

חברי הוועדה המיוחדת לפיקוח על הקרן לניהול הכנסות המדינה מהיטל על רווחי גז ונפט

הנדון: הכנסות המדינה ממיסוי הגז נמוכות משמעותית מהתחזיות וצפויות להיות

נמוכות עד סוף העשור

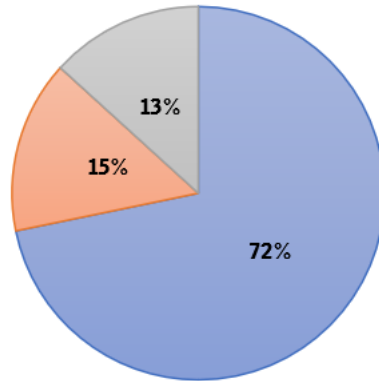
- לא נכנס אפילו שקל אחד מהכנסות מאגר תמר ל"קרן העושר" מאז החלה הפקת הגז מהמאגר בשנת 2013. הקרן הוקמה בעקבות חקיקת חוק מיסוי משאבי טבע ("מס ששינסקיי"), כדי לאגור חלק מהרווחים שיקבל הציבור ממאגרי הגז, כך שיושקעו במטרות ראויות לטובת הדורות הבאים. על פי תחזיות הממשלה, הרווחים היו אמורים להתחיל להצטבר בקרן כבר לפני שנתיים.
- חלקה של המדינה בהכנסות מאגר תמר ה"Government Take" (GT) הסתכמו עד שנת 2019 בכ- 9.5-11.5 מיליארד שקל. (תמלוגים + מס חברות)
- זאת לעומת רווחים תפעוליים של 25 מיליארד שקל לחברות הגז.
- הרווחים שיכנסו בעשור הקרוב ל"קרן העושר" ממס משאבי טבע, יהיו נמוכים מהתחזיות שמפרסמות חברות הגז ולא יעלו על 10 מיליארד שקלים.
- יש לקבוע יעדים להכנסות המדינה ממאגרי הגז ולהגביר את השקיפות עליהן. כמו כן צריך לבחון מחדש את החקיקה כדי להגדיל את חלקה של המדינה ברווחים.

1. מאגר תמר החל לפעול במחצית 2013 ומהווה מקור האנרגיה המרכזי של מדינת ישראל. המאגר מפיק כ-10-11 מיליארד מ"ק (BCM) בשנה, וסיפק ב-2019 90-95% מהגז הטבעי הנצרך על ידי יצרניות החשמל והתעשייה. משרד האנרגיה העניק לשותפות תמר את הרישיון להפיק גז מהמאגר (השותפות מורכבת משש חברות, בהן דלק קידוחים, נובל אנרג'י וישראלמקו).
2. הכנסות שותפות תמר הן כ-2\$ מיליארד בשנה, עם רווחים תפעוליים של כ-1.2\$ מיליארד.¹ בסה"כ, הרווח התפעולי של חברות הגז, מפעילות ההפקה בתמר בשנים 2013-2019 הגיע לכדי 25-28\$ מיליארד.²
3. בתקופה זו, המדינה קיבלה 5.18\$ מיליארד מתמלוגים על פי חוק הנפט (1952).³ מס חברות ששולם על ידי החברות איננו שקוף, ועמד להערכתנו על 4.5-6\$ מיליארד. **בסך הכל הכנסות המדינה ממיסים ממאגר תמר הגיעו לכדי 28% מהרווח התפעולי בו.**

¹ כלל הנתונים מבוססים על הדו"חות הכספיים של שותפויות וחברות הגז הציבוריות: שותפות דלק קידוחים; דלק קבוצה; ישראלמקו; תמר פטרוליום; נפטא. הנתונים מהווים הערכות בשל ההסקה מהפרט (החברות הציבוריות) אל הכלל (כלל שותפות תמר).

² החישוב מבוסס על נתוני ישראלמקו, מכיוון שב-2017 דלק קידוחים מימשה חלק מזכויותיה במאגר במהלך הקמת תמר פטרוליום בע"מ ולכן לא ניתן להסיק מהמידע הגלוי את הרווח לפני מס של דלק קידוחים תוך ניטרול מימוש הזכויות.
³ על בסיס דו"חות החשב הכללי לאוצר.

