



Sela Kolker
יועצים פיננסיים

חוות דעת מומחה

בעניין דמי מפעיל ששילמה

רציו

חיפושי נפט (1992)
שותפות מוגבלת

לשותף הכללי בשנת 2017

מאי 2018

חוות דעת מומחה כלכלי

דמי מפעיל ששילמה רציו חיפושי נפט (1992) - שותפות מוגבלת לשותף הכללי

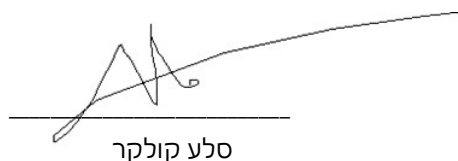
שם המומחה: סלע קולקר
מקום עבודתו: סלע קולקר יועצים פיננסיים בע"מ ח.פ. 515220366
רחוב יגאל אלון 65, תל אביב
מעונו: רחוב ברנר 38, הרצליה 4642759

אני החתום מטה, סלע קולקר, נתבקשתי על ידי עורך הדין עמית מנור, לבחון את סבירות שיעורם של דמי המפעיל שגבה השותף הכללי מרציו חיפושי נפט (1992) שותפות מוגבלת בשנת 2017, ומה השיעור הראוי שהיה על השותף הכללי לגבות מהשותפות זו בשנה זו. כן התבקשתי להעריך את הפגיעה הצפויה בקופת השותפות, ככל שהשותף הכללי ימשיך לגבות את השיעור המקסימלי של 7.5% בגין עבודות התשתית במאגר לווייתן בשנים 2018 - 2019.

אין לי כל קשר או תלות בחברה או במזמיני העבודה או במי מטעמם, במישרין או בעקיפין. שכר הטרחה בגין הכנת חוות דעת זו, כפי שסוכם ביני ובין מזמיני העבודה, הינו קבוע מראש ואינו מותנה במישרין או בעקיפין בהצלחת ההליך המשפטי.

אני נותן חוות דעתי זו במקום עדות בבית משפט ומצהיר בזאת כי ידוע לי היטב שלעניין הוראות החוק הפלילי בדבר עדות שקר באזהרה בבית המשפט, דין חוות דעתי זו כשהיא חתומה על ידי כדן עדות באזהרה שנתתי בבית המשפט.

להלן חוות דעתי:



סלע קולקר

21/5/2018

תאריך

תוכן העניינים

4.....	1. תקציר מנהלים	
4.....	מבנה שותפויות הגז	1.1
4.....	רציו	1.2
5.....	מטרת חוות הדעת	1.3
5.....	תוצאות המדגם	1.4
6.....	סיכום ומסקנות	1.5
7.....	2. הקדמה	
7.....	חיפושי נפט וגז טבעי בישראל	2.1
7.....	גילוי מאגרי הגז הטבעי	2.2
8.....	שותפויות הגז	2.3
10.....	רציו	2.4
12.....	אודות חוות דעת זו	2.5
13.....	3. מבחן השוואתי	
13.....	מתודולוגיה	3.1
13.....	תאור השותפויות במדגם	3.2
19.....	סיכום המדגם	3.3
23.....	4. נקודות נוספות	
23.....	קיום משא ומתן	4.1
23.....	השוני הכלכלי בין השלבים	4.2
23.....	כוונת הצדדים	4.3
23.....	סיכום ומסקנות	4.4
24.....	5. כימות הנזק	
24.....	נזק עבור שנת 2017	5.1
24.....	נזק עבור השנים הבאות	5.2
25.....	נספח א – חומרים שעמדו לרשותי	
26.....	נספח ב –אודות המומחה הכלכלי	

1. תקציר מנהלים

1.1 מבנה שותפויות הגז

חיפוש גז ונפט בישראל, מתבצע באמצעות "שותפויות מוגבלות" – מבנה שנועד לאפשר לגוף המנהל את החיפוש, לגייס מימון משותפים פיננסיים, לרבות הציבור. מבנה זה מורכב משני צדדים: השותף הכללי, והשותף המוגבל. השותף הכללי הוא הגוף המקצועי המבצע את החיפוש, והוא מחזיק במלוא זכויות הניהול של השותפות. השותף המוגבל, הוא המשקיע הפיננסי, ויחידות ההשתתפות בו עשויות להיות מונפקות לציבור ולהסחר בבורסה. האחריות של השותף המוגבל, מוגבלת לסכום השקעתו בלבד, זכויותיו מוגבלות להשתתפות ברווחים בלבד, והוא איננו שותף לקבלת ההחלטות.

מערכת היחסים בין השותפים מעוגנת ב"הסכם שותפות" הכולל סעיפי תשלומים אותם זכאי השותף הכללי לקבל מהשותף המוגבל, עבור ניהול השותפות, ובמקרה זה עבור פעילות חיפושי הנפט או הגז הטבעי, הקמת תשתיות והפקת נפט או גז טבעי. תשלומים אלה עשויים לכלול:

1. דמי ניהול או דמי מפעיל חודשיים קבועים.
2. דמי ניהול או דמי מפעיל משתנים, הנגזרים מהוצאות חיפוש, פיתוח ו- הפקה.
3. תמלוגי על המשולמים בשלב ההפקה כשיעור מסך שווה לגז המופק.

אף אחד מהתשלומים המשולמים על ידי השותפויות המוגבלות לשותף הכללי, איננו מותנה ברווחיות הפרויקט, אלא כל התשלומים נגזרים ישירות מסך הוצאות הפרויקט ומסך הכנסותיו. מבנה זה, יוצר ניגוד עניינים מובנה, המתמרץ את השותף הכללי להגדיל הוצאות, ומותיר את השותף המוגבל – חשוף לסיכונים יתר. בשל חוסר איזון זה, נוצר צורך במנגנון המגן על השותף המוגבל. ואכן, בכל שותפות ממונה מפקח שתפקידו להיות שומר הסף, ולהגן על האינטרסים של השותף המוגבל, ולפעול לטובת בעלי יחידות ההשתתפות שאינם השותף הכללי.

1.2 רציו

רציו הינה שותפות מוגבלת ציבורית העוסקת בתחום חיפושי נפט וגז בישראל, המחזיקה ב- 15% ממאגר "לויתן", שהוא מאגר הגז הטבעי הגדול ביותר שהתגלה בשטח הימי של מדינת ישראל. שותפותיה לאחזקות במאגר לויתן הן חברת הנפט הבינלאומית **נובל אנרג'י**, ושותפות הגז הישראלית **דלק קידוחים**. על פי הסכם השותפות של רציו משנת 1993, נקבעו תשלומי השותף המוגבל לשותף הכללי, בתקופת החיפוש, ובתקופת הפיתוח בסעיף 10.3 כדלקמן:

"מוסכם כי השותף הכללי מתמנה בזאת למפעיל, ביחס לכל שטח שבו תערוך השותפות חיפושי נפט או תפיק נפט, והוא יהיה זכאי ל"דמי מפעיל" בשיעור של 7.5% מן ההוצאות שתוצאנה על ידי השותפות בגין חיפושי נפט, פיתוח נכסי הנפט והפקת הנפט.

במידה שלשותפות תהיינה הוצאות בקשר עם עבודות בניה ו/או התקנה של מתקנים להפקת נפט בסכום העולה על מיליון דולר, יקבעו דמי המפעיל במשא ומתן בין הצדדים ובאישור המפקח בכתב ומראש ובלבד שסכום דמי המפעיל לא יעלה על 7.5% מההוצאות".

שנת 2017 היתה השנה הראשונה שבה רציו נכסה לשלב של הקמת התשתיות, שלב שבו היקף ההוצאות גבוה באופן ניכר מהיקף ההוצאות בשלבי החיפוש. בסך הכל השקיעה רציו בשנת 2017 כ- 135 מיליון דולר בפיתוח נכסי הנפט והגז. בפועל, דמי המפעיל ששולמו לשותף הכללי עבור שנת 2017 הסתכמו ב- 10.2 מיליון דולר שהם ברף המקסימאלי שנקבע בהסכם בשיעור של 7.5% מההוצאות. לא ברור, האם נוהל משא ומתן בין השותף הכללי לשותף המוגבל כמתחייב מההסכם, ואילו בדיקות ביצע המפקח רו"ח שמעון אבנעים, אם בכלל, בטרם אישר את התשלום הנ"ל.

1.3 מטרת חוות הדעת

נתבקשתי לבחון את סבירות שיעורם של דמי המפעיל שגבה השותף הכללי מהמשותפות המוגבלת, בשיעור המקסימלי של 7.5% ובסך של כ- 10.2 מיליון דולר בשנת 2017, בגין הוצאות השותפות בקשר עם עבודות הבניה והתקנה של המתקנים להפקת הנפט במאגר לווייתן, וכן מה השיעור הראוי של דמי המפעיל שהיה על השותף הכללי לגבות מהשותפות בשנה זו. כמו כן, נתבקשתי להעריך את הפגיעה הצפויה בקופת השותפות ככל שהשותף הכללי ימשיך לגבות את השיעור המקסימלי של 7.5% מהוצאות השותפות בגין עבודות התשתית בשנים 2018 - 2019.

1.4 תוצאות המדגם

במדגם שנערך בקרב כל שותפויות הגז בישראל, שנמצאו נתונים זמינים אודות דמי הניהול ודמי המפעיל המשתנים או הקבועים בהסכמי השותפות, נמצא כי, דמי הניהול המשתנים שנקבעו ברציו בשלב הפיתוח, בשיעור של 7.5% מעלויות הפיתוח הם חריגים ביחס לחברות המדגם.

בחלק מהמקרים, ההסכמים המקוריים משנות ה-90, כללו סעיף דמי ניהול או מפעיל משתנים לשלב הפיתוח, אולם, בכל מקום שנוהל משא ומתן או היה קיים פיקוח אפקטיבי, שיעור דמי הניהול או דמי המפעיל בשלב הפיתוח הופחת באופן משמעותי או בוטל. על פי תוצאות המדגם, דמי הניהול או דמי המפעיל המשתנים בשלב הפיתוח הממוצעים הינם כ- 1.5% מהוצאות הפיתוח.

מדגם שותפויות הגז - דמי ניהול / דמי מפעיל רכיב משתנה

אחוז מהוצאות החיפוש הפיתוח וההפקה בשלבים השונים

שותפות גז		בשלב החיפוש	בשלב הפיתוח	בשלב ההפקה
1	רציו	7.50%	7.50%	7.50%
2	הדמנות ישראלית	7.50%	7.50%	7.50%
3	מודיעין	4.95%	4.95%	4.95%
4	פטרטקס (זרח)	5.00%	2.50%	0.00%
ממוצע מדגם		3.365%	1.495%	1.245%
5	ישראלמקו	0.00%	0.00%	0.00%
6	חנ"ל	0.00%	0.00%	0.00%
7	אבנר	7.50%	0.00%	0.00%
8	גלוב אסקייפ	4.95%	0.00%	0.00%
9	דלק אחרי המיזוג	3.75%	0.00%	0.00%
10	לפידות	0.00%	0.00%	0.00%
11	דלק לפני המיזוג	0.00%	0.00%	0.00%
רציו מעל לממוצע המדגם באחוזים		123%	402%	502%

להערכתי, אילו היה מתקיים משא ומתן חופשי בין הצדדים, סביר שהוא היה מסתיים בתוצאה הקרובה לממוצע המדגם, בשיעור של כ- 1.50%. להערכתי, לא התנהל משא ומתן כמתחייב על פי ההסכם, או לכל הפחות, כח המיקוח של השותף המוגבל במשא ומתן היה נמוך, באופן שלא איפשר לו להתנגד לתשלום של 10.2 מיליון דולר, ולא היה בידו איום ממשי, כיצד לסכל תשלום זה.

