
ינואר 2014

העושר שבתחתית הים – שאלות ותשובות בקשר ליצוא הגז הטבעי בישראל

אנליסט אשראי ראשי:

איתי רפל, 03-7539701, etai.rappel@standardandpoors.com

העושר שבתחתית הים – שאלות ותשובות בקשר ליצוא הגז הטבעי בישראל

לאחרונה דובר רבות על פיתוח מאגרי הגז הטבעי ששוכנים לחופי ישראל ועל התרומה של פיתוח זה לכלכלת ישראל. אין ספק שלחופיה של ישראל מאגרים גדולים מאוד של גז טבעי. מאגר לויתן אף כונה תגלית הגז הגדולה ביותר בעשור האחרון. אך הדרך אל העושר אינה פשוטה ועל אף שרבים כבר פושטים את עורו של הדב, טרם הסתיים הצייד, ולא מעט מכשולים עומדים בדרכה של ישראל להפוך ליצואנית גז טבעי. ניתן להתגבר על מכשולים אלה, אך לשם כך דרושים מאמץ והחלטיות מצד כל המעורבים בעניין. במאמר זה ננסה לענות על כמה מהשאלות הנפוצות, שאנו נתקלים בהן, בקשר להמשך פיתוח מאגרי הגז של המדינה, עם דגש על מאגר לויתן, ויצוא גז טבעי.

שאלות ותשובות נפוצות

מדברים הרבה על יצוא של גז טבעי לחוץ לארץ. מתי נתחיל לייצא גז טבעי?

בהתאם להחלטת הממשלה מיום 23.06.13 יותר יצוא גז טבעי כל עוד, בין שאר ההתניות, תשורין למשק כמות של 540 BCM. משמעות הדבר כי מאגר תמר לבדו אינו עומד בדרישות הגז של המשק וכי לצורך יצוא יש לפתח עוד מספר מאגרים או לפחות מאגר אחד גדול - לווייתן. החלטת הממשלה דורשת גם, להבנתנו, כי מאגר בסדר הגודל של לווייתן יחובר למשק המקומי כחלק מהתנאים לקבלת היתר יצוא. משמעות הדבר שמאגר לווייתן לא יוכל לייצא דבר עד שלא יחובר למדינה. מאחר וטרם נקבעה נקודת חיבור לחוף של המאגר לוחות הזמנים לפיתוחו לוטים בערפל. אם נניח כי הפיתוח של מאגר לווייתן יארך כ- 3 שנים, כמו במקרה של מאגר תמר, הרי שבמקרה הטוב לווייתן לא יתחיל לספק גז לפני תחילת 2017 וסביר להניח שלאחר מכן. אנו מתרשמים כי מדינת ישראל עושה מאמץ לקדם את התהליך, כאשר גם השותפים במאגר כבר הראו יכולת ביצוע מעולה בפיתוח מאגר תמר בלוח זמנים מהיר.

אז מה הבעיה?

הבעיה היא שבעלי המאגר יתקשו, אם לא ימנעו, להתחיל בפיתוח המאגר מבלי שידעו לאן צינור הגז אמור להגיע. הם כבר למודי ניסיון מפרויקט תמר, שהפעלתו התעכבה כשנה, בין השאר, בגלל שינוי נקודת החיבור. היות שפרויקט לווייתן יקר מפרויקט תמר (ראו למטה) השותפים יזהרו מאוד בטרם יתחייבו להוצאה כלשהי. במקביל, עד שלא יתחיל הפיתוח יתקשו השותפים לחתום על חוזים עם לקוחות, כאשר מימון זול יותר תלוי לעתים קרובות בחוזים חתומים עם לקוחות, שיבטיחו זרם תשלומים להחזר האשראי. בפיתוח מאגרי גז ימיים נעשה שימוש בציוד מיוחד כגון אסדות קידוח. פיתוח מאגר תלוי ביכולת להזמין ציוד זה מראש לפי לוחות זמנים ברורים. כל עיכוב בלוחות הזמנים עלול להוביל לאבדן המקום בתור ההזמנות תוך תשלום קנס לבעל הציוד. במצב כזה, פיתוח המאגר מתעכב עוד יותר ומתייקר. ככה שלמעשה, עד שלא יוחלט איפה יחובר לחוף צינור הגז, נראה סביר שהשותפים לא יקבלו החלטת השקעה סופית (FID).

