אירופה וטורקיה. החברה הינה יצרנית ה-PVC היחידה בישראל ומוכרות כמונופול בתחום. יחד עם זאת, היא חשופה לתחרות יבוא, כך למשל בשנת 2002, הוא הסתכם בכ- 30% מהיקף הענף.

במהלך 7 השנים האחרונות הפסידה החברה תשבוטאית במצטבר כ- 60 מיליון דולר. ההפסד בשנת 2002 בלבד הסתכם בכ- 15 מיליון דולר, בהמשך להפסד בסך כ- 12 מיליון דולר בשנת 2001. הפסדים אלה שחקו לחלוטין את ההון העצמי של החברה, כך שליום 7/7/2003 הסתכם הגרעון בהון עצמי החשבונאי בכ- 10 מיליון דולר עם מצבת התחייבויות לבנקים, ספקים ואחרים בסך של כ- 168 מיליון דולר.

ההפסדים המתמשכים הינם תולדה של מספר גורמים:

- (1) ירידת מחירי ה-PVC העולמיים.
- (2) היקף העלויות הקבועות בחברה.
- (3) עליה במחירי התשומות אתילן, חשמל ומזוט ותלות בספקים גדולים ובלעזיים.
- (4) אובדן נתח שוק מקומי (המאופיין במרווחים גבוהים) לטובת יבוא מתגבר ומיתון בענפי הבניה והסלילה שהקטין את תצרוכת ה-PVC.
- (5) השקעות בסך של כ- 90 מיליוני דולרים במהלך השנים 1995-2002 בהרחבת קיבולת הייצור של כותקני ה-PVC וה-VCM ללא גידול אפקטיבי ביכולת הייצור.
- (6) משבר בתעשיות ההמשך ל-PVC באנגליה והפסדים מתמשכים של חברות הבת באנגליה ופלכר.

המצב המתואר לעיל, הביא את החברה לבקש צו להקפאת הליכים נגדה אשר ניתן לה בתאריך 7/7/2002, כאמור.

## (א) מבנה התעשייה הפטרוכימית

תעשיית הפטרוכימיה הינה תעשייה המבוססת על ניצול מוצרי הזיקוק של נפט גולמי וגזים טבעיים. מוצרים המיוצרים מתהליכי זיקוק נפט כוללים פולימרים שונים, המהווים את חומרי הגלם הבסיסיים בתחום המוצרים הפלסטיים, כגון: פוליפרופילן, פוליאתלן ו-PVC.

ענף הפטרוכימיה מאופיין בעתירות הון ובהשקעות מאסיביות ובהתאם במחזוריות מחירים רב שנתית. השקעות נעשות כאשר קיימים עודפי ביקוש מהותיים, הנראים כפרמננטים. בהיווצר עודף הביקוש עולים המחירים, מבוצעת השקעה להגדלת כושר הייצור וההיצע. גידול ההיצע מוביל לירידת מחירים, והתחדשות עליית המחירים תתרחש בעת סגירת הפער בין הביקוש להיצע. לאור היקף העלויות הקבועות, יצרנים כמעט ולא מקטינים היקפי ייצור בעת שפל בביקושים, כך שלירידות קלות בביקוש השפעה שלילית מהירה על רמות המחירים בענף.

מבנה הייצור, שתחילתו בתוצרי הזיקוק של הנפט הגולמי וכלה בייצור חומרי הגלם הבסיסיים בתעשיית הפלסטיק ומוצרי ההמשך חובל למצב, בו ניתן למצוא בעולם מקרים של אינטגרציה אנכית מלאה בהם גורם בעלות אחד מתזיק במערכת מפעלים אנכית שתחילתה בבית הזיקוק וסופה במפעלים לייצור חומרי גלם לתעשיית הפלסטיק (פוליפרופילן, פוליאתלן, PVC), או מקרים נפוצים יותר של אינטגרציה חלקית, בה גורם בעלות אחד מחזיק חלק משרשרת הייצור המתוארת לעיל.

