



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

DIRECTOR GENERAL
י"ז תשרי התשפ"ז
28 בספטמבר 2026

המנהל הכללי

לכבוד :
רועי כחלון
מנכ"ל רשות החברות

הנדון: מכירת צים – עמדת משרד האוצר

בהמשך לדיונים שבנדון, מצ"ב עמדת משרד האוצר כפי שגובשה על ידי, העמדה מתואמת ומאושרת על כלל הגורמים המקצועיים הרלוונטיים במשרד (החשבת הכללית, אגף התקציבים, הכלכלן הראשי והלשכה המשפטית).

בכבוד רב,

ישראל מלאכי
המנהל הכללי – משרד האוצר



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

י"ז בתשרי תשפ"ז
28 בספטמבר 2026

חוות דעת משרד האוצר בנושא בקשת צים שירותי ספנות משולבים בע"מ - תמצית מנהלים

1. מבוא

חברת "צים שירותי ספנות משולבים בע"מ" היא חברת הספנות הלאומית של ישראל ואחת הגדולות בעולם בהובלה ימית של מכולות. צים אחראית לכ-20%-25% מסך פקידת האוניות בנמלי ישראל ומדורגת שנייה בהיקף פעילות המכולות במדינה. מעבר לפעילותה המסחרית, לצים תפקיד לאומי וביטחוני קריטי: היא מכשירה את מרבית קציני הים בישראל, מחזיקה בבעלות חלקית במכון להכשרה ימית בעכו, ומהווה נדבך מרכזי בשמירה על רציפות תפקודית ואספקה סדירה של טובין חיוניים בעתות שגרה וחירום.

2. מבנה העסקה

בחודש פברואר 2026 פורסם הסכם מיזוג לפיו חברת הספנות הגרמנית האפאג-לויד (Hapag-Lloyd) תרכוש את צים, בשווי מוערך של כ-4.2 מיליארד דולר, ותהפוך אותה לחברת בת בבעלות מלאה. במסגרת המיזוג, צים תפוצל לשניים:

- 1) הזרוע הגלובלית:** תוחזק בידי האפאג-לויד ותכלול את צי האוניות החכורות ואת קווי הסחר הבינלאומיים שאינם פוקדים את חופי ישראל (המהווים את רוב פעילות צים).
- 2) הזרוע הישראלית (צים ישראל):** תוחזק על ידי קרן פימי, ותקבל לידיה את פעילות הקווים הפוקדים את חופי ישראל (הקו לארה"ב, קו הים התיכון וקו הים השחור), את המטה בחיפה, רת כוח האד הישראלי (כ-61 ימאים וכ-80-120 עובדי יבשה חיוניים) ואת האחריות לעמידה בהוראות "מניית הזהב" (מניית מדינה מיוחדת). חברה זו תקבל לפחות 16 אוניות (12 בבעלות ו-4 בחכירה מהאפאג-לויד).

העסקה כוללת מערך של הסכמי תמיכה ארוכי טווח בין האפאג-לויד לצים ישראל, הכוללים הסכמי רכישת קיבולת בשיטת *Take-or-Pay* (המתחילים בשיעורים גבוהים ויורדים הדרגתית עד 2036), גישה לצי המכולות הגלובלי של האפאג-לויד למשך 10 שנים, ומנגנוני הבטחת רווח מינימלי בשנים הראשונות. כמו כן, נקבע כי פימי תקבל את צים ישראל ללא תמורה מיידית, כאשר התשלום לאפאג-לויד ידחה עד שפימי תממש מעל 200 מיליון דולר במזומן מהשקעתה.

לאחר שדירקטוריון צים ובעלי המניות אישרו את העסקה, הצדדים פנו לרשות החברות הממשלתיות לקבלת אישור מחזיקי מניית הזהב לשינוי השליטה ולהעברת מניית הזהב.



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

3. מניית הזהב

מנגנון ההגנה המרכזי על האינטרסים הלאומיים בצים מעוגן ב"מניית הזהב" (מניית מדינה מיוחדת, מכוח החלטת ממשלה 4793 מ-1995, דילול המדינה ב-2004 והסדר החוב ב-2014). תקנון החברה קובע שורה של עניינים חיוניים להבטחת שליטת המדינה:

- 1) **ניהול ומטה:** חובת התאגדות וניהול מטה ראשי בישראל, לצד רוב בדיקטוריון ואיוש נושאי המשרה הבכירים (יו"ר, מנכ"ל ומנהל עסקים ראשי) באזרחי ישראל.
- 2) **צי חירום מינימלי:** חובת החזקת צי שלא יפחת מ-11 אוניות כשירות לשיט בבעלות מלאה של צים או חברות בת לצרכי חירום וביטחון.
- 3) **מניעת השפעה עוינת:** חסימת גורמים עוינים או גורמים העלולים לפגוע באינטרסים החיוניים, בביטחון המדינה או בקשרי השיט שלה מלהשפיע על ניהול החברה.
- 4) **זכות וטו על מבנה החברה:** תקנון החברה קובע במפורש כי כל החלטה על פירוק (לרבות מרצון), מיזוג או פיצול מותנית בהסכמת המחזיק במניית המדינה מראש ובכתב.

4. סיכוני העסקה העיקריים

- 1) **תלות מבנית מוחלטת בהאפאג-לויז:** צים ישראל אינה מוקמת כחברת ספנות עצמאית לחלוטין, אלא נשענת על תשתיות, מכולות, הסכמי סלוטים וסוכנויות של האפאג-לויז. חברה זו תהיה מתחרה ישירה של האפאג-לויז בשוק האמריקאי, דבר המייצר ניגוד עניינים ותמריץ מוגבל מצד האפאג-לויז להבטיח את הצלחתה ארוכת הטווח. הפרה או יישום מצמצם של ההסכמים מצד האפאג-לויז יביאו לקריסת צים ישראל בתוך שנים ספורות.
- 2) **בעיית תמריצים מול קרן פימי:** מבנה העסקה שבו פימי אינה משקיעה הון עצמי במועד ההקמה ומקבלת חברה ללא תשלום מידי, מנתק את זהות האינטרסים בין הבעלים להצלחת החברה. במקרה של משבר או קריסה, הפסדיה של פימי יהיו מוגבלים ביותר (פגיעה במוניטין בלבד), בעוד שהמדינה תישאר חשופה לחלוטין ותידרש להזרים כספים או ערבויות לשמירת הרציפות התפקודית.
- 3) **הנחות אופטימיות בתחזית העסקית והתעלמות מסיכוני הענף:** התוכנית העסקית של צים ישראל נשענת על הנחות כי ה-Freight Rate (ההכנסה הממוצעת ל-TEU) וכמויות המטען יעלו בעשרות אחוזים לאורך העשור. הנחות אלו מתעלמות מהתנודתיות הגבוהה בענף ומהעובדה שרמת המחירים הנוכחית מושפעת משיבושים גיאוגרפיים-פוליטיים זמניים. נתוני העבר של צים מראים כי כ-30% מהתצפיות השנתיות בשנים 2018–2025



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

היו הפסדיות, והקו לארה"ב (העוגן המרכזי של צים ישראל) אף רשם הפסדים ב-2024 וב-2025.

4) **אובדן יתרון לגודל ומאפייני צי מיושנים:** צים ישראל תפעיל צי אוניות ותיק יחסית (בני 11–16 שנים המונעות במזוט מסורת), בעוד שענף הספנות העולמי עובר למסות ענק של אוניות חדשות, חסכוניות ומונעות ב-LNG (הנעה על בסיס גז טבעי נוזלי) או בדלקים ירוקים. צי זה יהיה חשוף באופן דרמטי לעלויות דלק גבוהות ולמיסי פחמן מתגברים (באירופה ובארה"ב), ויתקשה להתחרות בענקיות עולמיות. בנוסף, צים ישראל תאבד את היתרון לגודל, את כוח המיקוח ואת גמישות הסינרגיה הגלובלית שקיימת כיום בצים (לרבות אובדן הקווים הישירים והעצמאיים לאסיה, המהווים כ-35% מיבוא המכולות לישראל).

5) **מעורבות בעלי מניות עוינים:** בהאפאג-לויד מחזיקות ממשלות קטאר (כ-12.3%) וסעודיה (כ-10.2%). קיים חשש ממשי כי השפעה זרה זו תנוצל במצבי משבר פוליטיים או מדיניים כדי לפגוע בפעילות המכוונת לישראל או להפעיל לחצים זרים (בדומה לניסיונות השפעה זרה שזוהו במקרים דומים מול חברות זרות).

6) **היעדר קו עצמאי למזרח הרחוק:** העדר קווים עצמאיים למזרח סותר את אסטרטגיית גיוון הסחר של המדינה ומייצר תלות מוחלטת בגורמים זרים בסחר חיוני. הסתמכות על הסכמי סלוטים חלופיים מהווה סיכון משמעותי: בחירום או תחת איומים בבאב אל-מנדב, מבטחים זרים עלולים לאסור על אוניות לפקוד את ישראל, והשליטה התפעולית תישאר בידי האפאג-לויד ללא יכולת תמרון ביטחונית של צים.

5. סיכום והמלצות מדיניות

עמדת משרד האוצר קובעת כי אין לאשר את העסקה במתווה הנוכחי. לאחר בחינת מכלול השיקולים, לטעמנו הסיכונים הקיימים בעסקה במתכונתה הנוכחית גוברים על יתרונותיה ועל הסיכונים הכרוכים באי-אישורה. אילו תוצע עסקה חדשה אשר מצמצמת במידה מהותית את הסיכונים האמורים, תחת הבהרה מעודכנת של צרכי מדינת ישראל בתחום הספנות על ידי רספ"ן, יהיה ניתן לבחון אותה.

כגורמים האחראים על מדיניות הממשלה, חובתנו לוודא שעסקה כזו תבטיח שמירה על האינטרסים החיוניים של מדינת ישראל הן ביחס לאיתנות הפיננסית ארוכת הטווח של צים ישראל, והן ביחס לניתוק התלות של זו בגורמים עוינים למדינת ישראל.



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

י"ז בתשרי תשפ"ז

28 בספטמבר 2026

**חוות דעת משרד האוצר בנושא בקשת צים שירותי ספנות משולבים בע"מ להסכמת מחזיקי
מניית המדינה המיוחדת לשינוי השליטה בחברה**

עמדת משרד האוצר המובאת במסמך זה רוכזה על ידי לשכת מנכ"ל משרד האוצר, וגובשה בתום עבודת מטה מקיפה וקיום שורת דיונים יסודיים בהובלת מנכ"ל משרד האוצר ובהשתתפות הכלכלן הראשי, אגף התקציבים, החשבת הכללית, והלשכה המשפטית.

