

25.8.2010

מדיניות פיסקאלית לגז טבעי בישראל

נייר עמדה שמוגש לוועדה לבחינת המדיניות הפיסקאלית בנושא משאבי נפט וגז טבעי בישראל

אמיר ברנע

א. מבוא

התבקשתי על ידי חברת דלק קידוחים, שותפות מוגבלת ואבנר חיפושי נפט, שותפות מוגבלת (להלן: "השותפויות") לחוות דעה בנושא מדיניות פיסקאלית שיש לאמץ מול חברות בעלות רישיון חיפוש והפקה של גז טבעי בישראל. נייר העמדה מיועד להגשה לוועדה שהתמנתה לצורך בחינת המדיניות הפיסקאלית בנושא משאבי נפט וגז (וועדת שישינסקי). **המסקנות וההמלצות הכלולות בנייר העמדה מייצגות את דעתי בלבד ואינן מוסכמות על או מחייבות את השותפויות או מי מבעלי הרישיונות.**

אני מניח שהקמת הוועדה והצורך בבחינה מחודשת של המדיניות הפיסקאלית כלפי הענף, נובעים מתגליות גז טבעי בעומק הים שלהן פוטנציאל מסחרי הן באספקת גז טבעי לצרכנים בישראל והן ליצוא. תגליות אלה שהוצגו בעיתונות כאירוע כלכלי מכונן, עוררו, בין היתר, את השאלות הבאות:

- 1) האם תנאי הרישיונות **במועד נתינתם** מקפחים את המדינה?
- 2) האם מוצדק כלכלית לשנות רטרואקטיבית תנאי רישיונות קיימים?
- 3) האם מוצדק כלכלית לשנות את תנאי הרישיונות וההיתרים חדשים, שינתנו מעתה והילך?

לגבי השאלה הראשונה תשובתי היא חד משמעית: תנאי הרישיונות במועד נתינתם, לא קיפחו את המדינה כשהוכחה לכך היא לא רק בעובדה שלא היה "תור" של מבקשי רישיון, תופעה שמלווה תמחור חסר של נכסים, אלא גם נובעת מניתוח בקורתי של דו"ח הכנסת¹ ואינפורמציה נוספת כמפורט להלן.

לגבי השאלה השנייה מונחת לפני חוות דעת משפטיות המוגשות לוועדה, השוללות את זכות המדינה לשנות פרמטרים של תמלוגים או מסוי ספציפי (להלן "מדיניות פיסקאלית")² לבעלי רישיונות בענף. מעבר לטיעון המשפטי, גם בהיבט הכלכלי, לשינויים במדיניות הפיסקאלית, בעניין רישיונות קיימים, עלות כלכלית ניכרת הפוגעת ברווחת הכלל.

לגבי השאלה השלישית אני בדעה שעקב התגליות והשינוי בהסתברות לתגליות נוספות יש מקום לשינוי תנאי הרישיון בהיתרים ורישיונות חדשים. שינוי זה ראוי שיעשה במתכונת שלא תפגע בכדאיות ההשקעה והתפוקה. מתכונת אפשרית כזו מוצעת לבחינה בנייר העמדה.

¹ דו"ח מרכז המחקר והמידע של הכנסת שנכתב על ידי ה"ה אגמון וצדיק מתאריך 18.7.10 (להלן "דו"ח הכנסת").

² מדיניות פיסקאלית מוגדרת בנייר עמדה זה כמדיניות בה נקבע שיעור התמלוגים למדינה ממכירת גז טבעי לצרכנים בארץ ובחו"ל וכן שיעורי מיסוי ההכנסה לשותפויות בעלות רישיונות חיפוש, ייצור, שינוע ומכירת גז.

ב. בחינה של הגינות תנאי הרישיונות לחיפוש והפקת גז טבעי במועד הענקתם

השאלה היא האם שיעור התמלוגים שנקבע בחוק באופן אקסוגני, קיפח את זכויות המדינה כבעלת המשאב יחסית לשיעור תמלוגים שהיה נקבע במכרז חופשי בזמן אמיתי.

לדעתי אין עדות מסודרת שעל פיה אפשר לקבוע אם שיעור התמלוגים הוא הוגן ואין אף עדות שמשווה בתנאים דומים, את חלק הממשלה (Government Take) בישראל מול חלק הממשלה בארצות מערביות בהן התגלו מצבורי גז.

ראשית, ברצוני להדגיש שעל פי תורת "העדיפות הנגלית", אילו היה חסר בשיעור התמלוגים בזמן אמיתי, היינו לפני גילוי המאגרים, היה צריך ליצור "תור" של מבקשי רישיון. בפועל לא היה "תור" והיו אף מקבלי רישיון שויתרו על זכותם במחיר אפסי. מכאן שלפחות על פי ממצא זה שיעור התמלוגים המקורי היה הוגן. אילו היה תמחור חסר של תנאי הרישיון המקוריים אפשר היה לצפות לתגובת שוק נלהבת להצלחה בהשגת היתר. לא הובאה לידיעת עדות כלשהי המציינת קיומה של תגובת יתר. כלומר לפחות על פי הערכת השוק, לא היתה רווחיות עודפת לעצם קבלת ההיתר בזמן אמיתי ובתנאים המקוריים.