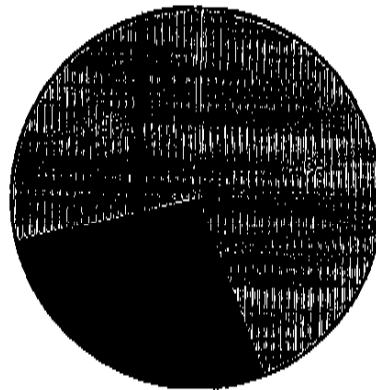
תעשיית הפטרוכימיה בישראל מאופיינת בריכוזיות של מספר מפעלים מצומצם המייצרים בהיקף קטן עד בינוני, יחסית למפעלים דומים בחו"ל. לענף יתרון בשיווק לתעשייה המקומית, המאפשר עלויות הובלה, שיווק ואחזקת מלאים נמוכות יחסית.

כתוצאה מכך ובשל העובדה כי, היות והיקף תעשיית הפטרוכימיה בישראל הינה גורם קטן בשווקים הבינלאומיים, היות והיקף הייצור המקומי גבוה מהתצרוכת המקומית נדרשים המפעלים המקומיים להתחרות במפעלים גדולים ויעילים מהם בשווקי היצוא, כאמור. הרי שלמעשה, רווחיות המפעלים בישראל מושפעת מהנעשה בשוק העולמי, הן מבחינת מחירי המוצרים והן מבחינת מחירי חומרי הגלם.

**ב) שוק ה- PVC העולמי**

PVC הינו מוצר קומודיטי שחפרמטר הרלבנטי ביחס ליכולת המכירות שלו הינו פרמטר המחיר. מחיר המוצר נקבע ברמה העולמית, כאשר הבדלים בין יצרן לרעהו נעוצים רק ביתרונות לגודל. התשומות העיקריות הדרושות לייצור PVC הינן חומרי גלם שונים כגון: כלור, אתילן, VCM, EDC ואנרגיה (בעיקר חשמל ומזוט).

יצרניות ה- PVC מייצרות גם מגוון מוצרים אנאורגניים, אשר תהליך ייצורם שלוב במערכות ייצור ה- PVC. המהותיים ביניהם הינם קאוסטיק פוטש (KOH), חומר המשמש בתהליך ייצור תוספי מזון ודשנים, וכן סודה קאוסטיק (NaOH) לשימושים תעשייתיים מגוונים. היישום העיקרי של PVC הינו צנרת (כ- 44% מהביקוש העולמי). שימושי האחרים הינם פרופילים לחלונות, חוטים, לוחות פרסומת ובקבוקים.

**התפלגות שימושי PVC בעולם**

■ אחרים ■ פרופילים ■ צנרת

מבנה שימושים זה יוצר קשר בין הביקוש ל- PVC לשינויי התל"ג והיקף התחלות הבניה העולמיים והמקומיים. בשנים 2001-2 ידע הענף העולמי שפל כבד כתוצאה מוהמיתון הכלכלי העולמי בכלל ושיעורי הצמיחה הנמוכים בענפי הבניה בפרט. בהתאם, ירדו המכירות והמרווחים (בעולם ובחברה) בעשרות אחוזים לשפל עמוק ביותר ב- 10 השנים האחרונות.

בשנת 2002 הסתכם שוק ה- PVC העולמי בכ- 24 מיליארד דולר (כ- 27 מיליון טון), בחשוואה לכ- 17 מיליארד דולר בשנת 1988 (כ- 17 מיליון טון). הגידול



הכמותי משקף צמיחה רב שנתית ביכולת חייצור העולמית בשיעור ממוצע של כ- 4% לשנה מכ- 19.1 מיליון טון בשנת 1988 לכ- 31.7 מיליון טון בשנת 2002.