חלוקת "העוגה" מאגר תמר - 2013-2019

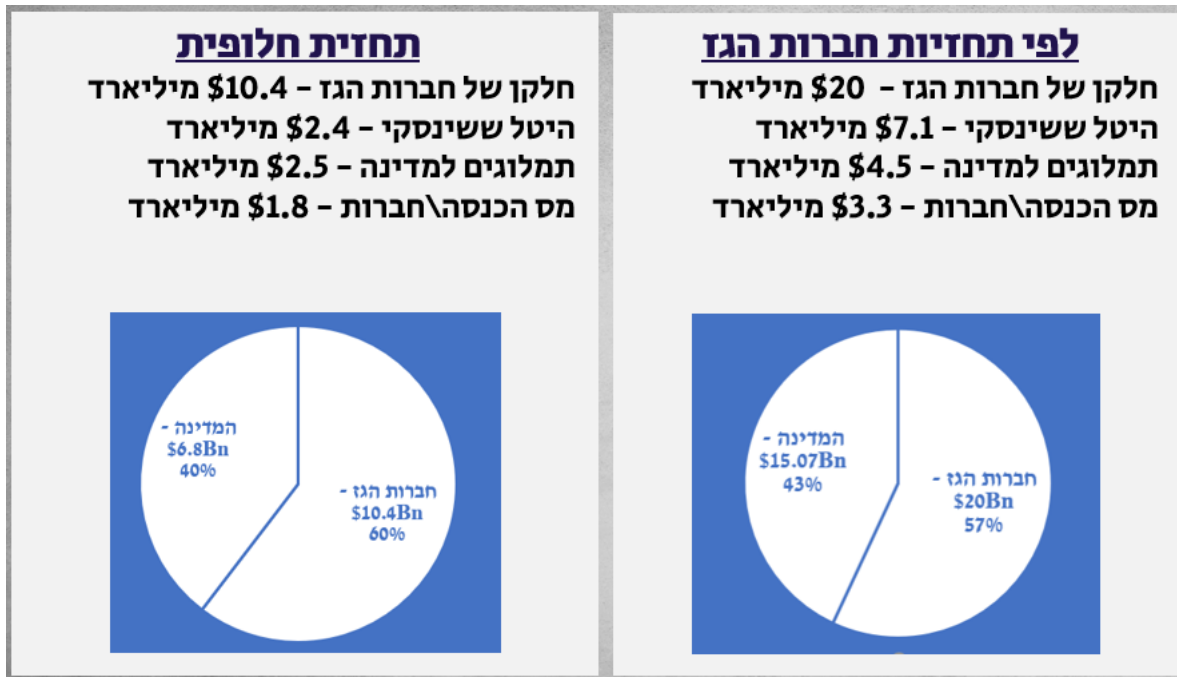


■ מס הכנסה\חברות (הערכה) ■ תמלוגים ■ חברות הגז

i

4. ועדת ששינסקי שהוקמה כדי להגדיל את הכנסות המדינה ממאגרי הגז. בעקבות עבודתה נחקק חוק מיסוי משאבי טבע, שקבע היטל רווחי יתר ("מס ששינסקי). הועדה העריכה בשנת 2011 כי חלקה של המדינה, ה-GT יעלה לכ-52%-62% מרווחי מאגרי הגז.
5. בתחזיות בנק ישראל ומשרד האוצר מ-2013-2015 נטען, כי חברות הגז יחלו לשלם את היטל רווחי היתר ב-2018, כלומר לפני שנתיים; וכי עד 2020 תצטבר בקרן הכנסה של כמיליארד שקלים. **בפועל כאמור, טרם נכנס שקל אחד ממס משאבי הטבע לקרן.**
6. אולם גם בעשור הקרוב, לא יכנסו ל"קרן העושר" ההכנסות כפי שהן מופיעות בתחזיות הממשלתיות או בתחזיות חברות הגז. כיום, על פי התחזיות של חברות הגז (ובפרט דלק קידוחים בשליטת יצחק תשובה, וישראלקו בשליטת קובי מימון) **סך התשלומים ל"קרן העושר" יהיו כ-7.1\$ מיליארד עד סוף העשור.**
7. **אלא שלהערכתנו, תחזיות חברות הגז לוקות ב"אופטימיות יתר". הכנסות חברות הגז צפויות להיפגע משמעותית בעשור הקרוב.** זאת לאור הגידול הצפוי בתחרות (עם הכניסה של מאגר לווייתן; והכניסה המתוכננת של מאגר כריש-תנין ב-2021); קריסת מחירי האנרגיה בעולם; והסיכון הגבוה בעסקאות ייצוא הגז לירדן ומצרים. **פירוט על הירידה הצפויה ברווחיות בנספח.** המשמעות היא כמובן גם ירידה צפויה בהכנסותיה של "קרן העושר".
8. תחזיות חברות הגז לעשור הקרוב כאמור אינן משקפות כראוי את הירידה החזויה בהכנסות, ומציגות מכירות של כ-4\$ מיליארד בשנה בממוצע. להערכתנו, על בסיס ניתוח מעמיק של משק הגז בישראל, ירדן ומצרים, מדובר בהערכות יתר, וההכנסות הצפויות תעמודנה על כ-2.2\$ מיליארד בממוצע בשנה בלבד. **כך, קרן רווחי הגז צפויה לגבות כ-2.4\$ מיליארד בלבד בעשור הקרוב.**

תחזיות לעשור הקרוב:



9. חשוב להסביר כיצד הגענו למצב הנוכחי: חוק מיסוי משאבי טבע נתן לחברות הגז הטבות מס מפליגות. במקרה של מאגר תמר, השותפות תחזיר 200% על ההשקעה שביצעה, עוד לפני תשלום מס משאבי טבע. אולם הנתון הזה היה ידוע כבר בשנת 2014, כאשר משרד האוצר ובנק ישראל העריכו את הכנסות המדינה ממס משאבי טבע.

לכן, נעריך בזהירות שרשות המיסים ככל הנראה הכירה בהוצאות נוספות של חברות הגז, מה שדחה את תשלום מס משאבי טבע וכמובן גם הפחית אותו. חשוב לומר בהקשר זה, כי ישנה בעיה קשה של שקיפות ביחס לתשלום המס של חברות הגז. מדובר במשאב ששייך לציבור ולכן לא נכון להסתכל על תשלום המס על הפקת משאבי טבע כמו תשלום מס של חברה רגילה. בנוסף, סביר כי התחזיות הממשלתיות לא התממשו, בשל היקפי יצוא נמוכים מהצפוי בשנים האחרונות וירידה מסוימת במחיר הגז.

10. המלצות:

א. יש לקבוע ולפרסם באופן שנתי יעדים לרווחי המדינה מכל מאגר, לפי שנה, ותוך חלוקה לרכיבים: תמלוגים, מס חברות והיטל רווחי יתר.

ב. יש להטיל על רשות המסים לגבש תכנית לעמידה ביעד רווחי המדינה (GT) על ידי תיקון חוק מיסוי משאבי טבע (2011) וחוק הנפט (1952) – כלומר על ידי תיקון חוק ששינסקי ו/או העלאת התמלוגים.

ג. יש לפרסם באופן שנתי את הכנסות המדינה ממאגרי הגז ממס חברות וממס משאבי טבע (כפי שכבר מתקיים לגבי רכיב התמלוגים).