בנוסף, חברת גיזה אספה וערכה נתונים משווים על חלק הממשלה במדינות שונות לפיהם השיעור בארץ סביר ואינו חריג. דו"ח חברת גיזה מוגש לוועדה.

אתייחס עתה לדו"ח הכנסת. דו"ח זה הוא המקור העיקרי לדעתי עליו התבססה הביקורת בעניין שיעור התמלוגים שנקבע בחוק הגז. דו"ח הכנסת אומד את חלק הממשלה בהכנסות ממכירת גז טבעי ומשווה לחלק הממשלה בארצות מערביות בהסדרי זיכיון דומים להסדרים בארץ. הדו"ח קובע כי "חלק הממשלה (בישראל) מצוי בתחתית המדינות המערביות... 32% לעומת 53%". ממצא זה משמש להצדקת הטיעון בדבר שינוי במדיניות הפיסקאלית שמטרתו העלאת חלק הממשלה.

לצערי אין פירוט בדו"ח הכנסת של המתודולוגיה לפיה השווה חלק הממשלה בארצות השונות. חסר הסבר האם ההשוואה נעשתה לאחר התייחסות לאלמנטים המשפיעים על חלק הממשלה כמו מקור האנרגיה (נפט או גז), מיקום המאגר (יבשתי, ימי רדוד או ימי עמוק) ומידת השתתפות הממשלה בסיכון העסקי הכרוך בחיפוש והפקה. אולם גם בהנחה שאלמנטים אלה נלקחו בחשבון, ההשוואה יכולה להחטיא ומסקנותיה שגויות עקב הסיבות הבאות:

השוואת חלק הממשלה לאורך חיי הפרויקט או רק בשנה מסוימת

ישנו הבדל משמעותי באמידת חלק הממשלה בתחילת ביצוע הפרויקט, כאשר הוא נהנה מהטבות מס כגון הפחתה מידית של הוצאות החיפוש, או לאורך הפרויקט, כאשר בשנים המאוחרות חלק הממשלה עולה עקב מיצוי ההוצאה המוכרת למס. בחישוב שערך רו"ח אלפיה בשיתוף משרד רו"ח זיו-האפט, לחלק הממשלה בפרויקט ים תטיס מתחילתו ועד סופו המשוער. התוצאה שקיבל לגבי חלק הממשלה היא מעל 50%, הרבה מעבר לאומדן בדו"ח הכנסת. הסבר חלקי לפער הוא שרו"ח אלפיה לקח בחשבון תקבולי מע"מ כמרכיב בחלק הממשלה. ללא מע"מ חלק הממשלה בחישובו הוא בתחום 42% – 46% לעומת 31% - 33% בדו"ח הכנסת.

עלויות של קידוחים שנכשלו

השאלה היא האם נלקחו בחשבון ההוצאות על קידוחים שנכשלו ואם כן, כיצד הועמסו הוצאות אלה על קידוחים שהצליחו, הן באותו רישיון חיפוש והן ברישיונות חיפוש אחרים בשטחים שהוקצו לאותו יזם. מובן שחלק המדינה בהכנסות יושפע מרצף כישלונות בקידוחים קודמים (ראה גם הסעיף הבא העוסק בכך).

עלות ההפקה ברישיונות בישראל

דו"ח הכנסת אומד את עלות ההפקה ב- 20% מההכנסות. על פי נתוני רואי החשבון אלפיה וזיו-האפט עלות ההשקעות וההפקה בפרויקט ים תטיס בפועל בשנים 1997-2009 מגיעה לכ- 30%. וצפויה להתמיד בשיעור זה עד תום הפרויקט. העלויות ברישיונות תמר ולויתן עשויות להיות גבוהות כמובן בהרבה עקב מיקומם במים עמוקים (רישיון ים תטיס הוא במים רדודים). עלות ההפקה קובעת את היקף חלק הממשלה וככל שהיא גבוהה יותר כך עולה חלק הממשלה על חשבון חלק היזם.

חלק הממשלה לפני או אחרי גילוי מאגרי גז

אינטרס המדינה הוא לאתר מאגרי גז. הסתברות מציאת מאגרי גז בשטח נתון מושפעת מגילוי גז בשטחים סמוכים. מכאן שאינטרס המדינה הוא לקבוע שיעור תמלוגים נמוך ליזמים הראשונים מתוך הנחה שהמדינה מפוצה על ידי שינוי ההסתברות למצא גז בשטחים שמחוץ לרישיון. זה יתרון חיצוני (externality) שיילקח בחשבון על ידי המדינה, כלומר יתרום לחלק ממשלה נמוך ברישיונות ראשונים שהצליחו.

מס חברות

חלק הממשלה מושפע משיעור מס חברות שצפוי להיות נמוך בארץ (18%). בחישוב דומה, כל סקטור וענף במשק עלול להימצא בפער ב-Government Take אם מחושב שיעור מס חברות נמוך. אבל יש לקחת בחשבון ששיעור המס האישי בארץ הוא גבוה. דו"ח הכנסת איננו מתייחס אליו למרות שרווחי השותפות משורשרים למשקיע אשר אם הוא יחיד, מוטל עליהם מס אישי.

מע"מ

במקרים מסוימים מושווה חלק הממשלה כולל מע"מ ובמקרים אחרים הוא מחושב ללא מע"מ. הפער בין שיטות חישוב אלה הוא משמעותי ביותר ומוסיף 5-10% לחלק הממשלה.