במסגרת זו נערכו גם דיונים ייעודיים מול כל אגף בנפרד, לצד דיונים בין משרדיים מול גורמי הממשלה הרלוונטיים, ואף דיונים מול הצדדים לעסקה שהתקיימו בהובלת האגפים המקצועיים, לטובת למידה מעמיקה של פרטיה, והכל במטרה לגבש עמדה משרדית אחידה, מבוססת ומעמיקה, הבוחנת את מכלול היבטיה של העסקה.

רקע

1. "צים שירותי ספנות משולבים בע"מ" (להלן: "צים") היא חברת הספנות הלאומית של ישראל ואחת מחברות הספנות הגדולות בעולם בתחום ההובלה הימית במכולות. כאשר היא מתמחה ביבוא מכולות, לצד פעילות מצומצמת מאוד בתחום הרכב, וללא פעילות במטען כללי או צובר. חלקה המשמעותי של צים בסחר הישראלי הימי (המהווה כ- 99% ממשקל [בטון] הסחר בסחורות המיובאות לישראל), ניכר הן בחלקה הכמותי בסך פקידת האוניות בנמלי ישראל- בין חמישית לרבע (20%-25%), והן בחלקה מהיקף פעילות המכולות בנמלים- פעילותה בישראל מדורגת במקום השני, לאחר ענקית הספנות MSC.
2. מעבר לחשיבותה המסחרית, לצים תפקיד מהותי במערך הימי הלאומי של ישראל. צים מהווה גורם מרכזי בהכשרת קציני ים ובפיתוח כוח האדם הימי, ובעלותה כ- 12% מהמכון להכשרה ימית בעכו. נוסף על כך, החברה מעסיקה כ- 80% מקציני הים הישראליים הרשומים.
3. חשיבותה האסטרטגית והלאומית של חברת צים מתחדדת בעתות חירום ומשבר, שכן החברה מהווה נדבך בשמירה על הרציפות התפקודית של המשק ובאספקה סדירה של טובין חיוניים לישראל. ביטוי מובהק לכך ניתן לראות בהפעלת תוכנית "אוצר הים" במהלך מלחמת "חרבות ברזל"- תוכנית חירום שבה צים סיפקה מענה, אשר כלל הפעלת אוניות ישראליות להבטחת שרשרת האספקה של המדינה.



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

4. יובהר כי גם בעתות שגרה ומבלי שמופעלת תכנית אוצר הים, לצים תפקיד משמעותי בשמירה על רציפות תפקודית למשק באספקה מסחרית סדירה דרך הים. בתוך כך, כחברת ספנות ישראלית, צים מבצעת תיעדוף למדינת ישראל בהובלה ופריקה של טובין חיוני, בקווי אספקה ישירים לישראל, ובגמישות תפעולית בעת משברים גלובליים או אזוריים. כל אלו, מפחיתים את התלות בחברות ספנות זרות ומהווים חלק מהותי בשימור החוסן הלאומי. יודגש כי חשיבותה של צים בהקשר זה רלוונטית לא רק לעתות חירום נקודתיות, כדוגמת מלחמה, אלא גם לתרחישים רחבים של שיבוש מתמשך בתנועת הספנות לישראל מסיבות אחרות.
5. אחת מחוזקות החברה מיוחסת ליכולות ולניסיון התפעולי של החברה, המפעילה רשת קווי ספנות עולמיים, לצד הסכמים, התקשרויות ושותפויות חובקות עולם בהקשרי סחר ימי.

שוק הנמלים בישראל

6. שוק הנמלים בישראל נשען על ארבעה נמלי מכולות מרכזיים בים התיכון: נמל חיפה, נמל המפרץ, נמל אשדוד ונמל הדרום, לצד נמל מספנות ישראל בחיפה ונמל אילת בים סוף. השוק עבר בשנים האחרונות לפתיחה לתחרות ולהפעלת נמלים בידי גורמים פרטיים, בעוד שנמל אשדוד נותר חברה ממשלתית.
7. כ-98% ממטעני סחר החוץ של ישראל (במונחי משקל) משונעים דרך הים, ולכן הנמלים הם תשתית קריטית לרציפות התפקודית של המשק ולשרשרת האספקה. נמל אשדוד הוא הגדול ביותר בהיקף המטענים הכולל, עם כ-22 מיליון טון, כ-39% מסך המטענים; אחריו נמל חיפה עם כ-17.4 מיליון טון, כ-31% מסך המטענים. תחום המכולות הוא מוקד הפעילות המרכזי ביותר בנמלי ישראל. בשנת 2025 שונעו בנמלי המסחר כ-3.45 מיליון TEU¹, עלייה של 12.6% לעומת השנה הקודמת.²

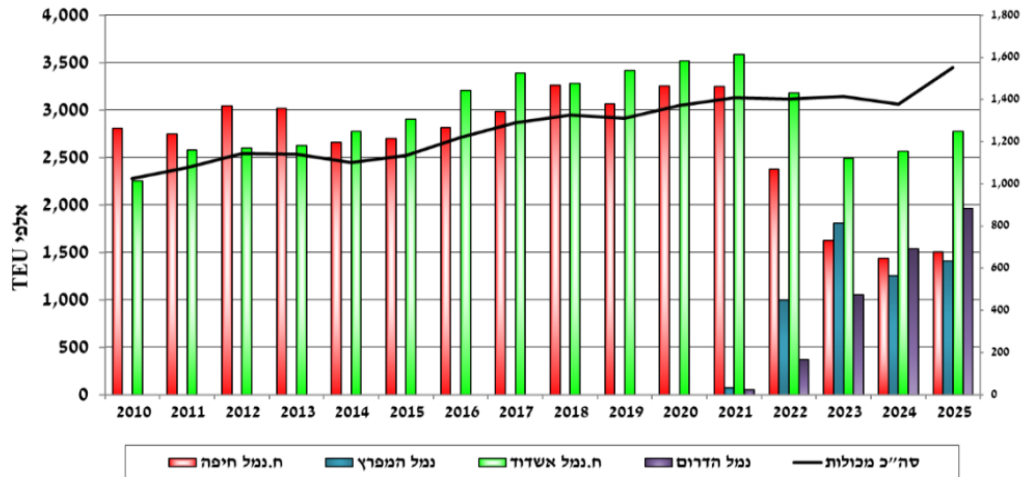
¹ Teu (Twenty-Foot Equivalent Unit) : יחידת מידה סטנדרטית בענף הספנות והסחר הימי, המבוססת על נפח מכולה גלילית רגילה באורך 20 רגל (כ-6.1 מטרים). יחידה זו משמשת למדידת קיבולת של אוניות מכולה ולמדידת נפחי סחר בנמלים.

² מקור גרפים - דוח שנתי רספ"ן 2025.

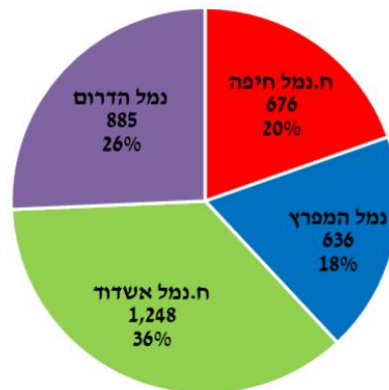


משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

תנועת מכולות (באלפי TEU) בנמלי המסחר בישראל בשנים 2010-2025



תנועת מכולות (אלפי TEU) - 2025

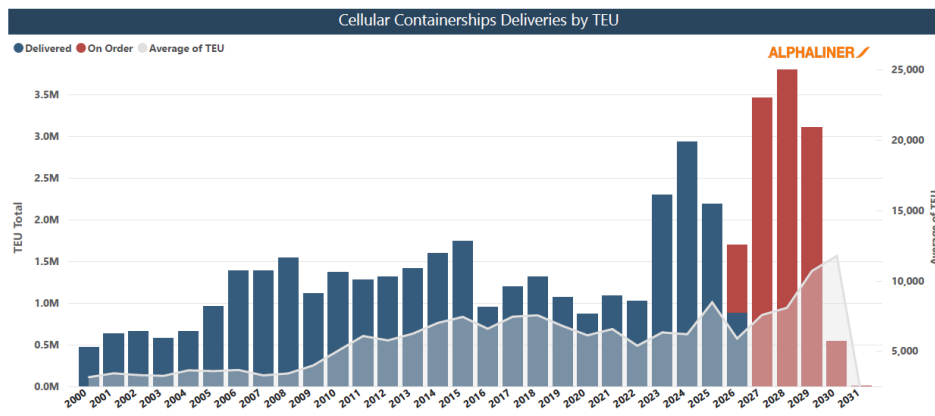
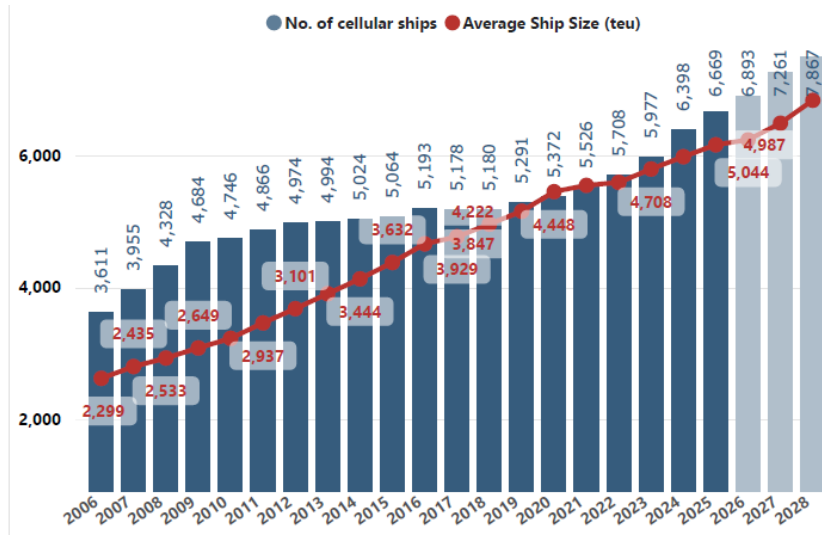


ענף הספנות העולמי

8. צי המכולות העולמי כולל כ-6,804 אוניות מכולה בקיבולת של כ-34 מיליון TEU, עלייה של כ-5.5% לעומת השנה הקודמת. בשבעת החודשים הראשונים של 2026 נמסרו 112 אוניות חדשות, בעוד שנגרעו רק שמונה אוניות; כלומר, הקיבולת החדשה נכנסת לשוק כמעט ללא קיזוז באמצעות גריטה. בנוסף, התחזית בדוח מצביעה על כך שהצי צפוי לגדול משמעותית בשנים הקרובות. חברות הספנות מחזיקות בצבר הזמנות של 1,679 אוניות מכולה ייעודיות חדשות, בהיקף כולל של 13.6 מיליון TEU. נפח האוניות המוזמנות שווה ערך ל-40% מכלל הצי הקיים בעולם.



