



## רשות החברות הממשלתיות מנהל הרשות

ירושלים  
ה' באדר התש"פ  
1 במרץ 2020  
רח. 1034-2020

לכבוד  
מר משה גראזי  
מ"מ מנהל רשות הגז הטבעי

**הנדון: עמדת רשות החברות הממשלתיות לעניין תוספת להחלטת מועצה 2014/2 - מימון פרויקטי ייצוא באמצעות מערכת ההולכה הישראלית וחלוקת עלויות ההקמה של המקטע המשולב אשדוד-אשקלון על בסיס ההחלטה כאמור**

סימוכין: מכתבנו בעניין הוספת מקטע ימי אשדוד-אשקלון לרשיון חברת נתג"ז  
מיום 11 בדצמבר 2019

- בהמשך למכתבנו שבסימוכין, ולפרסום טיוטת החלטת המועצה לענייני משק הגז הטבעי (להלן: "המועצה") שבנדון לשימוע, להלן עמדת רשות החברות הממשלתיות לעניין טיוטת ההחלטה שבנדון.
- בטיטת ההחלטה נקבע כי במקרה בו קבעה המועצה שמקטע מסוים הינו "מקטע משולב" תגדיר המועצה את יחס הקצאת עלות ההקמה של אותו מקטע בין היצואן לבין בעל רישיון ההולכה. עם זאת, לא נקבעו קריטריונים לבחינת יחס ההקצאה הראוי. לפיכך, מוצע כי ההחלטה תקבע קריטריונים ברורים ושקופים ככל הניתן לקביעת יחס ההקצאה, לרבות בחינת היחס בין התועלת השולית של היצואן ובין התועלת השולית של בעל רישיון ההולכה מהקמת המקטע.
- על אף כי טיוטת ההחלטה מעניקה הגנה מסוימת לבעל רישיון ההולכה מפני מצב שבו יופסק ייצוא הגז למצרים, הרי שלתפיסתנו הגנה זו אינה מספקת. מנגנון הערבות המוצע בטיטתה כולל הפחתה וקיצוץ של דמי ההזרמה והקיבולת המצטברים אשר שולמו על ידי היצואן עבור השימוש במקטע. עם זאת, דמי ההזרמה והקיבולת אשר ישולמו על ידי היצואן הם עבור שימוש בכל מערכת ההולכה ולא רק במקטע האמור. כך, היה וייצוא הגז למצרים ייפסק לאחר מספר שנים בודדות, יישא למעשה בעל רישיון ההולכה בחלק עודף מעלות הקמת המקטע וכן במלוא עלות אחזקת המקטע במשך שנים.
- מוצע כי חלוקת הסיכונים בין היצואן לבעל רישיון ההולכה תעשה בהתאמה לתועלת של כל צד מהקמת המקטע בהתאם לעקרון כאמור בסעיף 2 לעיל. לפיכך, מוצע כי הפחתת ערבות היצואן תיעשה, אם בכלל, בהלימה לחלוקת הסיכונים כאמור.
- זאת ועוד, כידוע לכם, מימוש ההחלטה יחייב את חברת נתג"ז בגיוס חוב בהיקף של מאות מיליוני שקלים לצורך מימון הכפלות הקווים והקמת המקטע הימי שבנדון, הנדרשים לצורך הגדלת הייצוא. גיוס זה יעלה את רמת המינוף הפיננסי של החברה הגבוה ממילא.

בניין 23 המגדל, קומה 8, הגן הטכנולוגי מלחה, ירושלים 9695102, טל': 02-5421500, פקס: 02-5695310

6. כידוע, מסוף דצמבר 2015 ועד יולי 2016 התקיימו 4 דיונים מקצועיים אצל מנכ"ל משרד האנרגיה יחד עם נציגי חברת נתג"ז, רשות הגז הטבעי, רשות החברות הממשלתיות, אגף התקציבים והחשכ"ל ("הצוות") במטרה לגבש מתווה מוסכם לחיזוק ההון העצמי של נתג"ז ולהגיע לרמת מינוף שתבטיח גיוסים עתידיים והמשך תכנית הפיתוח של החברה. במסגרת הצוות הוחלט לפעול להעלאת יחס ההון העצמי למאזן [REDACTED] נכון לשנת 2016 למינימום [REDACTED] בשנת 2022.