אזכיר עוד שחישובי דו"ח הכנסת הם תיאורטיים, כלומר הם בנויים על מודל מס ולא על תשלומי מס בפועל. החישוב שערך רו"ח אלפיה שהוזכר לעיל, בנוי על תשלומי מס בפועל³ במשולב עם הנחות לגבי חבות המס תאורטיות של בעלי הפרויקט יחידים או חברות, ושיעור המס המוטל עליהם בשרשור. קיומו של פער מהותי בין שתי שיטות החישוב מלמד על קושי מתודולוגי לקבל השוואה אמינה של חלק הממשלה בישראל יחסית למדינות אחרות.

בשלות השוק המקומי

השוואות בנלאומיות ראוי שתעשינה בתנאים פחות או יותר שווים שוק הגז בארץ שלא כמו בארצות המשוות, נמצא בשלבי התפתחות ראשונים כאשר מזוהה רק קונה עיקרי אחד (חברת החשמל) ומערך השיווק לשימושים אחרים בארץ וליצוא עדיין לא נבחן. יצרן גז יתייחס למצב שוק זה כגורם סיכון שנוסף

³ תשלומי המס בפועל מתבססים על דוחות כספיים ודוחות לצרכי מס.

טיוטא (7.1) – סודי

על סיכוני התגלית וההפקה. במצב סיכון נדרשת תשואה מיוחלת גבוהה אשר מתורגמת בנתונים של דוח הכנסת, לחלק ממשלה נמוך.

מיצובה הגיאופוליטי של ישראל

אפשר להניח שחלק הממשלה יושפע מתחרות בין יזמים על רישיונות חיפוש והפקה. נניח שחלק מהיזמים הפוטנציאליים, במיוחד חברות רב לאומיות בעלות יכולת ביצוע חיפוש והפקה, רואה בהשקעה בישראל סיכון עסקי מיוחד שקשור ליחסים עם מפקי נפט וגז אחרים. כדי לשכנע יזמים אלה להשקיע בחיפושם בישראל יש להתאים את חוק הממשלה באופן שהשואה לזים תפצה על הסיכון הנוסף.

לאור גורמים אלה העדיפות הנגלית, ונתונים השוואתיים שפורטו לעיל, אני בדעה שהטענה, כי חלק הממשלה בהכנסות יצרני גז טבעי הוא נמוך מהמקובל בעולם או שהוא נמוך מהשיעור האופטימאלי למשק הישראלי, איננה מבוססת.

ג. שינוי שיעור התמלוגים ומשטר המס ברישיונות קיימים

בפרק זה ברצוני להתייחס להשלכות הכלכליות של שינוי במדיניות פיסקאלית על בעלי רישיונות קיימים. כל יזם במשק חשוף להשלכות אי וודאות לגבי מדיניות הממשלה לגבי שיעורי המס הכללי (מס חברות, מס אישי וכו'), שערי החליפין, שערי ריבית, חשיפה ליבוא וכו'. סיכונים אלו, ידועים ומתומחרים כמרכיב במחיר ההון במשק. השאלה כאן היא על השלכות שינוי במדיניות הפיסקאלית **לגבי ענף בודד** תוך שינוי רטרואקטיבי של תנאים שנלקחו בחשבון על ידי היזם בזמן ביצוע ההשקעה. אפשר שכל הפרק הוא מיותר לאור חוות הדעת המשפטיות הפוסלות את זכות המדינה לשנות את התנאים שעל פיהם הונפקו ההיתר והרישיון. בכל זאת אציג שיקולים כלכליים שקובעים עלות ניכרת לשינוי רטרואקטיבי בתנאי התמלוגים והמס לבעלי רישיונות קיימים.

השיקול הכלכלי הראשון קשור להשלכות מצב בו תתפס מדיניות הממשלה כצעד כוחני המנשל מקבוצת יזמים ספציפית חלק מתוצאות השקעתה, רק בגלל שבדיעבד הצליחה. הפעלת שינוי פיסקאלי בעל השלכות כלכליות רטרואקטיביות על ענף בודד, יכולה לסמן את המשק הישראלי כמשק מסוכן ליזמים ולמשקיעים (במיוחד זרים, ראה להלן). אין ביכולתי להעריך את העלות הכלכלית למשק הנובעת מיישום מדיניות של אי וודאות פיסקאלית לגבי ענפים ספציפיות. אני משוכנע שצפויה תגובה עוינת מהשוק הגלובלי. גם אם ישנן מדינות שפעלו כך הרי אין להשוות את מיצובן הגיאופוליטי עם נתוני ישראל ולכן אין להסיק מתגובת השוק לפעולת מדינות אלה על תגובת השוק לשינויים במדיניות הפיסקאלית בישראל ברישיונות קיימים.

השיקול הכלכלי השני קשור להשפעת שינויים במדיניות הפיסקאלית לרישיונות קיימים, על שיקולי השקעה ותפוקה של בעלי הרישיונות. כדי לקבוע שיקולים אלה יש לחזור ולפרט נתוני הענף שבעטיים גובשו עברו בחוק ובתקנות כללי תמלוגים ומיסוי ספציפיים.

