

על חזירות ללא גבולות, עיסקת דלק קידוחים - שותפות מוגבלת לרכישת זכויות בחברת EMG

11 יוני, 2018

**דלק קידוחים הודיעה לבורסה** על זימון אסיפה מיוחדת של בעלי יחידות ההשתתפות, במטרה "לאשר לשותף הכללי בשותפות, דלק ניהול קידוחים להימנע מחלוקת רווחים..... לצורך השקעתם ברכישת זכויות בחברת EMG על-מנת לאפשר התקשרות עם EMG במסגרתה תינתן זכות שימוש בצינור הגז הקיים בין ישראל למצרים והמתקנים שבבעלות EMG לצורך הזרמת גז טבעי בלבד." נוסח ההחלטה המוצעת: "לאשר למפקח.....לאשר לשותף הכללי בשותפות, להימנע מחלוקת רווחים.... לצורך השקעתם ברכישת זכויות בחברת EMG על-מנת לאפשר התקשרות עם EMG בקשר עם השימוש בצינור הגז הקיים בין ישראל למצרים והמתקנים שבבעלותה לצורך הזרמת גז טבעי בלבד..... סך השקעת השותפות בעסקה הפוטנציאלית מוערכת בכ-200 מיליון דולר ארה"ב."

<https://maya.tase.co.il/reports/details/1166802/2/0>

### **השתתפות השותף הכללי בהשקעה.**

בהודעה זו אין דבר וחצי דבר על השתתפות בהשקעה מצד השותף הכללי בדלק קידוחים, 'דלק ניהול קידוחים'. בעלי יחידות ההשתתפות בדלק קידוחים הם שיממנו את העיסקה המוצעת, באמצעות מניעת חלוקת רווחי השותפות אליהם, ואילו השותף הכללי (למעשה תשובה) לא ישקיע ורק יקטוף את פירות העיסקה.

**השותף הכללי בדלק קידוחים** מקבל 'תמלוג על' בהיקף של כ-7% ממכירות השותפות, (לא מרווחי השותפות). היקף תמלוג העל בשלשת החודשים הראשונים של 2018 בלבד, הסתכם בכ-7 מיליון דולר, וצפוי להיות יותר מ-30 מיליון דולר בכל 2018.

למרות ההיקף העצום של תמלוג העל שמקבל השותף הכללי, לא שמענו על כל נכונות מצידו להשתתף יחד עם המשקיעים בשותפות דלק קידוחים, ברכישת הזכויות בחברת EMG. על זה נאמר קפיטליזם חזירי.

<https://mayafiles.tase.co.il/rpdf/1161001-1162000/P1161896-00.pdf>

### **העיסקה**

העיסקה המוצעת הינה עיסקה מורכבת שטיבה לא ברור. אין הסבר מה הן הזכויות בחברת EMG שאותן רוצה דלק קידוחים לרכוש. לא ברור מדוע צריך לרכוש זכויות בחברת EMG כדי לאפשר התקשרות עם EMG לקבלת זכות שימוש בצינור הגז הקיים בין ישראל למצרים והמתקנים שבבעלות EMG לצורך הזרמת גז טבעי בלבד. האם בשביל לשתות חלב, צריך לקנות את הפרה? האם אי אפשר לקבל זכות שימוש בצינור הגז הקיים והמתקנים שבבעלות EMG לצורך הזרמת גז טבעי בלי רכישת המניות ב EMG?

לא ברור אם מדובר בהשקעה בחברת EMG, ברכישת מניות או נירות ערך אחרים של חברת EMG? איך זה מסתדר עם החוק הישראלי בנוגע לשותפויות מוגבלות, ועם התשקיף של השותפות המוגבלת דלק קידוחים?

מה שברור הוא שקבוצת דלק ממחרת לרכוש זכות בצינור עוד לפני שיש לה הסכם 'סגור' עם דולפינוס ובכלל זה התקיימות כל התנאים המתלים בהסכם.