משרד האוצר MINISTRY OF FINANCE



9. הביקוש בענף אינו אחיד בין קווי הסחר³: בקו המזרח הרחוק-אירופה נרשם ב-2026 גידול של כ-12% בהיקף המטען, לעומת גידול של כ-5% בקו המזרח הרחוק-ארה"ב. ארה"ב בסיכון גבוה יותר לעודף קיבולת וירידת מחירים בעוד שקווים מהמזרח נראים כיום חזקים יותר עם ביקוש גבוה. לאור האפשרות להסיט אוניות בקלות יחסית בין אזורי סחר, יש לבחון את עודף הקיבולת בראייה עולמית ולא רק ברמת קו סחר מסוים. הגידול המצטבר הצפוי של כ-30% בקיבולת העולמית בין סוף 2025 לסוף 2028 מצביע על סיכון משמעותי להיווצרות עודף היצע וללחץ כלפי מטה על מחירי ההובלה.

10. הצי הנוכחי העולמי כולל 212 אוניות גדולות בנפח של מעל 18,000 TEU אך בצבר ההזמנות ממתניות עוד 217 אוניות כאלו. נקודה משמעותית נוספת, היא שחברות הספנות משנות לחלוטין את סוגי ההנעה של צי המכולות הייעודי. אף על פי שהנעה קונבנציונלית באמצעות דלקים מסורתיים עדיין מהווה את הנתח המרכזי בצי הפעיל עם 72% מהאוניות ו-47% מנפח

³ מקור הגרפים - Alphaliner.

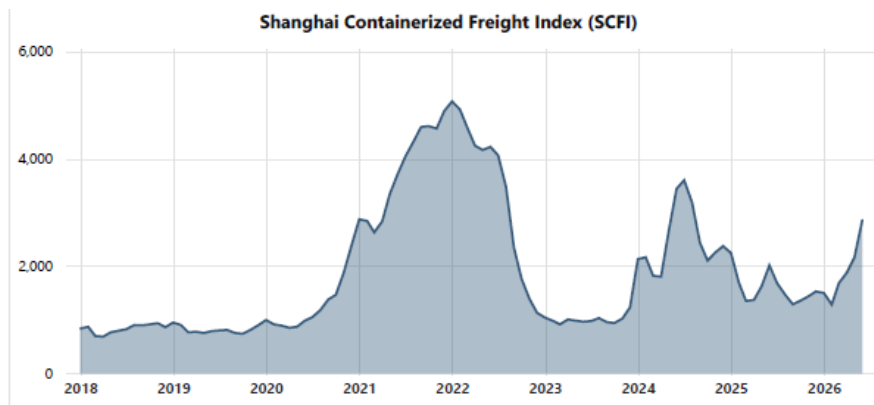


משרד האוצר MINISTRY OF FINANCE

הקיבולת הכולל השינוי מתבצע באוניות החדשות. מערכות סינון פליטות מותקנות ב-23% מהצי הקיים (1,570 אוניות), כשבצבר ההזמנות ישנן עוד 250 אוניות כאלו.

11. במקביל, ישנו מעבר מאסיבי להנעה על בסיס גז טבעי נוזלי (LNG). אוניות מונעות LNG מהוות כיום 3.7% מהצי הפעיל ו-8.8% מנפח הקיבולת, אך הן מובילות את הנחת המשמעותיות ביותר מהבנייה החדשה עם 480 אוניות בצבר ההזמנות. צים כיום הינה חלק ממגמה זו ומפעילה 28 אוניות המונעות ב-LNG (אוניות אלו לא יעברו במסגרת העסקה) בנוסף, טכנולוגיית המתאנול אף היא מקודמת, בעוד שהיא מהווה רק 1.4% מהאוניות הקיימות כיום, חברות הספנות כבר הזמינו 155 אוניות חדשות המבוססות על מתאנול.

12. באשר לרמת המחירים (מחיר ל-TEU), בהשוואה לשנה שעברה, באוגוסט 2026 עלה מדד שנחאי בכ-130% לעומת השנה הקודמת, לצד עליות חדות ברוב קווי הסחר. עם זאת, העלייה נבעה בעיקר משיבושים גיאוגרפיים שהאריכו את נתיבי ההפלגה וצמצמו את הקיבולת האפקטיבית, ולכן אינה מעידה על העתיד לבוא בהיבט של רמת המחירים. עם התפוגגות השיבושים, התעריפים עשויים לרדת במהירות. הדו"ח מציג שהתעריפים כיום גבוהים, אך אינם אחידים בין קווי הסחר ואינם מציגים מגמה ליניארית. הגרפים בדו"ח מראים עליות חדות בתקופת הקורונה, ירידה משמעותית במהלך 2023, עלייה מחודשת ב-2024 על רקע שיבושי ים סוף, ותנודתיות ב-2025-2026. הנתונים אינם תומכים בהנחה שתעריף גבוה בנקודת זמן מסוימת מייצג בהכרח רמת מחיר קבועה לאורך זמן, ומציגים את התנודתיות המשמעותית בשוק הנמלים העולמי.

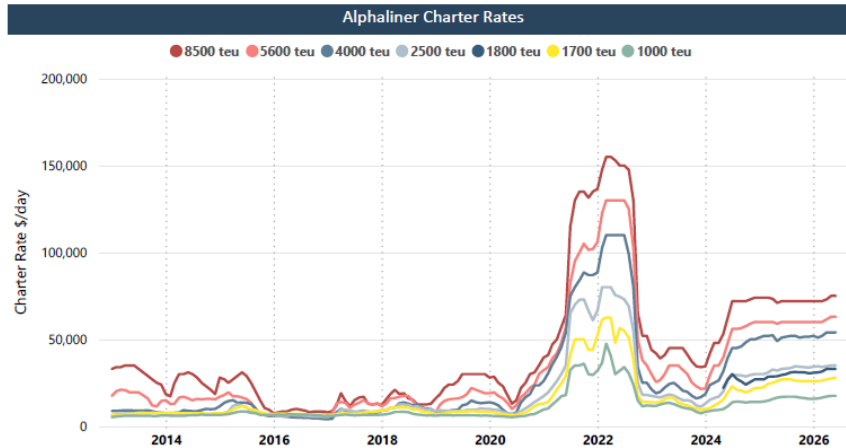


13. התנודתיות באה לידי ביטוי גם במחירי החכירה היומיים של אוניות מכולה. מ-2014 ועד 2020 מחירי חכירת האוניות היו יחסית ויציבים ללא תנודות חריגות. החל מ-2020, ובעיקר במהלך 2021-2022, נרשם זינוק חד מאוד במחירי החכירה על רקע שיבושי הקורונה, עומסים בנמלים, מחסור במכולות ובאוניות זמינות ועלייה בביקוש להובלה ימית. לאחר השיא ב-2022, המחירים ירדו בחדות במהלך 2023 כאשר השיבושים השתחררו והיצע האוניות גדל, אך מאז 2024 ניכרת עליה במחירים נוכח אירועים אקסוגניים נוספים. נכון ליוני 2026, מחירי החכירה

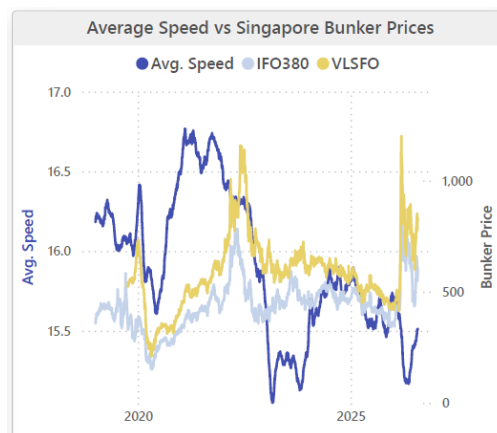


משרד האוצר MINISTRY OF FINANCE

עדיין גבוהים משמעותית לעומת התקופה שלפני הקורונה, אם כי נמוכים מהשיאים של 2021–2022⁴.



14. באשר למחירי הדלק הימי, דוח Alphaliner מצביע על כך שמחירי הדלק מאופיינים בתנודתיות גבוהה לאורך זמן. כפי שניתן לראות בגרף מטה, לאחר מחיר נמוך יחסית בתחילת העשור, נרשמה עלייה חדה במהלך 2021–2022 בעקבות משבר הקורונה והזינוק במחירי האנרגיה, לאחר מכן ירידה משמעותית במהלך 2023. במקביל, הדוח מראה כי חברות הספנות הפחיתו בהדרגה את מהירות ההפלגה הממוצעת של האוניות, במטרה לצמצם את צריכת הדלק. עלויות הדלק מהוות רכיב תנודתי ומהותי בהוצאות חברות הספנות, והן מושפעות באופן ישיר ממחירי האנרגיה העולמיים.⁵



15. לסיכום, ניתוח ענף הספנות העולמי מצביע על כניסה לתקופה מאתגרת ומורכבת במיוחד. ענף הספנות הינו ענף תנודתי עתיר הון, המושפע באופן ישיר מתנודות בסחר העולמי, מאירועים גאופוליטיים ומשינויי ביקוש, ומתאפיין ביתרונות לגודל מובהקים- הן בהיבט פריסת הקווים

⁴ מקור הגרף - Alphaliner.

⁵ מקור הגרף - Alphaliner.