בברכה,

אריאל פז-סוויצקי

מנהל מחקר

מרב דוד

סמנכ"לית, לובי 99

נספחים

נספח א' – תחזיות המדינה עד כה – התבררו כהערכת יתר

תחזית הכלכלן הראשי באוצר – 2015 (מאז ללא עדכון)

מיליוני דולרים, מחירים קבועים

| מס חברות | היטל | | תמלוגים | | | | |
|----------|------|--------|---------|--------|-----|-----|------|
| | תמר | לוויתן | תמר | לוויתן | | | |
| 25 | 0 | 0 | 0 | 0 | 180 | 0 | 2015 |
| 51 | 0 | 0 | 0 | 0 | 198 | 0 | 2016 |
| 72 | 0 | 0 | 0 | 0 | 213 | 0 | 2017 |
| 97 | 0 | 0 | 0 | 0 | 228 | 0 | 2018 |
| 0 | 0 | 467 | 0 | 0 | 245 | 0 | 2019 |
| 121 | 192 | 685 | 0 | 0 | 362 | 171 | 2020 |
| 233 | 200 | 706 | 0 | 0 | 297 | 342 | 2021 |
| 251 | 206 | 762 | 0 | 0 | 297 | 349 | 2022 |
| 251 | 99 | 762 | 459 | 0 | 297 | 364 | 2023 |
| 251 | | 762 | 478 | 0 | 297 | 381 | 2024 |
| | | 762 | 687 | 0 | 297 | 398 | 2025 |
| | | 762 | 710 | 0 | 297 | 413 | 2026 |
| | | 762 | 735 | 0 | 297 | 429 | 2027 |
| | | 762 | 760 | 0 | 297 | 445 | 2028 |
| 251 | 103 | 762 | 786 | 0 | 297 | 462 | 2029 |

צפי למעל מיליארד ש"ח עד 2020

כלכליסט

פישר מעריך: עד 2017 ההכנסות ממכירת גז טבעי יגיעו ל-2.9 מיליארד דולר (יוני 2013)

ב-2018 תחל המדינה להרוויח את המס הייעודי "ששינסקי" (...) פישר מעריך שבין 2018 עד 2022 יוזרמו למדינה כמעט 7 מיליארד דולר, מתוכם כ-3.9 "מס ששינסקי"



דו"ח ששינסקי (2010):

"שילובם של רכיבים אלו, יביא, לדעת הוועדה, למיצוי (...) חלקם של המדינה והציבור ברווחים ממכירת משאב הטבע יעלה מכ-30% הנהוגים היום לכ-52%-62% במוצע..."



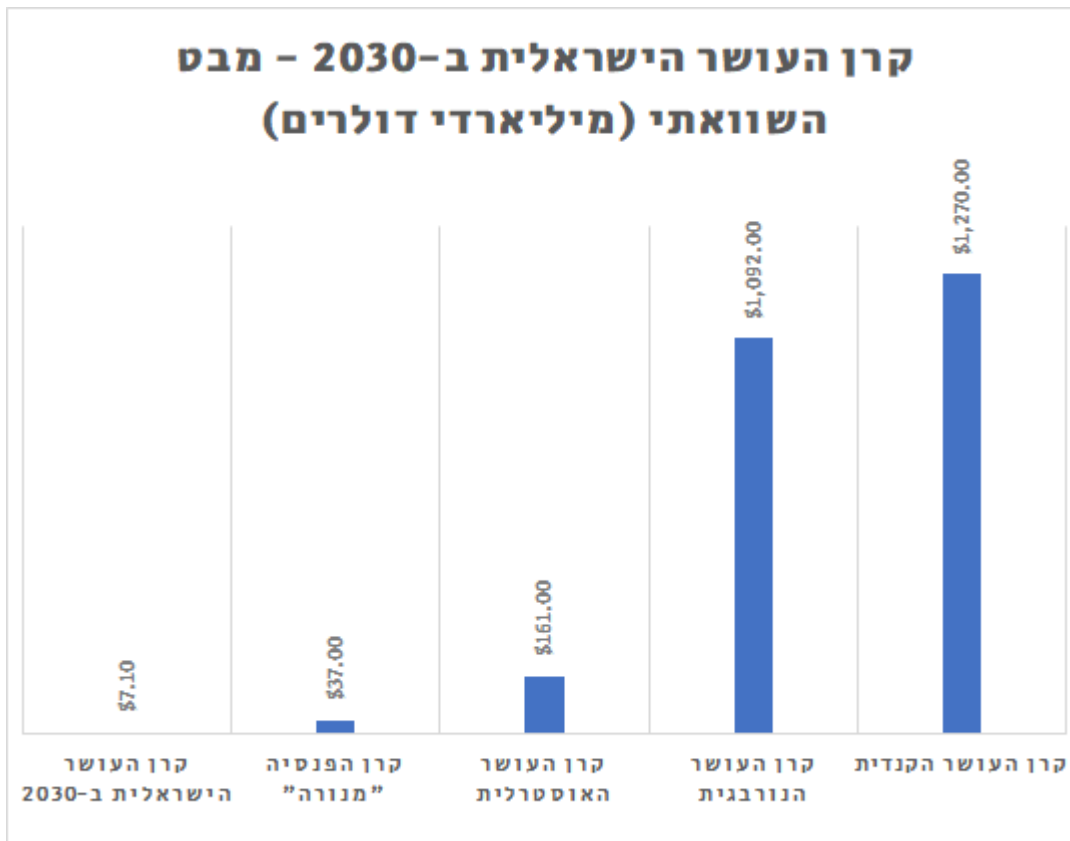


הלובי של הציבור

נספח ב': תחזיות חברות הגז טעו ב-100% מהזמן. תחזיות ישראלמקו טעו ב-10.7% במוצע, בעוד תחזיות דלק קידוחים טעו ב-16.43% במוצע.

