



סודי

## מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ

הקצאת עלות רכישה – בתי זיקוק לנפט (בז"ן) בע"מ

ליום 15 בספטמבר, 2022



ISRAEL PETROCHEMICAL  
ENTERPRISES LTD.

שלום רב,

חוות דעת כלכלית אינה מדע מדויק והיא אמורה לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נכון בזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים, הנחות יסוד שנקבעו ותחזיות שנאמדו. שינויים במשתנים העיקריים ו/או במידע, עשויים לשנות את הבסיס להנחות היסוד ובהתאם את המסקנות.

החישובים בעבודה זו בוצעו באמצעות גיליון אלקטרוני, ולפיכך יתכנו הפרשי עיגול.

הרנו לציין כי אין לנו עניין אישי בחברה וכי הננו בלתי תלויים בחברה או באחת מחברות הקבוצה כמשמעותו של מונח זה בחוק רואי חשבון תשט"ו - 1955 ובתקנות שהותקנו על-פיו, לרבות תקנות רואי חשבון (ניגוד עניינים ופגיעה באי תלות כתוצאה מעיסוק אחר) תשס"ח - 2008, בתקני ביקורת ובכללי ההתנהגות המקצועית של לשכת רואי החשבון בישראל.

כמו כן חוות דעתנו עומדת בתנאים ובקריטריונים של הערכת שווי בלתי תלויה בהתאם לתקנות ניירות ערך והנחיות רשות ניירות ערך, לרבות החלטת רשות ניירות ערך (בנושא אי תלות) לפי סעיף 9 לחוק ניירות ערך תשכ"ח - 1968.

עוד נציין כי לא נקבעו התניות לקבלת שכר הטרחה בקשר עם תוצאות חוות דעת.

ידוע לנו ואנו מסכימים כי העבודה תשמש ו/או תיכלל בדיווחי פטרוכימיים, לרבות דוחות שיקללו במסגרת תשקיפי מדף או דוחות הצעת מדף שתפרסם פטרוכימיים וכן בכל דיווח מידע לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 ותקנותיו אשר על פי הוראות הדין החברות האמורות תידרשנה במסגרתן לצרף את העבודה הכלכלית. אין לעשות שימוש אחר בחוות דעת זו למעט האמור לעיל, ובכלל זה, לפרסמה או לצטטה במלואה או חלקים ממנה, ואין להעבירה לצד ג' כלשהו, ללא קבלת אישורנו המפורש בכתב ומראש.

נתבקשנו על-ידי מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ (להלן: "**מזמינת העבודה**") ו/או "**פטרוכימיים**" ו/או "**החברה הרוכשת**") לבצע הקצאת עלות רכישה בגין רכישה של כ-17.03% ממניות חברת בתי זיקוק לנפט בע"מ (להלן: "**בז"ן**") ו/או "**החברה**" ו/או "**הנרכשת**"), ליום ה-15 בספטמבר 2022 (להלן "**מועד ההערכה**") ו/או "**מועד הרכישה**"), שלאחריה עלתה פטרוכימיים להחזקה של כ-32.14% מהון המניות של החברה.

מבחינה חשבונאית, מאחר ופטרוכימיים ב"השפעה מהותית" על בז"ן הן לפני הרכישה הנוספת והן לאחריה, הקצאת עלות הרכישה מבוצעת בשיטת ה- Step Acquisition בהתאם להוראות תקן חשבונאית בין לאומי 28 בנושא השקעות בחברות כלולות ובעסקאות משותפות (IAS28). הקצאת עלות הרכישה בוצעה גם בהתאם להוראות תקן דיווח כספי בינלאומי 3- בנושא צירוף עסקים (IFRS3).

ההתקשרות בין BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ (להלן: "**BDO**") לבין פטרוכימיים אושרה ונחתמה על ידי מר רפי ערד, מנכ"ל (להלן: "**הסכם ההתקשרות**"), ביום 11 בינואר, 2024 (להלן: "**מועד התקשרות**").

לצורך ביצוע העבודה הנחנו והסתמכנו על דיוק, שלמות ועדכניות המידע שהתקבל מהחברה ומגורמים שונים הקשורים בפעילות החברה. אין לנו סיבה להניח שהנתונים עליהם התבססנו אינם מדויקים, שלמים או הוגנים, ולא ערכנו בחינה עצמאית של מידע זה. ההסתמכות עליו אינה מהווה אימות או אישור לנכונותו. לא בוצעו במסגרת חוות הדעת בדיקות נאותות כלשהן ואין היא מתיימרת לכלול את המידע, הבדיקות והמבחנים או כל מידע אחר הכלולים בבדיקת נאותות.

## מקורות מידע

לצורך עבודתנו התבססנו על נתונים ומסמכים, כמפורט להלן:

- דוחות כספיים מבוקרים של החברה לימים 31 בדצמבר 2020-2021, ודוחות סקורים ליום ה-30 בספטמבר 2022, ערוכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS);
- דוחות כספיים של החברה הרוכשת ליום 30 בספטמבר 2022 לרבות דיווחים מיידיים הקשורים ברכישה.
- נתונים נוספים אשר נמסרו לנו בכתב ובעל פה על ידי הנהלת הרוכשת והנרכשת למועד הרכישה, כפי שיפורטו בגוף הערכת השווי.
- מידע גלוי לציבור.
- דיונים ושיחות עם אנשי מפתח בפטרוכימיים ובבז"ן.

## תשומת לב כי רק למורשים יש גישה למסמך זה

כל אדם שאינו נמנע של דוח זה או שלא חתם על הצהרת אי תלות או מכתב אחריות אישית ל-BDO Consulting Group (להלן: "BDO") שמשיג גישה לקרוא מסמך זה, נדרש להבין את התנאים הבאים:

- מסמך זה הוכן בתיאום עם הנחיות שסופקו מהנמען באופן בלעדי ולצרכו ושימושו האישי, ולגורמים נוספים להם אנו מאשרים במפורש ובכתב להסתמך או להשתמש בעבודתנו.
- עבודתנו נוהלה בתיאום עם הוראות מקצועיות מתאימות. בתחומים אחרים, נהלים ומנהגים הרלוונטיים לעבודה חשבונאית עשויים להיות שונים ויתכן שהנתונים יוצגו בצורה שונה. לכן מסמך זה לא נערך בתיאום עם נהלים ומנהגים של אף גוף מקצועי מתחום אחר.
- אין להפנות אל מסמך זה או לצטט אותו או חלקים ממנו, בכל מסמך אחר החשוף לצד ג', ללא קבלת הסכמתנו מראש.

## גילוי בדבר שיפוי המעריך בעד עבודתו

במסגרת הסכם ההתקשרות, הוסכם כי באם נחויב לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר עם ביצוע השירותים המפורטים בכתב זה, בהליך משפטי או בהליך מחייב אחר, מתחייבת מזמינת העבודה, לשפותנו בגין כל סכום כאמור שישולם על ידינו, מעבר לסכום השווה לפי שלושה משכר טרחתנו, אלא אם נקבע כי BDO זיו האפט ייעוץ וניהול פעלה בדדון ו/או רשלנות שאז לא תחול כל חובת שיפוי.

## פרטים אודות השכלתו של מעריך השווי ומומחיותו

BDO Consulting and Management Ltd - נוסדה על ידי השותפים של משרד רואי חשבון BDO. BDO יעוץ וניהול היא חלק מרשת BDO הבינלאומית, המספקת מגוון רחב של שירותים עסקיים הנדרשים לעסקים לאומיים ובינלאומיים בכל מגזר. לחברתנו ניסיון רב בתחומים הבאים: הערכות שווי עסקים, בדיקות נאותות פיננסיות ומיטיות, הערכות שווי מוניטין ונכסים בלתי מוחשיים, ניתוחים כספיים, בניית תכניות עסקיות, ייעוץ מימון פרויקטים PFI/PPP, מיזוגים ורכישות, בנקאות השקעות ועוד.

## הצוות המוביל

### מר מוטי דטלקרמר, רו"ח, שותף, מנהל מחלקת ה- Corporate Finance

מוטי הינו בעל תואר ראשון בכלכלה ובמדעי המחשב ובעל תואר MBA מאוניברסיטת בר אילן. מוטי הינו בעל ניסיון של למעלה מ-17 שנים בייעוץ עסקי לחברות ולמשרדים ממשלתיים. במסגרת תפקידו הנוכחי בחברת הייעוץ מוטי שותף המנהל עשרות כלכלנים ורו"ח בצוותים העוסקים בהערכות שווי, PPA, תכניות עסקיות, בדיקות נאותות, בחינה לירידת ערך, הערכת מכשירים פיננסיים ועוד. במסגרת עבודתו היה מעורב מוטי בביצוע מגוון רחב של הערכות שווי, תכניות עסקיות, תכנונים אסטרטגיים ובדיקות נאותות במגזרי פעילות מגוונים כדוגמת: תקשורת, מדיה, טכנולוגיה, תעשייה מסורתית, מזון, נדל"ן, ציוד רפואי ופיננסים. טרם עבודתו ב-BDO מוטי ניהל את המחלקה הכלכלית בחברת "תבור כלכלה ופיננסים". בעבר מוטי הרצה בטכניון ובאוניברסיטת תל אביב במסגרת החוג לחשבונאות וכן באוניברסיטה העברית בירושלים.

### מר שגיב מזרחי, רו"ח, שותף, מנהל צוות במחלקת ה- Corporate Finance

העבודה בוצעה על ידי צוות בראשות רו"ח שגיב מזרחי, שותף ומנהל צוות במחלקת ה- Corporate Finance. שגיב הינו בעל תואר ראשון במתמטיקה שימושית מאוניברסיטת בר אילן ובעל תואר שני במנהל עסקים (MBA) בהצטיינות עם התמחות בניהול פיננסי מאוניברסיטת תל אביב. שגיב בעל ניסיון של למעלה מ-10 שנים בתחומי הייעוץ הכלכלי והעסקי, הערכות שווי חברות ומכשירים פיננסיים ועבודות כלכליות-חשבונאיות מסוגים שונים בהתאם לכללי התקינה החשבונאית הבינלאומית (IFRS) והאמריקאית (US GAAP). בעבר שגיב הרצה באוניברסיטת בר אילן בחשבונאות והערכות שווי.

## תמצית ממצאים

בהתבסס על עבודתנו והממצאים המפורטים בה, להלן תמצית הקצאת עלות הרכישה

ליום 15.9.2022 (אלפי דולר)	17.03%	100.00%
תמורה	164,921	968,619
הון עצמי 30.9.2022	285,351	1,675,934
הפרש מקורי	(120,430)	(707,315)
ייחוס הפרש מקורי:		
נכס זכות שימוש בגין חכירה	4,311	25,319
מלאי	(479)	(2,814)
רכוש קבוע	-	-
הפרשות לתלויות	-	-
התחייבויות פיננסיות	(2,098)	(12,322)
עתודה למס	(277)	(1,629)
מוניטין הדמנותי (P.N)	(121,887)	(715,869)

בכבוד רב,

רו"ח שגיב מזרחי, שותף

BDO זיו האפט ייעוץ וניהול בע"מ

נחתם בתאריך: 31/3/2024



## תוכן עניינים

1	עסקת הרכישה
4	תיאור החברה הנרכשת
10	דוחות כספיים
13	מתודולוגיה
19	הערכת השווי של הנכסים הבלתי מוחשיים
22	ממצאים
26	נספחים

# פרק 1

## עסקת הרכישה

## עסקת הרכישה

### החברה הרוכשת

מפעלים פטרוכימיים בישראל הנה חברת החזקות שהוקמה בשנת 1961 והפכה לציבורית בשנת 1978. הנכס העיקרי של החברה הינו החזקה במניות בז"ן, שהנה חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה, במישרין ובעקיפין (באמצעות חברת פטרוליום קפיטל הולדינגס בע"מ).

בשנת 2007, רכשו פטרוליום והחברה לישראל 46% מהון המניות המונפק של בז"ן במסגרת הצעת מכר לציבור. שיעור ההחזקה של פטרוליום לאחר הרכישה הסתכם בכ-9.2% מהון המניות של בז"ן. כמו כן, פטרוליום רכשה בבורסה מניות נוספות של בז"ן אשר היוו כ-6.56% מהון מניות בז"ן כך שהחזיקה בכ-15.76% מהון המניות של בז"ן.

על פי הוראות צו האינטרסים, הרכישה של מניות בז"ן הותנתה בקבלת אישור השרים לשליטה ולהחזקת אמצעי שליטה בבז"ן בשל החזקה אשר (ביחד עם החברה לישראל) עולה על 24% מהון מניות בז"ן (שהוא הרף הכמותי הקבוע בצו האינטרסים ומחייב היתר שליטה).