### **האינטרס ברכישת הזכויות ב-EMG ו/או בצינור**

יתכן ודלק עושה זאת כדי להביא לחתימת הסכם מחייב עם דולפינוס, ויתכן עוד יותר שדלק עושה זאת כדי לשלוט על תשתיות ההולכה של הגז אל ישראל ומישראל.

אני מציע למשרד האנרגיה ללמוד מהולנד, מנורבגיה ומהרציונל להקמת תאגיד נתג"ז – נתיבי גז בישראל, ולשקול את רכישת הזכויות בצינור של EMG. תשתיות ההולכה של הגז צריכות להיות בבעלות המדינה.

[יעקב צלאל](#) בדה-מרקר מרחיב בדיון על השליטה בתשתיות ההולכה של הגז אל ישראל ומישראל: "מונופול הגז הטבעי רוכש את צינור EMG לא כדי לייצא למצרים, אלא כדי לסכל אפשרות לתחרות בשוק המקומי על ידי יבוא ממצרים, במידה וזה יתאפשר בשנים הקרובות. השקעה של כמה מאות מיליוני דולרים בכך אינה הוצאה גדולה מדי.

הסיכוי לייצא באמצעות הצינור הוא קלוש, לפחות כל עוד עסקת היצוא היא מול דולפינוס הולדינגס. זו קבוצה שאין לה פעילות כלכלית ומקורותיה הכספיים עלומים. זו אינה חברה שמולה חותמים על חוזים במיליארדי דולרים.....

לקראת סיום החוזה עם תמר חברת החשמל היתה יכולה לשקול יבוא גז ממצרים, ולהציב תחרות למונופול השולט בתמר ובלווייתן. ואולם אם צינור EMG יהיה בשליטת המונופול, כל אפשרות לייבא גז טבעי ממצרים תהיה תלויה ברצון הטוב של המונופול, שיגבה מן הסתם סכומים שמונופול יכול לגבות. כפי שקורה היום."

<https://www.themarker.com/dynamo/.premium-1.6170563>

[יסמין גואטה ואורה קורן בדה מרקר](#) כותבות על ההשלכות המונופוליסטיות של העיסקה המוצעת: "רכישת צינור הגז של EMG על ידי דלק עשויה לעורר שאלה הגבלית. אמנם הרכישה נועדה ליצוא הגז למצרים כפי שמסבירים בדלק, אך הצינור מגיע לא רק למצרים אלא גם לישראל, לחוף אשקלון. בעבר, שימש הצינור ליבוא גז ממצרים. למרות שנראה כי בשלב זה הסיכוי שישראל תייבא גז מהמדינה אפסי - אין לדעת מה יהיה המצב בעתיד. אם יתעורר הצורך ביבוא גז מצרי כגיבוי במקרה של תקלה, דלק תשלוט גם בו בנוסף לשליטתה בשני המאגרים הגדולים, תמר ולויתן. בנוסף, ברגע שמאגר תמר יתחבר לצינור הגז, דלק תוכל להזרים ממנו גז ביעילות רבה לחוף ולכאורה להציף את השוק הישראלי."

גואטה וקורן מציינות ובצדק, שאפשר ליבא דרך הצינור גז ממצרים. שהצינור יכול לשמש כגיבוי במקרה של תקלה. עוד הן כותבות שנראה כי בשלב זה הסיכוי שישראל תייבא גז ממצרים אפסי, אבל אין מתייחסות כלל לאפשרות שהסיכוי שמצרים תייבא גז מישראל נמוך.

<https://www.themarker.com/dynamo/1.6163641>

מעניין לדעת אם הרגולטורית הממונה על הגבלים עסקיים חושבת להתערב בהרחבת מונופול הגז או שהיא מעדיפה לא להתערב, כפי שעשתה ממונה קודמת שאפשרה למעשה את רכישת לווייתן בידי השותפים בתמר ובכך לבנות מונופול הגז בישראל.

אמנון פורטוגלי  
מרכז חזן