לעיתוי כניסתו של המאגר לפעולה חשיבות רבה משום שלהערכת גורמים שונים עד סוף העשור צפוי לגדול היצע הגז הטבעי העולמי כתוצאה מכניסתם לפעולה של מספר פרויקטים חדשים. כבר כעת ירד מחיר הגז הטבעי בארה"ב (Henry Hub) ל- 3.50 דולרים למליון btu בסוף אוקטובר 2013 לעומת 10 דולרים למליון btu באמצע 2008. להערכתנו, התחרות בשוק הגז הטבעי צפויה לגדול לקראת סוף העשור כך שיש חשיבות עסקית למועד הכניסה לשוק, במיוחד בכל הקשור לשריון חוזים ארוכי טווח עם לקוחות בעלי איתנות פיננסית גבוהה.

הפיתוח של מאגר תמר עלה למעלה מ- 3 מיליארד דולר. כמה צפוי לעלות הפיתוח של מאגרים נוספים?

נתמקד במאגר לווייתן שהוא הגדול מבין המאגרים שהתגלו ובמידה רבה גם היעד העיקרי לפיתוח לצורך יצוא. פיתוח מאגר לווייתן צפוי לעלות כ- 4.5 מיליארד דולר, כאשר בעלות זו לא כלולות כל ההוצאות הכרוכות ביצוא גז. עלות כזו עולה על העלות של כל אחד מהפרויקטים שמומנו בשנים האחרונות בישראל, כגון כביש 6, כביש 431 או פרויקטי ההתפלה למיניהם והיא כמחצית מעלות ההקמה של המנהרה המחברת בין אנגליה לבין צרפת.

מאיפה יבוא הכסף לפיתוח של לווייתן?

התשובה הקצרה היא, מחוץ לארץ בעיקר. אפשר לעצור פה ולעבור לשאלה הבאה אבל מי שמעוניין לקרוא תשובה מקיפה יותר מוזמן, להמשיך. השותפים בלווייתן יזרימו הון עצמי, אבל זה בוודאי לא יספק לפיתוחו המלא של המאגר. כפי שקרה גם במקרה של תמר,

סביר כי השותפים יפנו לקבלת מימון חיצוני, אשראי, לפיתוח המאגר. גם אם נניח כי השותפים יגייסו הלוואות בהיקף של שני שלישי מהעלות המוערכת בלבד, נגיע לכ- 3 מיליארד דולר, כלומר למעלה מ- 10 מיליארד ₪. סכומים כאלה, אינם פשוטים לגיוס בשוק המקומי, במיוחד לאור החשיפה הגוברת של הגופים המוסדיים לתחום הגז והחשמל (אג"ח חברת חשמל, מימון פרויקטי יצור חשמל למיניהם, השקעה בתמר ועוד) והמגבלות החלות על הבנקים. בנוסף, התשלום עבור הגז יהיה כנראה בדולרים וגם עלויות הפיתוח תהיינה ככל הנראה נקובות בדולרים. משמע, כל חוב שיגויס בארץ, בשקלים, יומר או יגודר למט"ח. פעילות מט"ח בהיקפים גדולים כל כך צפויה להוות מעמסה על שער החליפין של השקל כמו גם על יכולתם של הבנקים לספק גידור. להערכתנו, השותפים במאגר יעדיפו לגייס את הסכומים ממשקיעים זרים, שיש להם ניסיון במימון פרויקטי גז.

אם לא תהיה התקדמות בטווח הזמן הקרוב אז ישאר לנו יותר גז בעתיד, לא? למה בכלל צריך לייצא?