| ניתוח תחזית מול ביצוע של תחזיות דלק קידוחים לגבי מכירות "תמר" | | | | | |
|---|-------------------------|--|---|---|-------------------|
| שנת הדו"ח | השנה עליה מתקיימת תחזית | ההכנסות החזויות לדלק קידוחים (\$1000s) | בהתאמה לשינוי בזכויות (לאור המכירה של תמר (פטרויליום) | ההכנסות בפועל לדלק קידוחים ממכירת גז וקונדנסט (\$1000s) | ביצוע לשומת תחזית |
| 2012 | 2013 | \$ 184,985.0 | \$ 184,985.0 | \$ 158,846.0 | -14.13% |
| 2012 | 2014 | \$ 260,689.0 | \$ 260,689.0 | \$ 230,089.0 | -11.74% |
| 2012 | 2015 | \$ 373,319.0 | \$ 373,319.0 | \$ 247,114.0 | -33.81% |
| 2012 | 2016 | \$ 412,886.0 | \$ 412,886.0 | \$ 271,063.0 | -34.35% |
| 2012 | 2017 | \$ 419,694.0 | \$ 718,247.5 | \$ 501,926.0 | -30.12% |
| 2012 | 2018 | \$ 426,006.0 | \$ 615,147.2 | \$ 457,982.0 | -25.55% |
| 2012 | 2019 | \$ 433,668.0 | \$ 626,211.0 | \$ 453,344.0 | -27.61% |
| 2013 | 2014 | \$ 241,830.0 | \$ 241,830.0 | \$ 230,089.0 | -4.86% |
| 2013 | 2015 | \$ 320,547.0 | \$ 320,547.0 | \$ 247,114.0 | -22.91% |
| 2013 | 2016 | \$ 332,800.0 | \$ 332,800.0 | \$ 271,063.0 | -18.55% |
| 2013 | 2017 | \$ 344,979.0 | \$ 590,383.3 | \$ 501,926.0 | -14.98% |
| 2013 | 2018 | \$ 352,220.0 | \$ 508,601.2 | \$ 457,982.0 | -9.95% |
| 2013 | 2019 | \$ 358,652.0 | \$ 517,888.9 | \$ 453,344.0 | -12.46% |
| 2014 | 2015 | \$ 292,288.0 | \$ 292,288.0 | \$ 247,114.0 | -15.46% |
| 2014 | 2016 | \$ 359,374.0 | \$ 359,374.0 | \$ 271,063.0 | -24.57% |
| 2014 | 2017 | \$ 377,534.0 | \$ 646,096.6 | \$ 501,926.0 | -22.31% |
| 2014 | 2018 | \$ 395,538.0 | \$ 571,151.8 | \$ 457,982.0 | -19.81% |
| 2014 | 2019 | \$ 405,140.0 | \$ 585,017.0 | \$ 453,344.0 | -22.51% |
| 2015 | 2016 | \$ 281,002.0 | \$ 281,002.0 | \$ 271,063.0 | -3.54% |
| 2015 | 2017 | \$ 336,606.0 | \$ 576,054.0 | \$ 501,926.0 | -12.87% |
| 2015 | 2018 | \$ 347,625.0 | \$ 501,966.1 | \$ 457,982.0 | -8.76% |
| 2015 | 2019 | \$ 359,857.0 | \$ 519,628.9 | \$ 453,344.0 | -12.76% |
| 2016 | 2017 | \$ 297,903.0 | \$ 509,819.3 | \$ 501,926.0 | -1.55% |
| 2016 | 2018 | \$ 321,013.0 | \$ 463,538.7 | \$ 457,982.0 | -1.20% |
| 2016 | 2019 | \$ 331,951.0 | \$ 479,333.0 | \$ 453,344.0 | -5.42% |
| 2017 | 2018 | \$ 530,807.0 | \$ 530,807.0 | \$ 457,982.0 | -13.72% |
| 2017 | 2019 | \$ 552,950.0 | \$ 552,950.0 | \$ 453,344.0 | -18.01% |
| 2018 | 2019 | \$ 543,380.0 | \$ 543,380.0 | \$ 453,344.0 | -16.57% |

נספח ג': גם לפי תחזיות חברות הגז, קרן רווחי הגז (קרן העושר) איננה גדולה



נספח ד': התזרים המוצג בדו"חות שותפויות הגז כיום בסבירות גבוהה מציג הערכת יתר

1. שותפויות הגז מחויבות לפרסם את תחזית התזרים הצפוי, לגבי כל מאגר, במסגרת הדו"ח השנתי; דו"ח זה ידוע כדו"ח עתודות, או דו"ח תזרים מהוון. במסגרת דו"ח זה מפורטות מכירות (גז טבעי וחביות קונדנסאט – לגבי כל המאגר); הכנסות (מתייחסות לחלקה של החתומה על הדו"ח), הוצאות, מסים וכיוצא בכך.
2. החשש העיקרי לגבי דו"חות התזרים העדכניות של שותפויות הגז הוא קיומה של **הערכת יתר**. הנתון הבולט ביותר הוא היקף המכירות הכללי: על פי דו"חות התזרים, שותפויות תמר ולוויתן הגז צפויות⁴ למכור בשנה הקרובה BCM 18.56 גז טבעי. היקף זה עולה בהדרגה, ומתייצב על כ-20-22 BCM עד סוף העשור. כפי שיפורט להלן, הסבירות למימוש מכירות בהיקף כזה נמוכה מאוד.
3. להלן פירוט החששות הנוגעות לחוזי שותפויות הגז:

לוויתן

4. לשותפות לווייתן ארבע קבוצות של לקוחות:⁵

⁴ בדו"חות יש מספר טבלאות המתייחסות להיקפי המאגר בשלוש רמות: מוכח, צפוי ואפשרי. המדד המקובל אליו נתייחס הוא עתודות 2P, כלומר עתודות גז מוכחות + צפויות.

⁵ ראו דו"ח שנתי של רציו יהש 2018, ביאור 18, "התקשרויות למכירת גז טבעי"

- א. **חברת החשמל הישראלית**: היקף של עד 2 BCM בשנה עד 2021.⁶ בסבירות גבוהה המכירות תהיינה משמעותית נמוכות מכך לאור רכישת עודפי גז נוזלי LNG על ידי חברת החשמל.⁷
- ב. **לקוחות תעשייתיים ישראלים**: כ-2 BCM בשנה ב-15 שנים הקרובות.⁸ אין פרטים רבים אודות חוזים אלו בדיווחי השותפויות, ולא ברור האם מדובר בהיקפי מקסימום או מינימום.
- ג. **חברת החשמל הירדנית – NEPCO**. חוזה מכירת הגז לירדן מהווה חוזה עוגן עבור שותפות לויתן, בהיקף של 45 BCM על פני 15 שנה, או כ-3 BCM לשנה, לפי דו"חות דלק קידוחים.⁹ אולם, גורמים רשמיים ב-NEPCO הגדירו את העסקה "Flexible" וציינו שהיקף הקנייה יהיה בהתאם לצרכיהם.¹⁰ חשוב לציין כי אין פירוט בדיווחי חברות הגז לגבי היקפי המינימום, אלא מצוין שהמינימום הינו "בהתאם למנגנון שנקבע", וכי תחזית ההכנסות הינה "בהנחה ש-NEPCO תצרוך את הכמות החוזית הכוללת".¹¹
- כמו כן, בעת חתימת ההסכם (ספטמבר 2016), מצרים לא סיפקה גז לירדן. אולם, בשנתיים האחרונות מצרים הגבירה את הייצוא בכלל ולירדן בפרט; חתמה על רצף הסכמים לאספקת גז לירדן;¹² וסיפקה בפועל כשליש עד חצי מצרכי הגז של ירדן ב-2019.¹³ לאור הלחץ הציבורי העצום על ממשלת ירדן סביב הסכם זה,¹⁴ **סביר מאוד שהקנייה בפועל מ"לויתן" תהיה נמוכה מ-3 BCM בשנה.**

