

התמורות בסקטור הגז הטבעי - משוק מונופוליסטי לשוק תחרותי לצד גידול בכמויות הנמכרות ושחיקה בסביבת המחירים

אפריל 2021

אנשי קשר:

מוטי ציטרין

ראש צוות

moty@midroog.co.il

אלעד סרוסי

ראש צוות בכיר

elad.seroussi@midroog.co.il

ישי טריגר, סמנכ"ל

מנהל פעילות הדירוג

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות

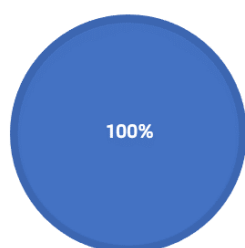
yishait@midroog.co.il

התמורות בסקטור הגז הטבעי - משוק מונופוליסטי לשוק תחרותי, לצד גידול בכמויות הנמכרות ושחיקה בסביבת המחירים

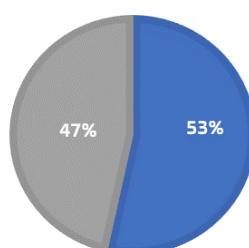
סקטור הגז הטבעי אשר אופיין עד לשנת 2020 כשוק מונופוליסטי, עובר כיום תמורות מבניות מהותיות, עם תחרות הולכת וגוברת, לאור הפעלתו של מאגר לווייתן בשלהי שנת 2019 (בשלב הראשון, מאפשרת הפקת גז מרבית של כ-12 BCM בשנה¹), וצפויה להתעצם אף יותר עם תחילת הזרמת הגז ממאגר כריש. מאגר לווייתן צפוי להתמקד בייצוא גז טבעי לירדן ולמצרים, לצד מכירה בשוק המקומי, בעוד שמאגר כריש צפוי להתמקד באספקת גז טבעי לשוק המקומי.

להלן התפלגות המכירות של מאגרי הגז המקומיים, לפי שנים נבחרות (כולל ייצוא):

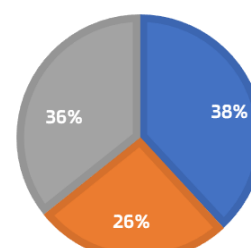
מאגר תמר מונופול 2013-2019



2020 - כניסת מאגר לווייתן (כולל ייצוא)



2023* - שנת הפעלה מלאה של מאגר כריש (כולל ייצוא)



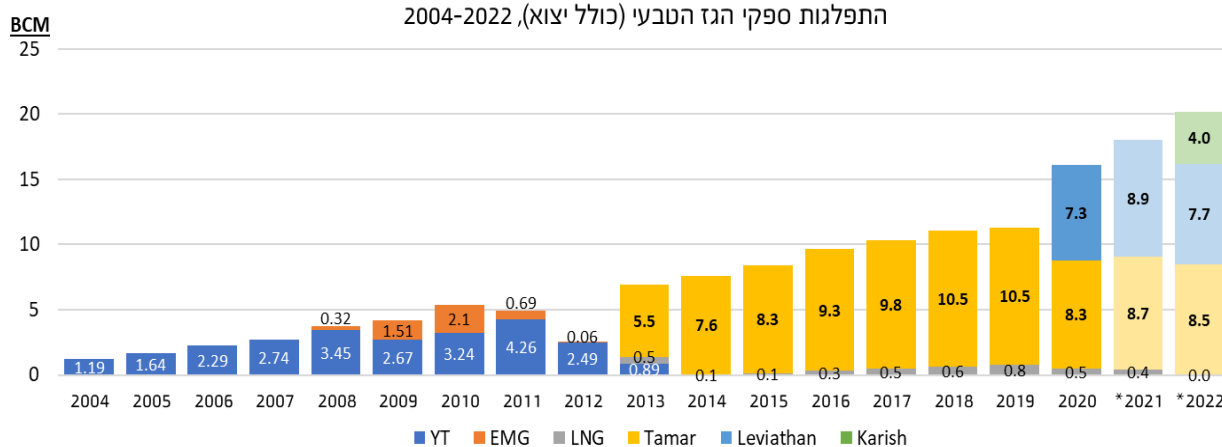
■ תמר ■ כריש ■ לווייתן

* מועד הפעלתו של מאגר כריש צפויה במהלך המחצית הראשונה לשנת 2022, ובשנת 2023 צפויה שנת הפעלה מלאה.