הענף פועל במציאות כלכלית בה מועדפת שיטת זיכיונות לפיה ההשקעה בחיפוש, הפקה ושינוע היא של היזם ללא השתתפות של המדינה בסיכון.

טיוטא (7.1) – סודי

מכיוון שרמת הסיכון בענף היא גבוהה ובהתאם מחיר ההון של היזם, נקטה המדינה במדיניות מיסוי שמפחיתה סיכון ומשפרת תשואה דרך הכרה למס בהוצאות חיפוש ובניכוי אזילה. הכרה זו מקובלת בענף חדש אשר פיתוחו נובע מיוזמת הממשלה (Host Government), כדוגמת התוכנית החדשה לעידוד השקעה ויזום בביאוטק.

בקביעת שיעור התמלוגים ואופן הטלתם ("בפי הבאר") נלקח בחשבון שלשיטה הקיימת בה מפוצה המדינה על ידי תמלוגים, השפעה ישירה על כדאיות חיפוש גז טבעי וניצול הרישיון על ידי היזם, זאת עקב חוסר סימטריה בנשיאה בסיכון ההשקעה בין היזם והמדינה. לא רק שעלות החיפוש ומתקני ההולכה מוטלים על היזם, השותף (המדינה), מקבל חלק מההכנסות עוד לפני שכוסו הוצאות אלה.⁴

נתייחס לשלושה פרויקטים פעילים⁵: ים תטיס, תמר ולויתן. קידוחי ים תטיס ותמר הם בשלב הפקה או קרוב לשלב הפקה. נוצרה התקשרות לטווח ארוך עם חברת החשמל ובוצעו עיקר ההשקעות וההתחייבויות בחיפוש, בהפקה ובשינוע. אפשר להניח שההתקשרות עם חברת החשמל התבססה על נתוני תמלוגים ומיסוי קיימים. לחברת החשמל חלופה של גז מצרי שאיננו נושא, מתוקף הסכם בין ממשלות, בתמלוגים או במסים ישראליים. פרוספקט לויתן בו בוצעה השקעה ראשונית במאות מיליוני ש"ח ונלקחו התחייבויות לסכומי השקעה נוספים שנדרשו לצורך עמידה בתנאי הרישיון, עדיין לא הוכיח כדאיות מסחרית. במידה ותהיה תגלית מסחרית, כדאיות ההפקה בפרוספקט לויתן תלויה בעלויות הקשורות לשוקי יצוא. כפי שיוסבר להלן שוק היצוא שונה לחלוטין מהשוק המקומי בו אספקת הגז מתבצעת בצנרת. ההשקעה בשלושת הפרויקטים התבססה על נתוני התמלוגים והמיסוי הקיימים.

לשינוי המדיניות הפיסקאלית ברישיונות קיימים מספר עלויות כלכליות אפשריות כדלקמן:

הפחתת תפוקה וגלגול מחיר

לשינוי בשיעור התמלוגים המוטל על יצרנים ישראלים בלבד, השפעה ישירה על מחירים וכמויות שכימותם תלוי במבנה השוק. ישנה אפשרות שהשינוי היחיד שיגרם עקב שינוי בתמלוגים יהיה הפחתה בכמות הגז הישראלי יחסית ליבוא גז ממקורות מצריים שאינו מחויב בתמלוגים או במסים⁶. לחילופין, אפשר שתנאי השוק יטילו את מלוא ההתייכרות על חברת החשמל וממנה על צרכן החשמל. בדרך כלל מכתובות גמישויות הביקוש וההיצע חלוקה של השפעת עלית התמלוגים בין התייכרות המחיר והקטנת הכמות המוצעת. **ירידת חלק התפוקה הישראלי עקב הסטה לגז מצרי היא בזבוז משקי טהור**. אין רווח למשלם המיסים הישראלי כאשר עליה בתמלוגים מקווצת מבחינתו על ידי עלית מחיר הגז וממנו מחיר החשמל.

יכולת השגת מימון ומחיר החוב

לשנויים במדיניות השלכה על יכולת השגת מימון חיצוני לפרויקטים קיימים. ענף חיפוש והפקה של גז מאופיין בהשקעות גבוהות (חיפוש, הפקה ושינוע) ובתזרים ממושך, כלומר ברגישות רבה למחיר ההון ובצורך במימון חיצוני בשלב בו התגלו המשאבים, אך נדרשת השקעה מסיבית להפקה ולחלוקה

⁴ אישור למסקנה לגבי ההשפעה החזקה שיש למדיניות הפיסקאלית על השקעות ותפוקות התקבל מאינפורמציה על מיסוי יצרני נפט גולמי באנגליה ושינויים בה לאורך זמן. ההסבר שניתן לביטול התמלוגים באנגליה וקביעה במקומם של שיעורי מס מיוחדים, יחד עם הכרה מידית בהשקעה כהוצאה לצרכי מס, היא תוספת הסיכון הכרוכה בשיטת תמלוגים ושוניים בה הפוגעת בהשקעות ובתפוקה בענף.

⁵ בשלושת הפרויקטים שותפות השותפויות.

⁶ הגז מיובא ממצריים משוחרר ממסים ותמלוגים ישראלים על פי הסכם בין המדינות.