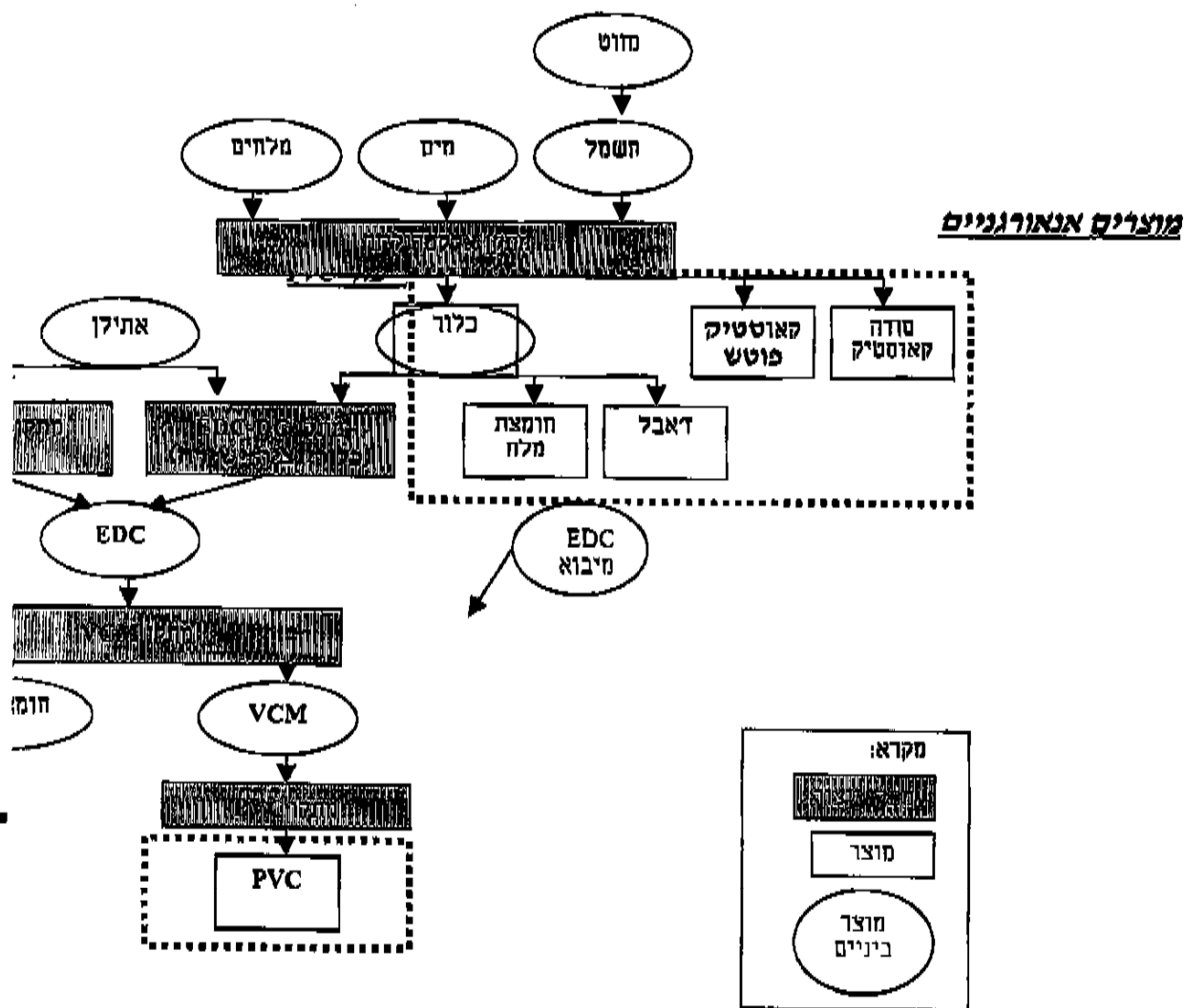
עקב מבנה היצור הגוזר יתרונות לגודל, כאמור, מאופיין שוק ה-PVC העולמי בריכוזיות רבה. במהלך השנים האחרונות עבר הענף תהליכי קונסולידציה משמעותיים כ- 40%-60% מהיצע PVC וחומרי הגלם העיקריים המשמשים בייצורו (כלור, אתילן, EDC ו-VCM) מצוי בידי ארבע מדינות: ארה"ב, סין, יפן וגרמניה.