לאורך השנים, סיפק מאגר תמר 90%-95% מסך אספקת הגז למשק, אולם ביום 31 בדצמבר 2019, החלה הזרמת הגז הטבעי ממאגר לווייתן, ובכך נפגע מעמדו המונופוליסטי של מאגר תמר, אשר היווה מקור אספקת גז טבעי כמעט בלעדי (החל ממרץ 2013), למעט כמויות מוגבלות של גז טבעי נזלי מן המצוף הימי (BUOY). תחילת הזרמת הגז ממאגר לווייתן הגדילה משמעותית את יכולת אספקת הגז הטבעי, לצריכה מקומית ולייצוא. ביתר פירוט, בהתאם לנתוני משרד האנרגיה, בשנת 2020 הופקו מן המאגרים תמר ולווייתן כ-15.59 BCM (כ-8.3 BCM ממאגר תמר וכ-7.3 BCM ממאגר לווייתן), המשקפים גידול של כ-48.4% ביחס לכמות שהופקה בשנת 2019, כ-10.5 BCM (ממאגר תמר בלבד). להערכתנו, מגמה זו צפויה להימשך, כאשר בשנת 2021 המאגרים תמר ולווייתן צפויים להפיק 17-18 BCM, ובשנת 2022, לאחר תחילת הזרמת הגז ממאגר כריש, יופקו מ-3 המאגרים למעלה מ-20 BCM.

להלן התפלגות ספקי הגז הטבעי במשק, לפי שנים (כולל ייצוא):

התפלגות ספקי הגז הטבעי (כולל ייצוא), 2004-2022



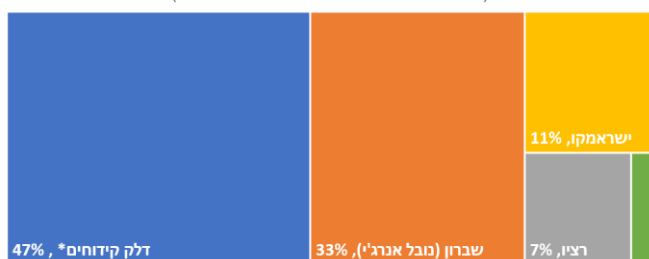
* תחזית מידרוג
מקור: נתוני משרד האנרגיה, עריכה: מידרוג

¹ בשלב השני (אשר טרם התקבלה החלטה להוציאו לפועל), באמצעות הרחבת הפיתוח ניתן יהיה להפיק כמות מרבית של כ-21 BCM, על בסיס שנתי.
² לפירוט נוסף, ראה: [דיווח דלק קידוחים מיום 31 בדצמבר 2019 באתר מא"ה](#).