שימו לב גם לשינויים בתחזית הביקושים של המשק הירדני כפי שאלו באים לידי ביטוי בדו"חות דלק קידוחים. בדו"ח 2016 דלק קידוחים מעריכה שהביקוש לגז בירדן צפוי ב-2020 להיות 5-6 BCM,¹⁵ הערכה שקיימת גם בדו"ח 2017.¹⁶ הערכה זו מופרזת לפי פרסומי NEPCO.¹⁷ לעומת זאת בדו"ח 2018 מציינת דלק קידוחים כי להערכתה הביקוש לגז בירדן יעמוד על 4-4.3 BCM לשנה,¹⁸ ואילו בדו"ח 2019 מצוין כי הביקוש לגז בירדן יהיה סביב 4 BCM ב-2020, ויתייצב סביב 3.6-4 BCM בעשור הקרוב.¹⁹

בדו"ח 2019, שהופץ במרץ 2020, מציינת דלק קידוחים כי "... ירדן מייבאת כמויות קטנות של גז טבעי ממצרים באמצעות הצינור הפן ערבי".²⁰ **אלא שכפי שפירטנו, בשלב זה כבר ברור היה**

⁶ ראו הודעת דלק קידוחים (7 באפריל 2019): <https://maya.tase.co.il/reports/details/1223146/2/0>

⁷ ערן אזרן, [The Marker](https://www.themarker.com/2020/05/24/) (24.5.2020): "בחצי מהמחיר של תמר: חברת חשמל רכשה 20% מתצרוכת הגז - מחו"ל"
⁸ דו"ח שנתי רציו 2018 ביאור 18.

⁹ ראו לדוגמה דלק קידוחים שנתי 2016 עמוד א-191-190

¹⁰ Jordan Times, "NEPCO says gas deal with Israel saves Jordan \$600m a year" (29.9.2016):
<https://www.jordantimes.com/news/local/nepco-says-gas-deal-israel-saves-jordan-600m-year>

¹¹ ראו דיווח דלק קידוחים בנושא: "נחתם הסכם לאספקת גז טבעי מפרו' לויתן לירדן 15 שנים, פרטים" (26.9.2016):
<https://maya.tase.co.il/reports/details/1059590/2/0>

¹² Reuters, "Jordan aims to import a third of its gas from Egypt" (November 2018):
<https://uk.reuters.com/article/jordan-gas-egypt/refile-update-1-jordan-aims-to-import-a-third-of-its-gas-from-egypt-idUKL8N1XO22C>

¹³ על בסיס דו"חות שנתיים של חברת NEPCO, ודו"ח שנתי של חברת הגז הממשלתית EGAS לשנה 2018-19:
<https://www.egas.com.eg/annual-reports/2019>

¹⁴ <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001279979>

¹⁵ שנתי 2016 א-195

¹⁶ שנתי 2017 א-225

¹⁷ http://www.nepco.com.jo/en/annual_report_en.aspx

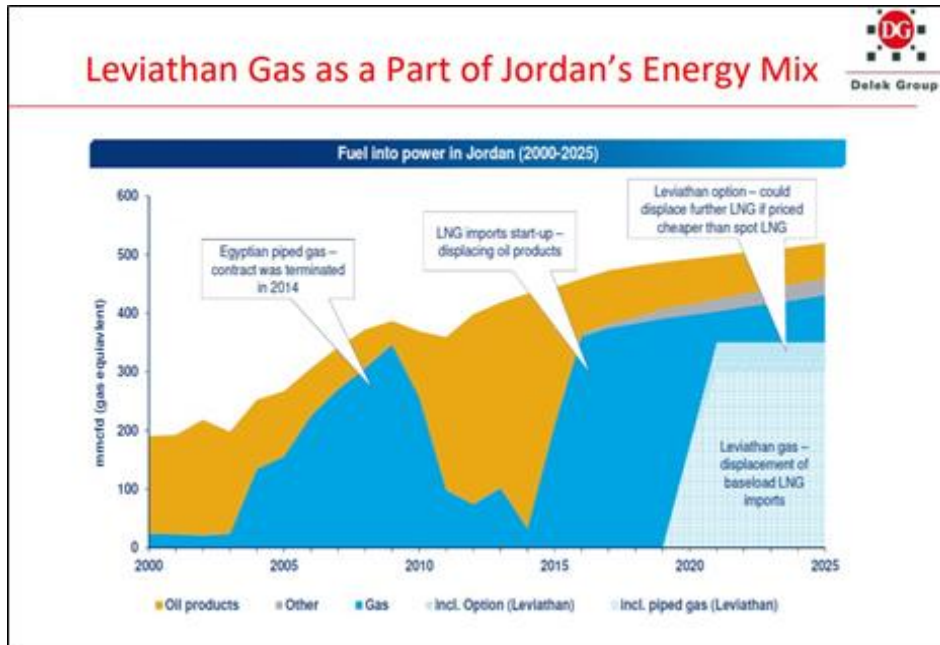
¹⁸ שנתי 2018 א-212

¹⁹ שנתי 2019 א-200

²⁰ דלק קידוחים שנתי 2019 עמוד א-201

שמצרים מהווה ספק גז מהותי עבור המשק הירדני, בין שליש לחצי מצרכי הגז של הממלכה הירדנית.