משרד האוצר MINISTRY OF FINANCE

והן ביכולת הספיגה הפיננסית. מהניתוח עולה כי קצב הגידול בקיבולת ההובלה הימית צפוי להמשיך ולהיות גבוה באופן עקבי מקצב הגידול בביקושים. **דינמיקה זו צפויה להוביל לעודף היצע מבני ולכניסת הספנות הקווית לתקופת שפל, תוך שחיקה מתמשכת בתעריפי ההובלה וברווחיות הענף.**

16. יתרה מכך, גורמים מקצועיים בענף מעריכים כי עם הפסקת השיבושים בנתיבי השיט לישראל, קיים פוטנציאל ממשי לחזרה למצב שרווח בענף עד תקופת הקורונה- מצב שבו מחירי ההובלה הימית לישראל נמוכים מעלויות התפעול. **בהתאם לכך, הסיכון לניהול קווי שיט הפסדיים מצוי במגמת עלייה חדה.** לצד עודף הקיבולת, השוק מוצף כעת באוניות חדשות וגדולות החסכוניות בדלק, פועלות באמצעות דלקים חלופיים ופולטות פחות מזהמים. אוניות אלו משלמות פחות מיסי פחמן, נהנות מעלויות תפעול נמוכות בהרבה ויוצרות יתרון תחרותי לאורך זמן, בעוד שחברות המסתמכות על אוניות ישנות ופחות חסכוניות יתקשו להתחרות במבנה העלויות החדש.

17. במקביל, מסתמנת ברחבי העולם נטייה מוגברת של רשויות תחרות להערים קשיים על שיתופי פעולה ובריתות ימיות עקב חשש מרכזיות וכוח שוק מופרז. מגמה זו מגבילה את יכולתן של חברות לבצע התייעלויות תפעוליות משותפות, שהיו עשויות לשפר את רווחיותן בתקופות שפל. **בסביבה עסקית כזו, פעילות של שחקן קטן או חדש כרוכה בסיכון גבוה במיוחד.** חברות הענק נהנות מיתרונות גודל מובהקים, בהם צי מגוון ורשת קווים גלובלית המאפשרת גמישות תפעולית, כוח מיקוח עדיף מול לקוחות ונמלים, ויכולת לספוג תקופות שפל ממושכות באמצעות יתרות מזומנים גבוהות ושילוב של סבסוד צולב בין קווים רווחיים להפסדיים.

18. לאור האמור, גם אם בנקודת זמן מסוימת תעריפי ההובלה נראים גבוהים בשל שיבושים נקודתיים, השילוב בין תנודתיות כרונית, עודף קיבולת מבני, דרישות תפעוליות ירוקות ותחרות אגרסיבית מצד ענקיות הספנות- יקשה מאוד על שחקן קטן וחדש לבסס רווחיות יציבה לאורך זמן. לפיכך, בחינת כניסה או פעילות של שחקן קטן בשוק זה מחייבת זהירות מופלגת ונקודת מוצא שמרנית ביותר.

מניית הזהב

19. תהליך הפרטת חברת צים החל בשנת 1995 ובבסיסו עומדת החלטת ממשלה מס' 4793, אשר קבעה כי לצד ההפרטה יישמרו בידי המדינה מנגנוני פיקוח והגנה על אינטרסים חיוניים. בהמשך עם מכירת השליטה בחברה ודילול מלא של החזקות המדינה בשנת 2004, עוגנו זכויות המדינה בתקנון החברה באמצעות מניית מדינה מיוחדת (להלן: "**מניית הזהב**").

20. בשנת 2014 הייתה צים על סף חדלות פירעון. כחלק מתנאי הסדר החוב נדרשה המדינה לבצע התאמות בתנאים של מניית הזהב לטובת השלמת ההסדר.



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

21. סעיף 7 לתקנון צים (מיום 15 ביולי 2014) קובע את הזכויות שמקנה מניית הזהב. בתוך כך מגדיר סעיף 7.1 את העניינים החיוניים של המדינה בחברה, אשר יש להגן עליהם באמצעות מניית הזהב. העניינים החיוניים של המדינה בחברה:

(1) שמירה על קיום החברה כחברה ישראלית (שמשמעותה מפורטת בסעיף 7.3 לתקנון החברה, ובכלל זה):

1. "החברה תהא בכל עת חברה המאוגדת והרשומה בישראל, אשר מטה העסקים הראשי שלה ומשרדה הראשי והרשום יהיו בישראל". וכן, "החברה תהא רשאית להירשם גם כחברה זרה במדינת חוץ, ובלבד שהאמור בתקנון החברה לעניין מניית הזהב והזכויות הצמודות לה יתקיימו בכל עת, וכי יישום הוראות אלה בתקנון יהיה לפי הדין הישראלי".

2. "לפחות רוב מחברי הדירקטוריון של החברה, לרבות יו"ר הדירקטוריון, וכן המנהל הכללי או מי שמכהן כמנהל העסקים הראשי שלה... יהיו אזרחי ישראל".

3. "...לא יתמנה ו/או ייבחר כדירקטור בחברה אדם שאינו אזרח ישראל אם כתוצאה ממינויו לא יהיו לפחות רוב מחברי הדירקטוריון אזרחי ישראל, ומינויו של דירקטור כאמור לא יהיה לו כל תוקף..."

4. "אם מכל סיבה שהיא פחת שיעור חברי הדירקטוריון אזרחי ישראל מהשיעור האמור לעיל, יהיה הדירקטוריון רשאי למנות דירקטור/ים נוסף/ים... ויהיה חייב תוך 21 יום לזמן את האסיפה הכלכלית כדי שתמנה דירקטורים מטעמה... לא זימנו הדירקטורים אסיפה כללית או לא מילאו את החסר, יהיה רשאי המחזיק במניית המדינה המיוחדת לזמן אסיפה כללית ולהציע לה רשימת מועמדים לבחירה..."

5. "לא יתקבלו, ללא הסכמת המחזיק במניית המדינה המיוחדת בכתב ומראש החלטות על פירוק, לרבות פירוק מרצון או מיזוג או על פיצול..."

(2) שמירת הצי המינימאלי לטובת הבטחת שימור כושר התפעול ויכולת ההובלה של החברה. בתוך כך, לא יקטן הצי המינימאלי מתחת לקיבולת הדרושה על מנת לאפשר למדינה שימוש אפקטיבי בצי בשעת חירום או לצרכי ביטחון. בהגדרות התקנון מצוין כי צי מינימאלי זה מונה לפחות 11 אוניות כשירות לשיט, הנמצאות בבעלות מלאה של צים ו/או חברת/ות בת, כאשר לפחות 3 אוניות מתוכן הן אוניות המסוגלות לשאת גם מטען כללי ו/או אוניות מטען כללי.

(3) מניעת השפעה מגורמים עוינים - "מניעה מגורמים עוינים למדינת ישראל או מגורמים העלולים לפגוע בעניינים החיוניים של המדינה, או בענייני חוץ או בטחון של המדינה, או בקשרי השיט של ישראל עם מדינות חוץ, מלהיות בעלי השפעה כמפורט להלן על ניהולה של החברה".

22. העניינים החיוניים של המדינה בחברה נועדו להבטיח, בין היתר כי: החברה תהיה כפופה לדין הישראלי, תחזיק בצי מינימאלי של אוניות שיוכלו לעמוד לשירות המדינה בשעת חירום או



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

לצרכי ביטחון, וכן על מנת להבטיח כי המטה והניהול השוטף ינוהלו בישראל, תוך שמירה על רוב ישראלי בקבלת ההחלטות. לצד זאת, ביקשה המדינה לחסום כל אפשרות להשפעה מצד גורמים עוינים.

הליך המיזוג ומבנה העסקה

23. ביום 17.2.2026 פורסם דיווח שהוגש לרשות לניירות ערך בארה"ב בדבר הסכם מיזוג בין צים לבין חברת האפאג-לויד בע"מ (חברת ספנות המאוגדת בגרמניה, להלן: **האפאג-לויד**) וחברת נוריזיאה ישראל בע"מ שהתאגדה בישראל והיא חברת "Merger Sub", בבעלות מלאה של האפאג-לויד. לפי הדיווח, ביקשה האפאג-לויד להתמזג עם צים כך שהאחרונה תהפוך לחברת בת בבעלות מלאה של הראשונה בכפוף לתנאים המתלים בהסכם (ובראשם קבלת אישור הרשויות המוסמכות של מדינת ישראל בהתאם לתנאי מניית הזהב הקבועה בתקנון צים), עם השלמת המיזוג, צים תהפוך לחברה בבעלות מלאה של האפאג-לויד.

24. במקביל לחתימה על הסכם המיזוג, האפאג-לויד התקשרה עם קרן "פימי" (להלן: **פימי**) בהסכם לפיו פימי תקים חברת בת ישראלית חדשה בבעלותה המלאה, ותקרא "צים ישראל". צים ישראל תרכוש מהאפאג-לויד את פעילות קווי הספנות הישראלים של צים (קווי הספנות אשר פוקדים את חופי ישראל), ותקבל על עצמה את מלוא ההתחייבויות הנובעות ממניית הזהב. עוד עולה מפרטי העסקה כי עם השלמתה, תמחק חברת צים מהמסחר בבורסה לניירות ערך בניו-יורק (NYSE: ZIM).

25. כתוצאה מההסכם תפוצל חברת צים לשתיים כך ש: (א) זרוע גלובלית תוחזק בידי האפאג-לויד ותכלול את צי האוניות החכורות (99 אוניות מכולה ו-13 אוניות להובלת כלי רכב), וקווי הסחר הבינלאומיים אשר אינם פוקדים נכון להיום את חופי הים התיכון של ישראל. קווי הסחר האלו מהווים, נכון להיום, את רוב הפעילות של חברת צים. (ב) זרוע ישראלית, צים ישראל, תוחזק בידי קרן פימי, ותחזיק לכל הפחות בצי המינימלי הנדרש לפי מניית הזהב, קרי לפחות 11 אוניות, בכפוף להתאמות שבוצעו במניית הזהב במהלך השנים. ישות זו תחזיק גם במטה בחיפה ובקווים המקומיים (הפוקדים בימים אלה את חופי ישראל), ותישא באחריות לעמידה בהוראות מניית הזהב ובחובות הלאומיות והביטחוניות של צים כלפי מדינת ישראל.