#### ג) ענף ה-PVC המקומי

שרשרת הייצור, מהנפט הגולמי עד לייצור ה-PVC בישראל הינה כדלקמן: נפט גולמי נרכש מחוץ לישראל ועובר תהליכי זיקוק בבתי הזיקוק של חברת בתי זיקוק לנפט בע"מ (להלן: "בז"מ"). בתי הזיקוק מפיקים מהנפט בניזן וסולר לסוגיהם השונים, וכמו כן מפיקים מוצרי לוואי נוספים (נפטא, L.P.G וגז). הנפטא נמכרת לחברת כאו"ל, המבצעת בה תהליכי עיבוד כימי שונים, ומפיקה מהנפטא מספר תוצרים. אחד התוצרים העיקריים הינו האתילן, המהווה מרכיב מרכזי בתעשיית חומרי הגלם לתעשיית הפלסטיק וחוא משמש תשומה מרכזית בייצור מספר חומרי גלם לתעשיות ההמשך וביניהם פוליפרופילן, פוליאאתילן ו-PVC. כאו"ל עצמה מתזיקה בבעלותה מפעלים המייצרים פוליפרופילן ופוליאאתילן על בסיס אתילן. כאו"ל אינה מייצרת PVC והיא מוכרת לחברה אתילן לצורך ייצורו.

בשנת 2002 הסתכם שוק ה-PVC בישראל בכ- 66 אלפי טון PVC, המשקף קיטון בשיעור כ- 11% בהשוואה לשנת 1996, במהלכה נמכר בישראל PVC בחיקף כ- 74 אלפי טון. הקיטון בתקופה זו מוסבר בעיקר בקיפאון בשוק הנדל"ן בישראל באותן שנים, הכולל ירידה בשיעור של כ- 45% בהיקף שטחי התחלות הבניה בישראל (מכ- 13.6 אלפי מ"ר בשנת 1995 לכ- 7.5 אלפי מ"ר בשנת 2001). במקביל לקיפאון בהיקף השוק המקומי, צמח נתח שוק PVC מיבוא על חשבון נתח החברה מכ- 16%-12% בשנים 1995-1997 לכ- 21%-34% בשנים 1998-2002. השינוי בנתח שוק היבוא הופכי לשינוי במחירי ה-PVC העולמיים, כך שכאשר יורדים המחירים יורד במקביל נתח החברה בשוק המקומי. לפיכך, לאור היתרון במחירים ובמרווחים ממכירת PVC בשוק המקומי על פני יבוא (תמפורטים להלן), הרי שלירידת מחירים עולמית השפעה שלילית כפולה על הכנסות החברה (כמות ומחיר).

בין השנים 1996-2002 מכרה החברה בשוק המקומי PVC במחיר כ- 600-800 דולר לטון. מחיר זה גבוה בעשרות דולרים בהשוואה למחיר מכירת טון PVC ביבוא. חשיבות פער זה מתעצמת נוכח היות ה-PVC מוצר הומוגני (Commodity) בו עיקר התחרות הינה תחרות מחירים. פער המחיר מוסבר בהיות החברה יצרן ה-PVC היחיד בישראל אשר אינו נושא בעלויות יבוא (הובלה ימית ויבשתית, מסי נמל,



ב) חומרי הגלם העיקריים בייצור

ייצור ה-PVC מבוסס על גוספר חומרי גלם עיקריים. עלות ממוצעת לייצור 1 טון PVC הסתכמה בשנת 2002 בכ- 463 דולר לטון, בממוצע שנתי. להלן תיאור עלות ייצור 1 טון PVC בשנת 2002:

שם הספק	סה"כ בייצור		עלות לטון (\$)	כמות לטון	חומרים נרכשים:
	סה"כ (%)	טון PVC (\$)			
כאו"ל	42%	183	475	0.385 טון	אתילן
אגן הים התיכון/אירופה	27%	117	275	0.426 טון	EDC יבוא
יצור עצמי + חברת חשמל	7%	29	51	0.561 מגוואט	חשמל
חברות הדלק	4%	18	160	0.112 טון	מוזוט
מפעלי ים המלח	3%	11	35	0.327 טון	מלח ואשלג
עשרות ספקים	17%	80	80		אחרים
	<b>100%</b>	<b>438</b>			<b>עלות ייצור 1 טון PVC</b>
חברות ספנות		25			עלות יבוא ממוצעת
		<b>463</b>			סה"כ עלות משתנה ממוצעת
					<b>חומרי ביניים ביצור (טון ח"ג לטון PVC)</b>
יצור עצמי				1.015	VCM
יצור עצמי+יבוא				1.695	EDC
יצור עצמי+ מגנזיום ים המלח				0.332	כלור