בשנת 2009 ניתן אישור הממונה על ההגבלים העסקיים להתקשרות פטרוכימיים ופטרוליום עם החברה לישראל בהסכם השליטה. ביום 7 במאי 2009 קיבלה החברה את אישור השרים לשליטה והחזקת אמצעי השליטה בבז"ן.

ביום 5 ביוני 2009 נחתם ההסכם השליטה משותפת בבז"ן בין פטרוכימיים לבין החברה לישראל, שעניינו השליטה המשותפת בבז"ן. הסכם השליטה מסדיר את השליטה המשותפת של החברה לישראל ופטרוכימיים בבז"ן וכולל הוראות מקובלות של: זכות סירוב, זכות הצטרפות ומנגנון הפירדות (BMBY), אופן הצבעת הצדדים באסיפות כלליות של בז"ן ביחס לנושאים שנקבעו בהסכם השליטה וכן את אופן ההצבעה המשותפת של החברה לישראל ופטרוכימיים באסיפות כלליות של בז"ן למינוי דירקטורים.

ערב עסקת הרכישה, הוחזקה בז"ן על ידי החברה לישראל (כ-24%) ופטרוכימיים (כ-15.5%).

### תיאור עסקת רכישת המניות

ביום 17.4.2022 התקשרה החברה לישראל בע"מ בהסכם עם קבוצת חג'ל ייזום ונדל"ן בע"מ למכירת החזקותיה של החברה לישראל בבז"ן בתוך 215 יום ממועד החתימה על ההסכם. העסקה האמורה, הייתה כפופה להתקיימותם של מספר תנאים מתלים, לרבות קבלת אישורים מרגולטורים שונים וכן כוללת זכויות ביטול מסוימות, ובפרט תנאי מפסיק במקרה בו פטרוכימיים תממש את זכות הסירוב הראשונה הקיימת לה מכח הסכם השליטה לרכישת מניות החברה הנמכרות.

ביום 15 בספטמבר, 2022, לאחר שפטרוכימיים מימשה את זכות הסירוב הראשונה המוקנית לה, השלימה פטרוכימיים, באמצעות פטרוליום, את רכישת 534,953,382 מניות בז"ן המהווים כ-16.7% ממניותיה של בז"ן, כנגד סך של 553,996,692 ש"ח (103.56 ש"ח למניה).

כמו כן, בימים העוקבים רכשה פטרוכימיים, ישירות ובאמצעות באמצעות פטרוליום 11 מיליון מניות נוספות במחיר כולל של 13,660,295 ש"ח.

סה"כ שילמה פטרוכימיים עבור 545,953,385 המניות, סך של 567,656,987 ש"ח, ועלתה להחזקה של כ-32.48% בבז"ן.

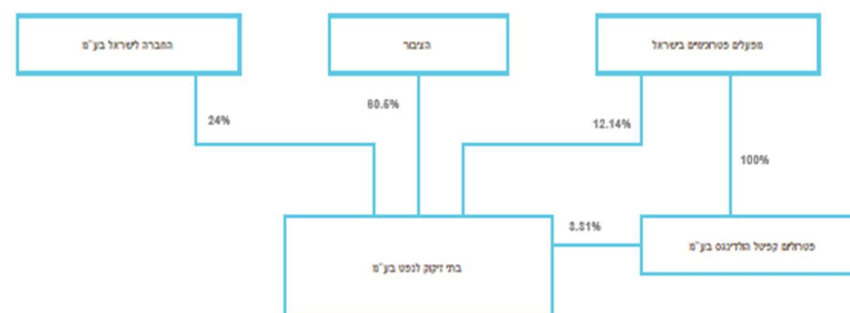
נציין כי הרכישה בוצעה במקביל להסדר חוב שהתרחש בפטרוכימיים, כך שבמהלך אוקטובר 2022, קרי כחודש לאחר השלמת הרכישות הרכישה, פטרוכימיים העבירה לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ח') מניות בז"ן המשועבדות להם אשר מהוות 8.48% מהון המניות המונפק והנפרע של בז"ן.

לאחר כל האמור לעיל, פטרוכימיים ופטרוליום מחזיקות בכ-24% מהון המניות של בז"ן.

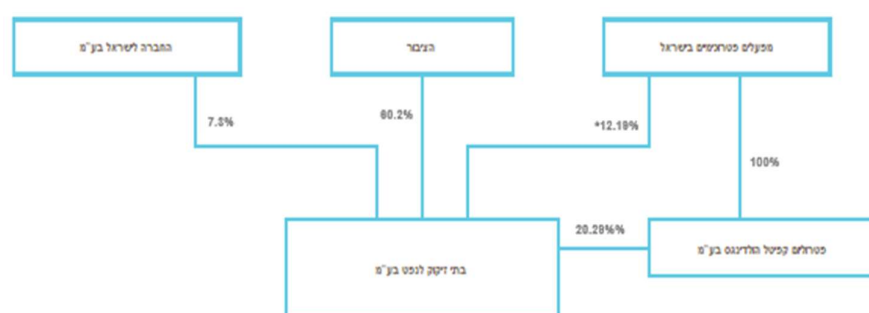
## עסקת הרכישה

### תיאור עסקת רכישת המניות (המשך)

להלן תרשים ההחזקה בבז"ן טרם השלמת העסקה:



להלן תרשים ההחזקה בבז"ן לאחר השלמת העסקה:



\* בחודש אוקטובר 2022 שיעור האחזקה הישירה של פטרוכימיים בבז"ן ירד ל-3.95%.



## פרק 2

# תיאור החברה הנרכשת

## תיאור החברה הנרכשת

### כללי- בתי זיקוק לנפט בע"מ<sup>1</sup>

חברת בתי זיקוק לנפט בע"מ הינה חברה תושבת ישראל אשר התאגדה בישראל. החברה (יחד עם החברות הבנות שלה כאו"ל וגדיב) ממוקמת במפרץ חיפה. ניירות הערך של החברה רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה יחד עם החברות הבנות שלה הינן חברות תעשייתיות הפועלות בעיקר בישראל וכן בהולנד, ועוסקות בעיקר בייצור מוצרי נפט, וחומרים ארומטיים המשמשים חומרי גלם בתעשיית הכימיה והפטרוכימיה וכן בייצור פולימרים המשמשים חומר גלם לתעשיית הפלסטיקה, ומוצרי לואי. מתקני החברות הבנות בישראל משולבים במתקני החברה. בנוסף לכך, מספקת החברה שרותי כח ומים (בעיקר קיטור) למספר תעשיות הסמוכות לבית הזקוק בחיפה.

החברות פועלות במשולב בהיבטי הפעילות השונים שלהן: תכנון הייצור הכולל נעשה באמצעות יחידת אופטימיזציה, באופן שנועד למקסם את הערך המוסף מסך כל פעילות החברות, החל משלב רכישת הנפט הגולמי ועד ייצור מוצרי הדלק והארומטיים וכן מוצרי הפולימרים.

לצורך קבלת החלטות בנוגע לסוגי הנפט הגולמי שיירכשו על ידי החברה ולהרכב המוצרים שייוצרו על ידי החברות, משתמשת החברה, בין היתר, במערכת ממוחשבת של תכנון לינארי, המבוססת על מודל מתמטי רב משתנים, הלוקח בחשבון נתונים מסחריים כגון: מחירי סוגים שונים של נפט גולמי ומחירי המוצרים השונים שמייצרות החברות: מחירי מוצרי נפט וארומטיים, מחירי פולימרים, הזמנות הלקוחות, ונתונים טכניים ביחס לכושר הייצור והזמינות של מתקני החברות ורמת הניצולת הדרושה לייצור לאור הביקושים בשווקי הפעילות.

כמו כן, החברות פועלות באופן שוטף לזיהוי ויישום אפשרויות לסינרגיות נוספות באמצעות פרויקטים המשלבים חומרים ותהליכים ממפעליהן. במסגרת זו בוצעו, בין היתר, פרויקטים לניצול גזים הנוצרים בתהליך הזיקוק כחומר גלם בכאו"ל והחברות בוחנות באופן שוטף אפשרויות לפרויקטים נוספים.

מטה החברה מעניק לכל חברות הקבוצה שירותי מטה בצורה מרוכזת, בהתאם להסכם הקיים בין חברות הקבוצה. שירותי המטה כוללים: הפעלת מערכת אופטימיזציה לתכנון הייצור, שירותי כספים וכלכלה, מערכות מידע, שירותי משאבי אנוש, בטיחות, איכות סביבה, בטחון, איכות כוללת, רכש והתקשרויות ושירותים משפטיים, בהתאם להסכם שנכרת בין החברות בקבוצה. כמו כן, רוכשת החברה עבור כלל חברות הקבוצה הפועלות בישראל, תשומות שונות כגון גז טבעי, חשמל ועוד.

### תיאור הנכסים והסביבה

מתקני החברה, כאו"ל וגדיב, מצויים במתחם אחד במפרץ חיפה. מתקני החברה כוללים יחידות זקוק ראשוניות, מתקני פיצוח קטליטי ומימני ויחידות פרום המבצעות תהליכי זיכוך ואשפרה של מוצרי הדלק, יחידות ייצור נוספות (לייצור מימן, איזומרט, המשמש כאחד ממרכיבי הבנזין, ואספלט), מתקנים לטיפול בגופרית, תשתית (מבנים, מיכלי אחסון, צנרת וכד') ומתקני שירותים (תחנת כח, טיפול בשפכים, ציוד כיבוי אש). בין היתר, כוללים מתקני החברה מגדל קירור ישן, אשר אינו משמש עוד לעסקי החברה. מתקני כאו"ל כוללים קבוצת מתקני מונומרים (מתקן פיצוח ומתקן ה-OCU), קבוצת מתקני פוליאטילן וקבוצת מתקני פוליפרופילן. מתקני גדיב כוללים מתקנים לזיקוק BTX (בנזן, טולואן, קסילן) מחומרי הזינה, מתקנים לייצור פאראקסילן ומתקני ייצור סולבנטים ומוצקים.

<sup>1</sup> דוחות כספיים, בתי זיקוק לנפט בע"מ לשנת 2021 ולרבעון השני של שנת 2022.

פרק 2- תיאור החברה הנרכשת  
הקצאת עלות רכישה – בתי זיקוק לנפט (בז"ן) בע"מ | ליום 15 בספטמבר, 2022  
מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ

## תיאור החברה הנרכשת

### תחומי הפעילות<sup>2</sup>

לחברה שני תחומי פעילות המדווחים כמגזרים עסקיים בדוחותיה הכספיים, תחום הזיקוק ותחום הפולימרים.

### תחום הזיקוק

במסגרת פעילותה בתחום הזיקוק רכשת החברה נפט גולמי וחומרי ביניים; מזקקת, מפרידה ומעבדת אותם למוצרים שונים, חלקם מוצרים מוגמרים וחלקם חומרי גלם בייצור מוצרים אחרים. במסגרת תחום פעילות זה מוכרת הקבוצה מוצרי דלק מוגמרים, מוצרי ביניים ומוצרים ארומטיים ללקוחותיה בארץ ובחו"ל. ייצור ושיווק הדלקים מתבצע באמצעות החברה, בעוד ייצור ושיווק המוצרים הארומטיים מתבצע באמצעות גדיב, חברה פרטית, אשר נוסדה בשנת 1974 והחל משנת 1994 נמצאת בבעלותה המלאה של החברה.

מרבית מוצרי הדלק המיוצרים בחברה נמכרים בשוק המקומי בעיקר לחברות שיווק הדלק והגז, הרשומות במנהל הדלק או שהן בעלות רישיון ספק גז מאת משרד האנרגיה. יתרת המכירות נעשית ללקוחות שונים ברחבי העולם (בעיקר באזור הים התיכון). המוצרים השונים אותם מייצאת החברה, הינם בחלקם באיכות דומה לזו של מוצרים הנמכרים על ידי בשוק המקומי ובחלקם מוצרים באיכות נמוכה יותר. החברה מתקשרת עם לקוחותיה בחוזים לתקופות שונות (בעיקר שנה, ולעיתים חודש, או תקופה אחרת, בהתאם למו"מ עם הלקוח). בהתייחס לחברות שיווק הדלק והגז (גפ"מ) ההסכמים לתקופות של שנה, כוללים כמויות מוצרי הדלק השונים אותם מתעתד הלקוח לרכוש מן החברה במהלך השנה והחברה מתעתדת למכור לו באותה שנה. על פי ההסכם, נשמרת ללקוח גמישות מסוימת ביחס לכמויות אותן ירכוש. נכון למועד הדוח, מרבית מכירות המוצרים הארומטיים, באמצעות גדיב נעשות ללקוחות בחו"ל, בעיקר באזור אגן הים התיכון, אירופה וארה"ב.