צים ישראל:

26. במסגרת העמידה בתנאי מניית הזהב, התחייבה קרן פימי כי צים ישראל תחזיק בצי מינימאלי המונה 12 אוניות בבעלותה ובנוסף להן תחזיר 4 אוניות מחברת האפאג-לויד. במסגרת הפיצול תועבר לצים ישראל, פעילות הקווים הפוקדים את חופי הים התיכון של ישראל. צים ישראל תתקשר באופן עצמאי עם הנמלים, הטרימינלים וכלל הספקים. האפאג-לויד עשויה לסייע



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

- במו"מ להקמת התקשרויות אלו ובהתנעתן הראשונית, ככל שתבקש על ידי צים ויתאפשר על פי דין. פירוט קווי השיט המוסבים לצים ישראל מופיע בנספח ויפורטו בהרחבה בהמשך.
27. בהסכמים בין הצדדים נקבעו מנגנוני שיתוף פעולה ארוכי טווח בין האפאג-לוידי לבין צים ישראל. בין היתר נקבע כי האפאג-לוידי תרכוש חלק משמעותי מהקיבולת באוניות (Slot Charter) שיופעלו על ידי צים ישראל לתקופה של 5 שנים עם אופציה להארכה ב-5 שנים נוספות, לפי שיקול דעתה של צים ישראל.
28. בקו לארה"ב שיעור רכש הקיבולת יתחיל ב-85% ב-2027 וירד בהדרגה עד ל-40% ב-2036. בקווים לים התיכון והים השחור השיעור מתחיל ב-50% וירד בהדרגה עד 25% ב-2036.
29. במסגרת העסקה נקבע מנגנון Take-or-Pay, שלפיו האפאג-לוידי מתחייבת לרכוש מצים ישראל קיבולת קבועה מראש באוניות, גם אם בפועל לא תנצל את כל המקומות. המחיר שנקבע הינו מחיר חוזי המבוסס על עלות הסלול בתוספת מרווח: בקו ארה"ב עלות + 15%, ובקווי הים התיכון והים השחור עלות + 20%.
30. בנוסף נקבע כי צים ישראל לא תחזיק בשלב הראשון צי מכולות עצמאי, למעט 4,000 בבעלות, אלא תקבל גישה לצי המכולות הגלובלי של האפאג-לוידי לתקופה של 10 שנים עם אפשרות להארכה בחמש שנים נוספות. התשלום הינו במחירי העלות של האפאג-לוידי וכולל דמי חכירה יומיים, דמי טיפול ודמי איזון בגין הפער בין אזורי האיסוף וההחזרה. ההסכם חל על פעילות בים התיכון, בצפון אמריקה, במרכז אמריקה, בקריביים ובים השחור, ומאפשר שימוש מוגבל במכולות גם מחוץ לאזורים אלה. צים ישראל נדרשת להעביר להאפאג-לוידי תחזיות שוטפות בדבר צורכי המכולות שלה ולהשתתף באיזון ובהחזרת מכולות ריקות.
31. בנוסף למצבת הצי ומפרט קווי השיט, הסכם הרכישה כולל התחייבויות לקליטת עובדי צים, ובכלל זה כל 61 הימאים הישראליים המועסקים היום בצים. הואיל והימאים הישראליים שיועברו מצים, המהווים את מלוא מצבת הימאים הישראליים כיום, אינם מספיקים לתפעול מלא של 16 אוניות, צים ישראל תצטרך לפעול לגיוס צוות ימי נוסף וכן אנשי ים מקצועיים על מנת לנהל את מערך התפעול ותכנון הטעינה של האוניות. כלומר, צים ישראל תצטרך לבצע הכשרה מסיבית וזאת מעבר לפרישה טבעית של חלק מהקצינים. בשלב זה קיימת אי-וודאות לגבי יכולתה של צים ישראל לעמוד ביעדים אלו בהצלחה.
32. בהיבט הלקוחות והחוזים, נקבע כי לצים ישראל יועברו כל החוזים עם ממשלת ישראל, וכן חוזי לקוחות רלוונטיים שכוללים היקפי יבוא ויצוא מישראל ואליה בקווי הסחר הים תיכוני והים השחור.
33. באשר לתשתיות הניהול (מערכות מידע, ניהול ספנות וניהול פיננסי), צים ישראל תרכוש ותטמיע מערכת ERP חדשה ועצמאית לניהול פעילות הספנות ומערכת פיננסית. כל נתוני האב, נתוני הלקוחות, ומאגרי הנתונים הנדרשים לתפעול השוטף יועברו למערכות אלו, ללא גישה של האפאג-לוידי אליהן או למידע ההיסטורי. תשתיות ה-IT הקיימות של צים, לרבות הנתונים ההיסטוריים הקשורים לפעילות הבינ"ל, יועברו לידי האפאג-לוידי.



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

34. במישור הפיננסי נקבע מנגנון הבטחת רווח מינימלי. כך נקבע כי אם הרווח השנתי של צים ישראל בשנים 2027–2028 יהיה נמוך מ-10 מיליון דולר בכל שנה, האפאג-לויד תפצה את צים ישראל עד לרווח שנתי מינימלי של 10 מיליון דולר, ותכסה כל הפסד. בשנים 2029–2036 יחול מנגנון דומה, אך עם תקרת תשלום כוללת של 100 מיליון דולר לכל התקופה.

35. כמו כן, נקבע מנגנון תמורה נדחית בגין הנכסים שיועברו לצים ישראל. צים ישראל לא תשלם מיידית את מלוא התמורה עבור הנכסים המועברים; התשלום ידחה עד שפימי תממש במזומן יותר מ-200 מיליון דולר מהשקעתה בצים ישראל בנוסף לסכום ההשקעה ההונית של פימי. לאחר חציית הסף הזה, האפאג-לויד תהיה זכאית ל-50% מהסכומים שפימי תממש מעבר לסף, עד לתקרה מוסכמת של 1.2 מיליארד דולר, דהיינו תשלום של 600 מיליון דולר מהרווחים עבור האפאג-לויד.

ניתוח העסקה - קווי סחר:

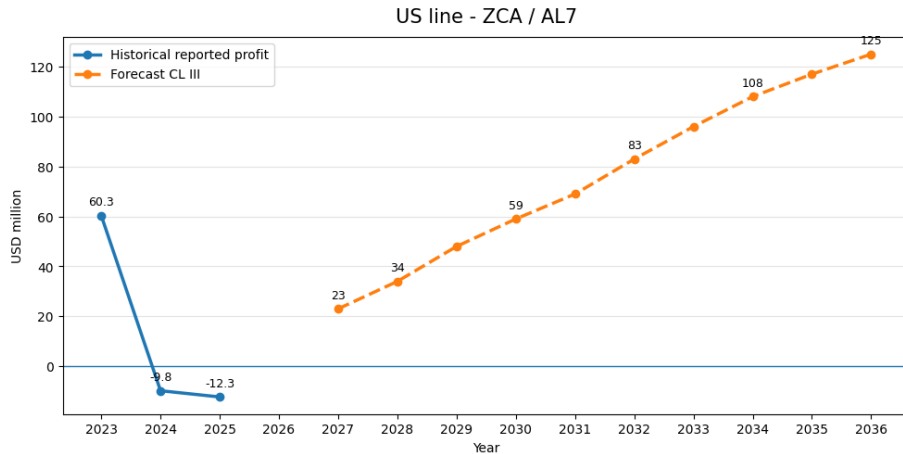
36. צים ישראל צפויה להפעיל שלושה קווי שירות עיקריים: שני קווים אזוריים בין ישראל לים התיכון והים השחור וקו שירות בין ישראל לחוף המזרחי של ארצות הברית.

37. **קו הסחר לארצות הברית (הקו האטלנטי)** – זהו הקו המשמעותי ביותר במודל העסקי של צים ישראל. כיום השירות לארה"ב נתמך באמצעות הסכם סלוטים עם האפאג-לויד. מבחינת היקפי פעילות, זהו הקו הגדול ביותר מבין השלושה שיועברו בעסקה לצים ישראל: לפי נספח 29.3 היקף ההובלה עלה מכ-159 אלף TEU בשנת 2023, לכ-190 אלף TEU בשנת 2024, ולכ-204 אלף TEU בשנת 2025. עם זאת, הרווחיות של הקו תנודתית מאוד: לאחר רווח של כ-60 מיליון דולר ב-2023, הקו עבר להפסד של כ-10 מיליון דולר ב-2024 וכ-12 מיליון דולר ב-2025. המסלול הנוכחי כולל את: דמיטה – אשדוד – חיפה – פיראוס – ליבורנו – ג'נובה – ברצלונה – ולנסיה – הליפקס – ניוארק – נורפוק – סוואנה – קינגסטון – ולנסיה – ברצלונה – דמיטה, כאשר התדירות היא שבועית, משך הסבב הינו כ-63 ימים ובקו של כ-8 אוניות 4,250–5,000 TEU.

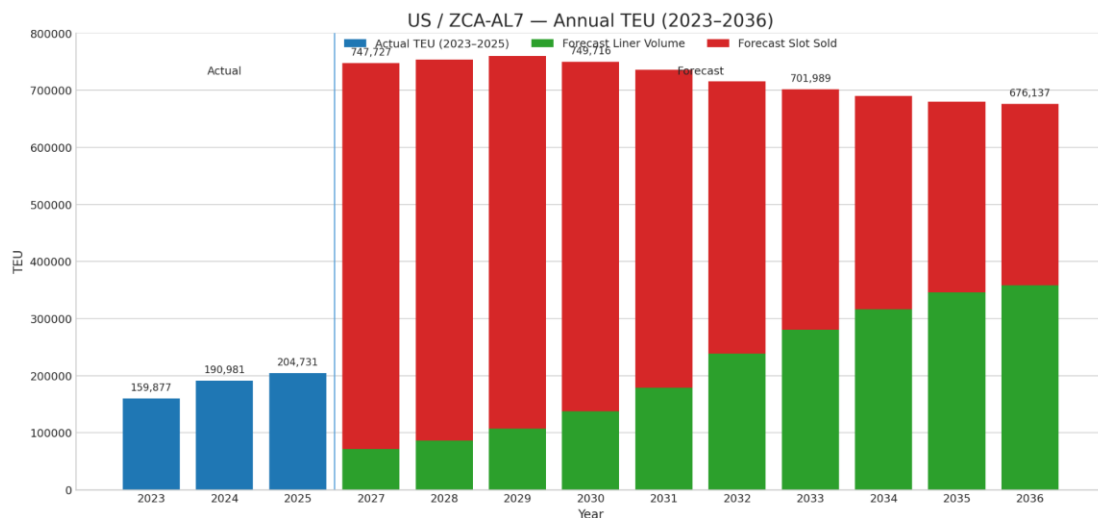
38. בתוכנית העתידית, הקו מיועד לעבור למתכונת רחבה יותר של 11 אוניות, בקיבולת של כ-8,600–11,200 TEU לאונייה, במסלול דומה למסלול הנוכחי. מבחינת התחזית, המודל מניח קפיצה משמעותית לפי נספח 30: הכנסות הקו צפויות לעלות מכ-334 מיליון דולר ב-2027 לכ-867 מיליון דולר ב-2036, והרווח התפעולי החזוי של צים ישראל ברמת הקו לפני הוצאות מטה ומסים צפוי לעלות מכ-23 מיליון דולר לכ-125 מיליון דולר בהתאמה. כאמור, נקבע בהסכם כי האפאג-לויד תרכוש חלק מהקיבולת באוניות שיופעלו על ידי צים ישראל לתקופה של 10 שנים לפי שיקול דעתה של צים. בקו לארה"ב שיעור רכש הקיבולת יתחיל ב-85% ב-2027 וירד בהדרגה עד ל-40% ב-2036.