טיוטא (7.1) – סודי

(distribution). הסדר ממוני עם מוסדות פיננסיים הוא קריטי להפעלת הפרויקט. ההסדר מתבסס על כושר החזר שנמדד על פי מידת כיסוי עלות החוב ("יחס כיסוי (coverage ratio)", על ידי תזרים הכנסות נטו. לשינויים במדיניות פיסקאלית השפעה על כושר החזר החוב וממנו על היקף ומחיר החוב. בחנתי סימולציות של הסדר מימוני כאשר המדיניות הפיסקאלית משתנה. התוצאות הראו רגישות רבה של היקף החוב לשינוי נתון במדיניות הפיסקאלית. קושי להשיג מסגרת מימונית מתאימה יכול לעכב את ביצוע ההשקעה הנדרשת בהולכה והנזלת הגז.

לשינוי במדיניות הפיסקאלית המשפיע על יחס כיסוי החוב, השלכות על עמידת החברות היזמות ב-Covenants בחוב בנקאי קיים. למיצוי ה-Covenants השפעה על חופש החברות לנצל קווי אשראי, לחדש חוב שהגיע מועד פירעונו ולהשקיע בפרויקט על פי לוח הזמנים המתוכנן.

שנויים במדיניות פיסקאלית לגבי סקטור בודד

לשנויים במדיניות לגבי סקטור בודד השלכה מיידית על מחיר ההון ועל יכולת השגת מימון לפעילות בסקטור זה. כאמור, בשל תזרים ממושך, לענף רגישות רבה למחיר ההון ותלות במימון חיצוני. מצב של אי וודאות פיסקאלית מעלה מיד, עוד לפני שבוצע שינוי בפועל, את "יחס הכיסוי" הנדרש על ידי המערכת הבנקאית והחוץ בנקאית. כלומר מקשה על סגירת הסכם מימון שהיא תנאי לביצוע הפרויקט.

משקיעים זרים

לשינויים במדיניות פיסקאלית הנתפסים כטרואקטיביים, צפויה להיות השפעה על נכונות משקיעים במיוחד זרים להשקיע במשק בכלל ובענף הספציפי בפרט. משקיע זר יתפוס שינויים במדיניות הפיסקאלית כמרכיב סיכון עסקי שיש לתמחר. עלית מחיר ההון משפיעה על היקף ההשקעה בישראל שמקורה זר. אפשר אמנם להניח ששינוי המדיניות יותקף בבית המשפט ובסופו של דבר יתבטל. אך לעצם ההתדיינות המשפטית הארוכה השפעה על נכונות משקיעים זרים לבחור את המשק הישראלי כיעד השקעה כאשר קיימות להם חלופות במשקים אחרים. ההדגשה על משקיעים זרים נובעת מכך שאפשר שההשפעה על השקעה מקומית תהייה מתונה יותר עקב home bias.

מחיר ההון

אני נעזר בדו"ח של כלכלני Deutsche Bank שמציינים שהסיכון הראשון מולו נחשף זכיון פוטנציאלי הוא "Possible increase in Israeli government royalties" (ע.6) כלומר גורם הסיכון הוא חשיפה לשינוי במדיניות התמלוגים של ממשלת ישראל. סיכון עסקי זה משתקף במחיר ההון לפיו נקבעת כדאיות ההשקעה בחיפוש והפקה. מרכיב סיכון זה רלבנטי לדעתם על רישיון "לזיתן" משום שהם מעריכים שלא ישתנו תמלוגי ים תטיס ו"תמר" עקב שלבי הביצוע המתקדמים. כתוצאה, וגם עקב גורמי סיכון אחרים, הם קובעים את מחיר ההון (WACC) ללזיתן ל- 12.7% לעומת 10.1% ב"תמר" ומחיר ההון העצמי נקבע ל- 15.3% ב"לזיתן" לעומת 11.8% ב"תמר". למחיר ההון השפעה ניכרת על שווי הפרויקט עקב התקופה הארוכה למימוש תזרימי מזומן חיוביים. פרט למחיר ההון שמושפע כאמור מאי הוודאות הפיסקאלית, משתנה שווי הפרויקט כתוצאה משינוי בשיעור התמלוגים. להערכתם יקטן שווי "לזיתן" ב- 31% אם שיעור התמלוגים יעלה מ- 12.5% ל- 20%.

טיוטא (7.1) – סודי

השפעת אי הוודאות הפיסקאלית על רישיונות קיימים היא ביצירת פער בין מחיר ההון לזום (שמושפע מאי הוודאות הפיסקאלית) ובין מחיר ההון למשק. כלומר, החלטת ההשקעה שנעשית על ידי הזום, איננה עקבית עם ההשקעה הדרושה מנקודת ראות משקית. **מכאן שלא וודאות פיסקאלית עלות כלכלית משמעותית.**

סיכום ביניים

ענף הגז מאופיין בסיכון יזמי גבוה שמקוּזז באופן חלקי על ידי תנאי עידוד ענפי שקבעה המדינה בחוק הגז ובתקנות המס. שינוי של תנאי עידוד, לאחר קבלת רישיון, אינו מקובל ואף שולח סיגנאל שלילי ביחס לאמינותה ונכונותה של ממשלה (Host Government) לקיים תנאים. מעבר לכך, אי וודאות פיסקאלית מוסיפה לסיכון, מעלה את מחיר ההון ומשפיעה על זמינות האשראי לענף ומחירו. נדרשות לענף השקעות ניכרות בשינוע הגז ובהכנתו ליצוא. השקעות אלה תבוצענה רק אם יושג המימון הדרוש. היקף זמינות המימון ומחירו תלויים ביציבות פיסקאלית שבהעדרה מוטל ספק על יכולת השגת מימון. הוזכרה השפעת אי הוודאות הפיסקאלית על תפוקת גז ישראלי המתחרה בגז המצרי ועל אפשרות גלגול תוספת העלות על צרכני החשמל. לכל אלה עלות כלכלית ניכרת שיש לקחת בחשבון בשיקולי הוועדה זאת בנוסף למחסום המשפטי.