הפחתת חשיבות מצרים בשוק הירדני באה לידי ביטוי גם לדוגמא במצגת הבאה, שהוצגה למשקיעים של קבוצת דלק בנובמבר 2019: ²¹



דלק מציינים שמצרים הפסיקה להזרים גז לירדן ב-2014. עובדה נכונה לכשעצמה. אלא שלצידה משום מה לא צוין כי מצרים חזרה להזרים גז בכמויות גדולות בסוף 2018, וביתר שאת ב-2019, כפי שפורסם מספר פעמים במהלך 2018-19. ²² מדובר בפרט עם השלכות אפשריות של הפחתה בהכנסות בגובה של מאות מיליוני דולרים עבור שותפות לויתן, שכן לא ברור כלל כמה NEPCO הירדנית מחויבת חוזית לרכוש מ"לויתן" כל שנה.

בשורה התחתונה, למרות שהדו"ח האחרון צנוע יותר לגבי הביקוש לגז בירדן, הוא מציג את תפקיד מצרים בשוק הירדני כזניח – ולזאת חרף הפרסומים התקשורתיים על הסכמי אספקת גז בין מצרים לירדן, והפרסום הרשמי של חברת הגז המצרית EGAS כי מצרים מכרה וממשיכה למכור גז בהיקפים גדולים לירדן.

²¹ Delek Group investor presentation (English) - November 2019: <https://ir.delek-group.com/investor-presentations>

²² <https://menafn.com/1098693248/Egypt-aims-to-export-2bn-worth-of-gas-FY-201920>

<http://jordantimes.com/news/local/egypt-supply-kingdom-half-its-gas-needs-year>

<https://uk.reuters.com/article/jordan-gas-egypt/refile-update-1-jordan-aims-to-import-a-third-of-its-gas-from-egypt-idUKL8N1XO22C>

<https://www.themarket.com/markets/premium-1.7035345>

EGAS Annual Report 2018-19

ד. **המכירות לחברת דולפינוס המצרית**: חוזה הייצוא לדולפינוס מהווה אחד מחוזי הדגל של דלק קידוחים. המכירות השנתיות משותפות לויתן לחברת דולפינוס המצרית מתחילות לפי הפרסומים ב-BCM 2.1 בשנה ב-2020, ועולות ל-BCM 4.7 בשנה ב-2022.²³ לכאורה, מדובר בחוזה ענק – כמעט מחצית מהמכירות של לויתן החל מ-2022.

אולם ההסכם מעלה סימני שאלה משמעותיים:

- i. ההיקפים המפורסמים הינם היקפי מקסימום – נתון המינימום מוסתר.
- ii. חברת דולפינוס היא חברה פרטית עלומה עם קשרים למודיעין המצרי.²⁴ כפי שנחשף ב"כלכליסט", לאחר השנתיים הראשונות אין כלל ערבות לעסקה.²⁵ כלומר, אם חברת דולפינוס המסתורית מכריזה על פשיטת רגל בעוד שנתיים – תחזיות התזרים של דלק קידוחים קורסות.
- iii. מצרים נמצאת בעודף גז דרמטי. על פי הדו"ח השנתי של חברת הגז הממשלתית EGAS,²⁶ עודף ההיצע המצרי צפוי לעלות מכ-10 BCM בשנה שעברה, לכ-15-20 BCM **בשנה הנוכחית**. מצרים פרסמה בינואר את כוונתה להכפיל את ייצוא הגז הנוזלי לאירופה.²⁷ **אם מצרים בעודף היצע, מדוע היא רוכשת גז יקר מישראל?**
- iv. ההודעה הרשמית של משרד הנפט המצרי לאור תחילת ההזרמה מישראל הייתה שהגז הישראלי יזרום למתקני ההנזלה לטובת ייצוא לאירופה²⁸ - ולא ללקוחות במצרים כפי שמתואר בעסקאות דולפינוס.²⁹ בעקבות הפרסומים על הזרמת גז מישראל, דוברות ממשלת מצרים פרסמה כי **ההודעות על הזרמת כמויות משמעותיות מישראל למצרים הינן "שמועות לא נכונות"**.³⁰
- v. ראוי להזכיר את המידע שנחשף בדו"ח השנתי של שותפות רציו:³¹ מחיר נפט מתחת ל-\$50 בממוצע על פני 2020 מאפשר הפחתה של 50% בכמות הגז הנרכשת. לאחר חשיפת רציו, המידע נכלל גם בדיווחי שאר שותפויות הגז.

בשורה התחתונה, בשנתיים הקרובות תידרש השלמה מלאה של החוזים למצרים וירדן על מנת לעמוד ביעדי התחזית של שותפות לויתן. וזאת, בתקופה של עודף מצרי עצום שמספק חלק גדול מהביקוש הירדני. החל מ-2022, המצב של יחריף, לאור הכניסה לשוק של מאגר "כריש-

²³ פרסום רציו לבורסה, 2019-01-100243, אוקטובר 2019, <https://maya.tase.co.il/reports/details/1256578>

²⁴ לפירוט אודות חברת דולפינוס, ראו תחקיר של העיתונאי חסאם בהגת מאתר המדיה Madamasr (23.10.2018): <https://madamasr.com/en/2018/10/23/feature/politics/whos-buying-israeli-gas-a-company-owned-by-the-general-intelligence-service/>

²⁵ כלכליסט, ליאור גוטמן, "אחרי שנים של חשאיות: דולפינוס המצרית חשפה התוכניות לגז שתרכוש מתמר ולווייתן" <https://www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3777540,00.html> (12.1.2020)

²⁶ EGAS Annual report 2018/19

²⁷ <https://www.kallanishenergy.com/2020/01/17/egypt-aims-to-double-lng-exports-to-europe/>

²⁸ <https://egyptoil-gas.com/news/israel-pumps-natural-gas-to-egypt/>

²⁹ גם אתר החברה של דולפינוס מציג את החברה כמשווקת גז ללקוחות תעשייתיים במצרים: <https://www.dolphinusholding.energy/company-overview/>

³⁰ מתוך דף הפייסבוק הרשמי של דוברות ממשלת מצרים: <https://www.facebook.com/EgyptianCabinet/photos/pcb.1490263704485323/1489953514516342/?type=3&theater>

³¹ רציו יהש, דו"ח שנתי 2019: <https://maya.tase.co.il/reports/details/1285648/2/0>

תנין"; מה שיוביל - וכבר הוביל - לירידת מחירים ואובדן חוזים. במצב כזה, כיצד לויתן מקווה למכור BCM 11 בעשור הקרוב? ראוי לדרוש לדעת אילו חוזים במסגרת ה-BCM 11 חתומים, ומי ערב לחוזים.