בהתאם, גדיב קשורה עם מרבית לקוחותיה בהסכמים שנתיים, אשר לרוב מתחדשים מידי שנה. מחירי המוצרים נקבעים בהתאם לנוסחאות ו/או למחירים ידועים המתפרסמים בפרסומים בינלאומיים. מרבית ההסכמים עם הלקוחות השונים נוקבים בכמויות ובמועדי אספקה קבועים, כאשר גדיב נדרשת לייצר את המוצרים ולספקם על פי מפרטים בינלאומיים מקובלים. התפלגות הכנסות תחום הפעילות בין הכנסות מן השוק המקומי לבין הכנסות מיצוא, משתנה מעת לעת בהתאם לניתוח החברה את דרך פעולתה האופטימאלית, ביחס לתמהיל המוצרים המיוצרים על ידי יעדי שיווקם ובהתאם לתנאים השוררים בשווקים השונים.

מכירת מוצרי הדלק בתחום הפעילות בישראל מבוצעת בעיקרה בשער מפעל החברה כאשר חברות שיווק הדלק והגז "מושכות" את המוצרים באמצעות הזרמתם בצנרת השייכת לחברות המספקות שרותי תשתית במשק הדלק, או במכליות כביש ממסוף הניפוק של החברה ומשווקות את מוצרי הדלק בסיטונאות לתעשייה ולתחבורה ובקמעונאות לציבור הרחב, בעיקר באמצעות תחנות הדלק הפזורות ברחבי המדינה.

כוסר הזיקוק המקסימלי של מתקני בז"ן עומד על כ-197,000 חביות נפט גולמי ליום (כ-9.8 מיליון טון בשנה). סוג הנפט הגולמי המעובד וכמות הזיקוק בפועל נקבעים בהתאם לצורכי החברה ובאופטימיזציה כוללת. מפעל החברה עובד במתכונת של 24/7 למעט הפסקות יזומות לשם תחזוקה שוטפת, טיפולים תקופתיים או מענה לתקלות<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> דוחות כספיים, בתי זיקוק לנפט בע"מ לשנת 2021.  
<sup>3</sup> אתר החברה <https://www.bazan.co.il>

## תיאור החברה הנרכשת

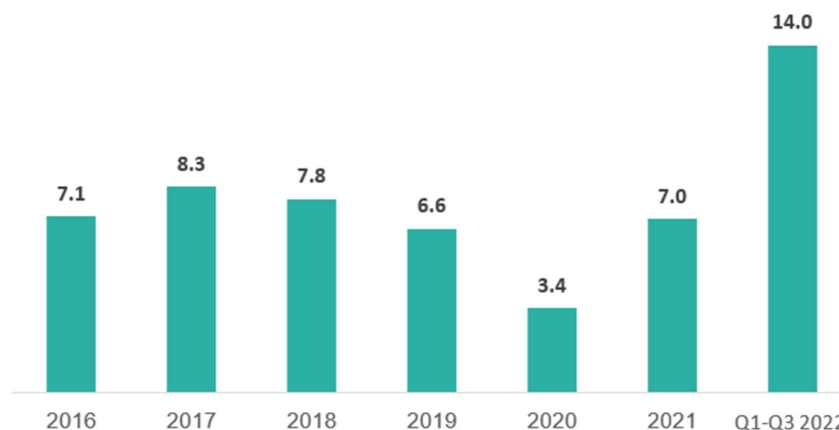
### תחומי הפעילות (המשך)<sup>4</sup>

#### מרווחי הזיקוק

בשנת 2022 חלה עלייה חדה במרווחי הזיקוק (בפרט מרווח הסולר), בעיקר בשל משבר האנרגיה שפרץ באירופה עקב המלחמה בין רוסיה לאוקראינה.

להלן מרווחי הזיקוק בדולר לחבית (מגזר הזיקוק) בשנים 2016-2021, וכן ל-9 החודשים המסתיימים ב-30 לספטמבר 2022.

#### מרווח זיקוק היסטורי



#### תחום הפולימרים

במסגרת פעילותה בתחום הפולימרים עוסקת החברה, באמצעות כרמל אולפינים בע"מ (כא"ל), חברה פרטית בבעלותה המלאה, ובאמצעות דוקור, חברה פרטית בבעלותה המלאה (בעקיפין) של כא"ל, הרשומה ופועלת בהולנד, בייצורם של פוליפרופילן ופוליאטילן שהם חומרי הגלם העיקריים בתעשיית הפלסטיק. כמו כן מייצרת כא"ל חומרי זינה (אתילן ופרופילן) המשמשים כחומר גלם לייצור פולימרים. נכון למועד הרכישה, כא"ל היא היצרן היחיד בארץ של פוליפרופילן ופוליאטילן בצפיפות נמוכה. למתקני הפוליאטילן והפוליפרופילן של כא"ל כושר יצור פוטנציאלי מקסימאלי של כ-170,000 טון ו-450,000 טון לשנה בהתאמה.

לקוחות כא"ל ודוקור הינם לרוב מפעלי פלסטיק הרוכשים את מוצרי כא"ל ודוקור המשמשים אותם לייצור מוצרים שונים. לכא"ל ודוקור בסיס לקוחות של כ-200 לקוחות בישראל ולמעלה מ-550 לקוחות מחוץ לישראל. מרבית הלקוחות כאמור, בישראל ומחוצה לה, הם לקוחות קבועים אשר קונים באופן שוטף מכא"ל ודוקור. הסכמי כא"ל עם לקוחותיה בישראל הינם, בדרך כלל, הסכמי מסגרת לתקופות של שנה ו/או עסקאות מזדמנות עפ"י בקשת הלקוח.

המכירות בישראל מבוצעות על ידי כא"ל ישירות ללקוחותיה. המכירות מבוצעות על פי הזמנות מלקוחות המתקבלות במישרין על-ידי עובדי כא"ל והמוצרים מסופקים ללקוחות ממחסני כא"ל שבמפרץ חיפה. המכירות בישראל הן על בסיס מכירה בשערי המפעל ולפיכך האספקה נעשית באמצעות משאיות שנשלחות מטעם הלקוח למחסני כא"ל. בדרך כלל, האספקה ללקוחות בישראל הינה מיידית.

המכירות מחוץ לישראל מתבצעות על ידי כא"ל, באמצעות סוכנים או מפיצים בחו"ל ובאמצעות דוקור, המשמשת גם כסוכן מכירות למוצרי כא"ל בהולנד ובמדינות הסמוכות לה. לצד פעילותה כסוכן של כא"ל, מוכרת דוקור ישירות ללקוחותיה, על פי הזמנות מלקוחות, המתקבלות במישרין בדוקור, כאשר מרבית המוצרים מסופקים ללקוחות בשער מפעל הלקוח. בנוסף, מתבצעות מכירות מסוימות באמצעות סוכנים, המחולקים לפי אזורים מכירות.

<sup>4</sup> דוחות כספיים, בתי זיקוק לנפט בע"מ לשנת 2021.

פרק 2- תיאור החברה הנרכשת  
הקצאת עלות רכישה – בתי זיקוק לנפט (בז"ן) בע"מ | ליום 15 בספטמבר, 2022  
מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ

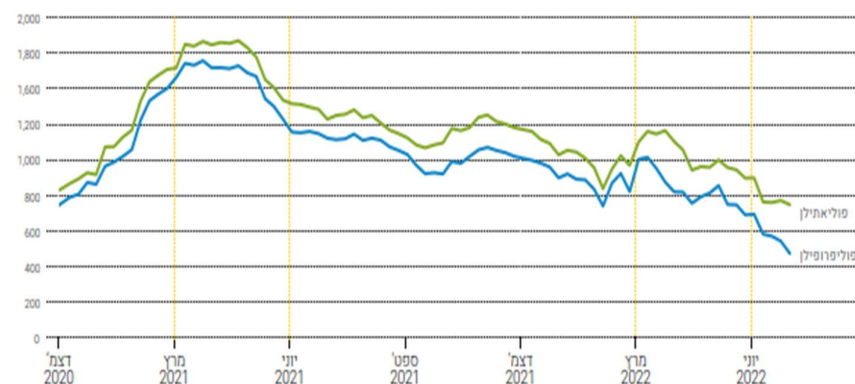
## תיאור החברה הנרכשת

### תחומי הפעילות (המשך)<sup>5</sup>

#### מרווחים פולימריים

במהלך 2022 וברבעון שלישי 2022 חלה ירידה חדה במרווח הפולימריים, קרי בהפרש שבין מחיר המכירה הממוצע קרי המחיר הממוצע של הפולימרים (פוליפרופילן ופוליאטילן) לבין מחיר הרכישה של חומר הגלם קרי מחיר הממוצע של הנפט, ביחס לתקופות מקבילות אשתקד, שנבעה בעיקר מעליה במחיר הנפט, במקביל לירידה במחירי הפולימרים, כמפורט לעיל.

להלן גרף המתאר את ההפרש בין מחירי הפולימרים למחירי הנפט: (דולר לטון)<sup>6</sup>:



#### סינרגיות בין התחומים

מפעלי החברות הבנות בישראל מהווים מפעלי המשך למתקני החברה, כך שהם מקבלים באופן רצוף, באמצעות צנרת, את חומרי הזינה הדרושים להם במלואם או ברובם המכריע מן החברה ומחזירים אליה זרמים הנוצרים במתקניהם, או חלקים מתוך חומרי הזינה שלא שימשו בפעילותם. קיים שילוב בין פעילות הקבוצה בתחום הזיקוק לבין פעילותה בתחום הפולימרים בעיקר בישראל, המאפשר לחברות הקבוצה לייצר באופן רציף את המוצרים אותם הן משווקות, בהתאם לתקנים והמפרטים הנדרשים. להערכת החברה, ניצול האינטגרציה והסינרגיה בין המתקנים ותחומי הפעילות השונים, מביא לעליה במרווחים המצרפיים הנובעים מקבוצה מכל תחומי פעילותה וכן להתמתנות בתנודתיות רווחיות הקבוצה, שכן מחזורי העסקים בתחומי פעילותן של החברה והחברות הבנות אינם חופפים זה את זה בהכרח. החברות פועלות במשולב בהיבטי הפעילות השונים שלהן: תכנון הייצור הכולל נעשה באמצעות יחידת אופטימיזציה, באופן שנועד למקסם את הערך המוסף מסך כל פעילות החברות, החל משלב רכישת הנפט הגולמי ועד ייצור מוצרי הדלק והארומטים וכן מוצרי הפולימרים.

**פעילויות נוספות:** לחברה פעילות סחר, הכוללת בעיקר חכירה של מיכליות להובלה ימית של מוצרי דלק, המתבצעת באמצעות החברות או.א.ר. אל טריידינג ואו.א.ר. אל שיפינג, חברות פרטיות בבעלות מלאה של החברה. החברה חוכרת מיכליות להובלה ימית של נפט גולמי ו/או מוצרי נפט, ומשנעת בהן חומרים אותם היא רוכשת או מוכרת, וכן מחכירה אותן בחכירות מסע לגורמים שונים. בנוסף למיכליות בחכירה לחברה גם חוזים לניהול מסחרי של מיכליות. מספר המיכליות למועד הדוח (בחכירה ובניהול מסחרי) עומד על 5 מיכליות בקיבולת של כ- 38,000 - 30,000 טון כל אחת, לרוב בהסכמי חכירה לשנה. פעילות הסחר של החברה מתבססת בעיקר על הזדמנויות הנוצרות בשוק, עקב שינויים במחירי הנפט הגולמי ומוצריו, ומפערי המחירים בין השווקים השונים ובין סוגי נפט ומוצרי נפט שונים. בשל תנודתיות גדולה בכדאיות ביצוע עסקאות סחר כאמור, מתקיימת שונות רבה בהיקפי פעילות הסחר של החברה בין השנים.

<sup>5</sup> דוחות כספיים, בתי זיקוק לנפט בע"מ לשנת 2021.  
<sup>6</sup> ICIS

פרק 2- תיאור החברה הנרכשת  
הקצאת עלות רכישה – בתי זיקוק לנפט (בז"ן) בע"מ | ליום 15 בספטמבר, 2022  
מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ

## תיאור החברה הנרכשת

### אירועים והתפתחויות<sup>7</sup>

ביום 25.10.2020 התקבלה החלטת ממשלה על הקמת ועדת מנכ"לים בין-משרדית לנושא פיתוח וקידום מפרץ חיפה בראשות נציג משרד ראש הממשלה. בהתאם להחלטת הממשלה, הוועדה תדון, בין היתר, בעתיד התעשייה הכבדה, בדגש על התעשייה הפטרוכימית במפרץ חיפה; תשתיות האנרגיה במפרץ חיפה והשפעתן על משק האנרגיה הלאומי בעתיד; צורכי דיור ופיתוח עירוני של מטרופולין חיפה; פיתוח כלכלי ואזורי, הגברת הפריור ויעידוד השקעות; צורכי תעסוקה עתידיים במטרופולין חיפה; סיכונים מחומרים מסוכנים; זיהום אוויר, שיקום קרקע והיבטים סביבתיים נוספים במפרץ חיפה.