ד. בחינת שיטת הקצאת רישיונות חדשים

נבחן את שיטת הקצאת הרישיונות הנוכחית ונשאל האם היא מתאימה לרישיונות חדשים, זאת לאור גילוי מצבורי הגז.

שיטת הקצאה שהיא חלופה לשיטת ההקצאה הנוכחית, היא מכרז פתוח בו יזכה מי שיציע נניח את שיעור התמלוגים המירבי למדינה וכן יעמוד בדרישות סף מסוימות. לכאורה מכרז פתוח ימצא את הזכויות הרכושיות של המדינה עקב התחרות בין המציעים והוא מהווה לכאורה, שיטת הקצאה עדיפה לשיטה הנוכחית בה נקבע הזוכה על ידי וועדה מקצועית. לעניין זה ברצוני להעיר:

א. מכרז פתוח הממצה את זכויות בעל הנכס (המדינה), מחייב אינפורמציה אחידה לכל המשתתפים. במציאות אין מצב כזה ולבעלי הזכויות הקיימים ישנה עדיפות באינפורמציה ולכן עדיפות במכרז.

ב. עקב מורכבות הליך החיפוש במים עמוקים והיעדרן מהמכרז של חברות חיפוש גז בינלאומיות המושפעות ממעמדה הגיאופוליטי של ישראל מול העולם הערבי, אין ביטחון שמכרז הוא הדרך העדיפה לחלוקת זיכיונות. אין ביטחון שלזוכה במכרז תהיה יכולת ביצוע או עניין בהפקת גז לאורך זמן. לשיטה הקיימת יתרון ביכולת וועדה מקצועית לברור זכיון על בסיס ניסיון ליכולת חיפוש מוכחים. מצד שני אין ביטחון שההקצאה על ידי וועדה כאשר שיעור התמלוגים נקבע אקסוגנית, תמצא את זכויות המדינה כבעלת הנכס.

ג. יש לקחת בחשבון שמאגר "תמר" מכסה את צריכת הגז המקומית לתקופה ארוכה מאוד (20 שנה) כך שהרישיונות החדשים בנויים על שיווק גז כמוצר יצוא. נדמה לי שאין צורך לפרט מהי המשמעות הכלכלית של יצוא גז שלא באמצעות צנרת. גז הוא מוצר שלא ניתן לאחסן או לשנע במצב צבירה מקורי ולכן היצוא מותנה בהשקעה במתקן הנזלה שהיא בסדר גודל של 5-6

טיוטא (7.1) – סודי

מיליארד דולר מעבר לעלות הפיתוח של שדה הגז. השלכות השינוי על שווי הזיכיון מפורטות בדוח האנליסטים הארוורד וגוסו מ- Deutsche Bank ("DB"). הם מעריכים את שווי פרוספקט "לויתן" בסכום נמוך בהרבה משווי מאגר "תמר", למרות שהכמות בפרוספקט לויתן גבוהה בהרבה. הסיבה היא ההשקעות במתקני ההנזלה והסיכון הכרוך בשיווק גז בשוק הבינלאומי. אני מעלה נקודה זו להדגיש שכלל לא בטוח שבמכרז יקבע שיעור תמלוגים גבוה מהנוכחי למרות שהוא יערך לאחר מימוש תגליות ברישיונות קיימים.

האם יש מקום לשינוי בשיעור התמלוגים בזיכיונות חדשים לאור תגליות הגז?

לכאורה התשובה המתבקשת לשאלה זו היא חיובית ומושפעת מהתגובה הנלהבת בשוק ההון לתגליות שמלמדת על אפשרות זמינה למימון ההשקעות בחיפוש והפקה.

במחשבה שנייה אינני יודע עד כמה מדייק השוק בתמחור שווי גילויי גז חדשים שמיועדים כולם ליצוא. ראשית יש לקחת בחשבון את עלויות שינוע הגז כאשר עדיין לא נקבעה מתכונת השותפות והשימוש במתקן ההנזלה שמקנה יתרונות ברורים לגודל. שנית יש לקחת בחשבון את הסיכון הכרוך בשיווק גז תוך תחרות עם ספקים המעבירים גז בצנרת ומבטיחים לרוכשים אספקה יציבה. אינני יודע על מה מסתמך השוק בהערכת פרוספקט לויתן שמקורו בהשקעה הנדרשת בהנזלות הגז.

מכאן שלהעלאה משמעותית בשיעורי התמלוגים על רישיונות חדשים שהיא כאמור אפשרית, יכולה להיות השפעה כלכלית שלילית בטווח הארוך עקב אי ביצוע חיפושים ואי ניצול של מאגר הגז ופחות הכנסות למדינה מתמלוגים או ממיסוי רווחים.