תמר:

5. שותפות תמר היוותה עד לאחרונה מונופול באספקת גז למשק הישראלי. החל מהשנה הנוכחית, צפויה תמר לאבד חלק משמעותי מהחוזה העיקרי שלה מול חברת החשמל, לאור הזכייה של לויתן ב'מכרז' שהתנהל בשנה האחרונה בין המאגרים; לאור הגברת ייבוא הגז נוזלי; ולאור הפחתת המינימום אותו מחויבת חברת החשמל לרכוש בשנים 2020-2021 ל-BCM 1.75.

ואכן, דו"ח העתודות המעודכן של תמר³² מראה על ירידה מכ-BCM 10.4 ב-2019 ל-9.3 ב-2020, ו-8.47 ב-2021. ואולם, לאחר מכן התחזיות מעריכות שהמכירות יעלו וייתיצבו מחדש סביב BCM 10.4. **כלומר "תמר" צופים עלייה, דווקא כשנכנסת מתחרה חדשה לשוק – מאגר כריש-תנין, בשליטת אנרג'יאן.**

אלא שברצף עסקאות, חברת "אנרג'יאן" היוונית "נגסה" בחוזה "תמר", בהתאם להחלטות הרשויות שאפשרו ירידה של 50% בעסקאות תמר החל מהשנים 2021-22. בכלל החוזים החדשים, כלולה ירידת מחירים משמעותית:

א. "דליה אנרגיות", הלקוחה הגדול ביותר של "תמר" מלבד חברת החשמל, חתמה על חוזה לרכישת BCM 0.5-0.7 בשנה מ"אנרג'יאן"³³;

ב. תחנת הכוח "דוראד" חתמה על רכישה של כ-BCM 0.5 בשנה מאנרג'יאן³⁴;

ג. OPC, זרוע ייצור החשמל של קבוצת עידן עופר, תרכוש כ-BCM 0.6 בשנה מאנרג'יאן³⁵;

ד. חברת אדלטק, השותפה בשתי תחנות חשמל הפועלות על גז טבעי, חתמה ב-2012 על חוזה לרכישת כ-BCM 0.33 בשנה משותפות תמר.³⁶ ב-2017, אנרג'יאן חתמה על חוזה עם אדלטק לרכישה של כ-BCM 0.19 בשנה (החל מ-2021).³⁷

ה. קבוצת עידן עופר ובה כ"ל ובז"ן תרכוש כ-BCM 2 בשנה מאנרג'יאן, כנראה על חשבון "תמר".³⁸

לצד אבדן הלקוחות הללו, חלק ממכירות "תמר" המתוכננות הן לאותה חברה המצרית "דולפינוס" (BCM 1-2 בשנה), וסובל מכלל הסיכונים המפורטים לעיל.

³² 8 בינואר 2020, דוח עתודות ונתוני תזרים מהוון מעודכנים בחזקת תמר, תמר פטרוליום: <https://maya.tase.co.il/reports/details/1273577/2/0>

³³ כלכליסט, "אנרג'יאן היוונית תמכור גז לתחנת הכוח החדשה של דליה אנרגיות", 26 במאי 2017: <https://www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3713997,00.html>

³⁴ גלובס, "דוראד תרכוש גז טבעי מאנרג'יאן במיליארדי דולרים", 30 באוקטובר 2017: <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001209624>

³⁵ דה-מרקר, "נקמה מאוחרת: עופר מעביר את רכש הגז מתשובה למתחרים היוונים", 8 באוגוסט 2017: <https://www.haaretz.co.il/1.4339972>

³⁶ Ynet, "הסכם שני: שותפות תמר יספקו גז לשתי תחנות כח פרטיות תמורת 1.2 מיליארד דולר", 10 בינואר 2012: <https://www.calcalist.co.il/markets/articles/0,7340,L-3558200,00.html>

³⁷ כלכליסט, "אנרג'יאן היוונית חתמה על עוד שני חוזים: תמכור גז לתחנות הכוח של אדלטק", 31 באוקטובר 2017: <https://www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3723973,00.html>

³⁸ דה-מרקר, שם.

בשורה התחתונה, לאור אובדן החוזים ללויתן ולאנרג'יאן, תמר צפויה לאבד 30-50% ממכירותיה החל מ-2022. מציאות זו לא משתקפת בצורה מספקת בדו"חות העתודות. גם כאן, ראוי לדרוש השלמה של דו"ח העתודות במידע קריטי: מיהם הלקוחות שקונים את כל הגז הזה, ואילו ערבויות קיימות להשלמת העסקאות?

6. גם טבלת "צבר ההזמנות" המוצגת בדו"חות דלק קידוחים, לדוגמא בסעיף 7.14 בדו"ח השנתי של 2019, מעלה סימני שאלה.

הסעיף אכן מציין כי צבר ההזמנות "חושב בהתבסס על כמויות הגז המיינמאליות שנקבעו בהסכמים מחייבים (הסכמים על בסיס Take or Pay (TOP) לפי כמות בהם התקיימו כל התנאים המתלים לאספקת גז טבעי וקונדנסט (Firm) מחייב מפרויקטי תמר ולויתן, אותן התחייבו הלקוחות לצרוך או לשלם (...)."

| סך הכנסות (במיליוני דולר) נכון ליום 31.12.2019 | | שנה |
|---|--------------|----------|
| פרויקט תמר | פרויקט לויתן | |
| 88-כ | 120-כ | *2020 1Q |
| 74-כ | 92-כ | *2020 2Q |
| 83-כ | 116-כ | *2020 3Q |
| 88-כ | 127-כ | *2020 4Q |
| 299-כ | 558-כ | 2021 |
| 307-כ | 583-כ | 2022 |
| 317-כ | 645-כ | 2023 |
| 322-כ | 667-כ | 2024 |
| 325-כ | 669-כ | 2025 |
| 329-כ | 679-כ | 2026 |
| 335-כ | 701-כ | 2027 |
| 257-כ | 695-כ | 2028 |
| 178-כ | 709-כ | 2029 |