7. גיוס חוב נוסף כאמור לעיל צפוי להביא לחריגה של החברה מן המתווה שנקבע בדוח הצוות ככל שלא תתבצע הזרמת הון נוספת והעלאת תעריף כאמור בדוח, או לחילופין ביצוע הגיוס בדרך של הנפקת הון.

8. בדוח המסכם של הצוות, נקבע כי כל המלצות הצוות ימומשו כמכלול שלם, וכי במידה ותהיה סטייה מאחת ההמלצות, הדבר ידרוש דיון מחודש בין חברי הצוות טרם אישור פרויקטים נוספים בתכנית הפיתוח. מאחר וטרם בוצעה הארכת תקופת הרישיון ב-15 שנים כמתחייב בדוח הרי שנדרש לכנס את חברי הצוות טרם אישור הקמת המקטע שבנדון. יצוין כי כינוס הצוות נדרש ממילא בסוף שנת 2019 לצורך בחינת העמידה באבני דרך האיתנות הפיננסית כמתואר בטבלה להלן:



9. נוכח האמור, נבקשכם להימנע מקבלת החלטות שיש בהן לפגוע באיתנותה הפיננסית של החברה בחריגה מהמלצות הצוות, וכן כי תפעלו לקיום דיון מחודש של הצוות כמתחייב בטרם קבלת החלטה בנדון.

10. כפי שצוין במכתבנו שבסימוכין, רשות החברות הממשלתיות תפעל, כי דירקטוריון חברת נתג"ז, בבואו לדון באישור הפרויקט, ייקח בחשבון את כלל ההשלכות הנגזרות מכך על החברה ויימנע מקבלת החלטה אשר תסכן את יציבותה הפיננסית של החברה.

בכבוד רב,  
יעקב קוינט  
מנהל רשות החברות הממשלתיות

לוטה:

דו"ח מסכם בנושא חיזוק הון עצמי נתיבי הגז הטבעי לישראל מיום 12 בספטמבר 2017

העתק:

מר אודי אדירי, מנכ"ל משרד האנרגיה  
מר אריאל אבלין, סגן בכיר למנהל רשות החברות הממשלתיות  
מר אלי צימבליסטה, רכז אנרגיה ברשות החברות הממשלתיות  
מר איתן פדן, יו"ר חברת נתג"ז  
מר שמואל תורג'מן, מנכ"ל חברת נתג"ז

בניין 23 המגדל, קומה 8, הגן הטכנולוגי מלחה, ירושלים 9695102, טל': 02-5421500, פקס: 02-5695310



# מדינת ישראל

## משרד האנרגיה

### רשות הגז הטבעי

כ"א באלול התשע"ז  
12 בספטמבר 2017

גז\_830\_2017

**הנדון: דו"ח מסכם בנושא חיזוק הון עצמי נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ**  
סימוכין: נספחים א' – ה' הכוללים את כל המצגות שהוצגו בפני הועדה הבינמשרדית, הרצות שבוצעו על ידי חברת נתג"ז וחוי"ד של מר גלעד שי, יועמ"ש נתג"ז, בנושא חלוקת דיבידנדים בחברה.