על פי לשון ההסכם, ככל שסך הוצאות הפיתוח יעלה על מיליון דולר, יקבעו שיעור דמי המפעיל בהסכמה, ולכל היותר בשיעור 7.5%. עבור הוצאות בסך של 1 מיליון דולר, דמי המפעיל בשיעור המקסימלי של 7.5% הינם 75 אלפי דולר. ניתן ללמוד, מניסוח זה, שכל עוד דמי הניהול הנגזרים מהוצאות המימון הינם בסדר גודל של 75 אלפי דולר בשנה, סביר להשתמש ברף המקסימלי של 7.5%, אולם, ככל שמתרחקים מאותם סידרי גודל, ובוודאי אם מתרחקים מהם פי 135, כנראה שלא היתה בכוונתם המקורית של הצדדים, להשאיר את הרף המקסימלי של 7.5%, כאפשרות הוגנת.

1.5 סיכום ומסקנות

דמי המפעיל הסבירים, שהיו צריכים להגבות על פי לשון ההסכם בשלב הפיתוח, הינם בסדר גודל של 1.5% מההוצאות בפועל, והינם בסדר גודל של 2 מיליוני דולר בלבד. דמי המפעיל שנגבו בסך 10.2 מיליוני דולר, התאפשרו הודות לכח המיקוח הרב מדי של השותף הכללי, וללא הגנה אפקטיבית של המפקח על האינטרס של השותפות המוגבלת ושל השותף המוגבל. הנזק לשותפות המוגבלת הציבורית בשנת 2017 מוערך בכ- 8.2 מיליוני דולר.

אומדן הנזק בפועל לשנת 2017

מיליוני דולר

דמי מפעיל ששולמו	10.2
דמי מפעיל ראויים	2.0
נזק	8.2

הוצאות שלב 1א בתוכנית הפיתוח של מאגר לווייתן מסתכמות ב 3.75 מיליארדי דולר. חלקה של רציו בשיעור 15% מסתכם ב- 562 מיליוני דולר. דמי המפעיל המקסימאליים בשיעור של 7.5% מהוצאות אלו מסתכמים בכ- 42 מיליוני דולר. לאחר תשלום של 10 מיליוני דולר בשנת 2017, דמי המפעיל הנוספים, שעשויים להיות משולמים לשותף הכלכלי בשיעור 7.5% מההוצאות אלה הינם כ- 32 מיליוני דולר.

אומדן הנזק העתידי

מיליוני דולר

דמי מפעיל צפויים	32.0
דמי מפעיל צפויים ראויים	6.4
נזק עתידי צפוי	25.6

דמי המפעיל העתידיים שישולמו לשותף הכלכלי תחת שיעור דמי מפעיל ראויים של 1.5% הינם כ- 6.4 מיליוני דולר. הנזק העתידי הצפוי לשותפות המוגבלת הציבורית, ללא קיום משא ומתן כמתחייב מהסכם השותפות, וללא שינוי במדיניות השותף הכלכלי, הינו בגובה של 25.6 מיליוני דולר.

בברכה, ובכבוד רב

סלע קולקר

2. הקדמה

2.1 חיפוש נפט וגז טבעי בישראל

המזרח התיכון עשיר במאגרי נפט. לכן, נערכו בשטחי ארץ ישראל חיפוש נפט כבר מתחילת ימי המנדט הבריטי. לאחר קום המדינה נחקק חוק הנפט (1952) והוקמו מספר חברות לחיפוש נפט. בשנת 1955 התגלה לראשונה נפט בשדה "חלץ" בנגב הצפוני. בשנת 1957 נמצא נפט גם בקידוחים "ברור" ו"כוכב" שבאותו אזור. למרות התקוות הראשוניות, הניב שדה חלץ בכל שנות קיומו 17.2 מיליון חביות בלבד, כמות זניחה ביחס לצריכה הלאומית. מאז בוצעו בישראל מאות רבות של קידוחים לחיפוש נפט וגז טבעי ביבשה ובים.

2.2 גילוי מאגרי הגז הטבעי

התמונה השתנתה בשנת 1999, עם גילויים של שדות גז גדולים מול חופי ישראל, אז גילתה שותפות "יום תטיס" מול חוף אשקלון את מאגר הגז הטבעי הגדול הראשון בישראל בשדה "נועה", ובפברואר 2000 התגלה מאגר נוסף בשדה "מרי B". בשנת 2004 החלה הפקה מסחרית של הגז ממאגר "מרי B" המשמש את חברת החשמל להפעלת חלק מתחנות הכוח שלה, שהוסבו משימוש במזוט לשימוש בגז טבעי. בעקבות התגלית הואצו חיפוש הנפט והגז הטבעי בחופי ישראל. לשוק חיפוש הנפט והגז הטבעי נכנסו משקיעים מהארץ ומחו"ל, אשר יזמו עריכת סקרים סייסמיים ימיים באמצעות טכנולוגיות חדשניות.

תגליות נפט וגז טבעי מרכזיות בישראל מקום המדינה

1952	חוק הנפט
1957	ברור וכוכב
1999	נועה
2000	מרי B
2009	תמר ודלית
2010	לויתן
2011	תנין
2011	אפרודיטה ¹
2012	דולפין
2013	כריש
2018	מועד חוות דעת זו

בינואר 2009 גילו חברת נובל אנרג'י והשותפויות אבנר, דלק קידוחים, ישראל מקו ודור מאגר גז טבעי גדול בקידוח "תמר 1", כ-90 קילומטר מול חופי חיפה. במרץ 2009 נתגלה על ידי אותה שותפות גם קידוח "דלית 1", כ-60 ק"מ מול חופי חדרה. בשנת 2010 גילו השותפויות דלק קידוחים, אבנר ורציו סיכוי גבוה להימצאות כמויות גז טבעי גדולות במאגר "לויתן", הנמצא תחת רישיון משותף של קבוצת דלק, שותפות רציו וחברת נובל אנרג'י. באותה שנה הוכרז כי בשדה זה קיימות עתודות ניכרות והשדה הוכרז כתגלית הגז הגדולה בעולם באותה שנה.

בזכות תגליות אלו הפכה ישראל למדינה היכולה לספק חלק משמעותי מצריכת האנרגיה שלה ללא תלות במקורות חיצוניים. בעידוד ובתמיכת הממשלה ומשרד האנרגיה מוסבים בהדרגה מתקני תחנות הכוח ומפעלי תעשייה גדולים לשימוש בגז, והוקמה מערכת הולכה וחלוקה ארצית, להבאת הגז הטבעי היישר לכל מפעל בישראל, ובהמשך גם למגזר הפרטי.

¹ נובל אנרג'י ודלק קידוחים מחזיקות בתגלית הגז הטבעי אפרודיטה הנמצאת במים הטריטוריאליים של קפריסין, סמוך לגבול עם ישראל.

2.3 שותפויות הגז

חיפוש גז ונפט, היא פעילות עתירת סיכון ודורשת משאבים רבים. עלות החיפוש הינה בסדרי גודל של מיליוני דולרים, ואין כל הבטחה להצלחת החיפוש, או למציאת גז בכמות מסחרית. להתמודדות עם האתגר הזה, נמצא מתאים המודל המשפטי-כלכלי של "**שותפות מוגבלת**", המאפשר לגוף המנהל את החיפוש, לגייס מימון משותפים פיננסיים.

שותפות מוגבלת מורכבת משני צדדים: השותף הכללי, המחזיק במלוא זכויות הניהול וכן באחריות להתחייבויותיה, והשותף המוגבל, שהאחריות שלו מוגבלת לסכום ההשקעה בלבד, זכויותיו מוגבלות להשתתפות ברווחים בלבד, והוא איננו שותף לקבלת ההחלטות. ניתן להנפיק בבורסה את הבעלות בשותף המוגבל, ולאפשר לסחור ביחידות ההשתתפות. מבנה זה, מאפשר לגוף המנהל את החיפוש, קרי השותף הכללי, לגייס מימון לא רק מגופים פיננסיים, אלא גם מהציבור, בדמות השותף המוגבל. בהתאם לחוק השותפויות [נוסח חדש], התשל"ה – 1975, (להלן: "**חוק השותפויות**") בין השותף הכללי לשותף המוגבל נחתם הסכם שותפות הכולל סעיפי תשלומים אותם זכאי השותף הכללי לקבל מהשותפות המוגבלת הציבורית, עבור ניהול השותפות, ופעילות חיפוש הנפט או הגז הטבעי, הקמת תשתיות והפקת נפט או גז טבעי.

2.3.1 דמי ניהול ודמי מפעיל - טרמינולוגיה

אין אחידות בטרמינולוגיה בין ההסכמים השונים. הסכמים שונים משתמשים במונח "**דמי ניהול**" עבור תשלומים שבמהותם הם שונים, והסכמים שונים משתמשים במונח "**דמי מפעיל**" עבור תשלומים שבמהותם הם שונים. מצד שני: עבור תשלומים שמהותם הם זהים, בחלק מההסכמים ישנו שימוש במונח "**דמי ניהול**" ובחלק אחר ישנו שימוש במונח "**דמי מפעיל**". חלק מההסכמים כוללים גם "דמי ניהול" וגם "דמי מפעיל".

בחוות דעת זו, נעשה שימוש במונח "**דמי ניהול או מפעיל**" עבור כל התשלומים מסוג "דמי ניהול" או דמי מפעיל, וישנה הפרדה בין התשלומים השונים על פי מהותם בשני פרמטרים:

4. דמי ניהול או מפעיל **קבועים** או **משתנים**.

5. דמי ניהול או מפעיל בשלבים השונים של חיי השותפות: **חיפוש, פיתוח ו- הפקה**.

2.3.2 מרכיב קבוע או משתנה

המרכיב הקבוע של דמי הניהול או המפעיל נקוב באלפי דולר לחודש, והוא מהווה תחליף כללי לשכר המנהלים בשותפות. המרכיב המשתנה של דמי הניהול או המפעיל נקוב באחוזים מתוך הוצאות השותפות עבור פעילויותיה השונות. לעיתים, המרכיב המשתנה משולם בנוסף למרכיב הקבוע, ולעיתים המרכיב המשתנה כולל "סכום רצפה".