בחודש מרץ 2022 קיבלה הממשלה החלטה על הפסקת הפעילות הפטרוכימית במפרץ חיפה וקידום תוכנית לפיתוח המפרץ, הכוללת את פינוי מתקני בז"ן, בתוך כעשור.

### מלחמת רוסיה ואוקראינה

בתום חודש פברואר 2022 פרצה מלחמה בין רוסיה לאוקראינה. כתוצאה מכך, הוטלו על רוסיה (לרבות על מוסדות פיננסיים ותאגידים שונים אשר חלקם פעילים בתחום האנרגיה, פוליטיקאים ואנשי עסקים מסוימים) סנקציות כלכליות משמעותיות, הכוללות איסור סחר, השקעה וקיום קשרים כלכליים וכן ניתוק של בנקים רוסים מסוימים ממערכות פיננסיות בין לאומיות. הסנקציות אינן כוללות איסור גורף על סחר בתחום האנרגיה, בפרט נפט גולמי ומוצריו וגז טבעי, למעט ביחס למדינות החברות באיחוד האירופי בכפוף להקלות מסוימות. על רקע המשבר, חלים שינויים קיצוניים בסביבה העסקית, הכוללים בין היתר, זינוק במחיר הברנט ועליה חדה במרווחי התזקינים, בפרט מרווח הסולר. יצוין כי חברות הקבוצה אינן חשופות באופן מהותי בפעילותן העסקית לשוק הרוסי. החברה רוכשת מגוון סוגי נפט גולמי ממקורות שונים בעולם, ובשנים האחרונות לא זיקקה נפט גולמי ממקור רוסי (כדוגמת אורל) משיקולי כדאיות כלכלית. יחד עם זאת, כתלות בהתפתחויות הגיאופוליטיות, בהתנהלות המסחר בשוקי האנרגיה הבינלאומיים או בהחרפת הסנקציות המוטלות על רוסיה, ייתכנו קשיים לוגיסטיים ביבוא מטעני נפט גולמי ממדינות חבר העמים לשעבר העושות שימוש בתשתיות ובנמלים רוסיים בים השחור.

כמו כן, ייתכנו קשיים ברכש חומרי זינה מסוימים הנדרשים לפעילות של חלק ממתקני החברה (כדוגמת ה-HVGO) ואשר עד היום רכשה אותם החברה ממקורות רוסיים. בהקשר זה יצוין כי לרוב החברה אינה מתקשרת במישרין עם גופים רוסיים, אלא מבצעת רכישות של חומרי זינה ממקור רוסי מחברות סחר בינלאומיות מובילות. בנוסף, ייתכנו קשיים בביצוע פעולות פיננסיות והעברות כספים לחברות ו/או בנקים רוסיים. נכון למועד הרכישה, החברה פועלת כסדרה ובטווח המידי והקצר לא צפויות למשבר השפעות כלשהן על רציפות פעילותה העסקית. החברה בוחנת באופן רציף את התפתחות המשבר והשלכותיו הפוטנציאליות על פעילותה העסקית ותוצאותיה, לרבות בכל הנוגע לניצול הזדמנויות שוק, וערוכה לבצע התאמות נדרשות, במידת הצורך, ברכש נפט גולמי וחומרי זינה במטרה למזער השפעות שליליות על תוצאות פעילותה, ככל שתהיינה, בשל מחסור בחומרי זינה ו/או הצורך לרכוש חומרי זינה חלופיים שהינם פחות אופטימליים לפעילותה.

<sup>7</sup> דוחות כספיים, בתי זיקוק לנפט בע"מ לרבעון השני של שנת 2022.  
פרק 2- תיאור החברה הנרכשת  
הקצאת עלות רכישה – בתי זיקוק לנפט (בז"ן) בע"מ | ליום 15 בספטמבר, 2022  
מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ

## פרק 3

# דוחות כספיים

## דוחות כספיים

### דוח על המצב הכספי

להלן מאזניה המבוקרים של חברה לימים 31 בדצמבר 2020-2021 ומאזן סקור של החברה ליום ה- 30 לספטמבר 2022:

30.09.22	31.12.21	31.12.20	אלפי דולר
<b>התחייבויות שוטפות</b>			
270,935	303,901	204,368	הלוואות ואשראי (כולל חלויות שוטפות)
867,858	791,418	748,173	ספקים
153,962	239,069	221,936	זכאים אחרים ויתרות זכות
136,541	29,561	12,550	נגזרים פיננסיים
4,395	3,857	6,774	הפרשות
<b>1,433,691</b>	<b>1,367,806</b>	<b>1,193,801</b>	<b>סה"כ התחייבויות שוטפות</b>
<b>התחייבויות בלתי שוטפות</b>			
374,301	378,451	355,594	התחייבויות לתאגידים במקאיים, נטו
694,720	873,987	938,827	אגרות חוב, נטו
106,117	120,475	123,914	התחייבויות אחרות לזמן ארוך
32,013	788	3,019	נגזרים פיננסיים
54,404	75,267	67,775	הטבות לעובדים, נטו
260,953	197,337	157,488	התחייבויות מיסים נדחים, נטו
<b>1,522,507</b>	<b>1,646,305</b>	<b>1,646,617</b>	<b>סה"כ התחייבויות שוטפות</b>
<b>2,956,199</b>	<b>3,014,111</b>	<b>2,840,418</b>	<b>סה"כ התחייבויות</b>
<b>1,675,934</b>	<b>1,372,607</b>	<b>1,079,606</b>	<b>הון עצמי</b>
<b>4,632,133</b>	<b>4,386,718</b>	<b>3,920,024</b>	<b>סה"כ התחייבויות והון</b>

30.09.22	31.12.21	31.12.20	אלפי דולר
<b>נכסים שוטפים</b>			
592,904	637,731	809,701	מזומנים ושווי מזומנים
1,177	31,685	4,493	פקדונות
655,713	595,325	370,510	לקוחות
205,126	50,362	31,009	חייבים אחרים ויתרות חובה
23,985	15,959	6,270	נגזרים פיננסיים ופקדונות בגין נגזרים
842,441	730,673	354,678	מלאי
<b>2,321,346</b>	<b>2,061,735</b>	<b>1,576,661</b>	<b>סה"כ נכסים שוטפים</b>
<b>נכסים בלתי שוטפים</b>			
25,242	35,483	38,013	הלוואה לחברת פנסיה מקדמת חיפה בע"מ
46,939	35,615	19,056	הלוואות ויתרות חובה לזמן ארוך
7,652	78,281	59,840	נגזרים פיננסיים
2,077,627	2,015,019	2,053,843	רכוש קבוע, נטו
134,332	140,602	149,578	נכסי זכות שימוש, נטו
18,995	19,983	23,033	נכסים בלתי מוחשיים
<b>2,310,787</b>	<b>2,324,983</b>	<b>2,343,363</b>	<b>סה"כ נכסים בלתי שוטפים</b>
<b>4,632,133</b>	<b>4,386,718</b>	<b>3,920,024</b>	<b>סה"כ נכסים</b>



## דוחות כספיים

### דוח רווח והפסד

להלן דוחות רווח והפסד המבוקרים של החברה לשנים 2020-2021 וכן דוח רווח והפסד סקור לתקופה שהסתיימה ביום ה- 30 בספטמבר, 2022:

אלפי דולר	2020	2021	Q1-3 2022
הכנסות	4,064,030	6,577,053	8,357,847
% שינוי	-	61.8%	27.1%
עלות ההכנסות	(4,076,625)	(6,007,409)	(7,800,598)
רווח גולמי	(12,595)	569,644	557,249
% רווח גולמי	-0.3%	8.7%	6.7%
הוצאות מכירה ושיווק	(94,001)	(98,655)	(92,078)
הוצאות הנהלה וכלליות	(45,662)	(45,344)	(39,988)
הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו	(53,159)	(15,415)	2,535
רווח תפעולי	(205,417)	410,230	427,718
% רווח (הפסד) תפעולי	-5.1%	6.2%	5.1%
הכנסות (הוצאות) מימון, נטו	(111,124)	(105,138)	(50,468)
רווח לפני מיסים	(316,541)	305,092	377,250
% רווח לפני מיסים	-7.8%	4.6%	4.5%
הכנסות (הוצאות) מיסים על הכנסה	42,226	(52,250)	(58,111)
רווח נקי	(274,315)	252,842	319,139
% רווח נקי	-6.7%	3.8%	3.8%

פרק 3- דוחות כספיים  
הקצאת עלות רכישה – בתי זיקוק לנפט (בז"ן) בע"מ | ליום 15 בספטמבר, 2022  
מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ

## פרק 4

# מתודולוגיה

## מתודולוגיה

### כללי

בהתאם להוראות החשבונאות - תקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 3 "צירוף עסקים" (להלן: "IFRS 3"), במקרים בהם חברה רוכשת חברה אחרת עליה לבצע תהליך הקריו "הקצאת עלות רכישה" - PPA (Purchase Price allocation). התקן חל על עסקה או אירוע אחר שמקיימים את ההגדרה של "צירוף עסקים", כלומר על החברה או הפעילות הנרכשת לעמוד בהגדרת עסק. כמו כן, רכישה של השקעה בחברה כלולה מטופלת גם היא בהתאם לעקרונות המנחים של תקן זה.

התהליך הינו הקצאת ההפרש שבין עלות הרכישה לבין ההון העצמי הנרכש. בהתאם לכללי ה-IFRS יש להקצות את ההפרש האמור לעיל לנכסים בלתי מוחשיים שנרכשו ואינם מופיעים בדוחותיה הכספיים של החברה הנרכשת וכן להפרשים בין נכסים והתחייבויות המופיעים בדוחותיה הכספיים של החברה הנרכשת אולם אינם עומדים על שווים ההוגן נכון למועד הרכישה. נכסים בלתי מוחשיים שנרכשו ואינם מופיעים בדוחותיה הכספיים של החברה הנרכשת הינם נכסים בלתי מוחשיים אשר נוצרו בישות ועל כן רק לאחר רכישתם ניתן להכיר בהם בדוחות הכספיים, כדוגמת מוניטין ונכסים לא מוחשיים אחרים, ביניהם נכסים הקשורים ללקוחות, שיווק, טכנולוגיה, או מבוססים על חוזים.

### זיהוי הרוכש

בהתאם להוראות IFRS 3 "בכל צירוף עסקים, אחת מהישויות המשתלבות תזוהה כרוכש". הרוכש הינו הישות שמשיגה שליטה על הנרכש.

יש להשתמש בהנחיות בתקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 10 "דוחות כספיים מאוחדים" ("להלן: IFRS 10") כדי לזהות את הרוכש - הישות שמשיגה שליטה על ישות אחרת, בהתאם להגדרת שליטה בתקן זה. בהתאם להוראות IFRS 10, משקיע שולט בישות מושקעת כאשר הוא חשוף, או בעל זכויות, לתשואות משתנות ממעורבותו בישות המושקעת ויש לו את היכולת להשפיע על תשואות אלה באמצעות כוח ההשפעה שלו על הישות המושקעת.

אם אירע צירוף עסקים, אבל יישום ההנחיות המופיעות ב IFRS 10 אינו מצביע בבירור איזה ישות מהישויות המשתלבות היא הרוכש, יש להביא בחשבון את הגורמים המפורטים ב IFRS 3 לצורך קבלת החלטה זו.

### זיהוי הרוכש (המשך)

בצירוף עסקים המבוצע באמצעות העברת מזומנים ו/או נכסים אחרים ו/או באמצעות התהוותן של התחייבויות, הרוכש הוא בדרך כלל הישות שמעבירה את המזומנים ו/או הנכסים האחרים ו/או שמתהוות לה ההתחייבויות. בצירוף עסקים המבוצע באמצעות החלפה של זכויות הונות, הרוכש הוא בדרך כלל הישות שמנפיקה את הזכויות ההונות שלה. על אף האמור לעיל, לעיתים תהליך זיהוי הרוכש מורכב יותר ולכן יש לבחון סוגיה זו לעומק.

### קביעת מועד הרכישה

בהתאם להוראות IFRS 3 "הרוכש יזהה את מועד הרכישה, שהוא המועד בו הוא משיג שליטה על הנרכש". בהתאם לתקן, בדרך כלל, המועד בו הרוכש משיג שליטה על הנרכש הוא המועד שבו הרוכש מעביר משפטית את התמורה, רוכש משפטית את הנכסים של הנרכש ונוטל משפטית את ההתחייבויות של הנרכש (מועד הסגירה). אולם במקרים מסוימים עשוי הרוכש להשיג שליטה במועד מוקדם יותר או מאוחר יותר ממועד הסגירה. לדוגמה, מועד הרכישה קודם למועד הסגירה אם הסכם בכתב קובע שהרוכש משיג שליטה על הנרכש במועד שקודם למועד הסגירה. רוכש יביא בחשבון את כל העובדות והנסיבות הרלוונטיות לצורך זיהוי מועד הרכישה.