ה. שינוי המדיניות הפיסקאלית ברישיונות חדשים

השפעות אי הוודאות הפיסקאלית אינן רלבנטיות בהכרח לרישיונות חדשים וניתן לטעון, כי לאור תגליות הגז, ניתן לשנות את שיעור התמלוגים ואת משטר הטבות המס. נבחן אפשרות זו באופן ביקורתי:

הוזכר כבר שלשיעור התמלוגים השפעה על תשואה וסיכון כלומר להעלאה מהותית בשיעור התמלוגים יכולה להיות השפעה על היקף החיפושים והנכונות להשקיע בקידוחים ובשינוע.

נקודה מרכזית בהקשר זה היא שקידוח תמר, שנמצא בשלבי הפקה מספק את תצרוכת הארץ למשך תקופה ארוכה, כלומר גילויי גז נוספים ייועדו ליצוא. בגז טבעי, בשונה ממוצרים אחרים, כדאיות היצוא שונה מהותית מכדאיות השיווק לשוק המקומי. זאת עקב אי היכולת לאחסן גז או להובילו במצבו הטבעי. הפתרון הטכנולוגי העכשווי הוא הנזלת הגז ושיגורו בנוזל. לפתרון זה עלות ניכרת שנאמדת בתחום 5-6 מיליארד דולר.

לענף הגז הטבעי ניתנו הטבות מס המאפשרות ניכוי מיידי של הוצאות החיפוש (ולא הוצאות בגין נכסים וציוד) ברמת המשקיע וניכוי אזילה המקטין למעשה את שיעור מס החברות מ- 25% לכ- 18% ומ- 18% לכ- 13%. הטבות המס מקטינות את סיכון ההשקעה והן עקביות עם מדיניות הממשלה לעודד חיפושי נפט / גז. להפחתה בהטבות המס תוצאה מיידיית אחת: דחיית תזרים המזומנים החיובי המתוכנן מקידוח מצליח. מחיר ההון של שותפויות הגז (WACC) הוא גבוה (ראה דוח האנליסטים מ "DB"), לכן לדחייה השפעה מיידיית וניכרת על שווי הפרוייקט. ישנו היגיון כלכלי בהטבות המס לענף המפחיתות את הסיכון

טיוטא (7.1) – סודי

שנובע ממבנה פונקצית הייצור ייחודית שלו. הטבות המס דוחות את תשלומי המס אך אינן מבטלות אותם. כל עוד מעדיפה המדינה לפתח את ענף הגז הטבעי באמצעות השוק הפרטי ולא באמצעות חברות מולאמות, תורמות הטבות המס לסוגיהן לאינטרס הכלכלי הכללי ויש לשמרן⁷.

יחד עם זאת, תגליות הגז הן אירוע בעל השפעה מיידיית על אומדן הסתברות גילוי ברישיונות חדשים, כלומר הוא מגדיל את שווי רישיון החיפוש. ישנו הגיון רב לשיתוף הציבור הרחב ברווחים שיגיעו לבעל רישיון חדש זאת בתנאי שההשפעה על השקעה ותפוקות תהיה מזערית. להלן הצעה לשיטת מיסוי רווח יתר המומלצת לבחינה ברישיונות חדשים.

1. מיסוי רווחי יתר ברישיונות חדשים

במחקר הבנק העולמי⁸ מפורטת חלופות למדיניות פיסקאלית פרטנית לענף. אני מפנה תשומת לב לפרקים 5,7 תחת הכותרת Designing Efficient Fiscal Systems. בפרקים אלה כלול דיון נרחב על השפעת המדיניות הפיסקאלית על שיקולי יזמים לחפש, להפיק ולשווק גז או נפט. השיטה שנראית עדיפה משום שהיא כמעט ניטראלית בהשפעתה על תפוקות מחירים ובהשפעתה על כדאיות ההשקעה, היא שיטת "R-Factor" או שיטת "RoR". בשיטת "R-Factor" מחושבים כל תקופה סך ההכנסות המצטברות ממכירת גז וסך ההוצאות המצטברות כולל הוצאות תפעול לפני פחת, מס והוצאות חיפוש בקידוחים שנכשלו. מחושב היחס בין ההכנסות לבין ההוצאות על בסיס מצטבר. כשהיחס הוא 1 מתקיים כיסוי ההוצאות ללא תמורה להון המושקע. כשהיחס הוא 2 כושתה במקרים אופייניים גם תמורה סבירה להון. לכן יחס מעל 2 משקף **רווח עודף** עליו מוטל בשיטה זו מס עודף. ההצעה היא שרווחיות פעילות החברה לאחר שחושב יחס "R" של 2 תמוסה בשיעור מס נוסף. שיטת RoR ("Rate of Return") דומה לשיטת "R-Factor" אלא שבשיטה זו משולם המס העודף על כל רווח מעל הוצאות ההון **שכוללות תשואה נדרשת (על פי WACC)**. נניח שמחיר ההון (WACC) הוא 15%. בשיטת RoR מחויב הפרויקט בתשואה זו על ההון המושקע (הון עצמי ועוד חוב) ורק לאחר חיוב זה מחושב הרווח העודף עליו מוטל מס מיוחד. שתי השיטות נוחות להפעלה כי ממלא לצרכי מס, מגודר (fenced) הרישיון ומחושבות לגבי הכנסות והוצאות.

