

## רשמים מכנס עם ג'ינה כהן, יועצת מובילה בתחום הגז הטבעי ומרצה בטכניון 6.11.2018

בתחילת דבריה התייחסה ג'ינה לשוק הגז המקומי ולהיבטים הרגלטוריים בנושא. השוק המקומי צורך כיום כ- BCM 10.5 בשנה בעוד שההיצע מכלל המאגרים שנמצאו (תמר, לווייתן, כריש ותנין) עומד על כ- BCM 1,000. הגז משמש היום לייצור כמעט 70% מהחשמל בישראל, כאשר השאר מיוצר מפחם ומעט מאנרגיות מתחדשות (2.3%).

ישנן דעות שונות לגבי הצפי לגידול בביקושים כאשר וועדת אדירי, הפועלת במסגרת משרד האנרגיה הינה קונסרבטיבית בתחזיותיה לעומת תחזיות אחרות. התבססות על תחזית זו, להערכתה, מטעה בזה שהיא לא לוקחת בחשבון את הצהרותיו של שר האנרגיה לגבי הפסקה מוחלטת של שימוש בפחם וגם מונעת קבלת החלטות על הרחבת תשתיות – הרחבה הנדרשת לצורך הרחבת השימוש בגז טבעי. למשל, היעדר תשתית הולכה מתאימה בדרום הארץ והרחבת תשתית החלוקה. הוועדה גם מניחה מועד מאוחר יחסית לסגירה או הסבת התחנות הפחמיות בחדרה לגז כאשר רק ב-2023 יבצעו פיילוט לבחינת ההסבה. לא ברור למעשה למה לא ניתן לבצע את הפיילוט בשלב מוקדם בהרבה. שאלה נוספת של ג'ינה לוועדת אדירי נוגעת לגבי מאגרים חדשים שיחויבו להיות מחוברים למערכת הגז הישראלית ולספק לשוק המקומי גז. להערכתה נושא זה צפוי למנוע מגופים גדולים להשתתף במכרזים חדשים לחיפוש תגליות גז נוספות. באופן כללי ג'ינה סקפטית לגבי כניסה של שחקנים חדשים לחיפוש גז בישראל, הן מסיבות גיאופוליטיות והן מקשיים בהשגת לקוחות ולכן צריך להקל על הדרישות ולאפשר גם לשחקנים מקומיים לתפקד כמפעיל (OPERATOR). כן יש לדעתה צורך לאפשר ולעודד ייצוא גז גם בצינור וגם כגז נוזלי.

**בהתייחסות לשוק האזורי** ואפשרויות הייצוא של ישראל - להערכת ג'ינה האופציה הטובה ביותר עבור ירדן הינה לרכוש מישראל גז בכמות של 3-3.5 BCM שתספק את מרבית הביקוש שלה. כיום ירדן רוכשת LNG מקטאר במחירים גבוהים כאשר גם יבוא ממצריים פחות בטוח מבחינתה ולכן היא חתמה על חוזים מול מצריים לרכישת כמות קטנה של 0.3 BCM בשנה.

**לגבי מצרים**, צמיחת הביקושים המקומיים שם (6%-7% בשנה), השמשת מתקני ההנזלה וירידה בהפקת גז ממאגרים ישנים מובילה לכך שמצריים כן צריכה את הגז הישראלי. בנוסף קיים רצון עז של השלטון המקומי להפוך להאב אזורי ולייצא גז לאירופה ו/או לאסיה הן מסיבות כלכליות והן מסיבות גיאופוליטיות, בהן ה"סכסוך" הקיים של מצריים וטורקיה. בנקודת זמן זו, להערכתה חשוב מאוד שישראל ומצריים יחתמו על הסכמים ממשלתיים מחייבים על מנת להסדיר את כל החוזים העתידיים בין המדינות (בדומה לחוזה שנחתם בין מצרים לקפריסין לאחרונה).

במידה וידובר על שלב ב' בלווייתן שיכלול ייצוא למתקן הנזלה של SHELL באידקו אזי ההנזלה עצמה היא די זולה – כ-\$0.75 MMBTU. רמות המחירים בעולם כיום (\$8-\$9 באירופה ומעל \$10 באסיה) יוצרים כדאיות כלכלית לשלב ב' כאשר הקמת צינור בין ישראל למצריים עבור שלב זה נאמדת בכמיליארד דולר. אם ישולב גם גז ממאגר אפרודיטה בקפריסין (בבעלות דלק, נובל ו-SHELL) אזי עלות התשתיות תתחלק בין המאגרים והבעלים.