### קביעת תמורת הרכישה

במסגרת המודל המוצע ב IFRS 3 יש להפריד את התמורה בצירוף העסקים ל 3 רכיבים מרכזיים:

הרכיב הראשון הינו התמורה ששילם הרוכש בגין המניות. סכום זה כולל תמורה במזומן, העברת נכסים לנרכש או לחלופין לבעלי המניות הקודמים בו, לקיחת חוב של הנרכש או בעלי מניותיו או ויתור של חוב שנתן הרוכש לנרכש או לבעליו הקודמים. כמו כן סכום זה כולל רכיבים נוספים לרבות תמורה מותנית או החזר תמורה.

## מתודולוגיה

### קביעת תמורת הרכישה (המשך)

**הרכיב השני** בתמורה הינו השווי ההוגן של הזכויות ההוניות של הרוכש בנרכש ביום צירוף העסקים. במצב בו החזיק הרוכש במניות הנרכש לפני יום צירוף העסקים ובתנאי שלא שלט בנרכש (השפעה מהותית, איחוד יחסי והחזקה לא מהותית נדרשות לטיפול בהתאם להוראות תקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 9), נדרש הרוכש לשערך את אחזקותיו בנרכש לשווין ההוגן במועד צירוף העסקים.

**הרכיב השלישי** הינו חלקן של זכויות שאינן מקנות שליטה (להלן: "זשמ"ש" או "מיעוט") בנרכש. בהתאם להוראות IFRS 3 רכיב זה יכול להימדד בשתי חלופות: (1) שווי הוגן או (2) חלקו היחסי בנכסים ובהתחייבויות המזוהים נטו. יש לציין כי חלופות אלו ניתנות לבחירה על ידי הרוכש בכל צירוף עסקים בנפרד. זכות בחירה זו מתאפשרת לחברה רק לגבי הרכיבים ההוניים הנחותים ביותר ואילו הרכיבים האחרים של המיעוט (כתבי אופציה שמחזיק המיעוט, מניות בכורה ועוד) חייבים להימדד בשווי הוגן.

### קביעה מה מהווה חלק מעסקת צירוף העסקים

יתכן שבין הרכש לבין הנרכש היו קיימים יחסים קודמים או הסדר אחר לפני שהחל המשא ומתן על צירוף העסקים, או יתכן שבמהלך המשא ומתן הם נכנסו להסדר שהוא נפרד מצירוף העסקים. בכל אחד מהמצבים, יזהה הרוכש סכומים כלשהם שאינם חלק ממה שהרוכש והנרכש (או בעליו הקודמים) החליפו בצירוף העסקים, כלומר סכומים שאינם חלק מעסקת הרכישה. בעת יישום שיטת הרכישה יכיר הרוכש רק בתמורה שהועברה עבור הנרכש, בנכסים שנרכשו ובהתחייבויות שניטלו בעסקת הרכישה. סביר שעסקה שהתקשרות בה נעשתה על ידי הרוכש או על ידי הישות המשולבת, בשמם או בעיקר לטובתם, ולא בעיקר לטובת הנרכש (או בעליו הקודמים) לפני הצירוף, תהיה עסקה נפרדת.

### עלויות הקשורות לרכישה

עלויות הקשורות לרכישה הן עלויות שמתהוות לרוכש כדי לבצע צירוף עסקים. עלויות אלה כוללות עמלות שונות: מתווכים, ייעוץ, משפטיות, חשבונאיות, עלויות הערכת שווי ועמלות אחרות בגין שירותים מקצועיים או שירותי ייעוץ, וכן עלויות שונות: הנהלה כללית, החזקת מחלקת רכישות פנימית, רישום והנפקת ניירות ערך המהווים חוב וניירות ערך הוניים. הרוכש יטפל לרוב בעלויות הקשורות לרכישה כהוצאות בתקופות שבהן העלויות מתהוות והשירותים מתקבלים.

### הכרה בנכסים והתחייבויות הניתנים לזיהוי במהלך הרכישה

#### עיקרון ההכרה

בהתאם להוראות IFRS 3 "ממועד הרכישה, הרוכש יכיר, בנפרד מהמוניטין, בנכסים הניתנים לזיהוי שנרכשו, בהתחייבויות שניטלו ובזכויות כלשהן שאינן מקנות שליטה בנרכש". הנכסים הניתנים לזיהוי שנרכשו והתחייבויות שניטלו חייבים לקיים במועד הרכישה את ההגדרות של נכסים והתחייבויות במסגרת המושגית להכנת דוחות כספיים ולהצגתם, כדי שהם יהיו כשירים להכרה כחלק מיישום שיטת הרכישה.

#### עיקרון המדידה

בהתאם להוראות IFRS 3 "הרוכש ימדוד את הנכסים הניתנים לזיהוי שנרכשו ואת ההתחייבויות שניטלו בשווי הוגן למועד הרכישה". כעיקרון על הרוכש למדוד את הנכסים שנרכשו ואת ההתחייבויות שניטלו לפי שווי הוגן (בהתאם להוראות תקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 13 "מדידת שווי הוגן") (להלן: "IFRS 13").

#### חריגים לעקרונות ההכרה או המדידה

חריגים לעיקרון ההכרה – ישנם מספר חריגים לעיקרון ההכרה ב IFRS 3, כאשר העיקריים שבהם הינם: (1) התחייבויות תלויות אשר יוכרו בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי IAS 37; (2) יתרות הקשורות למיסים על הכנסה יוכרו בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי IAS 12 "מיסים על ההכנסה"; (3) התחייבויות (או נכסים) המתייחסים להסדרי הטבות עובד של הנרכש יוכרו בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי IAS 19 "הטבות עובד".

חריגים לעיקרון המדידה – ישנם מספר חריגים לעיקרון המדידה ב IFRS 3, כאשר העיקריים שבהם הינם: (1) יתרות הקשורות למיסים על הכנסה וכן השפעות מס על הפרשים זמניים יימדדו בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי IAS 12 "מיסים על ההכנסה"; (2) התחייבויות (או נכסים) המתייחסים להסדרי הטבות עובד של הנרכש יימדדו בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי IAS 19 "הטבות עובד"; (3) מדידה הקשורה לעסקאות תשלום מבוסס מניות תבצע בהתאם להוראות בתקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 2 "תשלום מבוסס מניות".

## מתודולוגיה

### נכסים הניתנים לזיהוי

הנכסים הניתנים לזיהוי מתחלקים לנכסים מוחשיים ונכסים בלתי מוחשיים.

נכסים מוחשיים הינם נכסים אשר מופיעים במאזני החברה, נכסים אלו צריכים להימדד בשווי הוגן. במידה והנכסים במאזני החברה אינם מופיעים בשווי הוגן, יש לשערכם ולהעמידם על שווים ההוגן.

כחלק מתהליך הקצאת מחיר הרכישה, על החברה הרוכשת לזהות את כל הנכסים וההתחייבויות הקיימים בישות הנרכשת, וזאת אף אם נכסים אלה לא נרשמו בדוחותיה הכספיים של החברה הנרכשת. נכס בלתי מוחשי הוא ניתן לזיהוי אם הוא מקיים את קריטריון יכולת ההפרדה או את הקריטריון החוזי משפטי.

### הקריטריון החוזי משפטי

נכס בלתי מוחשי יוכר כנכס בנפרד מהמוניטין אם הוא נובע מזכויות חוזיות או משפטיות, זאת ללא קשר אם זכויות אלה ניתנות להעברה או להפרדה מהישות הנרכשת או מזכויות והתחייבויות אחרות.

### קריטריון יכולת ההפרדה

במידה והנכס הבלתי מוחשי אינו נובע מזכויות חוזיות או משפטיות, ניתן יהיה להכירו כנכס בנפרד מהמוניטין רק במקרה והוא ניתן להפרדה או לחלוקה מהישות הנרכשת וכן ניתן למכירה, העברה, השכרה או החלפה בנפרד או כחלק מעסקה. המשמעות של קריטריון יכולת ההפרדה היא שניתן להפריד נכס בלתי מוחשי או לפצל אותו מהנכש ולמכור אותו, להעביר אותו, להעניק רישיון לשימוש בו, להשכיר אותו או להחליפו בנפרד או יחד עם חוזה קשור.

להלן דוגמאות לנכסים בלתי מוחשיים הניתנים לזיהוי במסגרת הקצאת עלות רכישה:

- **נכסים בלתי מוחשיים הקשורים לשיווק** כגון: סימנים מסחריים, שמות מסחריים, סימני שירות, סימנים קולקטיביים, סימני אישור, שמות דומיין והסכמי אי תחרות;
- **נכסים בלתי מוחשיים הקשורים ללקוחות** כגון: רשימת לקוחות, צבר הזמנות, חוזים עם לקוחות וקשרי לקוחות לא חוזיים;
- **נכסים בלתי מוחשיים הקשורים לאומנות**;
- **נכסים בלתי מוחשיים מבוססי חוזים** כגון: רישוי מוצרים ותמלוגים, הסכמי זיכיון וזכויות שימוש; וכן
- **נכסים בלתי מוחשיים הקשורים לטכנולוגיה** כגון: טכנולוגית ליבה, טכנולוגיה בתהליכי מחקר ופיתוח וידע נרכש.

### קביעת אורך חיים שימושיים

המדידה העוקבת של הנכסים הבלתי מוחשיים המזוהים תיקבע בהתאם לאורך החיים השימושיים של כל נכס, אשר נקבע במועד הרכישה. אורך חיים שימושיים הינו פרק הזמן שלאורכו הנכס חזוי להיות זמין לשימוש על ידי החברה או מספר יחידות תפוקה או יחידות דומות, אשר חזויות לנבוע לחברה מהנכס.

גורמים רבים נלקחים בחשבון בקביעת אורך החיים השימושיים של נכס בלתי מוחשי, כולל השימוש החזוי בנכס על ידי הישות, מחזור חיים טיפוסי של הנכס ומידע זמין לציבור לגבי אומדנים של אורך חיים שימושיים של נכסים דומים שנעשה בהם שימוש דומה, התיישנות טכנית, התיישנות טכנולוגית, או התיישנות מסחרית, רמת היציאה הנדרשת לתחזוקה על מנת להשיג את ההטבות הכלכליות העתידיות החזויות מהנכס ויכולת הישות וכוונתה להגיע לרמה זו, תקופת השליטה בנכס ומגבלות משפטיות ועוד.

## מתודולוגיה

### הטיפול ברכישת חברה כלולה

בעת רכישת חברה כלולה, תקן חשבונאות בינלאומי IAS 28 (השקעות בחברות כלולות) מפנה לעקרונות שבבסיס הנהלים לטיפול החשבונאי ברכישה של חברה בת. על כן, הקצאת עלות הרכישה של חברה כלולה תתבצע בדומה לעקרונות הטיפול החשבונאי המפורטים לעיל. בהתאם לכך, ההון הנרכש הינו החלק היחסי בהון בהתאם לשיעור האחזקה הנרכש. קביעת עודפי העלות בגין הנכסים המזוהים וכן בגין המוניטין, גם היא תתבצע בהתאם לחלק הנרכש בחברה הכלולה.

### גישות להערכת שווי

בקביעת השווי ההוגן של כל אחד מהנכסים הבלתי מוחשיים יש להתחשב בגורמים הספציפיים לכל נכס כולל: (א) התועלת הכלכלית למשתתף שוק; (ב) אורך החיים הכלכלי; וכן (ג) רמת הסיכון היחסי.

הנכסים הבלתי מוחשיים יוערכו על בסיס השווי ההוגן שלהם בהתאם להוראות IFRS 13, אשר דורש למדוד שווי הוגן מנקודת מבט של "משתתף שוק", כלומר, תוך שימוש בהנחות שמשתתפים בשוק ישתמשו בעת המחרת הנכס, בהנחה שמשתתפים בשוק פועלים לטובת האינטרסים הכלכליים שלהם, ולא מנקודת מבט של הרוכש הספציפי.

בחישוב השווי ההוגן של הנכסים הבלתי מוחשיים נלקחו בחשבון הגורמים הבאים:

1. המאפיינים, השימושים ואורך החיים של הנכסים הבלתי מוחשיים;
2. תזרים ההכנסות או החיסכון בהוצאות המיוחסים לנכסים הבלתי מוחשיים;
3. קצב ההתיישנות הפונקציונלית או הכלכלית של כל אחד מן הנכסים הבלתי מוחשיים;
4. הסיכון היחסי ואי הוודאות הכרוכים בהשקעה בנכסים הבלתי מוחשיים.