2.3.3 דמי ניהול או מפעיל בשלבים השונים

שלב החיפוש

בחלק מההסכמים משולמים דמי ניהול או מפעיל בתקופת החיפוש, הנקבעים כאחוז מסויים מהוצאות החיפוש. ההגיון הכלכלי הוא, לתמרץ את השותף הכללי לבצע חיפוש, אולם היגיון כלכלי זו טומן בחובו ניגוד עניינים מובנה: ככל שהשותף הכללי יבצע הוצאות גבוהות יותר – שכרו יגדל. השיקול העומד בבסיס בבחלטה לאפשר מבנה זה, הוא שבשלב החיפוש ניגוד העניינים הוא קל בלבד, והתמריץ החיובי, המדברן את השותף הכללי להשקיע בחיפוש גובר על ניגוד העניינים. מקובל, ששיעור דמי הניהול או דמי המפעיל בשלב זה נקבעים ברמה של עד 7.5% משיעור הוצאות החיפוש המבוצעות בפועל.

שלב הפיתוח

לאחר ששותפות כלשהי מגלה נפט או גז, כללי המשחק משתנים. רמת הוודאות עולה, וניתן להעריך, ברמת דיוק טובה, את הערך הנוכחי של הרווחים העתידיים מהפקת הגז ומכירתו. אולם, עדין דרושה תקופת פיתוח שעשויה להמשך שנים רבות. בתקופה זו ההשקעות הדרושות בתשתיות עולות עשרות מונים על ההשקעות הדרושות השלב החיפוש. בשלב זה, בחלק מהמקרים, ממשיכה השותפות המוגבלת הציבורית לשלם לשותף הכללי דמי ניהול או מפעיל, הנגזרים כאחוז מתוך הוצאות פיתוח המאגר.

התניית התשלום בהוצאות הפיתוח, יוצרת ניגוד עניינים מובנה, אף גדול יותר מאשר בשלב החיפוש. משום שהגדלת ההוצאות של השותפות המוגבלת הציבורית יוצרת רווח אצל השותף הכללי. לכן, גם בשותפויות שנקבע תשלום מותנה, שיעורו בשלב זה, בדרך כלל נמוך בהרבה מאשר שיעורו בשלב החיפוש.

שלב ההפקה

בחלק מהשותפויות משולמים דמי ניהול או מפעיל גם בשלב השלישי - שלב ההפקה, הנגזר מההוצאות הנדרשות בשלב זה עבור הרחבת התשתיות, והתחזוקה השוטפת. תשלומים אלה הינם בנוסף לתמלוגי העל המשולמים בשלב זה, בכל השותפויות, כמפורט להלן.

2.3.4 תמלוגי על

בשלב ההפקה, משלמת השותפות המוגבלת הציבורית לשותף הכללי "תמלוגי על" בשיעור מוסכם מסך המכירות שיעור זה עשוי לנוע בטווח רחב של 2% עד 20%, משווי הגז המופק בכל תקופה. בחלק מהשותפויות, תמלוג העל נקבע בשתי דרגות: תמלוג נמוך יותר עבור התקופה שמתחילת ההפקה ועד החזר ההשקעה בפרוייקט, ותמלוג על בשיעור גבוה יותר עבור התקופה שלאחר החזר ההשקעה.

כל התשלומים המשולמים על ידי השותפויות המוגבלות לשותף הכללי, אינם מותנים ברווחיות הפרוייקט. חלקם נגזר מהיקף ההוצאות וחלקם נגזר מהיקף המכירות. מבנה זה, שמחד – מתמרץ את הגופים המנהלים, להשקיע בחיפוש, פיתוח והפקה של גז טבעי, באופן שמטיב עם כלל הציבור, מאידך – מסכן את השותף הפיננסי, ומותיר כח רב מדי בידו של השותף הכללי. למשל: השותף הכללי יכול להחליט שאת הרווחים מפרוייקט מוצלח אחד, הוא משקיע מיידית בהמשך חיפוש, באופן שאיננו מותיר רווחים ראויים לחלוקה, וכך למנוע עד אין-סוף חלוקת רווחים לשותף המוגבל, להינות בכל השלבים מדמי ניהול ודמי מפעיל גבוהים.

2.3.5 מפקח השותפות

בשל חוסר האיזון ביחסי הכוחות בין השותפים, נוצר צורך במנגנון המגן על השותף המוגבל. ואכן, בחוק השותפויות נקבע, שבכל שותפות ימונה בדרך של אסיפה כללית מפקח מטעם מחזיקי יחידות ההשתתפות שאינם חברת השותף הכללי או בעל השליטה בה. תפקידו של המפקח, להיות שומר הסף, ולהגן על האינטרסים של השותף המוגבל. ובלשון החוק, חובתו, היא "לפעול לטובת בעלי יחידות ההשתתפות שאינם השותף הכללי או בעל השליטה בו, והוא ינהג בזהירות, באמונה ובשקידה".

2.4 רציו

רציו חיפושי נפט (1992) שותפות מוגבלת (להלן: "רציו" או "השותפות המוגבלת" או "השותפות המוגבלת הציבורית") הינה שותפות מוגבלת ציבורית העוסקת בתחום חיפושי נפט וגז בישראל. השותפות נוסדה על פי הסכם שותפות מוגבלת שנחתם ביום 20 בינואר 1993 כפי שתוקן מעת לעת. ניהולה השוטף של השותפות מתבצע על ידי השותף הכללי (רציו חיפושי נפט בע"מ) תחת פיקוחו של המפקח, רו"ח שמעון אבנעים.

נכון למועד זה עוסקת השותפות בעיקר בפיתוח ומסחור הגז ממאגר לווייתן שבשטח חזקות 1/14 ו" לווייתן דרום" ו- 15/1 ו" לווייתן צפון" ובפעילות אקספלורציה ברישיון 399 רועי. רציו מחזיקה ב- 15% ממאגר "לווייתן", שהוא מאגר הגז הטבעי הגדול ביותר שהתגלה בשטח הימי של מדינת ישראל. על פי הערכות, לווייתן משתרע על שטח של כ- 325 קמ"ר ומכיל כ- 600 מיליארד מטר מעוקב (BCM) של גז, בערך כספי הנאמד במיליארדי דולרים. בנוסף לרציו, מחזיקות במאגר לווייתן חברת הנפט הבינלאומית נובל אנרג'י (39.66%), והשותפויות הישראליות דלק קידוחים (22.67%), ואבנר חיפושי נפט (22.67%). לאחרונה, התמזגו דלק קידוחים ואבנר לשותפות אחת, תחת השם דלק קידוחים. שלוש השותפות נמצאות בעיצומו של פיתוח המאגר, וצפויות להתחיל להפיק ממנו גז לקראת סוף שנת 2019. ברציו, השותף הכללי ובעלי המניות המחזיקים בו מחזיקים יחדיו כ-22.69%. מבין השותפים המוגבלים מחזיקים הגופים המוסדיים כ-17.91% והציבור מחזיר כ-59.4%.

על פי סעיף 16 להסכם השותפות כל האמור בהסכם על דברים הטעונים אישור או הסכמה מאת המפקח או סמכות אחרת שניתנה למפקח מטרתם אך ורק להבטיח את פיקוח המפקח כי פעולות השותף הכללי יעשו על ידו לטובת השותפות המוגבלת ובלי לקפח את זכויות השותף המוגבל.

2.4.1 תשלומים לשותף הכללי

השותף הכללי אחראי לכך שבכל תקופת קיומה של השותפות יהיו עיקר הוצאותיה "הוצאות חיפוש ופיתוח". הסכם השותפות של רציו (להלן: "ההסכם") מיום 20.1.1993 קובע את התשלומים שעל השותפות לשלם לשותף הכללי:

דמי מפעיל

על פי סעיף 10.3 להסכם רציו השותף הכללי זכאי לקבל מהשותפות המוגבלת דמי מפעיל בשיעור של 7.5% מן ההוצאות בגין חיפושי נפט וגז, פיתוח נכסי הנפט והגז והפקת נפט וגז.

"מוסכם כי השותף הכללי מתמנה בזא למפעיל, ביחס לכל שטח שבו תערוך השותפות חיפושי נפט או תפיק נפט, והוא יהיה זכאי ל"דמי מפעיל" בשיעור של 7.5% מן ההוצאות שתוצאנה על ידי השותפות בגין חיפושי נפט, פיתוח נכסי הנפט והפקת הנפט."

תיקון לאחר יום אחד

ביום 21.1.1993, לאחר יום אחד מהחתימה על ההסכם, תוקן ההסכם, באופן שמסייג את הפסקה הקודמת, ומשאיר מרווח למשא ומתן כדלקמן:

"במידה שלשותפות תהיינה הוצאות בקשר עם עבודות בניה ו/או התקנה של מתקנים להפקת נפט בסכום העולה על מיליון דולר, יקבעו דמי המפעיל במשא ומתן בין הצדדים ובאישור המפקח בכתב ומראש ובלבד שסכום דמי המפעיל לא יעלה על 7.5% מההוצאות."

דמי ניהול

על פי סעיף 10.2 (ח) להסכם - תמורת שירותי עבודתם של הדירקטורים של השותף הכללי שהם בעלי מניות בשותף הכללי ו/או בחברות שהן בעלות מניות בשותף הכללי, תשלם השותפות המוגבלת לשותף הכללי סכום חודשי בש"ח, שיהיה שווה במועד התשלום ל- 19 אלפי דולר לחודש. שהינם 228 אלפי דולר לשנה.

דמי שכירות

על פי סעיף 10.2 (ט) להסכם - עבור השימוש במשרדים, החזקתם ועבור שירותי המשרד יקבל השותף הכללי מן השותפות המוגבלת סכום חודשי בש"ח שיהיה שווה, במועד התשלום, ל-2,000 דולר לחודש. החזר עבור שירותים השותף הכללי התחייב לשאת, כנגד החזר מאת השותפות המוגבלת, בכל ההוצאות שיהיו כרוכות בניהול עסקי השותפות ואשר הינן בגין ניהול חשבונות השותפות, הכנת דו"חות כספיים ואישורים לצרכי מס כולל הדפסה והפצה, שכר טרחת רואי חשבון, ייעוץ משפטי ושירותי מחשב. עבור שירותים אלה יוחזר לשותף הכללי סכום קבוע בסך השווה ל-7,000 דולר לחודש.

תמלוגי על

על פי סעיף 10.1 להסכם על השותפות המוגבלת לשלם תשלום תמלוג-על לשותף הכללי אשר יהיה בשיעור כולל של 6% מכל חלק שלה בנפט שיופק וינוצל מנכסי הנפט בהם יש או יהיה לה בעתיד אינטרס, עד להחזר ההוצאות שהוצאו על ידיה לצורך חיפושי נפט וגז (לפני ניכוי תמלוגים מכל סוג אך לאחר הפחתת הנפט אשר ישמש לצורכי ההפקה עצמה), ובשיעור של 8% לאחר החזר הוצאותיה של השותפות, כאמור.

2.5 אודות חוות דעת זו

כעולה מהסכם השותפות שיעור דמי המפעיל בגין חיפוי נפט וגז, פיתוח נכסי הנפט והגז והפקת נפט וגז נקבעו על רמה מוחלטת של 7.5%. על פי התיקון להסכם, נקבע כי בשלב הקמת התשתיות (עבודות בניה ו/או התקנה של מתקנים להפקת נפט) ישולמו דמי תפעול בשיעור שיקבע במשא ומתן בן הצדדים, ובכל מקרה לא יעל על שיעור של 7.5% מההוצאות. לאחר סיום המשא ומתן, ההסכם יעבור אישור של מפקח השותפות.