**טורקיה** כשוק ייצוא כרגע אינה רלוונטית מסיבות גיאופוליטיות, אבל ג'ינה אומרת שזה היה אמור להיות השוק האידיאלי בשל הקירבה אלינו, הביקוש הרב לגז במדינה (מעל ל-50 BCM בשנה) ומקורות אספקה קצת בעייתיים מבחינת טורקיה – LNG שהינו יקר מאוד (גדל מ-16% מהייבוא בשנת 2016 ל-20% ב-2017), רוסיה (מעל למחצית מהייבוא) שהתלות בה מגיעה יחד עם "משקולת פוליטית", איראן ואזרבייג'אן שהאספקה מהן אינה מספיק סדירה – במיוחד בחודשי הביקוש הגדול של החורף.

**לגבי פרויקט הצינור לאירופה** ממאגרים קיימים ו/או עתידיים בישראל ו/או קפריסין דרך כרתים, יוון, איטליה ואירופה, ג'ינה מונה את היתרונות והחסרונות. הקשיים הידועים הם מרחק רב ומים עמוקים מאוד בהם הצינור צריך לעבור וקרקעית פעילה מבחינה ססמית באזור צפון כרתים. כל האמור לעיל מאוד מייקר את ההקמה. היתרונות, מצד שני הן שיכולת הפקת הגז באירופה יורדת בקצב מהיר יותר מבכל אזור אחר והתלות של האיחוד האירופאי בגז הרוסי עלתה כבר למעל ל-40% מהאספקה. המחירים הנוכחיים באירופה יכולים ליצור כדאיות כלכלית לפרויקט אך צריך לזכור שישראל תצטרך להתחרות מול העלאת היצע של גז רוסי שהינו זול יותר וכן מול משלוחי LNG מארה"ב.

אפשרות נוספת שג'ינה העלתה, אם כי היא ככל הנראה לא בראש סדר העדיפויות של משרד האנרגיה, הינה הקמת מתקן FLNG לצורכי הנזלת גז מהמאגרים הקיימים והעתידיים ויצואו לשוק העולמי בהתאם לצרכים ולמחירים בכל שוק ספציפי. מתקן גדול של 12 BCM עולה כ-10 מיליארד דולר (בערך כמו הצינור לאירופה). ישנם גם מתקנים קטנים יותר.

לפרטים
נעם פינקו
03-7968818
noamp@psagot.co.il

**מחלקת מחקר ברוקראג'**

אילנית שרף | מנהלת מחלקת מחקר  
תקשורת, תעשייה, כימיה וקמעונאות  
llanits@psagot.co.il | 03-7968973

נעם פינקו | אנליסט בכיר  
חברת אחזקה, נדל"ן, תעופה, גז ואנרגיה  
Noamp@psagot.co.il | 03-7968818