#### רקע

מסוף דצמבר 2015 ועד יולי 2016 התקיימו 4 דיונים מקצועיים אצל מר שאול מרידור, מנכ"ל משרד התשתיות האנרגיה והמים יחד עם נציגי חברת נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ (להלן: "נתג"ז"), רשות הגז הטבעי, רשות החברות הממשלתיות, אגף התקציבים והחשכ"ל (להלן: "הצוות") במטרה לגבש מתווה מוסכם לחיזוק ההון העצמי של נתג"ז ולהגיע לרמת מינוף שתבטיח גיוסים עתידיים והמשך תכנית הפיתוח של החברה. הוחלט פה אחד לאמץ ולפעול להשגת יעד לפיו רמת מינוף סבירה משמעותה עלייה הדרגתית של יחס הון למאזן מכ [REDACTED] נכון לשנת 2016 למינימום של [REDACTED] בשנת 2022.

#### תהליך עבודה

1. נתג"ז הציגה את תכנית הפיתוח ואת מינוף החברה הצפוי על בסיס הנחות שהניחה. לאחר דיון ראשוני אצל מר שאול מרידור ודיון מקצועי של צוות מצומצם לבחינת הנושא, החברה נתבקשה להציג מחדש את רמת המינוף לפי תרחישי השקעה והנחות שהוגדרו על ידי רשות הגז הטבעי, כפי שיפורטו להלן:

### 1.1 תרחישי ההשקעה:

הוגדר "תרחיש בסיס" (A1) הכולל השקעות אשר צפויות להתבצע על ידי נתג"ז ברמת סבירות גבוהה. יתר ההשקעות נבחנו כל אחת בנפרד בנוסף לתרחיש הבסיס כמוצג בטבלה א' להלן:

#### טבלה א':

#	תרחיש	צפי השקעות נטו (מ' שח)
A1	תרחיש בסיס: הכפלת מקטע שורק - קריית גת, מתקן קליטה יבשתי, מקטע דוברת - ירדן, הכפלת מקטע דוברת - תל קשיש.	
e1	תרחיש בסיס בתוספת הכפלת קו לרמת חובב (או השקעה אחרת בהיקף דומה) – היות ולא מתוכנן קו לרמת חובב בשלב זה אבל צפויה השקעה של כ- [REDACTED] לחיבור מאגרים שכלל לא נלקחה בחשבון בתקופת העבודה של הצוות.	
b1	תרחיש בסיס בתוספת הקמת מקשר ימי שני	
c1	תרחיש בסיס בתוספת אחסון	
d1	תרחיש בסיס בתוספת הכפלת קו לרמת חובב ומקשר ימי שני	
g1	תרחיש בסיס בתוספת הכפלת קו לרמת חובב ואחסון	
f1	תרחיש בסיס בתוספת מקשר ימי שני, הכפלת קו לרמת חובב ואחסון	

### 1.2 הנחות עיקריות:

- עדכון גובה ההכנסות במודל – בעבודה ראשונית של נתג"ז לא נלקחו בחשבון הכנסות מייצוא. החברה נתבקשה לקחת בחשבון הכנסות מייצוא בהתאם להנחיית רשות הגז הטבעי.
- עדכון בנושא חלוקת דיבידנדים ותיקון השטר – החברה נתבקשה להניח כי אין חלוקת דיבידנדים בתקופת הקמה וכי יבוצע תיקון שטר באופן שיתאפשר שימוש במזומנים מצטברים לעניין חישוב יחסי כיסוי וכן שהזרמת הון תחשב כמקור לצורך חישוב יחסי הכיסוי.
- עדכון גובה הריבית – החברה נתבקשה להפחית את גובה הריבית מ- [REDACTED] כפי שהניחה תחילה, באופן שיידמה את רמות הריביות בגיוסים האחרונים. עודכן ל- [REDACTED]
- שערוך הלוואות קיימות ופריסת הלוואות עתידיות – נתג"ז הניחה הארכת תקופת רישיון עד 2059 דבר המקנה יציבות לחברה ומטיב עמה ועם בעלי האג"ח שלה. הארכת תקופת הרישיון מאפשרת להביא בחשבון שערוך של הלוואות קיימות ופריסת הלוואות עתידיות באופן אופטימאלי לחברה. נתג"ז נתבקשה להביא זאת לידי ביטוי במודל.