קיימות שלוש גישות להערכת שווי של נכסים בלתי מוחשיים:

1. גישת ההכנסות (Income Approach);
2. גישת השוק (Market Approach);
3. גישת העלות (Cost Approach).

### גישת ההכנסות (Income Approach)

על-פי גישת ההכנסות שוויו של הנכס נגזר מערכם הנוכחי של זרמי המזומנים, אשר צפויים לנבוע ממנו, ולאורך יתרת חייו הכלכליים. ביישום גישה זו יש לאמוד תחילה את זרמי המזומנים, אשר צפוי הנכס לייצר בעתיד. לאחר מכן, יש להביא את זרמי המזומנים העתידיים לערכים נוכחיים על-ידי היוגם למועד הערכת השווי. היוון זרמי המזומנים העתידיים נעשה תוך שימוש במחיר הון, המשקף את הסיכון הגלום בהפקת רווחים מהנכס ומבטא את התשואה אשר משקיע היה מצפה לקבל מנכס דומה.

להלן שיטות עיקריות להערכת שווי נכסים בלתי מוחשיים תחת גישת ההכנסות (Income Approach):

שיטת ה- **Multi-Period Excess Earning Method – MPEEM** – הנחת היסוד של שיטה זו היא שהערך של הנכס הבלתי מוחשי שווה לערך הנוכחי של תזרימי מזומנים הנקיים המיוחסים לנכס בניכוי התשואה ההוגנת על כל הנכסים הדרושים (הנכסים התורמים) לצורך מימוש תזרימי מזומנים אלו. התשואה ההוגנת על הנכסים התורמים תהיה מבוססת על השווי ההוגן של נכסים אלו. העיקרון מאחורי התשלום בגין הנכס התורם הוא שלכל נכס מוערכים "דמי שכירות" או "דמי חכירה" היפותטיים, כאשר לכל נכס מחושבת תשואה הוגנת התואמת את אופיו ובהתחשב בסיכונים הדרושים בהחזקתו. לפיכך, כל תזרימי המזומנים נטו אשר נותרו לאחר חיובים אלה מיוחסים לנכס הבלתי מוחשי. נכסים תורמים אלה כוללים הן נכסים מוחשיים כגון הון חוזר ורכוש קבוע והן נכסים בלתי מוחשיים כגון מותגים, הסכמים, חוזים וכוח אדם מיומן. שיטה זו משמשת לרוב להערכת שווי נכסים בלתי מוחשיים מהותיים בעלי זיקה הדוקה לפעילות החברה.

## מתודולוגיה

### גישות להערכת שווי (המשך)

#### גישת ההכנסות (Income Approach) (המשך)

**שיטת ה- RFR - Relief from Royalty ("שיטת הפטור מתמלוגים")** – שיטה זו מבוססת על העיקרון לפיו במקרה בו לחברה אין בעלות על הנכס הבלתי מוחשי המוערך, עליה לשלם תמלוגים כלשהם לבעלי הנכס הבלתי מוחשי בתמורה לזכות להשתמש בנכס בלתי מוחשי זה. באמצעות הבעלות או רכישת הנכס הבלתי מוחשי המוערך, נמנעת החברה מתשלום תמלוגים אלו. שוויו של הנכס הבלתי מוחשי יתקבל על ידי היוון תשלומי "התמלוגים הראויים" אשר נחסכו מהחברה. שיטה זו משמשת בעיקר להערכת שווים של נכסים בלתי מוחשיים הרשומים באופן משפטי על שם החברה כגון: מותגים, סימני מסחר, שמות אתרי אינטרנט, מאגרי מידע, פטנטים וכיו"ב.

**שיטת ה- With and Without** - יישום נוסף של גישת ההכנסות (Income Approach) להערכת השווי של נכסים בלתי מוחשיים מבוצע באמצעות שיטת "With and Without". שיטה זו מעריכה את שווי הנכס הבלתי מוחשי על ידי כימות ההשפעה על תזרימי המזומנים לפי שימוש בשני תרחישים שונים, כאשר הפער ביניהם משקף שוויו של הנכס הבלתי מוחשי:

**תרחיש 1-With:** מייצג את תזרימי המזומנים של הפעילות הנרכשת הכוללת את כל נכסי הפעילות לרבות הנכס הבלתי מוחשי המוערך (Base Case).

**תרחיש 2-Without:** מייצג את תזרימי המזומנים של הפעילות הנרכשת הכוללת את כל נכסי הפעילות למעט אותו הנכס.

**TAB (Tax Amortization Benefit)** – הוספת ה-TAB לשווי הנכס הבלתי מוחשי תתבצע בעת שימוש בגישת ההכנסות בלבד. הינו השווי ההוגן של הטבת הפחתות המס, מתייחסת לערך הנוכחי של חסכון עתידי במס הכנסה כתוצאה מהניכוי לצורכי מס שנובע מהפחתת הנכס הבלתי מוחשי. שווים ההוגן של הנכסים הבלתי מוחשיים, שהינם ברי פחת לצורך מס, יכלול את שווי הטבת המס הגלומה ברכישתם. כלכלית, רכיב זה יכלול גם בעסקת רכישת נכסים בלתי מוחשיים המבוצעת בדרך של רכישת מניות, אשר אינה מאפשרת בפועל את הפחתת הנכסים לצורך מס. על מנת לכלול את הטבת המס הגלומה ברכישת הנכסים יש להוסיף את שווי הטבת המס המהוונת לשווי הנכסים ברי הפחת לצורך מס.

#### גישת השוק (Market Approach)

גישת השוק מבוססת על השוואה של מחירים בפועל, לפיהם בוצעו עסקאות מכר של נכסים דומים, המוצעים למכירה, וזאת בתנאי שעסקה כזו בוצעה בתוך פרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה. על-מנת להשוות את הנכס הבלתי מוחשי לעסקאות של נכסים דומים יש למצוא עסקאות דומות מבחינת תחום הפעילות, מאפיינים תפעוליים, מידת הסחירות ונתונים פיננסיים. לאחר מכן יש לבצע התאמות אשר ישקפו את ההבדלים שבין הנכס המוערך לבין הנכס בר השוואה. בעת בחינת העסקאות הדומות יש לקחת בחשבון את המניעים השונים של הקונים והמוכרים, התנאים הפיננסיים, גודל, מיקום, מאפיינים פיזיים וכלכליים וכיו"ב.

#### גישת העלות (Cost Approach)

גישת העלות מנסה לאמוד את שווי הנכס בהתבסס על העלות הצפויה לשחזר או להחליף את הנכס בנכס אחר בעל מאפיינים דומים. ההנחה העומדת בבסיס גישה זו הנה שמשקיע סביר לא ישלם תמורת נכס יותר מהסכום בו יכול היה להחליף את הנכס. לאחר מכן, נערכות התאמות הבאות לשקף את ירידת הערך של הנכס כתוצאה מפחת פיזי וכן התיישנות הנכס.

## פרק 5

# הערכת השווי של הנכסים הבלתי מוחשיים



## הערכת השווי של הנכסים הבלתי מוחשיים

### זיהוי נכסים בלתי מוחשיים

במסגרת הערכת השווי, בחנו את קיומם של נכסים בלתי מוחשיים בחברה. כאמור, נכסים בלתי מוחשיים אלו עשויים לכלול קשרי לקוחות, הסכמי ניהול, מותג / שם מסחרי, זיכיון, הסכמי אי-תחרות וכדומה. הערכת שווי של נכסים אלו צריכה לקחת בחשבון, כחלק ממכלול השיקולים, גם שיקולים ספציפיים לגבי כל אחד מהנכסים הללו, כמפורט להלן:

- ההטבה הכלכלית הנגזרת למשתתף שוק.
- יתרת אורך החיים הכלכלי.
- רמת הסיכון הגלומה בנכס.

### בחוות דעת זו, בחנו את הנכס הבלתי מוחשי קשרי לקוחות.

יחד עם זאת, כפי שפורט בהמשך, הנכס האמור לא הוכר לאור היותו בעל שווי זניח.

### קשרי לקוחות

התקינה הבינלאומית מגדירה את המונח קשרי לקוחות כהסכמים, קשרים עם לקוחות או רשימת לקוחות שיש לחברה הנרכשת ושהנם בעלי ערך מהותי לחברה הרוכשת. ההסכמים או הקשרים עם הלקוחות הנם בעלי ערך כלכלי היות ותזרים המזומנים העתידי של העסק ייפגע בהעדרם.

היחסים עם הלקוחות, יכול שינבעו מחוזים, אולם קשרי הלקוחות יכולים לנבוע מסוגים נוספים של יחסים עסקיים, כגון מערכת יחסים רגילה, הנובעת מקשר של ספק לקוח באמצעות מכירות.

קשרי לקוח קיימים בין ישות לבין לקוח שלה אם (א) יש לישות מידע לגבי הלקוח ויש לה קשר סדיר עם הלקוח וגם (ב) יש ללקוח את היכולת ליצור קשר ישיר עם הישות. קשרי לקוח מקיימים את הקריטריון החוזי- משפטי אם יש לישות נהג ליצור חוזים עם לקוחותיה, בין אם קיים חוזה במועד הרכישה, ובין אם לאו. קשרי לקוח עשויים להיווצר גם על ידי אמצעים אחרים מלבד חוזים, כגון על ידי קשר סדיר באמצעות נציגי מכירות או נציגי שירות.

כאמור לעיל, קבוצת בזן בעלת בסיס לקוחות רחב ומגוון, הן בשוק המקומי והן בחו"ל. בהתאם לאמור הנכס הבלתי מוחשי קשרי הלקוחות עומד בעקרון ההכרה ובהתאם לכך הערכנו את שווי.

## הערכת השווי של הנכסים הבלתי מוחשיים

### קשרי לקוחות (המשך)

הערכת השווי של הנכס הבלתי-מוחשי, קשרי לקוחות, נעשתה על-פי גישת ההכנסות (Income Approach), בשיטת ה-MPEEM, כאשר שווי הנכס נאמד על בסיס תזרים המזומנים העתידי, הנובע מהכנסות החברה מהפרויקטים הקיימים.

### הנחות עיקריות

**הכנסות-** תחזית ההכנסות מהלקוחות הקיימים של החברה נבנתה בהתבסס על מודל ה-BASE CASE, בניכוי נטישה שנתית של הלקוחות הקיימים. שיעור הנטישה חושב בהתבסס על נתונים שהתקבלו מהחברה על תמהיל לקוחות והכנסות החברה בשנים 2018-2022.

**רווח גולמי –** הרווח הגולמי מקשרי הלקוחות נקבע בהתבסס על סה"כ היקף המכר הכמותי של בזן בהתאם למודל ה-BASE CASE, כאשר הכמויות יורדת בשנות התחזית בהתאם לשיעור נטישה של כפי שתואר לעיל, ובהתאם לתחזית מרווחי הזיקוק ומרווחי כאו"ל לאותו מועד.

**הוצאות תפעוליות –** ההוצאות התפעוליות נקבעו בהתאם לשיעור הרווח התפעולי שב-Base Case.

**הוצאות מס-** חושבו לפי שיעור המס של החברה (16%).

**חיובים תורמים (Contributory Charges) -** החיובים התורמים מבטאים את השימוש בנכסים אחרים, שתרמו ליצירת ערכו של הנכס הבלתי-מוחשי מן הרווח התפעולי לאחר מס. החיובים התורמים שרלוונטיים למקרה שלפנינו הינם הון חוזר תפעולי, רכוש קבוע וכוח אדם מיומן.

### קשרי לקוחות- סיכום

על פי גישה זו, ועל אף קשרי לקוחות משמעותיים הקיימים בחברה, אמדנו את שווי קשרי הלקוחות על אפס.

כאמור, בבניית תחזית תזרים המזומנים על בסיס שיטת ה-MPEEM נכללים חיובים תורמים המבטאים את השימוש בנכסים אחרים, שתורמים לנכס הבלתי מוחשי להפקת הרווח. נכסים אלו כוללים את כח האדם המיומן של החברה, ההון החוזר התפעולי וכן את הרכוש הקבוע. מן הרווח התפעולי לאחר מס מנוכים חיובים תורמים אלו.

הערך של הרכוש הקבוע (בהתאם לדוחות הכספיים), ביחד עם נכסי זכות השימוש עומדים על כ-2.3 מיליארד דולר, וההון החוזר התפעולי עומד על כ-1 מיליארד ש"ח. לאור השווי המשמעותי של נכסים אלו, החיובים התורמים בגינם נאמדו בסכומים גבוהים באופן יחסי, אשר מאפסים את הרווח התפעולי (לאחר מס) הנובע מקשרי הלקוחות. לאור האמור הגענו למסקנה כי שווי קשרי הלקוחות הינו אפס.