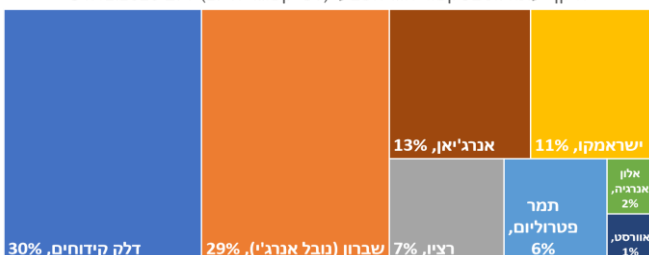
בשנת 2020 נמשכה מגמת הגידול בצריכת הגז הטבעי במשק (ללא יצוא) והסתכמה בכ-12.0 BCM, לעומת כ-11.3 בשנת 2019 וכ-11.1 בשנת 2018. עיקר הגידול בצריכת הגז הטבעי נובע, בין היתר, מן הגידול באוכלוסייה ובצריכת החשמל, לצד הפחתת השימוש בפחם, וזאת, חרף השפעות משבר נגיף הקורונה וצניחת מחירי הנפט והגז הטבעי בעולם (שעלו בהדרגה לאחר שהושג הסכם בין נציגי מדינות אופ"ק ויצרניות הנפט שאינן חברות בארגון). נציין, כי היקף המכירות של המאגרים נשאר יציב, לאור קיומם של חוזים ארוכי טווח לאספקת גז טבעי, הכוללים רכיב התחייבותי לרכוש או לשלם (Take Or Pay) בעבור כמות הגז הטבעי החוזית, לצד מחירי הרצפה והצמדות שונות. אנו מעריכים כי היקף הצריכה המשקית של גז טבעי תגדל בהדרגה ותנוע בטווח שבין 12.0-14.0 BCM בשנתיים הקרובות (2021-2022), בעוד שהכמות המיוצאת למצרים ולירדן (מן המאגרים תמר ולוויתן) תגדל גם היא בהדרגה ותנוע בטווח שבין 5.5-7.5 BCM. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי אספקת הגז הטבעי ממאגר תמר תנוע בטווח שבין 8.0-9.0 BCM בשנתיים הקרובות, בעוד שאספקת הגז הטבעי ממאגר לוויתן תנוע בטווח שבין 7.5-9.0 BCM בשנתיים הקרובות. בטווח הבינוני-ארוך, אנו מניחים גידול משמעותי בביקושים בשוק המקומי, בין היתר, לאור מדיניות משרד האנרגיה בקשר עם הפחתת ייצור החשמל באמצעות פחם, לצד השלמת הקמתם של שני מחז"מים על ידי חח" (כ-1,200 מגה-ואט) עד סוף שנת 2022, השלמת הסבת יחידות הייצור הפחמיות בחדרה ובאשקלון לשימוש בגז טבעי (עד לסוף שנת 2025) וכן, המשך הגידול באוכלוסייה והגידול בצריכת החשמל.

להערכת מידרוג, במהלך המחצית הראשונה לשנת 2022, תחל הזרמת הגז הטבעי ממאגר כריש (באיחור של עד שנה ביחס לתחזית הראשונית של אנרג'יאן), אשר צפויה להוביל לתחרות גבוהה יותר בין המאגרים. בהקשר זה, נציין כי מרבית הלקוחות החתומים של מאגר כריש צרכו ו/או צורכים כיום גז טבעי ממאגר תמר, כך שתחילת הזרמת הגז ממאגר כריש צפויה לפגוע במעמדו התחרותי של מאגר תמר. בד בבד, להערכתנו קיימת תלות מהותית במימוש הסכמי יצוא הגז הטבעי מן המאגרים תמר ולוויתן, בהיקפים משמעותיים, על מנת לשמור על יציבות הענף. כלומר, במידה ולא ימומשו במלואם חוזי הייצוא, צפוי היצע הגז הטבעי להוסיף ולעלות על הביקושים במשק וליצור שוק גז טבעי רווי ותחרות מתעצמת בקשר עם מחירי הגז הטבעי וטיב הלקוחות. בהקשר זה, אנו מעריכים כי רכישת נובל אנרג'י על ידי שברון, אשר הינה חברת אנרגיה מובילה בקנה מידה עולמי, מגבירה את הסבירות למימוש החוזים לייצוא גז טבעי מישראל לירדן ולמצרים, לצד אפשרות לחתימה על חוזי יצוא נוספים, לאור פעילותה הכלכלית הענפה וקשריה של שברון בעולם בכלל ובמזרח התיכון בפרט. עם זאת, לאור התחרות המתעצמת בסקטור הגז הטבעי, אנו צופים ירידה במחיר המכירה הממוצע ליחידת אנרגיה (MMBTU) במשק, בפרט לאחר תחילת הזרמת הגז ממאגר כריש. להערכתנו, בטווח הקצר-בינוני צפויה לחול ירידה של 10%-20% בסביבת המחירים, לרבות ירידה במחיר מכירת הגז הטבעי לחברת החשמל בשיעור של 25% בשנת 2021, לצד ירידה נוספת של 10% בשנת 2024.