2. לאחר שנתג"ז הציגה את ממצאיה (ראה בנספח א': חיזוק הון נתג"ז מרץ 2016) היא נתבקשה להיצמד לתרחישי השקעות הנ"ל ולבצע ניתוחי רגישות לבחינת השפעת פרמטרים עיקריים על היקף הזרמת ההון הנדרש והעלאת התעריף הצפויה. להלן השינויים שנבדקו:

- יש חלוקת דיבידנד בתקופת ההקמה.
- הריבית הינה בגובה [ ] ולא [ ]
- לא ניתן לבצע תיקון שטר.
- לא ניתן להאריך את תקופת הרישיון.
- השפעה על תרחיש הבסיס כתוצאה מהעדר הכנסות מייצוא והשקעות בקווי ייצוא.
- סיכום ניתוחי הרגישות – כולל התממשות כלל השינויים שנזכרו מעלה.

3. החברה התאימה את המודל שלה לתרחישים שהוגדרו על ידי רשות הגז הטבעי והריצה עשרות תרחישים וניתוחי רגישות אשר נשלחו להערות המשתתפים (ראה בנספח ב': חיזוק הון נתג"ז, מאי 2015).

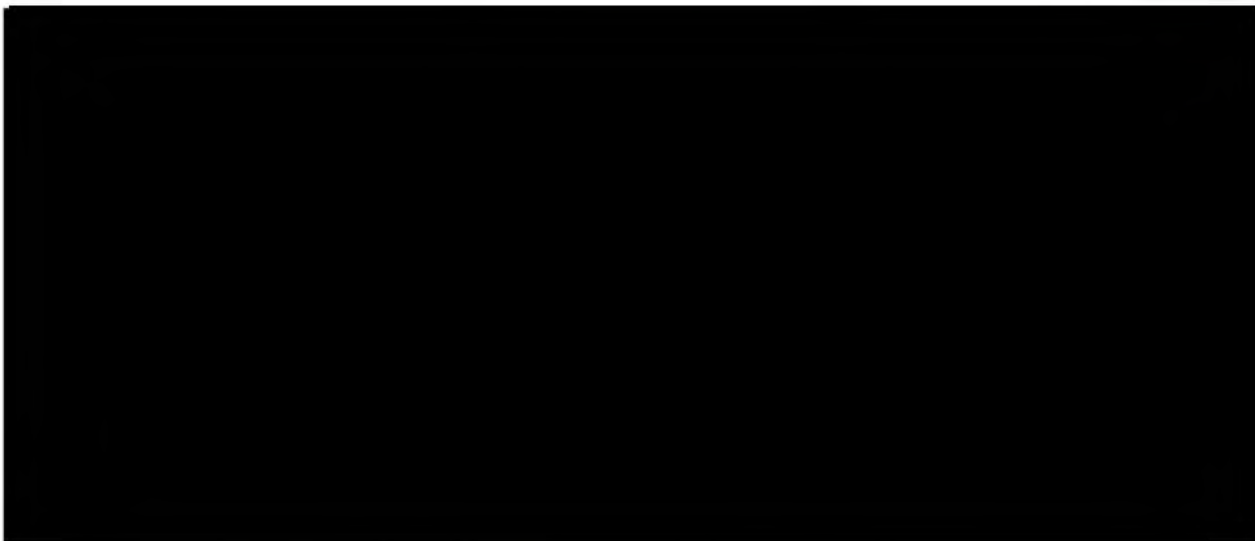
4. לאחר ניתוח התוצאות הוחלט להניח כי רישיון נתג"ז יוארך ל – 15 שנה בלבד (כלומר עד שנת 2049 ולא עד 2059 כפי שהוצע תחילה).