שנת 2017 היתה השנה הראשונה שבה רציו נכסה לשלב של הקמת התשתיות, שלב שבו היקף ההוצאות גבוה באופן ניכר מהיקף ההוצאות בשלבי החיפוש. בסך הכל השקיעה רציו בשנת 2017 כ- 135 מיליון דולר בפיתוח נכסי הנפט והגז, כמעט כל הסכום עבור פיתוח מאגר לווייתן. בפועל, דמי המפעיל ששולמו לשותף הכללי עבור שנת 2017 הסתכמו ב- 10.2 מיליון דולר שהם ברף המקסימלי שנקבע בהסכם בשיעור של 7.5% מההוצאות. לא ברור, האם אכן נוהל משא ומתן בין השותף הכללי לשותף המוגבל כמתחייב מההסכם, ולא ברור אילו בדיקות ביצע המפקח ר"ח אבנעים, אם בכלל, בטרם אישר את התשלום הנ"ל.

נציין כי את החלטת ההשקעה בפיתוח התשתיות של מאגר לווייתן קיבלו שותפי המאגר בתחילת 2017. בהתאם להחלטה, התקציב של שלב א' של התהליך יעמוד על סך של 3.75 מיליארד דולר, חלקה של רציו במאגר הנו 15%, כך שההוצאות הצפויות של רציו בקשר עם עבודות התשתית במאגר שיבוצעו בשנים 2017-2019 עומד על סך של כ- 562 מיליון דולר, אם וככל שהשותף הכללי יגבה השותף הכללי את השיעור המקסימלי של דמי המפעיל בהליך הקמת התשתיות הוא יקבל דמי מפעיל בסך כולל של 42 מיליון דולר (10.2 מיליון דולר מתוך הסכום הנ"ל הוא כאמור קיבל בשנת 2017).

פירוט דמי הניהול ודמי המפעיל ברציו לשותף הכללי – שנת 2017

מיליוני דולר	
דמי מפעיל	10.2
דמי ניהול	0.2
סה"כ דמי ניהול ודמי מפעיל	10.4
השקעות בתשתית	135.0
שיעור דמי מפעיל	7.5%

2.5.1 מטרת חוות הדעת

נתבקשתי לבחון את סבירות שיעורם של דמי המפעיל שגבה השותף הכללי המשותפות המוגבלת, בשיעור המקסימלי של 7.5% ובסך של כ- 10.2 מיליון דולר בשנת 2017, בגין הוצאות השותפות בקשר עם עבודות הבניה והתקנה של המתקנים להפקת הנפט במאגר לווייתן, וכן מה השיעור הראוי של דמי המפעיל שהיה על השותף הכללי לגבות מהשותפות בשנה זו.

כן התבקשתי להעריך את הפגיעה הצפויה בקופת השותפות ככל שהשותף הכללי ימשיך לגבות את השיעור המקסימלי של 7.5% מההוצאות השותפות בגין עבודות התשתית בשנים 2018-2019.

3. מבחן השוואתי

3.1 מתודולוגיה

לצורך כך, ערכתי מדגם של כל שותפויות הגז שפעלו בישראל במהלך השנים, אשר ניתן היה למצוא עבורן מידע אודות שיעור דמי הניהול ודמי המפעיל על פי ההסכמים ותיקניהם. המדגם כולל 11 שותפויות גז, לא כולל רציו, ולרבות דלק קידוחים בשתי גרסאות: לפני המיזוג עם אבנר ולאחריו. לא אותרו נתונים אודות דמי המפעיל הקבועים בהסכם השותפות דור גז. בנוסף, מן המדגם הסופי הוצאו הנתונים של גבעות עולם, בנסיבות שיפורטו בהמשך. חוות הדעת מתייחסת למשמעות ההפרדה, בין המרכיב הקבוע ולמרכיב המשתנה בדמי הניהול ודמי המפעיל של השותפויות.

שיעור דמי המפעיל על פי ממוצע המדגם נקבע כשיעור דמי המפעיל הראויים שהיו עשויים להקבע אילו היה מתקיים משא ומתן חופשי בין השותף המוגבל לשותף הכללי, ובפרט, אילו היה עולה בידו של השותף המוגבל לנהל משא ומתן חופשי.

3.2 תאור השותפויות במדגם

3.2.1 רציו

בשנת 2017 רציו שלמה סך של 10.4 מיליון דולר לשותף הכללי. רציו השקיעה בשנת 2017 סך של 135 מיליון דולר בקשר עם עבודות הבניה והתקנה של המתקנים להפקת הנפט בלוויתן. סך ההשקעה בפיתוח נכס הנפט במהלך 2017 עלה בסך של 134 מעל הקבוע בהסכם. לאור האמור ובהתאם להוראות ההסכם ייקבעו דמי המפעיל במשא ומתן בין הצדדים ובאישור המפקח בכתב ומראש. בנוסף השותף הכללי יהיה זכאי לדמי ניהול קבועים בסכום בשקלים השווה ל- 19,000 דולר ארה"ב לחודש ולהחזר כל ההוצאות הישירות הכרוכות בניהול השותפות.

רציו - דמי ניהול או מפעיל משתנים

אחוז מהוצאות השותפות בשלבים השונים

שיעור מינימום	בשלב החיפוש	בשלב הפיתוח	בשלב ההפקה
שיעור מקסימום	7.50%	7.50%	7.50%

3.2.2 דלק קידוחים

דלק קידוחים שותפות מוגבלת (להלן: "דלק קידוחים") נוסדה בשנת 1993. המפקחים בדלק קידוחים הינם פאהן קנה ושות', רואי חשבון ורו"ח מיכה בלומנטל עם חברת גיסין וקידר. עיקר פעילות דלק קידוחים הינה חיפוש פיתוח והפקה של גז טבעי קונדנסט ונפט במאגר תמר, פיתוח שלב 1 א במאגר לווייתן במטרה לאפשר תחילת הזרמת גז טבעי ממאגר לווייתן עד סוף שנת 2019 ותכנון פיתוח מאגר אפרודיטה. במאי 2017 הושלם מיזוג עם אבנר חיפוש נפט שותפות מוגבלת (להלן: "אבנר"). דלק קידוחים פועלת במספר ממצאי גז משמעותיים באזור הים התיכון הכוללים את מאגר תמר, מאגר לווייתן ומאגר אפרודיטה בקפריסין. החזקות דלק קידוחים (לאחר המיזוג) בנכסי נפט עיקריים- תמר 25.8775%, דלית 25.8775%, לווייתן 45.34%, ים תטיס 48.5%, אפרודיטה 30%, רישיון אלון 52.941%, זכות לתמלוג בתנין וכריש.

תשלומים לשותף הכללי

קודם למיזוג עם אבנר השותף הכללי לא זכאי לדמי ניהול או מפעיל משתנים כלל. בהתאם לכך, דלק קידוחים, השותפה של רציו לפיתוח מאגר לווייתן, איננה גובה מהשותפות המוגבלת דמי ניהול או דמי מפעיל משפטים עבור פיתוח המאגר.

לאחר המיזוג עם אבנר, השותף הכללי בשותפות הממוזגת, זכאי לדמי ניהול משתנים בשיעור של 7.5% ממחצית הוצאות השותפות המוגבלת בגין פעולות חיפוש נפט על בסיס רבעוני ולא פחות מסכום כולל של 120,000 דולר ארה"ב לרבעון.

בנוסף השותף הכללי קודם למיזוג ולאחר המיזוג זכאי לדמי ניהול קבועים בסכום בשקלים השווה ל- 40 אלפי דולר ארה"ב לחודש ולהחזר כל ההוצאות הישירות הכרוכות בניהול השותפות המוגבלת ואשר יוצאו על ידי השותף הכללי. כלומר לאחר המיזוג אפקטיבית השותף הכללי זכאי לתשלום רצפה של 80 אלפי דולר בחודש, בשלב החיפוש, ו-40 אלף דולר בשלבי הפיתוח וההפקה.

לאחר המיזוג נותרה דלק קידוחים הממוזגת השותפה היחידה של רציו, למעט נובל אנרג'י, במאגר ליוויתן. השותף הכללי בותפות זו, איננו גובה מהשותפות המוגבלת דמי ניהול או דמי מפעיל בשלב הפיתוח.

דלק קידוחים ואבנר - דמי ניהול או מפעיל משתנים

אחוז מהוצאות השותפות בשלבים השונים

בשלב ההפקה	בשלב הפיתוח	בשלב החיפוש	
0.00%	0.00%	0.00%	דלק קידוחים לפני המיזוג
0.00%	0.00%	3.75%	דלק קידוחים אחרי המיזוג עם אבנר
0.00%	0.00%	7.50%	אבנר לפני המיזוג

3.2.3 אבנר

אבנר שותפות מוגבלת (להלן: "אבנר") נוסדה בשנת 1991. המפקח באבנר הינו חברת גיסין & קידר כאשר היחיד אשר מכהן מטעמה הינו עו"ד גיא גיסין. במאי 2017 הושלם מיזוג as is עם דלק קידוחים. פעילות השותפות הינה חיפוש פיתוח והפקה של גז טבעי קונדנסט ונפט במאגר תמר, פיתוח שלב 1 א במאגר לווייתן במטרה לאפשר תחילת הזרמת גז טבעי ממאגר לווייתן עד סוף שנת 2019, תכנון פיתוח מאגר אפרודיטה וכן בחינת חלופות שונות למכירת החזקות השותפות בפריקט תמר בהתאם להוראות מתווה הגז. פעילות במספר ממצאי גז משמעותיים באיזור הים התיכון הכוללים את מאגר תמר, מאגר לווייתן ומאגר אפרודיטה בקפריסין. החזקות השותפות בנכסי נפט עיקריים - תמר 15.625%, דלית 15.625%, לווייתן 22.67%, ים תטיס 23%, אפרודיטה 15%, רישיון אלון 52.941%, זכות לתמלוג בתנין וכריש.

תשלומים לשותף הכללי

קודם למיזוג עם דלק קידוחים השותף הכללי היה זכאי לקבל מאבנר דמי ניהול משתנים בשיעור של 7.5% מהוצאות השותפות המוגבלת בגין פעולות חיפוש נפט על בסיס רבעוני ולא פחות מסכום כולל של 40 אלפי דולר ארה"ב לחודש וכן להחזר כל ההוצאות הישירות הכרוכות בניהול השותפות המוגבלת אשר תוצאנה על ידי השותף הכללי. בשותפות אבנר, השותף המוגבל איננו חייב בתשלום דמי ניהול או דמי מפעיל משתנים כל שהם בשלב הפיתוח.

3.2.4 מודיעין

מודיעין אנרגיה שותפות מוגבלת (להלן: "מודיעין") נוסדה בשנת 1992. מטרת השותפות - להשתתף בחיפוש נפט ו/או גז. המפקח רו"ח שמעון אבנעים. פעילות השותפות - השותפות עוסקת בפעילות חיפוש נפט וגז במסגרת זכויות ברישיונות חיפוש נפט. בהסכם השותפות נקבע כי השותפות תבצע אך ורק פרויקטים של חיפוש והפקה אשר הוגדרו במפורט בהסכם השותפות (כפי שתוקן מעת לעת). עיקר הוצאותיה של השותפות יהיו "הוצאות חיפוש ופיתוח". השותפות החלה בשנת 2016 לפעול גם בחו"ל, במסגרת אסטרטגיה לאיתור נכסי נפט וגז בסיכון נמוך, אשר אינם בליבת הפעילות של חברות האנרגיה הגדולות. החזקות השותפות בנכסי נפט בישראל נכון להיום - חזקת שמשון 10%.