אולם, למרות הכתוב, אנו מתקשים להבין מה עומד מאחורי זאת. לדוגמא, מיהם הלקוחות שמתכוונים לשלם לפרויקט לויתן כ-1.5\$ מיליארד ב-2025³⁹? חוזה לויתן-חח"י הינו לשנתיים בלבד (וללא היקף מינימום); האם הכוונה רק לחוזה NEPCO-ו-דולפינוס? לקוחות תעשייתיים? הפירוט אודות עסקאות דולפינוס ו-NEPCO הינו מצומצם. לדוגמא ראו הפירוט אודות חוזה תמר-דולפינוס:

³⁹ ההכנסות בטבלה מתייחסות לחלקה של דלק קידוחים, דהיינו כ-45%

ד. על-פי תיקון הסכם תמר-דולפינוס, התחייבו שותפי תמר לספק לרוכשת כמויות גז שנתיות, כדלקמן: (i) בתקופה המתחילה ביום 30.6.2020 ומסתיימת ביום 30.6.2022 - כ- 1 BCM לשנה; ו- (ii) בתקופה המתחילה ביום 1.7.2022 ומסתיימת במועד סיום תיקון הסכם תמר-דולפינוס כ- 2 BCM לשנה.

ה. הרוכשת התחייבה לרכוש או לשלם (Take or Pay) עבור כמויות רבעוניות ושנתיות, בהתאם למנגנונים שנקבעו בתיקון הסכם תמר-דולפינוס, אשר בין היתר מאפשרים לרוכשת להקטין את כמות ה-TOP בשנה בה המחיר היומי הממוצע של הברנט (כהגדרתו בהסכם) ירד מתחת ל- 50 דולר לחבית, כך שתעמוד על 50% מהכמות החוזית השנתית. יצוין כי, ככל שתופחת הכמות החוזית במקרה של אי הסכמה על עדכון מחיר הגז, כאמור בפסקה ו' להלן, זכותה של דולפינוס להקטין את כמות ה-Take or Pay כאמור לעיל, תתבטל.

הביטוי "הרוכשת התחייבה לרכוש או לשלם" (..) בהתאם למנגנונים שנקבעו בתיקון הסכם תמר-דולפינוס" הינו מעורפל ובעייתי. יש לדרוש פרסום של היקפי המינימום.

יש להשוות את מידת הגילוי בחוזי הייצוא – לגילוי הקיים בחוזה חברת החשמל. בחוזה חברת החשמל ידוע מה מחיר הבסיס; מהי שיטת ההצמדה; מהם היקפי המינימום בכל שנה; ומי ערב לעסקה (ממשלת ישראל – הבעלים של חברת החשמל); ונקודות יציאה \ שינוי של ההסכם. יש לדרוש אם כן את הפרטים הללו עבור כלל העסקאות המהותיות של לווינתן ותמר, דהיינו כל חוזה מעל 0.5 BCM לשנה.

7. לצד הפערים שפורטו לגבי היקף המכירות, נציין את מחיר הגז המגולם בדו"חות העתודות. מניתוח דו"חות "דלק", המחירים נעים בין \$4.95 ל-\$6.33 בממוצע עד 2039. נתונים אלו חושבו על בסיס היקף המכירות הצפוי ב-BCM מחולק להיקף ההכנסות הצפוי.⁴⁰ המחירים הצפויים בטבלה להלן.

| שנה | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| מחיר ממוצע ל- MMBTU | \$ 4.95 | \$ 4.88 | \$ 4.91 | \$ 5.12 | \$ 5.23 | \$ 5.33 | \$ 5.17 | \$ 5.27 | \$ 5.31 | \$ 5.39 |
| שנה | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 | 2036 | 2037 | 2038 | 2039 |
| מחיר ממוצע ל- MMBTU | \$ 5.49 | \$ 5.60 | \$ 5.70 | \$ 5.68 | \$ 5.80 | \$ 5.91 | \$ 6.03 | \$ 6.13 | \$ 6.23 | \$ 6.33 |

כשבוחנים את המחירים, חשוב להזכיר שמחירי ה-SPOT בעולם בקריסה, ונמצאים מתחת ל-\$2 בארה"ב,⁴¹ ומתחת ל-\$3 בממוצע באירופה.⁴²

⁴⁰ זאת תוך תכלול ערך הקונדנסאט במחיר מוערך של \$50 לחבית. על כל פנים, חלק הקונדנסאט בהכנסות – קטן.
⁴¹ <https://markets.businessinsider.com/commodities/natural-gas-price>

⁴² https://ec.europa.eu/energy/sites/ener/files/quarterly_report_on_european_gas_markets_q3_2019.pdf
https://ycharts.com/indicators/europe_natural_gas_price

ⁱ הסבר אודות גרף "חלוקת העוגה":

1. נתון התמלוגים הינו פשוט ומבוסס על פרסומי החשב הכללי לאוצר.
2. נתון מס חברות נבנה כך: בכל שנה הצבנו את התחזית של ישראלמקו לגבי תשלום מס הכנסה \ חברות לשנה העוקבת, מתוך הדו"ח השנתי. לאחר מכן התאמנו לפי השינוי בהכנסות בין התחזית למציאות. לדוגמא אם ב-2015 ישראלמקו חזתה הכנסות של 531 מיליון דולר ב-2016, ובמציאות ההכנסות היו 514 מיליון ב-2016, הערכת היתר עמדה על 18.3%. ב-2015, ישראלמקו חזתה תשלום מס הכנסה לחברות בהיקף של כ-67 מיליון דולר ל-2016. לכן הערכנו שהתשלום בפועל הוא 67 מיליון בניכוי 3.18%, או כ-64 מיליון דולר.
3. נתון "חברות הגז" נבנה כך: הרווח התפעולי של ישראלמקו לכל שנה, בתוספת תמלוגי העל, ובניכוי הערכתנו לגבי מס הכנסה. מדובר בהערכה שמרנית, מכיוון שלא לקחנו בחשבון לדוגמא תשלום דמי ניהול – כסף המשולם לשותף הכללי ועל כן מהווה הכנסה עבורו (העברת כסף "מכיס לכיס" של חברות הגז).