5. בדיון מסכם עם מנכ"ל המשרד, מר שאול מרידור, נתג"ז הציגה בין היתר, עבור כל רמת השקעה עתידית, את היקף הזרמת ההון הנדרש ואת צפי העלייה הנדרשת בתעריף ההולכה תחת ההנחות לעיל אך עם השינויים הבאים: דחיית הכנסות מייצוא בשנתיים וכן תיקון חלקי בלבד של שטרות האג"ח (המצגת שהוצגה מופיעה בנספח ג': חיזוק הון נתג"ז יולי 2016).

6. החברה נתבקשה לעדכן את המודל בהתאם להנחות הבסיס, ללא דחיית הכנסות מייצוא ועם תיקון מלא של שטרי הנאמנות של סדרות האג"ח (הכרה בהזרמת הון כמקור, שימוש במזומן מ-י.פ כמקור תקף).

**בטבלה ב' להלן דו"ח פרופורמה של החברה לאחר כלל העדכונים:**

**טבלה ב'**



הרצות, ממצאים ודו"חות פרופורמה ניתן למצוא בנספח ד': תרחישים, דו"ח מסכם אוגוסט 2016.

ר'ח' קרית מדע 6א', הר חוצבים ת.ד. 45163, ירושלים 9777606 טל': 02-5455200 פקס': 02-5455221

כתובתנו באינטרנט: [www.energy.gov.il](http://www.energy.gov.il)



## סיכום והמלצות

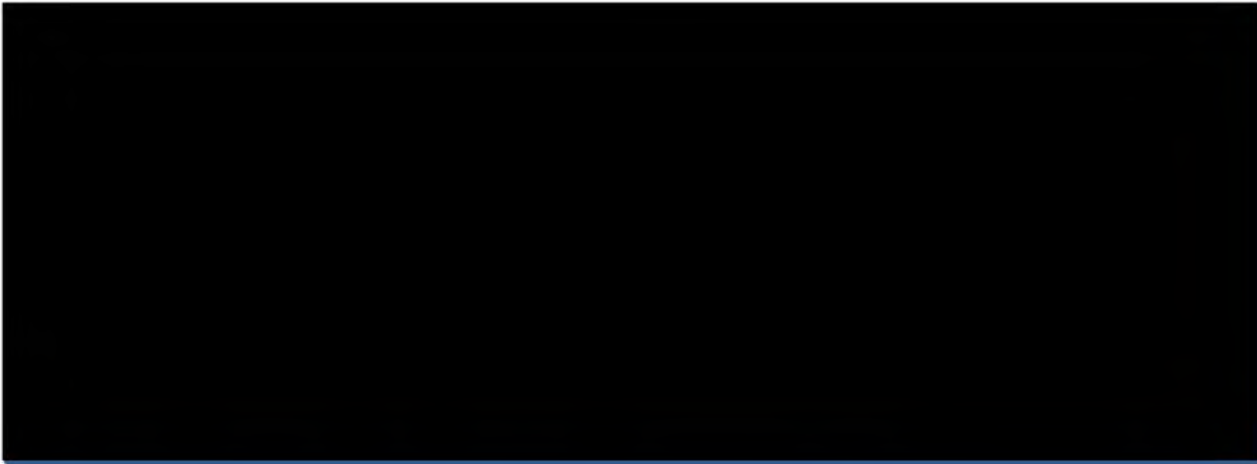
1. על מנת להשיג את היעד שנקבע כשיפור הדרגתי של יחס ההון העצמי לסך המאזן, לרמה מינימאלית של 20% בשנת 2022 (קצב עליית יחס המינוף בהתאם למודל פיננסי נוכחי של נתג"ז, הכולל את תכנית ההשקעות והגיוסים שאושרו בשנת 2014) מומלץ ליישם את הצעדים הבאים:

- א. **הארכת רישיון נתג"ז ב-15 שנים, עד שנת 2049** – לצורך כך נדרש לפנות להליך חקיקה להסדרת הארכת תקופת רישיון נתג"ז.
- ב. **ביצוע תיקון מלא של שטרות האג"ח** – נתג"ז תפעל לתיקון השטרות או להחלפתם באופן שיתאפשר שימוש במזומנים מצטברים לעניין חישוב יחסי כיסוי וכן שהזרמת הון תחשב כמקור לצורך חישוב יחסי הכיסוי ותקבל תמיכה מצד הרגולטור.
- ג. **אי חלוקת דיבידנדים עד שנת 2022** – יומלץ לדירקטוריון נתג"ז לאמץ את עיקרי מסמך זה לעניין חלוקת הדיבידנדים\*. רשות החברות תפעל לאפשר קיום המלצה זו ללא השלכות על החברה.
- ד. לאחר קבלת המלצת דירקטוריון נתג"ז, תפעל רשות החברות לאישור ההמלצה ואי דרישה של חלוקת בונוסים עד להגעה ליחס הון למאזן של [REDACTED] לפחות לאחר חלוקת דיבידנד, בראי מסמך זה. במהלך התקופה בה החברה לא תחלק דיבידנד בהתאם להמלצה הנ"ל, לצורך הדרישות הקבועות בחוזרי רשות החברות עבור תגמול עובדים (דהיינו, שאינו בהיקף מסוים) - ייראו את החברה כאילו חילקה דיבידנד וזאת רק עד להגעה ליחס הון למאזן של [REDACTED]

\* חלוקת הדיבידנדים: בהתאם לתקנון נתג"ז, חלוקת דיבידנדים הינה החלטת דירקטוריון הכפופה לאישור רשות החברות הממשלתיות המאמצת את עיקרי מסמך זה. מצ"ב בנספח ה' חו"ד מר גלעד שי, יועמ"ש של נתג"ז בנושא.