נכון. עם זאת, הכדאיות הכלכלית של פיתוח מאגר לווייתן נשענת על האפשרות לייצא גז טבעי שכן פרויקט תמר עונה על רב צרכי המשק בעשר השנים הקרובות, לפחות בהתבסס על התחזית של רשות הגז. ההכנסות הצפויות לפרויקט לווייתן ממדינת ישראל בלבד אינן מספקות לממן את עלויות הפיתוח של המאגר. אם נחכה עוד עשר שנים לפיתוח של לווייתן או עלולים להסתכן באחד משני מצבים. הראשון, הביקוש במשק המקומי לא יספק, המאגר לא יפותח, יהיה מחסור בגז במשק, ומחיר החשמל עלול להתייקר. השני, מהרגע שיוחלט כי מאגר תמר מתדלדל ועד שמאגר לווייתן יפותח, יקלע המשק למשבר דלקים בגלל פערי עיתוי. אפשר לדון בשאלה זו רבות אך בסופו של יום, השותפים במאגר לא יפעלו מבלי שיוכלו לראות כדאיות כלכלית בפיתוח המאגר.

יצוא של גז יאפשר בטווח הקצר-בינוני לחזק את הבטחון האנרגטי של מדינת ישראל כי קיימים מספיק מקורות לגז טבעי, כך שאם אחד מפסיק לפעול מסיבה כלשהי השני יכול להמשיך ולספק גז טבעי למשק. בהקשר זה ראוי להסתכל על מצרים שלא פיתחה את מאגרי הגז שלה והיום סובלת ממחסור בגז טבעי. כמו כן יצוא יאפשר למדינה להרוויח כסף שיכול לשמש להשקעות נוספות בתשתיות בארץ, בחינוך או לפרעון חובות. חשוב לזכור שמשטר המס על רווחי הגז הוא כזה שהמדינה צפויה להנות מחלק גדול מההכנסות הכוללות בגין הגז. כמו כן, יצוא של גז יאפשר גם פיתוח של מאגרים קטנים, שיתרמו ליתירות האסטרטגית.

במקרה שהפיתוח ידחה - האם נוכל לייצא גז גם בעתיד?

לאחרונה דובר רבות בתקשורת על פצלי הגז (shale gas) והטכנולוגיה החדשנית המאפשרת להפיק גז ממאגרים שבעבר לא היו זמינים. בארה"ב, באוסטרליה ואפילו במדינות המזרח הרחוק החלו להתעמק בטכנולוגיה זו המשנה את פני משק האנרגיה העולמי. למשל, אנו חוזים כי כבר בשנים הקרובות ארה"ב תפסיק לייבא גז טבעי. התחרותיות הגוברת של התעשייה הצפון אמריקאית מבחינת עלות אנרגיה וחומרי גלם, שהם תוצרי לוואי של תהליך ההפקה, יגרמו לירידה בביקוש של יצרנים אירופאים לגז, כלומר, ייתכן שנראה ירידה בביקוש של השוק האירופאי לגז הישראלי. לאור תחרות גוברת ועלות הפיתוח הן של מאגר לווייתן והן של מתקני יצוא לגז (הנזלה או צנרת), ייתכן כי תוך כמה שנים כבר לא יהיה ביקוש מסמך להצדיק את הפיתוח של לווייתן.

אז אולי כדאי שהמדינה תתערב ותיקח אחריות או בעלות על המאגר?

יש הגיון מסוים במהלך כזה אבל נכון להיום ראינו כי פיתוח תשתיות במשק בדרך כלל מהיר יותר באמצעות גורמים פרטיים (ראו דוגמת כביש 6, כביש 431, ואפילו הפיתוח של מאגר תמר). אין ספק שהשותפים הקיימים, במיוחד אם תצטרף אליהם Woodside הם מתאימים מהמדינה לפיתוח המאגר.

התוכן המופיע באתר Standard & Poor's Maalot ("S&P") ("האתר"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES); הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובליים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימן. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנובעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל.

מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה, או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכולו או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.