החישוב הנ"ל הינו אינדיקטיבי בלבד ומתבסס על מערכת התמחור הנהוגה בחברה. לאור העובדה, כי עד כה חיקף הייצור בחברה אינו יעיל, לא ניתן לבחון את הנחות המודל הנ"ל ואת תוצאותיו.

**כלור**- מתקן האלקטרוליזה של החברה הינו, כאמור, בעל קיבולת יצור של כ- 40 אלפי טון כלור בשנה, מייצר באמצעות טכנולוגיה מיושנת בשם: Mercury Cell Process, המבוססת על כספית ונחשבת כבעלת השפעה שלילית ביותר על איכות הסביבה. טכנולוגיה זו מאופיינת בעלויות אנרגיה גבוהות בהשוואה לטכנולוגיות חליפיות. פרט לחברה, קיימות בישראל 2 יצרניות כלור נוספות: חברת מכתשים אגן המייצרת כלור בחיקף שנתי של כ- 35 אלפי טון, וחברת מגנזיום ים המלח המיצרת כלור בחיקף שנתי של כ- 70 אלפי טון. מעת לעת משלימה החברה מלאי כלור באמצעות רכישות מחברת מגנזיום ים המלח.

החברה משווקת באופן קבוע כמויות קטנות של כלור במיכלים בשוק המקומי, במחירים המבטאים מרווח גבוה.

**אתילן** – החברה רוכשת את כל כמות האתילן הדרושה לייצור מכאו"ל, שהינה היצרנית והיבואנית היחידה בישראל של אתילן. עיקר תפוקת מתקן האתילן בכאו"ל מיועדת לתצרוכתה העצמית ולכן כמות האתילן המסופקת לחברה הינה מוגבלת.

אחזקת גז האתילן דורשת יכולת קירור קיצונית ומתקן יבוא האתילן היחיד בישראל נמצא בבעלות כאו"ל ומשרת אותה לצרכיה. כתוצאה מכך, נוצרת לחברה תלות מוחלטת בהיקף האתילן הנמכר לה מכאו"ל.

התלות בכאו"ל לצרכי רכישת אתילן ופרטי חסכם הרכישה בין החברה לבין כאו"ל יוצר לחברה שתי חשיפות עקרוניות:

(1) היקף היצור בכאו"ל - בעת הדממות, מתוכננות ולא מתוכננות, במתקני כאו"ל, החברה אינה מקבלת את מלוא האתילן לו היא נדרשת כך שהיקף הייצור בחברה נפגע;

(2) מחיר האתילן אותו רוכשת החברה מכאו"ל מתעדכן על פי המחירים הבינלאומיים אחת ל- 3 חודשים. זאת, בעוד מחיר המכירה של החברה ליצוא מתעדכן מיידית, מחיר המכירה בשיווק מקומי מתעדכן בטווח של שבועיים עד חודש ויתרת חומרי הגלם הנרכשים על ידי החברה מתעדכנים ברובם בטווח כמעט מידי. תנודתיות המחירים המהירה בענף מביאה לחשיפת גבוהה למחירי האתילן העולמיים.

החל משנת 2000 מספקת כאו"ל לחברה אתילן שחלקו מיוצר במתקני כאו"ל ויתרתו מיבוא לצרכי השלמות מלאי כאו"ל. מחיר האתילן מייצור עצמי מתבסס על מחירו הבינלאומי ואילו מחיר האתילן מיבוא מתבסס על עלותו לכאו"ל בתוספת כ- 540\$. במהלך שנת 2002 היתה עלות האתילן מיבוא גבוהה מעלות האתילן מייצור כאו"ל. חלק האתילן המסופק מיבוא מסך כמות האתילן שרכשה החברה מסתכם בכ- 46%.