עידו שגיא | אנליסט בכיר  
טכנולוגיה  
ldo.sagi@psagot.co.il | 073-7968814

אברהם פרלמוטר | אנליסט  
תעשייה וסחרות  
Avrahampe@psagot.co.il | 073-7925664

גיא רוזנשין | עוזר אנליסט  
GuyRo@psagot.co.il | 03-7925431

**מחלקת ברוקראג'**

עומר כהן | סמנכ"ל ברוקראג'  
Omerc@psagot.co.il | 07-37995041

גיא בר-און | מנהל חדר מסחר  
Guybo@psagot.co.il | 03-5114700

איל גרינבאום | מנהל דסק מניות  
Eyalgr@psagot.co.il | 03-7968953

דורון לזין | סוחר מניות  
Doronle@psagot.co.il | 03-7968828

חני בונאר | סוחר אג"ח  
Ronibo@psagot.co.il | 03-7968832

אמיר גנט | סוחר אג"ח  
AmirGe@psagot.co.il | 03-7968917

נילי קרונפלד | מנהלת אג"ח חו"ל  
nilik@psagot.co.il | 073-79995284

**Disclaimer**

עבודת אנליזה זו (להלן - "דו"ח") הונהגה כרשימה של פסגות ניהול ערך בע"מ (להלן - "פסגות נ"ע"), אך להעתיק, לשכפל, לצטט, לפססם בכל אופן ו/או פעולה, דפוס, צילום, הקלטה, העתקה את הדו"ח, ו/או כל חלק ממנו ללא אישור בכתב ומראש. הדו"ח מבוסס על נתונים שרשום גלויים לצבור ושפורסמו על ידי פסגות נ"ע ו/או החברות המזכרות בדוח (להלן - "החברות") בתשקיפם, דוחות כספיים, הדעות לבורסות לניהול ערך, פרסומים בכלי התקשורת ובכל דרך אחרת ועל בסיס הענפים בין פעולות החברות והנחות שבמשך על בסיס מידע, פרסומים ונתונים אלו. המידע, הפרסומים והנתונים מרמקרות רביל הנתנו כנסוים וזוהו זה המסתמך עליהם אינו מהווה אימות או אישור לנכונות נתונים אלו. המידע המופיע בדוח זה משודכן למעד פרסומו לראשונה ואינו מתיימר להכיל את כל המדע הדרוש למשלע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להיות נרחב מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא מתן הדעה נספת. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה. מודגש כי אין פסגות נ"ע ו/או עובדיה אחראים למדויקות המידע המפורט בדוח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או להשמטת, שינוי או ליקוי אחר בדוח. פסגות נ"ע לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שגרמו משמוש בדוח זה, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שמוש במדע שבדוח זה עשוי ליצור חוחים בידי המשמש ייתכן שבמדע פרסום הדוח, או במהלך 30 הימים שקדמו למעד הפרסום, פסגות נ"ע ו/או תאגיד קשור אליה החזיקו או מחזיקים או עשויים להחזיק בחשבונות רגיסטרו שלהם או בחשבונות רכונגליים על דים בעבור לקוחות החוקה מהחזית בסוג כלשהו של ניהול ערך של חברה מררררררר המזכרות בדוח. ייתכן שפסגות נ"ע קיבלה או מקבלת במהלך 12 החודשים האחרונים וייתכן שהיא צפויה לקבל, לאחד מועד הפרסום של הדוח, תגמול בהיקף מהותי מקבוצת חברה מררררררר המזכרות בדוח. ייתכן שבמדע פרסום הדוח בעל השליטה בפסגות נ"ע החזיק או מחזיק או עשוי להחזיק החוקה מהחזית בסוג כלשהו של ניהול ערך של חברה מררררררר המזכרות בדוח אך לראת בדוח זה שיוק השקעות או תחליף לשווק השקעות ורתממה אישים וספציפיים ללקוח תוך התחשבות בנתוני, צרכיו המיוחדים והאדריים, מצב הכספי, נסיבות ומנרות השקעתו המיוחדים של כל אדם. אין להעביר דוח זה מעד ג' כלשהו.

פסגות נ"ע הונהגה חת במעלוחה המלאה של פסגות בית השקעות בע"מ, המצויה בשליטת קרנות אייפקס מסוימות, שרונן קרנות השקעה פרטיות ("אייפקס"), המבצעות מעת לעת השקעות בתאגידים שונים.

למען הגילוי נראה יוברר, כי אפשר שתאגיד הנסקך במסגרת דוח שפורסמה החברה ו/או מי מטעמה, יהא תאגיד שקרנות אייפקס חרות ביצע השקעה בו או מנררות עימו מגעים כלשהם לשם ביצע השקעה בו.

מודגש, כי פסגות נ"ע אינה מודעת לבחינות אלו על ידי קרנות אייפקס, למעט במקרה בו מדובר במדע שרפך לצבורי. בכל מקרה, און המלצות, ניתוחיה ו/או מררררררר של פסגות נ"ע בעבדת אנליזה ביחס לתאגיד נסקך, מושפעת באופן כזה או אחר מררררררר השקעה של קרנות אייפקס. עשויים בתאגיד זה.

קרנות אייפקס עשויות לבצע החלטות השקעה אשר אינן תואמות את המלצות והדעות המובאות במסגרת דוח שפורסם על ידי פסגות נ"ע ו/או מי מטעמה.

המלצות דלעיל ניתנות ע"י מחלקת מררר sell side של חברת פסגות נ"ע, ללקוחות הברוקראג'.

יוברר, למען הסר ספק, כי לחברות ולפעילויות שונות בקבוצת פסגות בית השקעות בע"מ ורתאגידים הקשורים אלו, מענקים גם שרותי מחקר נוספים על ידי מחלקות מחקר שונות, במסגרתם עשויות להיות המלצות שונות ביחס לאותו נשוא מררר.