הפחתת דמי מפעיל

ביום 23.12.2012 החליט דירקטוריון השותף הכללי לפעול לתיקון הסכם השותפות, בין היתר, כך שהסעיף בהסכם השותפות העוסק בדמי מפעיל יתוקן, החל מיום 1.1.2013, באופן שדמי המפעיל להם זכאית החברה כשותף הכללי יופחתו משיעור של 7.5% (בצרוף מע"מ) לשיעור של 4.95% (בצרוף מע"מ). בהתאם לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000, דירקטוריון השותף הכללי בדעה כי אין בהחלטה דלעיל אלא כדי לזכות את השותפות. כן הוחלט להביא את ההחלטה דלעיל לאישור האורגנים המוסמכים של השותף הכללי והשותפות.

תשלומים לשותף הכללי

קודם לתיקון הסכם השותפות בשנת 2012 השותף הכללי היה זכאי לקבל ממודיעין דמי מפעיל משתנים בשיעור של 7.5% מהוצאות השותפות המוגבלת בגין פעולות חיפוש נפט ו/או פיתוח ו/או הפקה. בשנת 2012 מודיעין פעלה לגיוס משקיעים נוספים, וכחלק מהמהלך תוקן ההסכם כך שבוצעה הפחתה בשיעור דמי המפעיל המשתנים לשיעור של 4.95% עבור כל השלבים: חיפוש פיתוח והפקה. בנוסף השותף הכללי זכאי לדמי ניהול קבועים בסך של 25 אלפי דולר לחודש וכן להחזר כל ההוצאות הישירות הכרוכות בניהול השותפות המוגבלת אשר תוצאנה על ידי השותף הכללי.

מודיעין - דמי ניהול או מפעיל משתנים

אחוז מהוצאות השותפות בשלבים השונים

מודיעין לפני הגיוס בשנת 2012	בשלב החיפוש	בשלב הפיתוח	בשלב ההפקה
7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
מודיעין לאחר הגיוס בשנת 2012	4.95%	4.95%	4.95%

3.2.5 גבעות עולם

גבעות עולם חיפוש נפט שותפות מוגבלת (להלן: "**גבעות עולם**") נוסדה בשנת 1993. הסכם השותפות נחתם בתאריך 8 ביוני 1993. ההסכם תוקן מעת לעת כשהתיקון האחרון נעשה ביום 17 בספטמבר 2007. בשנת 1994 השותפות הנפיקה לראשונה יחידות השתתפות בבורסה לניירות ערך בתל אביב לצורך גיוס ההון לביצוע קידוחי נפט. החל מדצמבר 2014 הושעה המסחר ביחידות ההשתתפות של השותפות בשל עילת 1 אגורה. השותפות פועלת במגזר פעילות אחד הפקת נפט וחיפוש נפט וגז במסגרת זכויות ברישיונות חיפוש נפט וגז. עיקר פעילותה של השותפות כיום היא בפיתוח שדה הנפט מגד שליד ראש העין אשר בשטחו בוצעו על ידה בעבר מספר קידוחים. ביום 11.4.2018 קיבלה השותפות הוראה מהממונה על הנפט לסגור את הבאר ולהפסיק את ההפקה מבאר מגד 5. הממונה אוסר לבצע כל פעולה בשטח החזקה בראש העין, אלא אם יינתן לאותה פעולה אישור מפורש בכתב מטעמו וכי כל פעולה שתבוצע בשטח בחזקה ללא אישורו תביא לפגיעה מיידית של החזקה. מפקח השותפות הינו עו"ד דוד איילברג. החזקות השותפות בנכסי נפט בישראל נכון להיום - 99% בחזקת מגד.

תשלומים לשותף הכללי

לא עלה בידי לאתר את הסכם השותפות המקורי על תיקונו, ולכן, עבור שותפות זו בלבד, התבססתי על הנתונים כפי שמופיעים בדוחות הכספיים של גבעות עולם. על פי הסכם השותפות הכללי זכאי לדמי מפעיל משתנים בשיעור של 7.5% מההוצאות בגין פעולות חיפוש נפט ולא פחות מסכום כולל של 22 אלפי דולר לחודש. בשנת 2006 התחייב השותף הכללי במעמד אספה כללית להימנע מלמשוך את הכספים המגיעים לו כתמלוגים עד שסכום הרווחים שיחולקו לבעלי היחידות יגיע לסכום "החזר השקעה" המוגדר בהסכם השותפות.

בשנת 2010 השותף הכללי נתן את הסכמתו להפחתת שיעור דמי המפעיל משיעור של 7.5% לשיעור של 4.5% בשלב חיפוש הנפט מקידוח מגד 6 ואילך. בעקבות ייעוץ משפטי שקיבל השותף הכללי ולאור אי הבהירות החליט השותף הכללי כי בשלב זה, ועד להסדרת הנושא במו"מ או בדרך אחרת מול השותף המוגבל דמי המפעיל שישולמו לו יעמדו

על 22 אלפי דולר בחודש בלבד. גבעות עולם מכירה בהפרשה בדוחות הכספיים (ללא תשלום בפועל כאמור) בגין השלמת דמי המפעיל עד גובה 4.5% מסכומי ההוצאות האמורים. לגבעות עולם הערת עסק חי בדוחות הכספיים משנת 2015 ועד לחודש חוות דעת זו, השותף הכללי איננו מושך את התשלומים בפועל.

גבעות עולם - דמי ניהול או מפעיל משתנים

אחוז מהוצאות השותפות בשלבים השונים

גבעות עולם	בשלב החיפוש	בשלב הפיתוח	בשלב ההפקה
על פי הסכם מקורי משנת 1991	7.50%	7.50%	0.00%
על פי הסכם משנת 2010	7.50%	4.50%	0.00%
בפועל בהתאם להחלטת השותף הכללי	0.00%	0.00%	0.00%

3.2.6 ישראמקו

ישראמקו נגב 2 שותפות מוגבלת (להלן: "ישראמקו") נוסדה בשנת 1989. השותפות הוקמה לצורך ביצוע פעולות חיפוש, פיתוח והפקה של נפט וגז טבעי בישראל. בהסכם השותפות נקבע כי השותפות תבצע אך ורק פרויקטים של חיפוש והפקה אשר הוגדרו במפורט בהסכם השותפות (כפי שתוקן מעת לעת). השותפות עוסקת בהפקה ובמכירה של גז טבעי וקונדנסט ממאגר תמר שבשטח חזקת 1/12 תמר, בקידום הרחבה נוספת של מערך ההפקה של פרויקט תמר ובבחינת אופן פיתוח מאגר שמשון שבשטח חזקת 1/18 שמשון. החזקות השותפות בנכסי נפט עיקריים - תמר 28.75%, דלית 28.75% ושמשון 50%.

תשלומים לשותף הכללי

השותף הכללי לא זכאי לדמי מפעיל משתנים. השותף הכללי זכאי לקבל מישראלמקו דמי ניהול קבועים בסכום השווה ל-40 אלפי דולר לחודש, שישולמו בש"ח לפי שער היציג של דולר ארה"ב אך לא פחות מ-4 ש"ח לכל 1 דולר, בתוספת מע"מ.

ישראמקו - דמי ניהול או מפעיל משתנים

אחוז מהוצאות השותפות בשלבים השונים

ישראמקו	בשלב החיפוש	בשלב הפיתוח	בשלב ההפקה
	0.00%	0.00%	0.00%

3.2.7 חנ"ל

חנ"ל ים המלח שותפות מוגבלת (להלן: "חנ"ל") הינה שותפות מחוקה. בחודש יוני 2017 חנ"ל התמזגה לישראלמקו.

תשלומים לשותף הכללי

קודם למחיקתה ועל פי הסכם השותפות, השותף הכללי לא זכאי לדמי מפעיל משתנים. השותף הכללי היה זכאי לקבל מחנ"ל דמי ניהול קבועים בסכום השווה ל-20 אלפי דולר לחודש.

חנ"ל - דמי ניהול משתנים

אחוז מהוצאות החפוש והפיתוח בשלבים השונים

חנ"ל	בשלב החיפוש	בשלב הפיתוח	בשלב ההפקה
	0.00%	0.00%	0.00%

3.2.8 הזדמנות ישראלית

הזדמנות ישראלית מקורות אנרגיה שותפות מוגבלת (להלן: "הזדמנות ישראלית") נוסדה בשנת 2010. יחידות ההשתתפות של השותפות נסחרות החל מיום 14 ביולי 2010 בבורסה לניירות ערך בתל אביב. מפקח הזדמנות ישראלית הינו הורביץ עידן סבו טבת & כהן טבח (בייקר טילי) ביחד עם רו"ח יצחק עידן. השותפות עוסקת בחיפוש, פיתוח והפקה של נפט וגז. פעילות השותפות מתבצעת בנכסי הנפט: 21% בחזקת "ישי", 10% ברישיון "רועי", 20% ברישיון "חתרורים" ופרויקט לחיפושי נפט וגז במחוז בורק, אגן וויליסטון במדינת צפון דקוטה, ארה"ב.

תשלומים לשותף הכללי

השותף הכללי זכאי לקבל מהזדמנות ישראלית דמי מפעיל משתנים בשיעור של 7.5% מן ההוצאות בגין חיפושי נפט וגז, פיתוח נכסי הנפט והגז והפקת נפט וגז. בנוסף השותף הכללי גם זכאי לקבל ממועד רישום ניירות הערך של השותפות למסחר לראשונה דמי ניהול קבועים בסך של 37 אלפי דולר בחודש.

הזדמנות ישראלית - דמי ניהול או מפעיל משתנים

אחוז מהוצאות השותפות בשלבים השונים

הזדמנות ישראלית	בשלב החיפוש	בשלב הפיתוח	בשלב ההפקה
	7.50%	7.50%	7.50%

3.2.9 פטרוטקס

פטרוטקס שותפות מוגבלת (להלן: "פטרוטקס") נוסדה בשנת 2006 תחת השם "זרח", ושינתה את שמה. מפקח פטרוטקס הינו רו"ח שמעון אבנעים, המפקח גם של שותפות רציו. במרץ 2018 צורפו כבעלי מניות בשותף הכללי קרן ברוש ומיטב גמל ופנסיה בע"מ. כחלק מהיערכות השותף הכללי לגיוס הון לשותפות ובהמשך לצירופה של קרן ברוש כשותפה בשותף הכללי והשינויים הצפויים בהסכם השותפות, ביניהם מיקוד השותפות ברכישה ופיתוח של נכסי נפט וגז בעלי משאבים מוכחים, החליט השותף הכללי שהשותפות לא תעסוק בפרויקטים חדשים של אקספלורציה אלא תתמקד ברכישה של נכסי נפט וגז בעלי משאבים מוכחים, בארה"ב. כיום לפטרוטקס ישנה נכס נפט רשיון "ישי". במרץ 2018 אושרו באספה כללית תיקונים בהסכם השותפות אשר כללו בין היתר ביטול סעיפים 9.1.2 ו-9.1.3 בהסכם העוסקים בדמי ניהול ודמי מפעיל לשותף הכללי. לאור האמור החל ממרץ 2018 יבוטלו דמי המפעיל המשתנים כשיעור מההוצאות להם זכאי השותף הכללי.