נציין כי מסקנה זו נתמכת גם באמצעות ניתוח WARA שביצענו על נכסי הפעילות, וכן אינה חריגה לאור כך ששולמה תמורה אשר נמוכה משווי הנכסים המוחשיים של החברה.

## פרק 6 ממצאים

פרק 6- ממצאים  
הקצאת עלות רכישה – בתי זיקוק לנפט (בז"ן) בע"מ | ליום 15 בספטמבר, 2022  
מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ

## ממצאים

### ממצאים

הטבלה להלן מציגה את הקצאת עלות הרכישה למועד הרכישה (אלפי דולר):

ליום 15.9.2022 (אלפי דולר)	17.03%	100.00%	ביאור
תמורה	164,921	968,619	1
הון עצמי 30.9.2022	285,351	1,675,934	2
הפרש מקורי	(120,430)	(707,315)	
ייחוס הפרש מקורי:			
נכס זכות שימוש בגין חכירה	4,311	25,319	3
מלאי	(479)	(2,814)	4
רכוש קבוע	—	—	5
הפרשות לתלויות	—	—	6
התחייבויות פיננסיות	(2,098)	(12,322)	7
עבודה למס	(277)	(1,629)	8
מוניטין הדמנותי (P.N)	(121,887)	(715,869)	9

**(1) תמורה ששולמה** - סך המזומן ששולם על ידי פטרוכימיים עבור המניות הנרכשות המהוות 17.03% מסן המניות של בז"ן נכון למועד הרכישה, בהתאם לשער הדולר/ש"ח ליום 15 לספטמבר 2022 (3.442).

**(2) הון עצמי נרכש** - ההון העצמי של בז"ן למועד הערכה עומד על 1,675,934 אלפי דולר. ראה הרחבה בפרק דוחות הכספיים. מחוסר מהותיות ולאור סמיכות המועדים, הונח כי ההון העצמי של בז"ן ליום זה מהווה בקירוב את ההון העצמי למועד הרכישה.

**(3) רכוש קבוע** - נכון ליום 30 בספטמבר, 2022, בז"ן מחזיקה ברכוש קבוע אשר מוצג בספרים בעלות מופחתת של 2,077,627 אשר מורכב מעלות מקורית של 4,437,553 אלפי דולר, ומפחת שנצבר בסך של 2,359,906 אלפי דולר. הונח כי הערך בספרים של הרכוש הקבוע מייצג בקירוב את השווי ההוגן, ובתאם לא נפתח הפרש מקורי. להרחבה ראה נספח א'.

#### (4) נכס זכות שימוש בגין חכירה -

בהתאם לתקן, הרוכש יכיר בנכסי זכות שימוש ובהתחייבויות חכירה עבור חכירות שזוהו בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי 16 שבהם הנרכש הוא החוכר. כמו כן, הרוכש ימדוד את התחייבות החכירה בערך הנוכחי של תשלומי החכירה (כהגדרתם בתקן דיווח כספי בינלאומי 16) שנותרו, כאילו החכירה שנרכשה הייתה חכירה חדשה במועד הרכישה. הרוכש ימדוד את נכס זכות השימוש באותו סכום כמו התחייבות החכירה, מותאם כדי לשקף תנאים עדיפים או תנאים נחותים של החכירה בהשוואה לתנאי שוק.

בהתאם לדוחותיה הכספיים בז"ן למועד הרכישה ישנם פערים בין נכסי זכות שימוש לבין ההתחייבויות בגין חכירה המקבילות לאותם נכסים, כך שההתחייבויות נמוכות מהנכסים. בהתאם לאמור ומתחשיבים שהתקבלו מהנהלת בז"ן הכרנו בהפרש מקורי חיובי בגובה של כ- 25 מיליון דולר.

נציין כי כמו כן, בדוחות הכספיים של בז"ן קיימים נכסי זכות שימוש מסוימים אשר אין כנגדם התחייבות בגין חכירה, מאחר והינם נכסים הנוצרו מתשלום חכירה והיטלי פיתוח אשר שולמו מראש. בגין נכסים אלו לא בוצעה התאמה והונח מטעמי מהותיות כי שווים ההוגן זהה לערכם בספרים.

**(5) מלאי** - בהתאם לתקן IFRS3, הרוכש נדרשת למדוד את המלאי לפי שווי הוגן. החברה מודדת את המלאי בדוחותיה הכספיים בהתאם לתקן IAS2, קרי בהתאם לנמוך מבין עלותו לבין שווי המימוש נטו שלו. שווי מימוש נטו מתייחס לסכום נטו שישות מצפה לקבל ממכירת המלאי במהלך העסקים הרגיל. שווי הוגן משקף את המחיר שבו עסקה רגילה למכירת מלאי זהה בשוק העיקרי (או הכדאי ביותר) למלאי זה היתה מתרחשת בין משתתפים בשוק במועד המדידה. השווי הראשון הוא ערך ספציפי לישות; והשני לא. שווי מימוש נטו של מלאי יכול להיות שונה משווי הוגן בניכוי עלויות מכירה. בהתאם לאמור, קיבלנו מהחברה תחשיב של ההתאמה הנדרשת לצורך המעבר לשווי הוגן, כאשר התחשיב בוצע לכל חומר גלם בנפרד ולכל תזקיך בנפרד, וזאת בהתאם למחיר ה-commodity הרלוונטי לאותו מלאי, לאחר התאמות נדרשות. הפער בין השווי ההוגן לבין ערכו בספרים הסתכם לכ- 2.8 מיליון דולר.

## ממצאים

### רכישה במחיר הזדמנותי

**(6) הפרשות בגין התחייבויות תלויות** - בהתאם לתקן IFRS3, הרוכש יכיר במועד הרכישה בהתחייבות תלויה שניטלה בצירוף עסקים אם היא מחייבות בהווה שנובעת מאירועים מהעבר והשווי ההוגן שלה ניתן למדידה באופן מהימן. לפיכך, בניגוד לטיפול החשבונאי בדוחות הכספיים של בז"ן (שהינם בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 37) הרוכש מכיר בהתחייבות תלויה שניטלה בצירוף עסקים במועד הרכישה, גם אם אין זה צפוי שכדי לסלק את ההתחייבות ידרש תזרים שלילי של משאבים המגלמים הטבות כלכליות.

החברות בקבוצה נוהגות לרשום בספריהן הפרשות לתביעות שלדעת הנהלתה, בהתבסס על יועציהן המשפטיות, יותר סביר מאשר לא (more likely than not) שיתממשו. ההפרשה נעשית על פי אומדן סכומי התשלומים הצפויים לסילוק ההתחייבות. בהתאם להנהלת החברה, סכום החשיפה הנוספת, בניכוי השתתפות מבטחים, ואשר בגינה אין הפרשה נאמד ליום 30.9.2023 בסך של כ-77 מיליון דולר (לא כולל הליכים בנושאי איכות סביבה, שלא ניתן להעריך את החשיפה בגינם, ולא כולל את הבקשה להכרה בתביעה ייצוגית בסך של כ-14.4 מיליארד ש"ח בגין זיהום אוויר כמפורט להלן).

בהתאם להנהלת החברה, לעמדתה, לא קיימת מחויבות בהווה לאותן חשיפות שלא הוכרו בגין הפרשות. משכך, גם בראיית פטרוכימיים בהקצאת עלות הרכישה, לא הוכרו הפרשות נוספות מעבר לרשום בספרים בז"ן.

נציין כי כנגד החברה, כאו"ל וגדיב, ועוד 8 נתבעים נוספים, הוגשה בשנת 2015 תביעה בסכום של כ-14.4 מיליארד ש"ח ובקשה להכיר בתובענה כייצוגית בגין טענות לזיהום אוויר אסור שגרמו הנתבעים באזור מפרץ חיפה, אשר כתוצאה ממנו שיעור התחלואה במפרץ חיפה גבוה משאר חלקי הארץ לסיכון מוגבר לחלות ולפגיעה באוטונומיה. להערכת החברה והחברות הבנות, המבוססת על הערכת יועציה המשפטיות, הסיכויים שהבקשה לאישור תידחה עולים על סיכוייה להתקבל. לפיכך לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים בעניין זה. במידה והתביעה תאושר כתביעה ייצוגית, בהתאם להנהלת החברה והנהלת פטרוכימיים, לא ניתן להעריך את החשיפה בגין התביעה האמורה. בהתאם לכך, במסגרת הקצאת עלות הרכישה, לא פתחנו הפרשה בגין תביעה זו.

**(7) התחייבויות פיננסיות** - השווי ההוגן של ההתחייבויות הפיננסיות, וההפרש המקורי מול הספרים, נאמד בהתאם לביאור שווי הוגן בהתאם לדוחות הכספיים של בז"ן ליום 30 לספטמבר 2022.

**(8) עתודה למס** - התחייבות בסך של כ-547 אלפי דולר בגין ההפרשים המקוריים שזוהו לעיל. שיעור המס הינו בהתאם לשיעור המס של הנרכשת של 16.0%.

**(9) מוניטין** - המוניטין הינו ההפרש בין תמורת העסקה ובין השווי ההוגן של הנכסים המוחשיים והבלתי מוחשיים המזוהים, והסתכם לסך של 704,445- אלפי דולר.

## ממצאים

### רכישה במחיר הזדמנותי

כפי שעולה מהקצאת עלות הרכישה שבוצעה, סך הנכסים הניתנים לזיהוי שנרכשו עלו על סך התמורה, ובהתאם החברה הרוכשת צפויה להכיר ברווח מרכישה הזדמנותית.

בהתאם להנחיות התקן, לפני שהרוכש מכיר ברווח בגין רכישה במחיר הזדמנותי, הרוכש יעריך מחדש אם הוא זיהה בצורה נכונה את כל הנכסים שנרכשו ואת כל ההתחייבויות שניטלו ויכיר בנכסים ובהתחייבויות נוספים כלשהם שזוהו בסקירה זו. הרוכש יסקור את הנהלים שבהם נעשה שימוש כדי למדוד את הסכומים שתקן זה דורש להכיר בהם במועד הרכישה לגבי כל הפריטים הבאים:

1. הנכסים הניתנים לזיהוי שנרכשו וההתחייבויות שניטלו;
2. הזכויות שאינן מקנות שליטה בנרכש, אם קיימות;
3. לגבי צירוף עסקים שהושג בשלבים, הזכות ההונית בנרכש שהוחזקה לפני כן על ידי הרוכש; וכן
4. התמורה שהועברה.

לאור הנחית התקן ביצענו את הנהלים המפורטים כדי להעריך מחדש שאכן הכל זוהה והוערך בצורה נאותה.

כפי שניתן לראות במקרה שלפנינו, התקבל מוניטין שלילי בסך של כ-120 מיליוני דולר. להערכתנו, המחיר ההזדמנותי ברכישה נובע בעיקר מעצם העובדה שהמחיר שסוכם הינו נמוך מההון העצמי של בז"ן.

כמו כן נציין כי המחיר בעסקה נקבע וסוכם בתחילת שנת 2022, קרי חודשים רבים לפני מועד הקלוזינג, בין החברה לישראל לבין קבוצת חג'ל. מאותו המועד ועד למועד הקלוזינג מניית בז"ן עלתה בצורה משמעותית, מה שגרם אוטומטית לכדאיות הכלכלית של העסקה ובהתאם לפטרוכימיים להפעיל את זכות הסירוב. בהתאם, העסקה שהתבצעה יצרה רווח מרכישה הזדמנותית.

# פרק 7

## נספחים

## נספח א'

### שווי הרכוש הקבוע

כאמור, נכון ליום 30 בספטמבר, 2022, בז"ן מחזיקה ברכוש קבוע אשר מוצג בספרים בעלות מופחתת של 2,077,627. עיקר הרכוש הקבוע הינו מקטגוריית "מכונות וציוד" בעלות מופחתת של 1,942 מיליון דולר. (עלות מקורית של 4,008 מיליון דולר). עוד כלול 55 מיליון דולר של חלקי חילוף, וכן 66 מיליון דולר של "קרקעות, מבנים ואחר". להרחבה אודות המדיניות החשבונאית של החברה בטיפול ברכוש קבוע, לרבות מדיניות הפחת, הייון עלויות, טיפולים תקופתיים, עלויות עוקבות וכיוצ"ב- נא ראו דוחות כספיים של החברה.

הרכוש הקבוע האמור מהווה למעשה את כל מתקני בית הזיקוק לרבות כל המכונות והציוד בבית הזיקוק וכן את כל עבודות הבינוי אשר בוצעו במתחם. מסקירת מדיניות הפחת של החברה, וכן של היקפי הפחת והפחת שנצבר, עולה כי העלות המופחתת אשר בספרי החברה, מקורה בהשקעות שבוצעו באופן רציף מתקופות שלפני כ- 30 שנים ועד היום, ובממוצע בהשקעות שיצאו לפני כ-13-11 שנים.