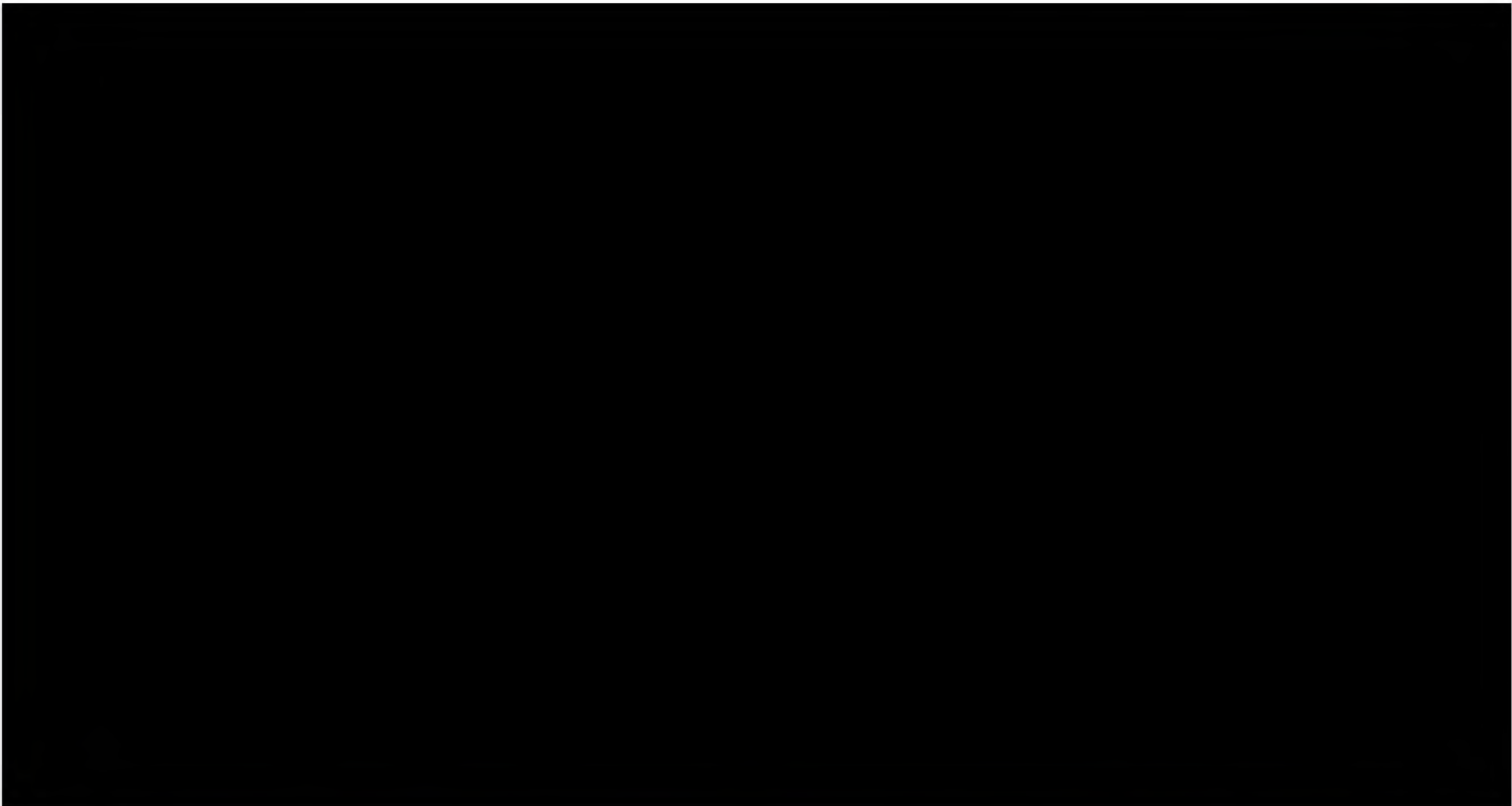
2. עפ"י ההערכה התקציבית שבוצעה בעבודה זו בגין פרויקטים עתידיים, ובהתאם לתרחישים שהוצגו, הזרמת הון תידרש החל מתרחיש e1 כלומר, הפרוייקטים הכלולים תחת תרחיש AI בטבלה א' אינם דורשים הזרמת הון. טרם אישור פרויקטים נוספים לנתג"ז, תבחן הזרמת הון העצמי הנדרשת בשים לב למפתח בטבלה ג' להלן. ככל שתידרש הזרמת הון כאמור, האישור הסופי של הפרוייקט יותנה באישור תקציבי של אגף תקציבים במשרד האוצר. במקביל, תידרש בחינת העלאת התעריף על ידי המועצה לענייני הגז הטבעי בהתאם לגובה ההשקעות העתידיות. בטבלה ג' להלן מוצג עבור כל רמת השקעה השילוב הנדרש של הזרמת הון ושינוי בתעריף ההולכה לפי רמות השקעה צפויות:

טבלה ג'



כמו כן ולהמחשה, **בתרשים א'** להלן הצגה של הזרמת ההון הנדרשת וצפי לשינוי בתעריף ההולכה בהתפלגות פרויקטים עתידיים:

תרשים א'



**תרשים א'** מהווה נגזרת של הערכה תקציבית של פרויקטים עתידיים נכון להיום. ככל שהתמחור בגין הפרויקטים ישתנה, יהיה צורך להתאים את רמת הזרמת ההון והעלאת התעריף לשילוב המוצע **בטבלה ג'**.

3. יודגש, כי המלצת הצוות הינה למימוש כל ההמלצות שהוצגו בדו"ח כמכלול שלם, וכי במידה ותהיה סטייה מאחת ההמלצות, הדבר ידרוש דיון מחודש בין חברי הצוות טרם אישור פרויקטים נוספים בתוכנית הפיתוח. עם זאת, חברי הצוות רושמים לפניהם כי המצב נכון ליום פרסום מתווה זה שונה מהתרחישים המופיעים בטבלה ג' והוא כדלקמן: סך ההשקעה הצפויה הינה כ- [REDACTED] [REDACTED] עודפי מזומנים של החברה צפויים לשמש להשקעה זו, אושרה הזרמת הון נוספת בסך 100 מיליון ₪, צפוי גידול מהותי בביקושים וכל אלו הביאו את רשות הגז הטבעי להמליץ למועצה לענייני משק הגז הטבעי על העלאה של כ- [REDACTED] בתעריף הקיבולת בהולכה ושל כ- [REDACTED] בתעריף ההזרמה בהולכה תוך עמידה ביחס המינוף הנדרש של [REDACTED] לפחות בשנת 2022.