**חשמל** – החברה צורכת חשמל בהיקף של כ- 28 מגהוואט בשנה, מתוכם יכולה החברה לייצר באמצעות תחנת כוח שבמפעלה בעכו כ- 8 מגהוואט והיתרה נרכשת מחברת החשמל לישראל בכפוף למחירי החשמל והמזוט.

**מזוט** - החברה רוכשת מחברות הדלק המקומיות מזוט המשמש ביצור. כ- 50% מהמזוט אותו צורכת החברה משמש ליצור חשמל בתחנת הכוח הנמצאת בשטח המפעל. יתרת המזוט משמשת לייצור ה-VCM.

**מלח ואשלג** – מלח ואשלג המשמשים ביצור נרכשים ממפעלי ים המלח וחברת המלח לישראל ומשמשים כחומר גלם מרכזי במתקן האלקטרוליזה.

**אחרים** – חומרים אחרים בייצור ה-PVC כוללים מים באיכות מי שתייה המסופקים על ידי חברת מקורות (בעוד מי קרור ליצור מסופקים על ידי בארות מים מליחים בחצר המפעל).

**(ג) מגבלות בייצור**

קיבולת הייצור של מתקן ה-PVC הינה 150 אלפי טון, עם זאת בשל מגבלות תהליך הייצור (מגבלות קיבולת ייצור יתר מתקני החברה; מגבלות כמויות חומרי גלם זמינים לרכישה מחיצוניים; תקלות והדממות), מסתכם כושר הייצור האפקטיבי בכ- 125 אלפי טון בשנה, מתוכו כמחצית (67 אלף טון) מייצור עצמי (החל משלב ייצור הכלור ולמעט אתילן). היותה של החברה אינטרגרטיבית רק למחצה, יוצר לה חשיפה גבוהה למחירים העולמיים של חומרי גלם מרכזיים בייצור.

### 3. תוואי הפעילות בטווח הארוך

בשים לב לכושר הייצור של החברה והמגבלות המתוארים לעיל ובהתחשב בשוק העומד בפני החברה, מסוגלת החברה להגיע בטווח הארוך לרווח תפעולי של כ- 2 מיליון דולר לשנה (כ- 150 אלף דולר בחודש).

הערכה זו מבוססת על היקף פעילות שנתי של כ- 125,000 טון PVC ותרומה ממוצעת (על פני זמן) של כ- 110 דולר לטון. התחזית הנ"ל מביאה בחשבון יישום תוכנית התייעלות שתביא לחיסכון מינימלי של כ- 300 אלף דולר בחודש.

להלן תחזית תוואי הפעילות בטווח הארוך:

#### מיליוני דולר

#### תרומה מ-PVC:

13.75 125,000 טון X 110 דולר לטון

#### תרומה ממכירת מוצרים אטורגניים:

4.80 0.4 מיליון דולר לחודש X 12

18.55 סה"כ תרומה מהמכירות

#### עלויות קבועות:

#### מיליון דולר לחודש

1.7 כיום:

(0.3) חיסכון מתוכנן

1.4

(16.80) עלויות קבועות לשנה

1.75 רווח תפעולי לשנה

לסיכום, לאחר צמצום ושיפור מבנה העלויות בחברה והסדרת תלותה של החברה בספקי חומרי הגלם העיקריים שלה, ישנה כדאיות כלכלית בהמשך פעילותה של החברה.

לצד היתרונות בהמשך הפעלת החברה בעיקר עבור הנושים, קיימים סיכונים עסקיים אשר העיקריים שבהם: השתנות קיצונית במשוואת המחירים (מחירי ה-PVC לעומת מחירי חו"ג ובעיקר האתילן) ותקלות שבר במתקני הייצור שיקטינו את התפוקה. לכן, הסדרת הסכמי ההתקשרות עם כאו"ל בקשר עם רכישת האתילן, הינה הכרחית להמשך פעילותה של החברה בטווח הארוך.

נספח