תשלומים לשותף הכללי

קודם לתיקון ההסכם השותף הכללי זהיה כאי לקבל מפטרוטקס דמי מפעיל משתנים בשיעור של 5% מהוצאות בגין חיפושי נפט וגז, ובשיעור של 2.5% מהוצאות פיתוח נכסי הנפט והגז ובכל מקרה לא פחות מ-36 אלפי דולר בחודש אשר ישולמו על בסיס רבעוני. החל ממרץ 2018 השותף הכללי אינו זכאי לדמי ניהול משתנים. השותף הכללי אינו זכאי לקבל מהזדמנות ישראלית דמי ניהול קבועים.

פטרוטקס - דמי ניהול או מפעיל משתנים

אחוז מהוצאות השותפות בשלבים השונים

פטרוטקס לפני תיקון מרץ 2018	בשלב החיפוש	בשלב הפיתוח	בשלב ההפקה
	5.00%	2.50%	0.00%
פטרוטקס לאחר תיקון ההסכם	0.00%	0.00%	0.00%

3.2.10 לפידות

לפידות חלץ שותפות מוגבלת (להלן: "לפידות") נוסדה בשנת 2004. מפקח השותפות הינו עו"ד אריה אברמוביץ. פעילות השותפות בנכסי נפט: 100% חזקה בחלץ/19/1. בשנת הדוח פקע רישיון 394/עוז. כיום אין לשותפות פעילות כלשהיא בתחום חיפוש והפקת הגז.

תשלומים לשותף הכללי

השותף הכללי אינו זכאי לקבל מלפידות דמי ניהול משתנים כשיעור מהוצאות השותפות. השותף הכללי זכאי לדמי ניהול קבועים מלפידות בסך של 40 אלפי דולר בחודש.

לפידות - דמי ניהול או מפעיל משתנים אחוז מהוצאות השותפות בשלבים השונים

לפידות	בשלב החיפוש	בשלב הפיתוח	בשלב ההפקה
	0.00%	0.00%	0.00%

3.2.11 גלוב אסקייפ

גלוב אקספלוריישן (י.ח.ד.) שותפות מוגבלת (להלן: "גלוב אסקייפ") נוסדה בשנת 2009. מפקח השותפות הינו פאהן קנה ושות', רואי חשבון ביחד עם מיכה בלומנטל, רואה חשבון. נכון להיום השותפות מחזיקה, באמצעות תאגידים מוחזקים, ב-90% מן הזכויות בפרויקט Escolle בקליפורניה, ארה"ב, ב-20% מהזכויות ברישיון 405 / אופק חדש" וב-20% מן הזכויות ברישיון 406 /יהל חדש". לגלוב אסקייפ הערת עסק חי בדוחות הכספיים לשנת 2017.

תשלומים לשותף הכללי

השותף הכללי זכאי מגלוב אסקייפ לדמי ניהול משתנים בשיעור של 4.95% בגין פעולות חיפוש נפט ו/או גז ולא פחות מ-25 אלפי דולר לחודש. השותף הכללי אינו זכאי לדמי ניהול קבועים.

גלוב אסקייפ - דמי ניהול או מפעיל משתנים אחוז מהוצאות השותפות בשלבים השונים

גלוב אסקייפ	בשלב החיפוש	בשלב הפיתוח	בשלב ההפקה
	4.95%	0.00%	0.00%

3.3 סיכום המדגם

בחנתי מדגם של 11 שותפויות נפט וגז בישראל. תוצאות המדגם מראות כי, דמי הניהול המשתנים שנקבעו ברציו בשלב הפיתוח, בשיעור של 7.5% מעלויות הפיתוח הם חריגים ביחס לחברות המדגם. בחלק מהמקרים, ההסכמים המקוריים משנות ה-90 כן כללו סעיף דמי ניהול או מפעיל משתנים לשלב הפיתוח, אולם, בכל מקום שנוהל משא ומתן או קיים פיקוח ממשי, שיעור דמי הניהול או המפעיל בשלב הפיתוח הופחת באופן משמעותי או בוטל.

סיכום תוצאות המדגם, ומקורות המידע

אחוז מהוצאות השותפות בשלב הפיתוח

שותפות גז	רכיב משתנה בשלב הפיתוח	מועד הסכם מקורי	עידכון אחרון	סעיף בהסכם השותפות	הערות דמי ניהול או מפעיל משתנים	הערות דמי ניהול או מפעיל קבועים
1 רציו	7.50%	20/01/1993	20/12/2016	סעיף 10	ב- 21 בינואר 1993, יום לאחר חתימת ההסכם, הוכנס תיקון שקבע כי "במידה שלשותפות תהיינה הוצאות בקשר עם עבודות בניה ו/או התקנה של מתקנים להפקת נפט בסכום העולה על מיליון דולר, יקבעו דמי המפעיל במשא ומתן בין הצדדים ובאישור המפקח בכתב ומראש ובלבד שסכום דמי המפעיל לא יעלה על 7.5% מההוצאות".	סעיף 10.2. סכום של 19 אלפי דולר בחודש שהם 228 אלפי דולר בשנה, בנוסף לדמי התפעול המשתנים.
2 דלק קידוחים לפני המיזוג	0.00%	01/07/1993	22/10/2015	סעיף 9.1	לפני המיזוג עם אבנר, אין דמי ניהול או דמי מפעיל משתנים באף שלב.	
דלק קידוחים אחרי המיזוג	0.00%	01/07/1993	17/05/2017	סעיף 9.1.2 סעיף 9.1.1	לאחר המיזוג עם אבנר נקבעו דמי מפעיל משתנים בשלב החיפוש בשיעור של 7.5% ולא פחות מ- 40 אלפי דולר לחודש. אין דמי ניהול או מפעיל משתנים בשלב הפיתוח או ההפקה.	סכום של 40 אלפי דולר בחודש. בנוסף לדמי התפעול המשתנים בשלב החיפוש, עם רצפה של 40 אלפי דולר בחודש.
3 אבנר	0.00%	06/08/1991	22/10/2015	9.1.2	בשלב החיפוש בלבד, דמי מפעיל משתנים בשיעור של 7.5% ולא פחות מ- 40 אלפי דולר לחודש.	אין
4 מודיעין	4.95%	20/12/2009	22/10/2017	סעיף 9.1.2 סעיף 9.1.3	דמי ניהול משתנים בשיעור 4.95%.	25,000 דולר בחודש
5 גבעות עולם	4.50%	08/06/1993	26/10/2015	תקנה 21 א' לדוחות הכספיים 2017	דמי ניהול משתנים מקוריים של 7.5%. משנת 2010 השותף הכללי הסכים להפחתה ל- 4.5% בשלב הפיתוח, אך לא פחות מ- 22 אלף דולר לחודש. בפועל, הסכים השותף הכללי לא למשוך דמי ניהול או דמי מפעיל משתנים – כלל.	אין
6 ישראלמקו	0.00%	02/03/1989	15/12/2016		אין	סעיף 9.1.1. סכום קבוע של 40 אלפי דולר בחודש.
7 חנ"ל	0.00%	05/04/1990	23/08/2015		אין	סעיף 13.4.1
8 הזדמנות ישראלית	7.50%	10/02/2010	24/12/2017	סעיף 9.1.3	דמי ניהול משתנים בשיעור 7.5%.	סעיף 9.1.2
9 פטרוטקס (זרח)	2.50%	14/02/2006	22/03/2018	סעיף 9.1.2	דמי ניהול משתנים בשיעור 2.5% עם רצפה של 36 אלפי דולר לחודש. משולם רבעונית.	אין
10 לפידות	0.00%	15/06/2004	11/12/2016		אין	סעיף 10.2.1 דמי ניהול קבועים בחודש של 140 אלפי שקלים שהם כ- 40 אלפי דולר בחודש
11 גלוב אסקיפ	0.00%	30/09/2009	30/08/2015	סעיף 9.1.2.2	דמי ניהול משתנים בשלב החיפוש עם רצפה של 25 אלפי דולר לחודש. אין דמי ניהול או דמי מפעיל משתנים בשלב הפיתוח	אין

גבעות עולם

בשנת 2006 התחייב השותף הכללי של גבעות עולם, במעמד אספה כללית להימנע מלמשוך את הכספים המגיעים לו כתמלוגים עד שסכום הרווחים שיחולקו לבעלי היחידות יגיע לסכום "החזר השקעה" המוגדר בהסכם השותפות. בשנת 2010 השותף הכללי נתן את הסכמתו להפחתת שיעור דמי המפעיל משיעור של 7.5% לשיעור של 4.5% בשלב פעולות חיפוש נפט. בחודש מרץ 2017 נתן השותף הכללי של גבעות עולם את התחייבותו שאם לא יחול שינוי במצב הפיננסי של השותפות/או כניסת משקיע/גידול בהכנסות/גידול של 33% בדוח זרבות בהשוואה לנתוני הדוח שפורסמו בשנת 2015 הוא לא ימשוך את הכספים המגיעים לו וזאת עד לשנת 2023.

לצורך ממוצע המדגם ניתן לחילופין להתייחס לדמי המפעיל בגבעות עולם כ- 4.5% כפי שנקבע באופן פורמאלי, או כאל 0%, כפי שבפועל נוקט השותף הכללי. ממוצע המדגם על פי האפשרות הראשונה הינו 1.768% ולפי האפשרות השנייה הינו 1.359%. לצורך חוות דעת נקטתי בגישה נטרלית – ולא לקחתי בחשבון את דמי המפעיל של גבעות עולם באף אחת מן האופציות הנ"ל.

השוואת רציו לממוצע המדגם

אחוז מהוצאות החיפוש הפיתוח וההפקה בשלבים השונים

רציו	7.500%
ממוצע עם גבעות עולם על פי השיעור הפורמאלי	1.768%
ממוצע מדגם ללא גבעות עולם	1.495%
ממוצע עם גבעות עולם על פי השיעור בפועל	1.359%

לאחר ניטרול גבעות עולם מהמדגם, מתקבל התוצאה לפיה דמי המפעיל הממוצעים בשלב הפיתוח הינם 1.495% מהוצאות הפיתוח. שיעור דמי המפעיל המקסימאליים על פי הסכם השותפות של רציו, בשלב הפיתוח גבוהים פי חמישה משיעור דמי המפעיל בשלב זה על פי ממוצע המדגם.