4. לפיכך, ובעקבות דיון מסכם של הצוות מיום 9.8.2017, נתקבלו החלטות נוספות כדלקמן:

- יקבעו ישיבות של הצוות בסוף שנת 2019 ובסוף שנת 2020 לצורך בחינת העמידה ביעד ובאבני דרך האיתנות הפיננסית כמתואר בסעיף הבא. רמת מינוף החברה תעלה באופן הדרגתי מיחס הון למאזן של כ- [REDACTED] נכון לשנת 2016 למינימום של [REDACTED] בשנת 2022.

- במסגרת עדכוני תעריף ההולכה, רשות הגז הטבעי תמליץ למועצה לענייני משק הגז הטבעי לעדכן את תעריף ההולכה בהתייחס לשינויים המהותיים הצפויים להתרחש במשק בשנת 2020 (חיבור מאגר לווייתן, התחלת ייצוא לירדן, וודאות בנוגע לפיתוח מאגר כריש) ובהתייחס ליחס המינוף הנדרש של החברה כך שיעמוד באבני הדרך הבאות:

[REDACTED]

- רשות הגז הטבעי תכין תזכיר חוק לשינוי חוק משק הגז הטבעי כך שניתן יהיה להאריך את תקופת רישיון נתג"ז ב-15 שנים נוספות עד שנת 2049, ובמסגרת דברי ההסבר של תזכיר החוק יתוארו עקרונות מתווה זה ומטרותיו.

**הכינה: שרה הזר, ראש תחום בכיר כלכלה, רשות הגז הטבעי.**

<sup>1</sup> יצוין כי קיימת גמישות לסטייה מהאמור בטבלה של עד 0.5% בשנה מנתוני הטבלה.



**העתק:**

מר שאול מרידור - מנכ"ל משרד התשתיות הלאומיות האנרגיה והמים .

מר רוני חזקיהו - החשב הכללי, משרד האוצר

מר אורי יוגב – מנכ"ל רשות החברות הממשלתיות

אלכסנדר וורשבסקי - מנהל רשות הגז הטבעי

**משתתפים בדיונים בנושא חיזוק הון עצמי נתג"ז:**

מר קונסטנטין בלוז - סגן לתכנון כלכלי ואסטרטגי, רשות הגז הטבעי

גב' שרה הדר - מנהלת תחום בכיר (כלכלה), רשות הגז הטבעי

מר יריב נחמה - סגן בכיר לחשבת הכללית, משרד האוצר

מר נחמיה קינד – סגן בכיר לחשב הכללי, משרד האוצר

מר איציק מרמלשטיין - רכו אנרגיה ומים, אגף החשב הכללי, משרד האוצר

מר איתי חביליו - רפרנט אנרגיה, אגף החשב הכללי, משרד האוצר

מר מוריס דורפמן - סגן בכיר למנהל רשות החברות הממשלתיות

מר יאיר אידר – רכו אנרגיה, רשות החברות הממשלתיות

גב' עדי חכמון - רכזת אנרגיה, אגף תקציבים, משרד האוצר

מר אמיר רשף – רכו אנרגיה, אגף תקציבים, משרד האוצר

מר רוני ישראלי – יועץ למנכ"ל משרד האנרגיה

מר שמואל תורגימן - מנכ"ל נתג"ז

מר דניאל סובל - סמנכ"ל כספים ורכש, נתג"ז

מר גלעד שי, יועמ"ש נתג"ז

מר איתי שיליאן - ראש תחום כלכלה ותקציב, נתג"ז