כאמור לשיטת שיטת "R-Factor" או שיטת "RoR" מספר יתרונות כדלקמן:

- א. השפעה על תפוקות ומחירים היא מזערית עקב הטלת שיעור המס על רווח שאריתי (residual).
- ב. השפעה על כדאיות ההשקעה היא נמוכה משום שמושפעים רק תזרימי מזומן רחוקים אשר עקב מחיר ההון הגבוה, אינם משנים את הערכים הנוכחיים.

⁷ באנגליה, כאמור, הטבת המס העיקרית הניתנת ליצרנים היא הכרה מיידיית ב- 100% מההשקעה בנכסים וציוד כולל פיצוי של 6% בשנה אם היצרן דוחה את ההכרה בהוצאה לשנים הבאות. כפי שנמסר לי, מטרת ההכרה המיידיית היא להפחית את סיכון ההשקעה. באופן זה מתקרבת שיטת המס על יצרני הנפט והגז באנגליה לשיטה בה מוטל מס על תזרימי מזומנים ולא על רווח חשבונאי. ראוי להדגיש ששיטת המס האנגלית בה התמלוגים הם אפס וההוצאה ההונית מוכרת מייד למס, קרובה במהות לשיטת "R" בהבדל ששיטת "R" מופעלת רק לגבי רווח עודף.

⁸ ראה:

Silvano Tordo, Fiscal Systems for Hydrocarbons, Design Issues, **THE WORLD BANK**, (No. 123), 2007.

טיוטא (7.1) – סודי

ג. השפעה על יכולת גיוס חוב היא מזערית כי ממוסים רק רווחי יתר בתקופה שלאחר החזר החוב. כלומר השיטה איננה משנה את יחסי כיסוי החוב שקובעים את היקפו ומחירו.

מצד שני, אימוץ השיטה יוצר בעיות לא פשוטות. נפרט אותן: ראשית, שנוי מודל עידוד והמרתו במודל מיסוי ייחודי עלול להיתפס כמיסוי סקטוריאלי. ייתכן ויש מקום לשקול המרה של המודל הקיים, בתוכניות עידוד עתידיות בכלל הענפים המועדפים. **כל מיון אחר הוא שרירותי ויעורר שאלות של צדק אופקי.** שנית, אפשר לשאול האם אירוע מציאת פוטנציאל גז בקידוח "לויתן", שלהערכתנו היה אחד הגורמים להקמת הוועדה, הוא דרמטי ומכונן במידה המצדיקה שינוי של שיטת מס חברות וקביעה של מס סקטוריאלי, שהיא, כאמור, כשלעצמה בעיתית מבחינת חוקי המס והקצאה כלכלית יעילה. כפי שצוין שווי "לויתן" מושפע מאוד מההשקעה הנדרשת למתקן ההנזלה, מסיכון היצוא ומההסתברות לכישלון לאתר כמות גז מסחרית (המוערך בכ- 50%). לאור אלה, שווי "לויתן" בעיני האנליסטים (ראה דו"ח "DB") נמוך בהרבה משווי תמר שתפוקה מיועדת לשוק המקומי. (מכל מקום השווי שניתן ללויתן, 1.7 מיליארד דולר, אינו מעיד על אירוע מכונן) במידה חריגה המצדיקה שינוי של שיטת המס והפעלתה באופן פרטני.

ז. סיכום

תגליות הגז ב"תמר" ובמיוחד הפוטנציאל בפרוספקט ב"לויתן" העלו דרישות לבחינה מחודשת של חלק הממשלה מהכנסות בעלי רישיונות חיפוש והפקה. חלק הממשלה נקבע על פי שיעור התמלוגים ועל פי מיסוי הרווח והוא מושפע מהטבות מס ענפיות שיוחדו לענף חיפושי נפט/גז. אין לי ספק מנימוקים שפורטו לעיל, ששיעור התמלוגים כולל הטבות המס, לא קיפח את הממשלה בזמן אמיתי היינו בזמן בו הוענקו הרישיונות. אין לי גם ספק שלשינוי בשיעור התמלוגים על רישיונות קיימים (אשר עלול משפטית להחסם על ידי מימוש זכויות רכושיות של היזמים), השפעה פוטנציאלית שלילית על הענף (הפחתת תפוקה ישראלית, גלגול עליית מחיר על צרכני החשמל) ועל המשק בכללו עקב השלכות אי הוודאות הפיסקאלית על השקעות בכלל והשקעות זרות בפרט שכתוצאה מימנה נוצרת עלות כלכלית משמעותית למשק.

לגבי זיכיונות חדשים, תיקון בשיעור התמלוגים או בהטבות המס לאור תגליות הגז, הוא אפשרי אך יש לקחת בחשבון כי מדובר בייצוא שחשוף לסיכון הכרוך בהשקעות ניכרות בתשתית ובתחרות עם ספקי גז בצנרת. מכאן שלהעלאה משמעותית בשיעור התמלוגים תהיה השפעה משקית שלילית עקב צמצום היקף החיפושים וניצול חסר של מאגרי הגז.

הוצגה שיטה למיסוי רווחי יתר בענף שנראית עדיפה על שיטות מיסוי אחרות, משום שהיא פחות או יותר ניטרלית מבחינת התפוקה, המחירים וההשקעות.