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE



נספח 53 מציג את כמות ההובלה החזויה בקו לארה"ב (2026 לא בתחזיות) :



39. נקודת המפתח היא שהקפיצה הזו נשענת בשנים הראשונות על התחייבות משמעותית של האפאג-לויד לרכוש קיבולת : 85% מהקיבולת ב-2027, שיורדת בהדרגה עד 40% ב-2036. בקו ארה"ב המודל מניח Freight Rate (הכנסה ממוצעת ל-TEU) שעולה, מכ-1,435 דולר ל-TEU ב-2027 ועד כ-1,999 דולר ל-TEU ב-2036. כלומר, הקו הוא חלק הארי של המודל העסקי, אבל גם מקור הסיכון המרכזי.

40. כיום הקו האטלנטי של צים מגיע לקינגסטון כחלק מרשת גלובלית המאפשרת להזין קווים אחרים ולשלב בין סחר ישראלי לבינלאומי. במבנה המוצע הקו ימשיך לפקוד את קינגסטון, אך ללא רשת קווים שתאפשר לצים ישראל למנוף את הפקידה שם, ייתכן שהיא משרתת בעיקר את צרכיה המסחריים של האפאג-לויד, מה שממחיש שההסכם מקורו בצרכים המסחריים של האפאג-לויד. המעבר מאוניות של כ-5,000 TEU לאוניות גדולות יותר עשוי להפחית את העלות לתא, אך בהתחשב בשאר הבעיות האחרות של הקו, תחזיות אופטימיות

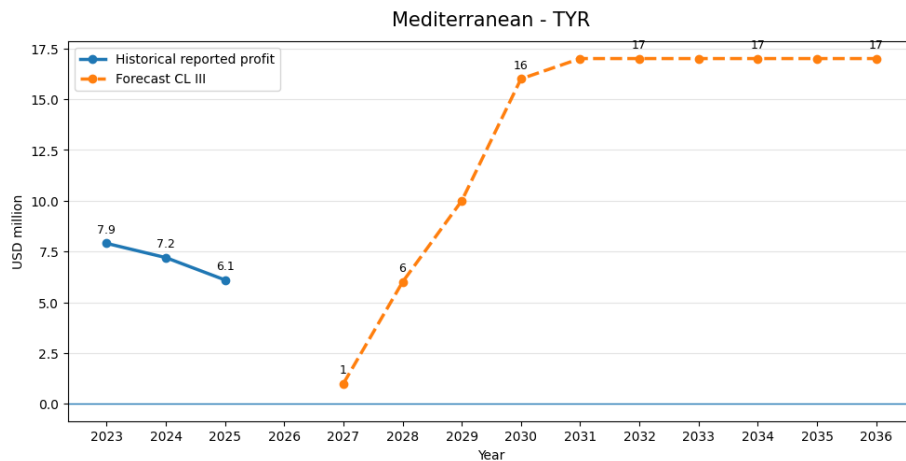


משרד האוצר MINISTRY OF FINANCE

שנכתבו על ידי האפאג-לוידי התוצאות העתידות עלולות להיות נמוכות משמעותית מהמוצג בתחזית.

41. **קו הסחר לים התיכון (הקו הטירני)** – קו הים התיכון הוא קו קטן יותר, ותומך בקישוריות של ישראל לאירופה ולנמלי שטעון בים התיכון. כיום השירות מופעל במסגרת הסכם שיתוף פעולה עם חברה נוספת. שהיקפי פעילותו לפי נספח 29.3 : כ-27 אלף TEU בשנת 2023, כ-32 אלף TEU בשנת 2024, וכ-29 אלף TEU בשנת 2025. הקו מניב רווח חיובי אך קטן : כ-8 מיליון דולר ב-2023, כ-7 מיליון דולר ב-2024 וכ-6 מיליון דולר ב-2025. המסלול כיום פועל עם 2 אוניות בקיבולת של 1100 TEU לאוניה.

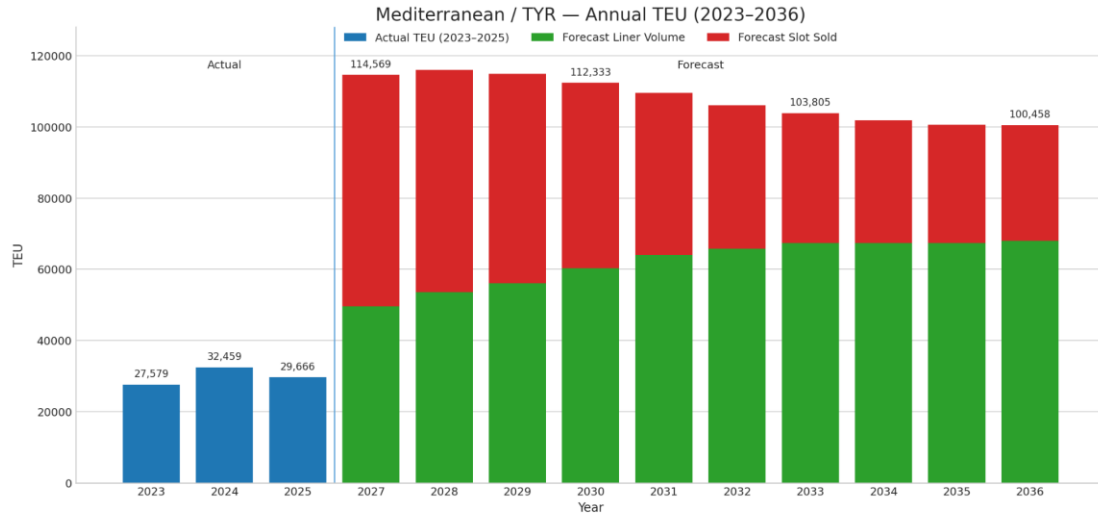
42. בתוכנית העתידית צים ישראל תפעיל את הקו באמצעות 3 אוניות חכורות, בקיבולת ממוצעת של כ-1,900 TEU לאוניה, בהפלגות שבועיות, במסלול : דמייטה–פורט סעיד–אשדוד–חיפה–פוס-סור-מר-ג'נובה–סלרנו–דמייטה. המסלול כיום אינו כולל את דמייטה ופורט סעיד. תחזית הרווח שמוצגת בנספח 30 עבור הקו היא שההכנסות צפויות לעלות מכ-78 מיליון דולר ב-2027 לכ-107 מיליון דולר ב-2036, והרווח התפעולי החזוי לפני הוצאות מטה ומסים צפוי לעלות מכמיליון דולר ב-2027 לכ-17 מיליון דולר בשנה החל משנת 2031 עד שנת 2036. בקו הים התיכון המודל מניח Freight Rate נמוך יותר מהקו לארה"ב : 869 דולר ל-TEU ב-2027, שעולה בהדרגה עד 1,210 דולר ל-TEU ב-2036.





משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

נספח 53 מציג את כמות ההובלה החזויה בקו לים התיכון :



43. גם בקו הסחר למזרח התיכון קיימת התחייבות רכישת קיבולת של האפאג-לויז, אך בהיקף

נמוך יותר מקו הסחר לארה"ב : 50% בתחילת התקופה, שיורדים בהדרגה עד 25% ב-2036.

44. **קו הסחר לים השחור**- קו הים השחור מופעל כיום כשירות עצמאי של צים, לפי צים הקו עבר

ארגון מחדש ושינויים מבניים ולכן המידע ההיסטורי שהוצג לגביו אינו בר-השוואה באופן

מלא. מבחינת היקפי פעילות, הקו מציג ירידה לפי נספח 29.3 : מכ-23 אלף TEU בשנת 2023,

לכ-15 אלף TEU בשנת 2024, ולכ-0.9 אלף TEU בלבד בשנת 2025. הקו פועל עם אוניה אחת

בהיקף של 2,000 TEU בתוואי של : אשדוד-חיפה-קונסטנצה-ורנה-אשדוד.

45. בתוכנית העתידית צים ישראל אמורה להפעיל את הקו במסלול אשדוד-חיפה-קונסטנצה-

פיראוס-דמיטה-אשדוד, באמצעות שתי אוניות בקיבולת של כ-2,500 TEU לאונייה,

בהפלגות שבועיות. מבחינה פיננסית, המודל העתידי מניח שהקו יהיה רווחי וצומח : לפי נספח

30 ההכנסות צפויות לעלות מכ-109 מיליון דולר ב-2027 לכ-173 מיליון דולר ב-2036, והרווח

התפעולי לפני הוצאות מטה ומסים צפוי לעלות מכ-20 מיליון דולר לכ-51 מיליון דולר. גם בקו

זה האפאג-לויז צפויה לרכוש 50% מהקיבולת בתחילת התקופה, עם ירידה הדרגתית עד 25%

ב-2036.

46. בקו הים השחור המודל מניח Freight Rate דומה לים התיכון : 869 דולר ל-TEU ב-2027,

שעולה בהדרגה עד 1,210 דולר ל-TEU ב-2036. בניגוד לתחזית העתידית, הנתונים

ההיסטוריים מצביעים על התכווצות משמעותית בפעילות. הירידה בסחר נובעת מהפסקת

השירות לנמלי רוסיה ואוקראינה, וכן לנמלי טורקיה. לא ברור על איזה בסיס נלקחה כמות של

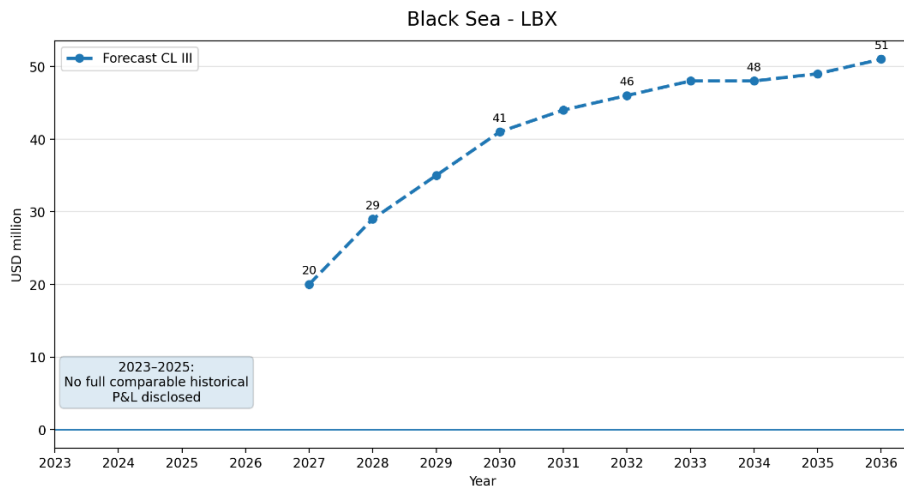
84,000 פי 5.5 מהכמות שהקו הוביל בפועל בשנת 2024, הקו אמנם עבר שינויים רבים בשנים

האחרונות, אבל כמויות כאלה לא נראו בקו.