מדגם שותפויות הגז - דמי ניהול או מפעיל רכיב משתנה

אחוז מהוצאות החיפוש הפיתוח וההפקה בשלבים השונים

שותפות גז	בשלב החיפוש	בשלב הפיתוח	בשלב ההפקה
1 רציו	7.50%	7.50%	7.50%
2 הזדמנות ישראלית	7.50%	7.50%	7.50%
3 מודיעין	4.95%	4.95%	4.95%
4 גבעות עולם	7.50%	4.50%	0.00%
5 פטרוטקס (זרח)	5.00%	2.50%	0.00%
ממוצע מדגם (ללא גבעות עולם)	3.365%	1.495%	1.245%
6 ישראלמקו	0.00%	0.00%	0.00%
7 חנ"ל	0.00%	0.00%	0.00%
8 אבנר	7.50%	0.00%	0.00%
9 גלוב אסקייפ	4.95%	0.00%	0.00%
10 דלק אחרי המיזוג	3.75%	0.00%	0.00%
11 לפידות	0.00%	0.00%	0.00%
12 דלק לפני המיזוג	0.00%	0.00%	0.00%
רציו מעל לממוצע המדגם באחוזים	123%	402%	502%

על פי המדגם, השיעור הממוצע בשלב החיפוש הינו 3.4%, ובממוצע שיעור זה מופחת ביותר מפי שניים במעבר משלב החיפוש לשלב הפיתוח.

3.3.2 דמי ניהול או מפעיל – רכיב קבוע

הרכיב הקבוע בדמי הניהול ודמי המפעיל מופיע בשתי גרסאות:

1. סכום קבוע המשולם בכל מקרה, בנוסף לרכיב המשתנה.
2. סכום "רצפה" למרכיב המשתנה.

ברציו, כמו במרבית חברות המדגם, מיושמת החלופה הראשונה, לפיה המרכיב הקבוע משולם בכל מקרה, ובנוסף לרכיב המשתנה. דמי הניהול הקבועים החודשיים ברציו הינם נמוכים בכ- 14% ממוצע המדגם, עבור רכיב זה.

מדגם שותפויות הגז - דמי ניהול או מפעיל רכיב קבוע בשלב החיפוש ובשלב הפיתוח

דולר ארה"ב

שותפות גז	רצפת דמי ניהול חודשיים בשלב החיפוש	רצפת דמי ניהול חודשיים בשלב הפיתוח	בנוסף דמי ניהול קבועים לחודש
1 רציו	0	0	19,000
2 דלק קידוחים לפני המיזוג	0	0	40,000
דלק קידוחים אחרי המיזוג	40,000	0	40,000
3 אבנר	40,000	0	0
4 מודיעין	0	0	25,000
5 גבעות עולם	22,000	22,000	0
6 ישראל מקו	0	0	40,000
7 חנ"ל	0	0	20,000
8 הזדמנות ישראלית	0	0	37,000
9 פטרוטקס (זרח)	36,000	36,000	0
10 לפידות	0	0	40,000
11 גלוב אסקייפ	25,000	0	0
ממוצע	14,818	5,273	22,000

3.3.3 דמי מפעיל בפועל בשנת 2017

בדקתי את הוצאות דמי המפעיל ברציו כפי שהוצגו בדוחות הכספיים לשנת 2017 בהשוואה לשותפויות במדגם. שתי השותפות היחידות, מלבד נובל אנרג'י, מחזיקות נכון לשנת 2017 במאגר לוויטן הינן רציו ודלק קידוחים. בשנת 2017 השותפויות השקיעו בפעולות פיתוח נכס הנפט במאגר לוויטן בהיקף של 900 מיליוני דולר. בגין פעולות הפיתוח במאגר.

השותף המוגבל ברציו שילם לשותף הכללי סך של 10.4 מיליוני דולר שעיקרם שולמו בגין דמי מפעיל רכיב משתנה בעוד שבדלק קידוחים השותף המוגבל שילם לשותף הכללי בסך הכל 960 אלפי דולר בשנה זו, מתוכם 480 אלפי דולר עבור המרכיב הקבוע בשלב החיפוש – 480 אלפי דולר עבור המרכיב הקבוע בשלב הפיתוח, ולא שולם כל סכום עבור המרכיב המשתנה.

דמי ניהול או מפעיל עבור שלב הפיתוח ששולמו בשנת 2017

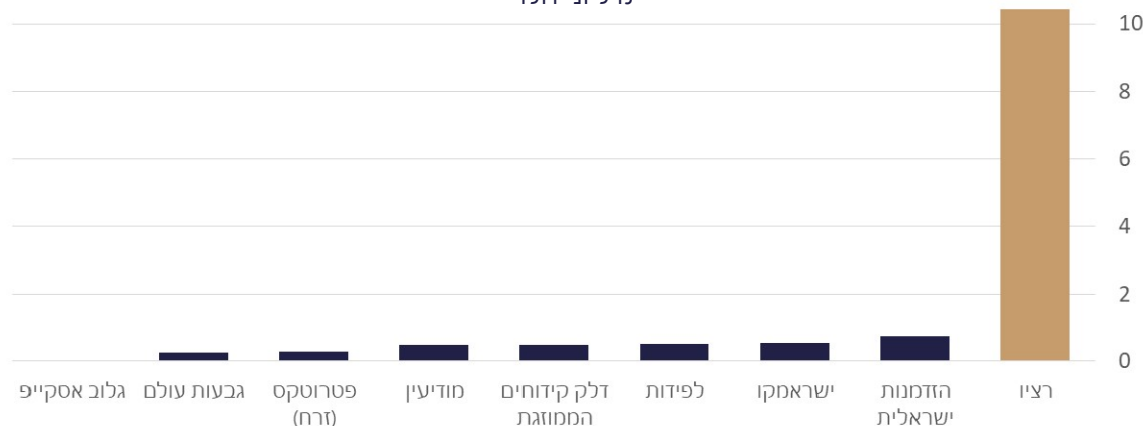
מיליוני דולר

שותפות גז	רכיב משתנה	רכיב קבוע	סה"כ	אחזקה במאגר לוויטן	מקור דוחות כספיים
1 רציו	10.207	0.228	10.435	מחזיקה ב- 15% ממאגר לוויטן	על פי ניתוח תזרים מזומנים, מתוך 10.4 מיליון דולר שולמו בפועל 5.9 מיליון דולר, והיתרה נרשמה כהתחייבות.
2 הזדמנות ישראלית	0.304	0.444	0.748	לא	תקנה 21
3 ישראלמקו	0.000	0.535	0.535	לא	ביאור 17
4 לפידות	0.000	0.514	0.514	לא	ביאור 18 - 1.8 מיליוני שקלים
5 דלק קידוחים הממוזגת	0.000	0.480	0.480	מחזיקה בין השאר ב- 45.43% ממאגר לוויטן	ביאור 21
6 מודיעין	0.169	0.300	0.469	לא	ביאור 19
7 פטרוטקס (זרח)	0.000	0.276	0.276	לא	ביאור 8
8 גבעות עולם	0.264	0.000	0.264	לא	ביאור 12
9 גלוב אסקיפ	0.000	0.000	0.000	לא	ל"ר
ממוצע המדגם ללא רציו			0.092		
רציו מעל לממוצע המדגם באחוזים			10980%		
			-28%		
			2440%		

בפועל, דמי המפעיל ששולמו על ידי השותפויות השונות נעו בטווח של 200 עד 750 אלפי דולר בשנת 2017 ובממוצע כ- 400 אלף דולר. לעומת זאת דמי המפעיל ששולמו ברציו הסתכמו בכ- 10.4 מיליוני דולר שהם פי 24 ממוצע המדגם. עבור הרכיב המשתנה בלבד – דמי השמפעיל ששולמו ברציו הינם פי 110 ממוצע המדגם, כלומר המרכיב המשתנה המחושב לפי 7.5% מהעלויות הינו חריג, ואיננו פרופורציוני לתשלום הקבוע באף שותפות אחרת.

דמי ניהול או מפעיל עבור שלב הפיתוח ששולמו בשנת 2017

מיליוני דולר



4. נקודות נוספות

4.1 קיום משא ומתן

מלשון הסכם ההשתתפות עולה כי "במידה שלשותפות תהיינה הוצאות בקשר עם עבודות בניה ו/או התקנה של מתקנים להפקת נפט בסכום העולה על מיליון דולר, יקבעו דמי המפעיל במשא ומתן בין הצדדים ובאישור המפקח בכתב ומראש ובלבד שסכום דמי המפעיל לא יעלה על 7.5% מההוצאות".

כלומר אילו היה מתקיים משא ומתן חופשי בין הצדדים, התוצאה היתה צריכה להיות, שבשלב הפיתוח, יקבע שיעור כלשהו בין 0.00% ל- 7.50%. אילו היה בידי השותף המוגבל נותנים אודות שיעור דמי המפעיל הממוצעים, סביר שהמשא ומתן היה מסתיים בתוצאה הקרובה לממוצע המדגם, וביעור של כ- 1.50%. מכל מקום, לא סביר, שתחת ניהול משא ומתן חופשי, התוצאה היא שדמי המפעיל נקבעו ברף המקסימאלי שלהם על פי ההסכם. להערכתי, לא התנהל משא ומתן כמתחייב על פי ההסכם, או לכל הפחות, כח המיקוח של השותף המוגבל במשא ומתן היה נמוך, באופן שלא איפשר לו להתנגד לתשלום של 10.2 מיליוני דולר, ולא היה בידו איום ממשי, כיצד לסכל תשלום זה.

4.2 השוני הכלכלי בין השלבים

רמת הוודאות בשלב החיפוש נמוכה בהרבה מרמת הוודאות בשלב הקמת התשתיות. מנגד, בשלב הקמת התשתיות רמת ההוצאות עולה כדי פי עשרה מאשר ההוצאות בשלב החיפוש. לכן אין הגיון כלכלי ששיעור דמי המפעיל ישארו ללא שינוי במעבר בין שלבים אלו.

בשלב החיפוש, סביר לקבוע דמי מפעיל בשיעור של 7.5%, כך שלמשל עבור הוצאות חיפוש של 13.5 מיליוני דולר, ישולם לשותף הכללי סכום של 1 מיליון דולר, באופן שיתמרץ אותו להגדיל את מאמצי החיפוש. אולם לאחר שנתגלתה התגלית, ונדרשות השקעות של 135 מיליוני דולר בשנה, למשך מספר שנים, הממומנות על ידי השותף הפיננסי – שהוא השותף המוגבל, אין הגיון להשאיר את דמי המפעיל המשולמים לשותף הכללי באותו שיעור, ובעצם להגדיל את הסכום הנומינאלי המשולם פי עשרה ל- 10 מיליוני דולר, בשלב שבו הם נחוצים למימון הקמת התשתיות, באופן שיגדיל את כלל הרווחים לכל השותפים בשלב ההפקה.

4.3 כוונת הצדדים

ביום חתימת ההסכם המקורי נקבע כי השיעור של 7.5% יחול על כל השלבים. אולם, מיד למחרת, תוקן ההסכם באופן שמותיר את השיעור של 7.5% לשלב החיפוש, וקובע, שבלב הבא, ככל שסך ההוצאות יעלה על מיליון דולר, יקבעו שיעור דמי המפעיל בהסכמה ולכל היותר 7.5%. עבור סכום של מיליון דולר, דמי המפעיל בשיעור המקסימאלי של 7.5% הינם 75 אלפי דולר בשנה.