היקף עתודות בסקטור הגז הטבעי (לפי קטגוריה 2P) לשנת 2014 (על בסיס עתודות נכונות ליום 31.12.2020)



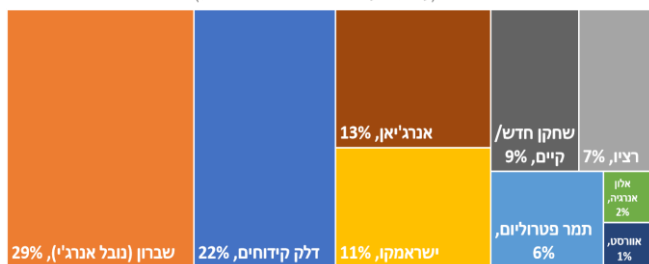
היקף עתודות בסקטור הגז הטבעי (לפי קטגוריה 2P) ליום 31.12.2020



לאורך השנים חלו שינויים מבניים משמעותיים בשוק הגז הטבעי, כאשר במועד הפעלתו של מאגר תמר החזיקו דלק קידוחים³ (47%) ונובל אנרג'י (33%) בסך של כ-80% מהיקף העתודות בסקטור הגז הטבעי בשוק המקומי. השותפויות ישראלמקו (מאגר תמר), רציו (מאגר לוויתן) ואלון אנרגיה (מאגר תמר), החזיקו ביתרת העתודות כ-20%. בהתאם למתווה הגז, החלו דלק קידוחים ונובל אנרג'י למכור את אחזקותיהם במאגרים כריש ותנין, ומאגר תמר לאורך השנים. כתוצאה מכך בסוף שנת 2020, פחתה החזקתם מכ-80% לכ-59%, דלק קידוחים החזיקה בכ-30%, ושברון (נובל אנרג'י) בכ-29% מסך היקף העתודות בסקטור הגז הטבעי בשוק המקומי, כאשר אנרג'יאן החזיקה בכ-13% לאחר רכישת המאגרים כריש ותנין. עובר למועד הדוח, מחזיקה דלק קידוחים בשיעור של כ-22%

³ החזקות דלק קידוחים כוללות את החזקות אבנר חיפושי נפט ש.מ. (להלן: "אבנר") במאגר תמר, כאשר בשנת 2017, התמזגה אבנר עם ולתוך דלק קידוחים ש.מ.

היקף עתודות צפוי בסקטור הגז הטבעי (לפי קטגוריה 2P) לאחר מכירת החזקת דלק קידוחים במאגר תמר (על בסיס עתודות נכונות ליום 31.12.2020)



במאגר תמר (באופן ישיר)⁴ וכ-45.3% במאגר לוויטן. בהתאם למתווה הגז, מחויבת דלק קידוחים למכור את החזקתה הישירה במאגר תמר עד ליום 17 בדצמבר 2021, אחרת תועבר החזקתה במאגר תמר למימוש בידי נאמן. המכירה הצפויה עשויה לאפשר כניסה של שחקן חדש לסקטור הגז הטבעי, להשפיע על הדינאמיקה בין השותפים במאגר תמר ו/או בין מאגרי הגז הטבעי במשק, ואף להוסיף ולתמוך בהתעצמות התחרות השוררת בענף הגז הטבעי.

תאריך הדוח: 18.04.2021

⁴ בנוסף, מחזיקה השותפות בכ-22.6% בתמר פטרוליום בע"מ, המחזיקה ב-16.75% במאגר תמר.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>