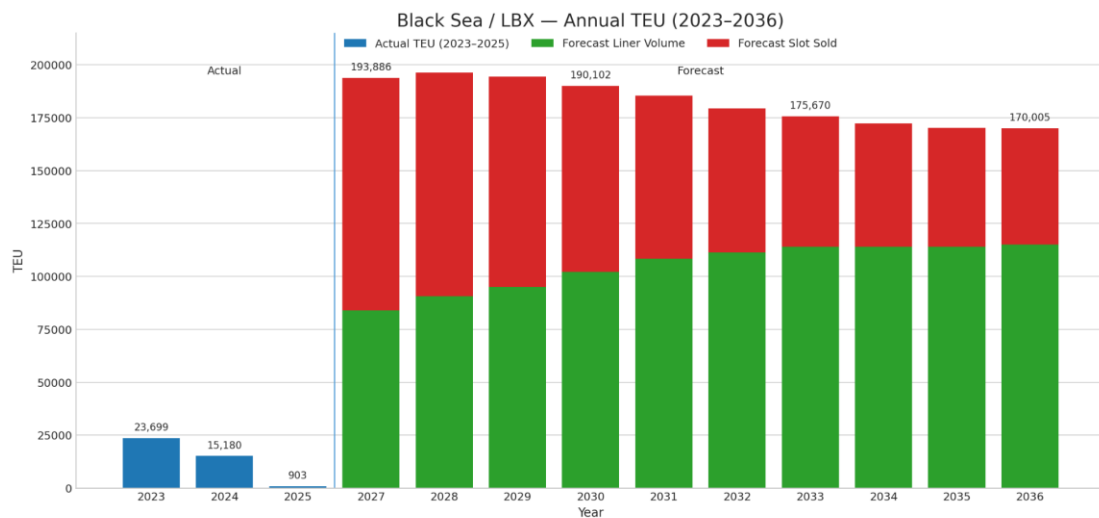


משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

47. בנוסף, המודל גם מניח דמי הובלה בקו לים שחור זהים לקו בים התיכון. הנחת עבודה שגוייה, שכן ניתן לראות שבשנים 2018-2025 דמי ההובלה בסחר זה היו נמוכים מדמי ההובלה בקו לים התיכון בלפחות 25%.



נספח 53 מציג את כמות ההובלה החזויה בקו לים השחור :



ניתוח כלל הקווים והרווחיות:

48. ברמת כלל צים ישראל, Freight Rate הממוצע של שלושת הקווים עולה מכ-1,067 דולר ל-TEU ב-2027 לכ-1,732 דולר ל-TEU ב-2036. במונחי גידול שנתי ממוצע בין 2027 ל-2036, המודל מניח עלייה עקבית בכל הקווים: בקו ארה"ב התעריף עולה בגידול מצטבר של כ-39% וגידול שנתי ממוצע של כ-3.7% (לפי CAGR). קווי הים התיכון והים השחור עולים באותו השיעור. ה-Freight Rate הממוצע של כלל הקווים עולה מ-1,067 ל-1,732 דולר ל-TEU, גידול מצטבר של כ-60% וגידול שנתי ממוצע של כ-5.5%.



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

49. **בבחינת קווי הסחר, התוכנית העסקית של צים ישראל נשענת על הנחות אופטימיות במיוחד ביחס להכנסה הממוצעת ל-TEU.** לפי מודל צים ישראל, ה-Freight Rate הממוצע של כלל הקווים אמור לעלות עלייה מצטברת של כ-60% בעשור. תחת תרחיש רגישות שבו משאירים את ה-Freight Rate על 1,067 דולר ל-TEU לאורך כל התקופה, **צים ישראל צפויה להרוויח רק בשנים הראשונות, ולאחר מכן לעבור להפסדים הולכים וגדלים.** הנחה של גידול פרמננטי משמעותי בהכנסה הממוצעת נראית לא ריאלית ביחס לשנים עברו, בפרט לנוכח התנודתיות הגבוהה בענף והמחירים הגבוהים יחסית נכון להיום. הסיבה למעבר להפסדים בהנחת קיבוע של 1,067 דולר לאורך כל התקופה, היא שהעלויות גדלות מהר יותר מההכנסות. ההכנסות הכוללות גדלות לאורך תקופת התחזית בכ-266 מיליון דולר, בעוד שהעלויות גדלות בכ-495 מיליון דולר. עיקר העלייה נובע מעלויות טיפול והובלה יבשתית, וכן מעלויות ציוד, טיפול במטענים והעברת מכולות ריקות, עלויות שגדלות ככל שהחברה מובילה יותר מטען בעצמה. ככל שהחברה מוכרת יותר הובלה ללקוחות שלה, היא נדרשת לטפל ביותר מכולות בפועל: לפרוק, להטעין, לשנע, לאחסן ולהעביר אותן ביבשה או בין נמלים. כאשר אין מטען חוזר מתאים, החברה נדרשת להעביר מכולות ריקות ליעדים אחרים, עלות שעולה עם היקף הפעילות אך אינה מייצרת הכנסה ישירה. **במקביל, עלויות הדלק וההפלגה כמעט אינן עולות במודל, כך בהנחה והמחירים נשארים בעינם, לפי נתוני ההוצאות של צים ישראל- גם בלי עלייה במחירי הדלק, החברה מפסידה.**

50. בנוסף, המודל מניח גידול עקבי בכמויות המטען משנה לשנה. מאחר שהיקף השוק מוגבל, גידול כזה מחייב למעשה את צים ישראל לקחת נתח שוק ממתחרות קיימות. במודל מוצג שבקו האטלנטי לדוגמה, כמות ה-TEU ב-2027 תהיה כ-70 אלף, וב-2032 תחזור חזרה למצב היום שהוא 200 אלף TEU. משמעות הדבר היא אובדן לקוחות בהיקף של כ-130 אלף שיעברו למתחרים של צים. סביר שהמתחרים לא יוותרו על לקוחות ונפחים ללא תגובה, ולכן ניסיון להגדיל את הכמויות צפוי להוביל ללחץ תחרותי ולהפחתת מחירים. גם בקווים האחרים קיימת אותה הבעיה, ובפרט בקו הים השחור, שבו הכמות צפויה לגדול מכמעט אפס ב-2025 לכ-84 אלף TEU ב-2027. גיוס מטען בהיקפים כאלה יחייב משיכת לקוחות ממתחרים, ככל הנראה באמצעות הצעת מחירים אטרקטיביים.

51. הנחת עבודה של 1,067 דולר אינה בהכרח שמרנית, אלא אף עשויה להיות גבוהה יחסית לסביבת שוק ארוכת טווח. בין 2009 ל-2019 רווחיות הענף הייתה נמוכה, והרווחיות של השנים האחרונות הינה חריגה ואינה מייצגת את רווחיות הענף לאורך זמן.

52. רמת המחירים הנוכחית בענף הספנות מושפעת משיבושים גיאופוליטיים, ובראשם הסטת אוניות מנתיבי ים קצרים למסלולים ארוכים יותר (בגין מיצרי הורמוז ובאב אל מנדב לדוגמה), שמקטינה בפועל את הקיבולת הזמינה ומעלה את תעריפי ההובלה.

53. במקביל, גורמים בענף מעריכים כי חזרה הדרגתית של תנועת אוניות למסלולים קצרים יותר, לצד גל מסירות של אוניות חדשות ועודף קיבולת מבני, עלולים להחזיר קיבולת משמעותית

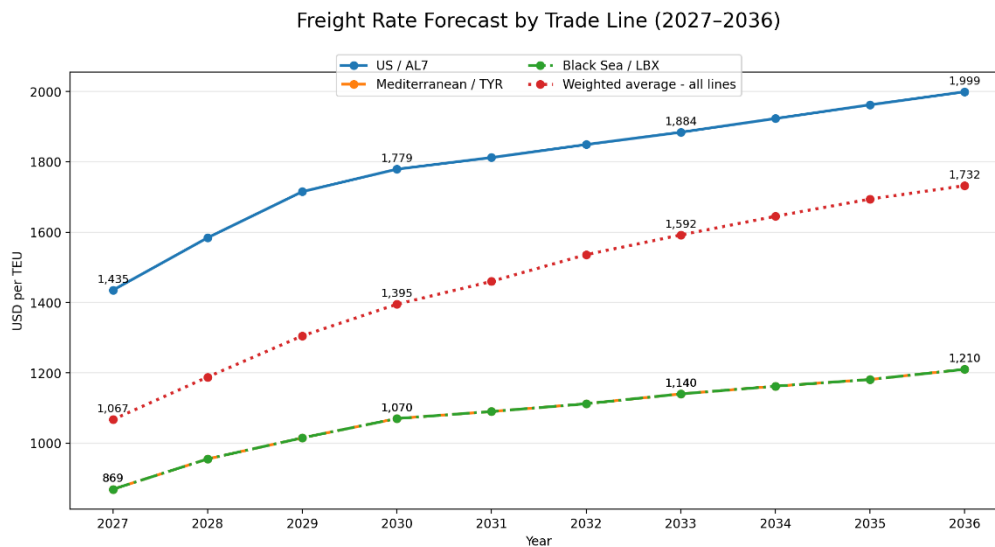


משרד האוצר MINISTRY OF FINANCE

לשוק וללחוץ את המחירים מטה. בהקשר זה, ככל שהסכם ארה"ב-איראן אכן יוביל להפחתת סיכונים אזוריים ולשחרור אוניות מכולה שנתקעו או הוסטו למסלולים יקרים יותר, הוא צפוי להגדיל עוד יותר את ההיצע האפקטיבי בשוק ולהחליש את בסיס המחירים. לכן גם קיבוע של 1,067 דולר ל-TEU לאורך כל התקופה עלול להיות הנחה גבוהה, והנחת צמיחה מתמשכת של עשרות אחוזים נוספים מעליה נראית בעלת סבירות נמוכה.