ניתן ללמוד, מניסוח זה, שכל עוד דמי הניהול הנגזרים מהוצאות המימון הינם בסדר גודל של 75 אלפי דולר בשנה, סביר להשתמש ברף המקסימאלי של 7.5%, אולם, ככל שמתרחקים מאותם סידרי גודל, ובוודאי אם מתרחקים מהם פי 135, כנראה שלא היתה בכוונתם המקורית של הצדדים, להשאיר את הרף המקסימאלי של 7.5%, כאפשרות הוגנת.

4.4 סיכום ומסקנות

דמי המפעיל הסבירים, שהיו צריכים להגבות על פי לשון ההסכם בשלב הפיתוח, הינם בסדר גודל של 1.5% מההוצאות בפועל, והינם בסדר גודל של 2 מיליוני דולר בלבד. דמי המפעיל שנגבו בסך 10.2 מיליוני דולר, התאפשרו הודות לכח המיקוח הרב מדי של השותף הכללי, וללא הגנה אפקטיבית של המפקח על האינטרס של השותפות המוגבלת ושל השותף המוגבל.

5. כימות הנזק

5.1 נזק עבור שנת 2017

הנזק לשותפות המוגבלת הציבורית בשנת 2017 מוערך בכ- 8.2 מיליוני דולר

אומדן הנזק בפועל לשנת 2017

מיליוני דולר

דמי מפעיל ששולמו	10.2
דמי מפעיל ראויים	2.0
נזק	8.2

5.2 נזק עבור השנים הבאות

הוצאות שלב 1א בתוכנית הפיתוח של מאגר לווייתן מסתכמות ב- 3.75 מיליארד דולר. חלקה של רציו בשיעור 15% מסתכם ב- 562 מיליוני דולר. דמי המפעיל המקסימאליים בשיעור של 7.5% מהוצאות אלו מסתכמים בכ- 42 מיליוני דולר. לאחר תשלום של 10 מיליוני דולר בשנת 2017, דמי המפעיל הנוספים, שעשויים להיות משולמים לשותף הכלכלי בשיעור 7.5% מהוצאות אלה הינם כ- 32 מיליוני דולר.

אומדן הנזק העתידי

מיליוני דולר

דמי מפעיל צפויים	32.0
דמי מפעיל צפויים ראויים	6.4
נזק עתידי צפוי	25.6

דמי המפעיל העתידיים שישולמו לשותף הכלכלי תחת שיעור דמי מפעיל ראויים של 1.5% הינם כ- 6.4 מיליוני דולר. הנזק העתידי הצפוי לשותפות המוגבלת הציבורית, ללא קיום משא ומתן כמתחייב מהסכם השותפות, וללא שינוי במדיניות השותף הכלכלי, הינו בגובה של 25.6 מיליוני דולר

בברכה, ובכבוד רב

סלע קולקר

נספח א – חומרים שעמדו לרשות

1. משרד האנרגיה – אתר השירותים והמידע הממשלתי - https://www.gov.il/he/Departments/ministry_of_energy
2. הסכם שותפות מוגבלת- רציו חיפושי נפט בע"מ כשותף כללי ברציו חיפושי נפט (1992) שותפות מוגבלת <http://mayafiles.tase.co.il/rpdf/1072001-1073000/P1072544-00.pdf>
3. הסכם שותפות מוגבלת בין ישראלמקו אויל אנד גז בע"מ כשותף כללי לישראלמקו נגב 2 שותפות מוגבלת <http://maya.tase.co.il/reports/details/1084172>
4. הסכם שותפות מוגבלת לאחר המיזוג בין דלק ניהול קידוחים (1993) בע"מ כשותף כללי לדלק קידוחים שותפות מוגבלת <http://maya.tase.co.il/reports/details/1099397/2/0>
5. הסכם שותפות מוגבלת קודם למיזוג בין דלק ניהול קידוחים (1993) בע"מ כשותף כללי לדלק קידוחים שותפות מוגבלת <https://maya.tase.co.il/company/475>
6. הסכם שותפות מוגבלת בין אבנר נפט וגז בע"מ כשותף כללי לאבנר חיפושי נפט וגז שותפות מוגבלת <https://maya.tase.co.il/reports/details/997586/2/0>
7. הסכם שותפות מוגבלת בין פטרוטקס נפט וגז בע"מ כשותף כללי לפטרוטקס שותפות מוגבלת <https://maya.tase.co.il/reports/details/1154318/2/0>
8. הסכם שותפות מוגבלת בין הזדמנות ישראלית חיפושי נפט וגז בע"מ כשותף כללי להזדמנות ישראלית שותפות מוגבלת <https://maya.tase.co.il/reports/details/1141773/2/0>
9. הסכם שותפות מוגבלת בין לפידות חלץ ניהול 2009 בע"מ כשותף כללי ללפידות חלץ שותפות מוגבלת <https://maya.tase.co.il/reports/details/1070934>
10. הסכם שותפות מוגבלת בין מודיעין אנרגיה ניהול 1992 בע"מ כשותף כללי למודיעין אנרגיה שותפות מוגבלת <https://maya.tase.co.il/reports/details/1127431>
11. הסכם שותפות מוגבלת בין גלוב נאמנויות לחיפוש נפט בע"מ כשותף כללי לגלוב אקספלוריישן י.ח.ד שותפות מוגבלת <https://maya.tase.co.il/reports/details/989280/2/0>
12. הסכם שותפות מוגבלת בין חנ"ל ניהול שותפויות בע"מ כשותף כללי לחנ"ל ים המלח שותפות מוגבלת <https://maya.tase.co.il/reports/details/987636>
13. אתר האינטרנט של הבורסה לניירות ערך – www.maya.tase.co.il, דוח תקופתי ושנתי של רציו חיפושי נפט (1992) (שותפות מוגבלת לשנת 2017.
14. אתר האינטרנט של הבורסה לניירות ערך – www.maya.tase.co.il, דוח תקופתי ושנתי של ישראלמקו נגב 2 שותפות מוגבלת לשנת 2017.
15. אתר האינטרנט של הבורסה לניירות ערך – www.maya.tase.co.il, דוח תקופתי ושנתי של דלק קידוחים שותפות מוגבלת לשנת 2017.
16. אתר האינטרנט של הבורסה לניירות ערך – www.maya.tase.co.il, דוח תקופתי ושנתי של אבנר קידוחים שותפות מוגבלת לשנת 2017.
17. אתר האינטרנט של הבורסה לניירות ערך – www.maya.tase.co.il, דוח תקופתי ושנתי של הזדמנות ישראלית שותפות מוגבלת לשנת 2017.
18. אתר האינטרנט של הבורסה לניירות ערך – www.maya.tase.co.il, דוח תקופתי ושנתי של פטרוטקס שותפות מוגבלת לשנת 2017.
19. אתר האינטרנט של הבורסה לניירות ערך – www.maya.tase.co.il, דוח תקופתי ושנתי של גבעות עולם שותפות מוגבלת לשנת 2017.
20. אתר האינטרנט של הבורסה לניירות ערך – www.maya.tase.co.il, דוח תקופתי ושנתי של לפידות שותפות מוגבלת לשנת 2017.
21. אתר האינטרנט של הבורסה לניירות ערך – www.maya.tase.co.il, דוח תקופתי ושנתי של מודיעין שותפות מוגבלת לשנת 2017.
22. אתר האינטרנט של הבורסה לניירות ערך – www.maya.tase.co.il, דוח תקופתי ושנתי של גלוב אסקייפ שותפות מוגבלת לשנת 2017.
23. אתר האינטרנט של הבורסה לניירות ערך – www.maya.tase.co.il, דוח תקופתי ושנתי של חנ"ל שותפות מוגבלת לשנת 2017.
24. פקודת השותפויות [נוסח חדש], תשל"ה-1975 https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/P215_001.htm
25. נייר עמדה של אנטרופי התיקון לחוק פקודת השותפויות (מס' 5) התשע"ה-יוני 2015
26. <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000566112>

נספח ב – אודות המומחה הכלכלי

סלע קולקר



בעל ניסיון של למעלה מ- 15 שנים בייעוץ כלכלי ופיננסי, ביצוע הערכות שווי, וכתיבת חוות דעת כלכליות, מתוכם כ- 10 שנים בתפקידים בכירים. בעל תואר שני **MBA** במנהל עסקים מאוניברסיטת תל אביב, עם התמחות במימון ותואר ראשון **BA** בכלכלה וניהול מאוניברסיטת תל אביב.

לסלע ניסיון עשיר בשוק ההון. שימש במשך 3 שנים כסמנכ"ל שוק ההון של אמפא, וגיסי מהשוק המוסדי כ- 700 מיליוני שקלים בכ- 10 סבבי גיוס, באמצעות אגרות חוב מגובות נכסים (ABS) ומכשירים פיננסיים מגוונים.

שימש כשותף בפירמת ראיית החשבון בייקר טילי, הקים וניהל את חברת הייעוץ "ביקר טילי פיננסיים". בייקר טילי הינה אחת מ- 8 הפירמות הגדולות בישראל ואחת מ- 8 הפירמות הגדולות בעולם. בשנים אלו, חברת הדירוג BDI הגדירה את בייקר טילי כפירמת ראיית החשבון הצומחת ביותר בישראל.

החל משנת 2014 משמש כיועץ לחברות ציבוריות ופרטיות בתחומים של ליווי תהליכים עסקיים, כתיבה של חוות דעת כלכליות וחוות דעת מומחה לבית משפט, ביצוע הערכות שווי, לרבות הערכות שווי אופציות תוך שימוש במודלים כגון מודל בלק אנד שולס, מודל מרטון, מודל OPM, המודל הבינומי, וסימולציית מונטה קרלו.

שימש כמומחה כלכלי וכיועץ כלכלי עבור חברות רבות כגון: לאומי קארד, פלאזה סנטרס, איי די בי, נצבא, מפעלי מגנזיום ים המלח מקבוצת כיל, קבוצת סבן, ההתאחדות לכדורגל, אמפא מליבו, ברנמילר אנרגיה, גלעם, אלמוגים, פאנדר קרנות נאמנות, מעיין ונצ'רס, ביוקנסל, טמפ-דרופ, בנק מרכנתיל, אלמוגים, ועוד.

לסלע ניסיון רב בכתיבת חוות דעת כלכליות במגוון תחומים, ניסיונו כולל כתיבה של חוות דעת מומחה כלכלי לבתי משפט בתחומים של חדלות פרעון, ותביעות ייצוגיות ותביעות נגזרות. לסלע התמחות ספציפית בתחום של הגבלים עסקיים, הפעלת כח שוק, ומחירים מופרזים. בין השאר, הכין חוות דעת שצורפו לתביעות נגד החברות: בזק, שטראוס, אסם, יוניליוור, סנפרוסט, מטרנה, קוקה-קולה, אל-על ועוד.

לסלע ניסיון רב בייעוץ בנושא שכר ותגמול, ניתוח מרכיבי שכר משתנה ושכר קבוע, ומציאת בנצ'מארק לדמי ניהול ותגמול בכירים. בין השאר שימש כיועץ בתחום זה לתעשייה האווירית ולמגוון חברות ציבוריות לרבות: פלג ניא, אורד מערכות, אלגומייזר, ווידמד, BSP, ועוד.