בהתאם לתקן **IFRS13- "שווי הוגן"** (להלן: "**התקן**"), שווי הוגן הוא מדידה מבוססת שוק, ולא מדידה ספציפית לישות. לגבי חלק מהנכסים וההתחייבויות עסקאות שוק ניתנות לצפייה או מידע שוק יכולים להיות ניתנים להשגה. לגבי נכסים אחרים והתחייבויות אחרות, ייתכן שעסקאות שוק ניתנות לצפייה ומידע שוק לא יהיו ניתנים להשגה. אולם, המטרה של מדידת שווי הוגן בשני המקרים היא זהה - לאמוד את המחיר שבו עסקה רגילה למכירת נכס או להעברת התחייבות תתרחש בין משתתפים בשוק במועד המדידה בתנאי שוק נוכחיים (כלומר מחיר יציאה במועד המדידה מנקודת המבט של משתתף בשוק שמחזיק בנכס או שחב את ההתחייבות).

בהתאם להנהלת בז"ן ופטרוכימיים, נוכח העובדה שמתקני הזיקוק והפטרוכימיה העיקריים הינם מתקני תשתית ייעודיים, בעלי משך זמן הקמה משמעותי ואשר לא ניתנים להעברה בתצורתם המקורית, לא ניתן לבצע בהם עסקאות מכר במצב "יד שנייה". לפיכך, עסקאות שוק בהקשר הזה אינם ניתנים לצפייה או השגה.

בהתאם לתקן, כאשר מחיר לנכס זהה או להתחייבויות זהה אינו ניתן לצפייה, ישות מודדת שווי הוגן תוך שימוש בטכניקת הערכה אחרת שממקסמת את השימוש בנתונים ניתנים לצפייה רלוונטיים וממזערת את השימוש בנתונים שאינם ניתנים לצפייה. מאחר ששווי הוגן הוא מדידה מבוססת שוק, הוא נמדד תוך שימוש בהנחות שמשתתפים בשוק ישתמשו בהם בעת המחרת הנכס או ההתחייבות, כולל הנחות לגבי סיכון.

בהתאם להנהלת החברה, עלות הקמה של בית זיקוק חדש הדומה לזה של בז"ן עשויה להגיע נכון להיום לסביב ה-6 מיליארד דולר. עלות זו תואמת גם את ערך הכינון של בית הזיקוק לצרכי ביטוח, וכן נמצאת בטווח של אומדנים להקמת בתי זיקוק שונים המוקמים בימים אלו בעולם (תוך התאמה לכושר הזיקוק).

כפי שניתן לראות, עלות ההקמה המשוערת האמורה מצביעה על עלות גבוהה יותר מהעלות המקורית (של 4 מיליארד דולר) הרשומה בספרי בז"ן. כמו כן, מאחר וחלפו בממוצע כ-13-11 שנים מאז מועד ההתקנה של הציוד ועד למועד הערכת השווי, לצורך בחינה מכיוון נוסף ניתן להחיל על העלויות ההיסטוריות תוספת בגובה האינפלציה שהתרחשה בתקופה זו, שמייצגת את התייקרות עלויות ההקמה אילו היו מתבצעות נכון להיום. האינפלציה הדולרית נאמדת סביב ה-37% במצטבר והאינפלציה השקלית סביב ה-16%.

כפי שניתן לראות, מכל הבחינות שצוינו לעיל זו עולה כי עלות ההקמה נכון להיום של בית הזיקוק צפויה להיות גבוהה יותר מעלות ההקמה ההיסטורית.

בהתאם לתקן, שווי הוגן מוגדר כמחיר שהיה מתקבל במכירת נכס או מחיר שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה.

מדידת שווי הוגן היא לנכס מסוים או להתחייבות מסוימת. לפיכך, בעת מדידת שווי הוגן ישות תביא בחשבון את המאפיינים של הנכס או של ההתחייבות אם משתתפים בשוק היו מביאים בחשבון מאפיינים אלה בעת המחרת הנכס או ההתחייבות במועד המדידה. מאפיינים כאלה כוללים, לדוגמה:

(א) את המצב והמיקום של הנכס; וכן

(ב) מגבלות, אם קיימות, על מכירת הנכס או על שימוש בנכס.

כמו כן, בהתאם לתקן, **מדידת שווי הוגן של נכס לא פיננסי, מביאה בחשבון את היכולת של משתתף בשוק להפיק הטבות כלכליות באמצעות הנכס בשימוש המיטבי שלו**. השימוש המיטבי של נכס לא פיננסי מביא בחשבון את השימוש של הנכס שהוא אפשרי מבחינה פיזית, מותר מבחינה משפטית ובר-ביצוע מבחינה פיננסית. כלהלן:

א. שימוש שהוא אפשרי מבחינה פיזית מביא בחשבון מאפיינים פיזיים של הנכס שמשתתפים בשוק יביאו בחשבון בעת המחרת הנכס (לדוגמה המיקום או הגודל של הנכס).



## נספח א'

### שווי הרכוש הקבוע (המשך)

א. שימוש שהוא מותר מבחינה משפטית מביא בחשבון מגבלות משפטיות כלשהן על השימוש בנכס שמשתתפים בשוק יביאו בחשבון בעת המחרת הנכס (לדוגמה חוקי תב"ע הרלוונטיים לנכס).

ב. שימוש שהוא בר ביצוע מבחינה פיננסית מביא בחשבון אם השימוש בנכס שהוא אפשרי מבחינה פיזית ומותר מבחינה משפטית מפיק הכנסה או תזרימי מזומנים מספקים (תוך הבאה בחשבון של עלויות המרת הנכס לשימוש זה) כדי לייצר תשואה להשקעה שמשתתפים בשוק דורשים מהשקעה בנכס זה שיועדה לשימוש זה.

השימוש המיטבי נקבע מנקודת המבט של משתתפים בשוק, גם אם הישות מתכוונת לשימוש שונה. אולם, **ההנחה היא שהשימוש הנוכחי של ישות בנכס לא פיננסי הוא השימוש המיטבי שלו.**

בהתאם להנחלת החברה, השימוש המיטבי של הנכס הוא השימוש הנוכחי שלו- כפי שהוא מותקן נכון להיום בבית הזיקוק. שימוש זה מותר מבחינה משפטית ובר-ביצוע מבחינה פיננסית.

בהתאם לסעיף 31 ל- IFRS13, השימוש המיטבי של נכס לא פיננסי קובע את הנחת הערכה ששימשה כדי למדוד את השווי ההוגן של הנכס. **השימוש המיטבי של נכס לא פיננסי יכול לספק ערך מקסימלי למשתתפים בשוק באמצעות השימוש שלו בשילוב עם נכסים אחרים קבוצה (כפי שהוא הותקן או עוצב בצורה אחרת לשימוש) או בשילוב עם נכסים אחרים והתחייבויות אחרות (לדוגמה עסק).**

אם השימוש המיטבי של הנכס הוא להשתמש בנכס בשילוב עם נכסים אחרים או עם נכסים אחרים והתחייבויות אחרות, השווי ההוגן של הנכס הוא המחיר שהיה מתקבל בעסקה נוכחית למכירת הנכס בהנחה שייעשה שימוש בנכס עם נכסים אחרים או עם נכסים אחרים והתחייבויות אחרות ושאותם נכסים והתחייבויות (כלומר הנכסים המשלימים שלו וההתחייבויות המיוחסות) יהיו ניתנים להשגה על ידי משתתפים בשוק.

מתקני הזיקוק של בז"ן מותאמים באופן ספציפי לצרכים של בז"ן ולכן נראה שהשימוש המיטבי בהם הוא לצרכי הפעילות של בז"ן.

כעולה מכל האמור לעיל, יוצא אפוא כי השימוש המיטבי של הנכס הוא השימוש הנוכחי של החברה במתקני הזיקוק, וכי השימוש המיטבי הוא להשתמש בנכס בשילוב עם הנכסים האחרים של בז"ן להפעלת עסקי הזיקוק הנוכחיים, ומשכך, בהערכת השווי של הרכוש הקבוע נדרש להניח שיעשה בנכס עם יתר נכסי בז"ן וכן להביא בחשבון את היכולת של משתתף בשוק להפיק הטבות כלכליות באמצעות הנכס. לפיכך הנחת העבודה במסגרת עבודה זאת היא שמשתתף השוק הרלוונטי שירכוש את הציוד ואת הרכוש של בז"ן ירכוש גם את הנכסים האחרים של בז"ן וימשיך להפעיל את בז"ן כעסק כולל.

לאור האמור, גם אם הקמת בית הזיקוק תעלה על סכום הגבוה מכפי שרשום בספרים, משתתף בשוק לא יהיה מוכן לשלם את הסכום האמור, ומשכך השווי ההוגן ייקבע סביב ערכו בספרים נכון להיום.

עוד נציין כי בימים אלו הממשלה מקדמת תוכנית מקיפה למפרץ חיפה, הכוללת בין היתר את הפסקת פעילות התעשייה הפטרוכימית. אנו מניחים כי ככל שפינוי כאמור יצא לפועל, החברה תקבל פיצוי מהמדינה בגובה הנזק הנגרם לה קרי בגובה שווי הפעילות לאותו מועד. לאור האמור, בתוחלת, משתתף שוק שירכוש את הרכוש הקבוע (כאמור ביחד עם העסק בכללותו) לא אמור להיות מושפע מעניין זה. נציין כי אי הוודאויות בקשר לעצם יציאת התוכנית הפינוי לדרך, לגובה הפיצוי, למועד הפינוי וכיוצ"ב, הינם "סיכונים ספציפיים" ולא "סיכונים שיטתיים", ולפיכך סיכונים אלו צריכים לקבל ביטוי בתחזית תזרימי המזומנים ולא בשיעור ההיוון. כאמור תזרימי המזומנים יוצא מנקודת הנחה שבתוחלת התרחישים, הפיצוי שתקבל החברה יהיה בסכום כזה שהיא לא תיפגע מכך. עוד נציין כי הזכות לפיצוי אינה נכס נפרד מהרכוש הקבוע, וההנחה היא שכל מי שירכוש את הרכוש הקבוע ואת שאר הנכסים יהיה זכאי לפיצוי, ועל כן זה לא נכס שעומד בפני עצמו.

לעניין קביעת העלות המקורית (לפני הפחתות), מאחר והמכונות והציוד של בז"ן, כשהן מחוברות ופועלות במסגרת בית הזיקוק, נמצאות בשימוש המיטבי שלהם, אזי ניתן להעריך כי כל הערך בספרים שלהן, לרבות העלויות השונות שיצאו להבאת המכונות והציוד למקומם הנוכחי ולרבות העיצוב, התקנה שלהם וכל העלויות שהונו בהקשר אליהם עד לתחילת הפעלתם, הינם עלויות שצריכות להילקח בחשבון גם על- ידי משתתף שוק בעת הערכת השווי של הנכס.

## נספח א'

### שווי הרכוש הקבוע (המשך)

שנית, כפי שניתן לראות מהמדיניות החשבונאית של החברה, סעיף הרכוש הקבוע מופחת בהתאם לאורך חייו הכלכליים, וכן האומדנים נבחנים מחדשים בכל סוף שנת דיווח ומותאמים בעת הצורך. בהתאם לאמור, ניתן לומר כי הפחת שהוכר משקף נאמנה את התיישנות הרכוש הקבוע (הידרדרות פיזית). עם זאת, במקביל, חלה התיישנות טכנולוגית של המתקנים (קרי בתקופת הזמן הזאת ניתן להניח כי הושקו פתרונות חדשים, ציוד יעיל יותר וכיוצ"ב, מה שמוריד את ערכו של הציוד הישן), התיישנות אשר אינה מקבלת בהכרח ביטוי בפחת שמוכר בספרים. יחד עם זאת, בהתאם להנהלת החברה התיישנות טכנולוגית בתחום זה יחסית אינה מהותית. לאור האמור, ניתן לומר שהפחת שהוכר בספרים מייצג קירוב סביר לפחת הכלכלי של הנכסים.

### סיכום

לאור כל האמור לעיל, נראה כי עלות הקמת בית הזיקוק תעלה על סכום הגבוה מכפי שרשום בספרים, אך מאחר ומשתתף בשוק לא יהיה מוכן לשלם את הסכום האמור מאחר והוא יביא בחשבון את היכולת שלו להפיק הטבות כלכליות באמצעות הנכס, אנו מניחים כי השווי ההוגן ייקבע סביב עלותו המופחתת בספרים נכון להיום.

לסיכום הונח כי הערך בספרים של הרכוש הקבוע מהווה קירוב טוב לעניין השווי ההוגן שלו.