54. הקושי בולט במיוחד בקו ארה"ב, שהוא הקו המרכזי שעליו נשען המודל. לפי הנתונים שהוצגו, הקו לארה"ב עבר מרווח של כ-60 מיליון דולר ב-2023 להפסד של כ-10 מיליון דולר ב-2024 וכ-12 מיליון דולר ב-2025, אך במודל העתידי הוא מוצג כרווחי מאוד לאורך כל תקופת התחזית. לא ברור על סמך מה מניחים שינוי כה משמעותי ברווחיות, במיוחד כאשר צים ישראל לא תיהנה מקווי אסיה ומפעילות גלובלית רחבה שיכולים לסבסד או לאזן הפסדים בקו מסוים. מעבר לכך, ניתוח זה מתבסס על העלויות הצפויות שפרסמה צים ואינו עובד בעובדה שצים ישראל תהיה חברה קטנה בהרבה מצים הקיימת, עם עלויות יחסיות כבדות יותר, תלות בשירותים מהאפאג-לויד, והיעדר יתרון לגודל.

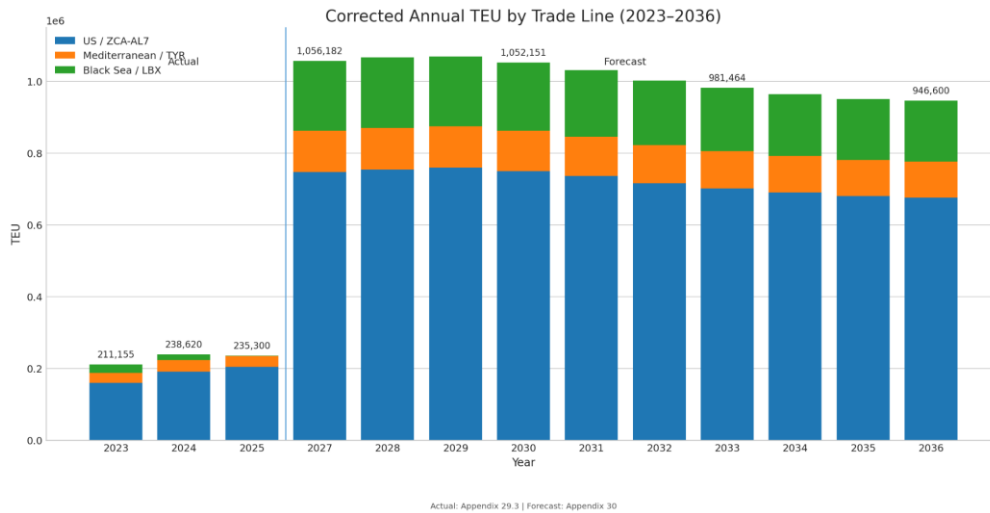
הגרף להלן מתאר את הגידול ב-Freight Rate של כלל הקווים והממוצע שלהם, לפי נספח 30 :





משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

הגרף הבא מתאר את סך התפלגות ההובלה כולל סלוטים בחכירה לפי נספח 54 :



55. מנספח 95 שהעבירה צים עולה כי הפסדים ברמת הקו אינם תופעה חריגה : מתוך 121 תצפיות שנתיות (כלומר רווח/הפסד בשנה מסוימת בקו מסוים של צים) של קווי החברה בשנים 2018–2025, 36 תצפיות – כ-30% היו הפסדיות. בנוסף, בשנים 2018–2020 עמדו דמי ההובלה בקו לארה"ב על כ-1,100 דולר, רמה הנמוכה בכ-23% ממחיר המוצא של 1,435 דולר המונח במודל העסקי, ובכ-40% מהתחזית להכנסה ב-2030. למותר לציין שבמחירי ההובלה של 2018 עד 2020 לארה"ב, המודל עובר להפסד בתוך מספר שנים. נתונים אלה מלמדים כי בעבר פעל הקו לאורך זמן בסביבת מחירים נמוכה משמעותית מזו שנקבעה כנקודת המוצא במודל, וצים לאורך השנים ספגה באחוז משמעותי מאוד הפסדים בחלק גדול מהקווים שלה. **בתחזית, צים אינה לוקחת בחשבון אפשרות של הפסד אלא צמיחה פרמננטית. וכי האפשרות של חזרה לרמות מחירים נמוכות ושל הפעלת קווים בהפסד היא סיכון ממשי ולא תרחיש תיאורטי בלבד, שאינו נלקח במודל של צים.**

שחיקה באיתנות הפיננסית של צים ישראל:

56. לאור חשיבות פעילותה העתידית של צים ישראל ולשם שמירה על האינטרסים של מדינה, נדרשת הערכה מעמיקה של יכולת השרידות הפיננסית בראייה צופה פני עתיד.

57. ענף הספנות מתאפיין בתנודתיות גבוהה ובמגמת שחיקה מתמשכת ברווחיות, כאשר עודף היצע מבני ופתיחת שיבושי השיט צפויים להוביל לתקופת שפל ולמחירי הובלה הנמוכים מעלות התפעול (כפי שפורט בהרחבה בפרק ענף הספנות העולמי).

58. כמו כן, שינויי מדיניות בתחום ההגבלים העסקיים ביחס לשיתופי פעולה בענף צפויים לפגוע בפוטנציאל הרווחיות. התקופה הקשה הצפויה בענף תפגע בכל החברות; אולם בעוד שלצים במצבה הנוכחי קיימים פורטפוליו רחב המאפשר סבסוד צולב ונזילות משמעותית שנותרת



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

מתקופת השיא בקורונה, צים ישראל תהיה חברה קטנה בהרבה. צמצום זה מקטין את היתרונות לגודל ומגדיל את הסיכון לחדלות פרעון ככל שעודף ההיצע והשחיקה ברווחיות יחמירו.

59. על מנת לבחון את האיתנות הפיננסית של צים ישראל במתכונתה המצומצמת, בחנו את התוכנית העסקית שהוצגה על ידי האפאג-לוי, המבוססת על נתוני עבר ותחזית רווח והפסד עתידית.

60. על פי מבנה העסקה, פימי מקבלת את צים ישראל מידי האפאג-לוי ללא תמורה מיידית, ואינה משקיעה בהון עצמי או בהלוואות (למעט הלוואה למימון הון חוזר בסך כ-80 מיליון דולר, הצפויה להיפרע תוך מספר חודשים). האוניות והנכסים הבלתי מוחשיים ישוערכו על ידי צים ישראל, כך ייוצר לחברה הון עצמי של 500–700 מיליון דולר, הנקי מהתחייבויות פיננסיות במועד ההקמה (למעט ההלוואה להון חוזר והתחייבויות חכירה).

61. מניתוח נתוני התוכנית העסקית עולים המאפיינים הבאים:

1) הכנסות: סך ההכנסות, שנעו בעבר בסביבות 600 מיליון דולר בשנה, יורדות בתחילת שנות התחזית לכ-500 מיליון דולר ועולות בסופה למעל מיליארד דולר לשנה (כאשר ההכנסות מסלוטים יורדות לאורך השנים, וההכנסות מ-Liner Volume עולות).

2) הוצאות: סך ההוצאות (קבועות ומשתנות), שעמדו בעבר על כ-500 מיליון דולר לשנה, צפויות לעלות לכ-900 מיליון דולר בשנה בסוף תקופת התחזית.

3) רווחיות (EBITDA): ה-EBITDA, שעמדה בעבר על כ-70 מיליון דולר לשנה, צפויה לנוע בתקופת התחזית בין 70 ל-200 מיליון דולר לשנה.

62. התהיות העולות מהתחזית וניתוח הרגישות:

1) תהיות לגבי ההגיון הכלכלי: תחזית ה-EBITDA המוצגת גוזרת לצים ישראל שווי משמעותי. עובדה זו מעלה תהייה באשר להגיון הכלכלי של העסקה, במסגרתה האפאג-לוי מעבירה לפימי ללא תמורה נכס בשווי רב. לפיכך, אנו סבורים כי יש לוודא כי ברורה התועלת הכוללת הצפויה להאפאג-לוי מהעסקה כולה, ובפרט הבהרה כי התועלת נטו עבורה מרכישת הפעילות הבינלאומית של צים מצדיקה את העברת צים ישראל (לרבות רשת הבטחון עבורה) ללא תמורה. בהקשר זה, נדרשת תשומת לב מיוחדת לאופן שערך האוניות והנכסים הבלתי מוחשיים היוצר את ההון העצמי.

2) רגישות קיצונית לתנודות השוק: הנתונים שהוצגו מציגים רגישות גבוהה ביותר למחירי ההובלה ולעלויות תפעול (דלק, שכר, תעריפי נמלים ותחזוקה), לצד חשיפה לשינויים גאופוליטיים באזור הים התיכון. כך למשל, תרחיש של ירידה בשיעור של 30% במחירים לאורך 3 שנים לעומת התחזית, יוביל לפגיעה של כ-300 מיליון דולר בשנה ברווח וב-EBITDA ובסך הכל לפגיעה מצטברת של כ-900 מיליון דולר.

63. מבנה העסקה והיעדר השקעת הון עצמי מצד פימי מייצרים כשל מובנה במערכת התמריצים:



משרד האוצר MINISTRY OF FINANCE

- (1) לקיחת סיכונים וגלגול הפסדים: היעדר השקעה מקורית מנטרל את זהות האינטרסים בין צים ישראל לבעליה, מקטין את המוטיבציה להזריק הון בעת משבר, ועלול לתמרץ לקיחת סיכונים גבוהים במיוחד. מתעורר חשש ממשי כי מבנה זה מייצר תמריץ אינהרנטי לגלגל הפסדים או קשיים תפעוליים לפתחה של המדינה, מתוך הבנת חשיבותה האסטרטגית של הספנות הימית.
- (2) אופק ההשקעה ומדיניות דיבידנדים: פימי הינה קרן השקעות פרטית המיועדת למימוש נכסים בפרק זמן מוגדר. השקעה זו מבוצעת דרך "קרן פימי 7" שהוקמה בשנת 2020, ואשר לפי הסכם השותפות אמורה לסיים את פועלה תוך 10 שנים ממועד הסגירה (עם אפשרות הארכה של כשנתיים). מבנה זה, לצד ההגבלה הקיימת בקרן להשקעה בחברה בודדת (עד כ-200 מיליון דולר), מייצר תמריץ למשוך דיבידנדים במהלך התקופה ולמכור את המניות בטווח הקצר.
- (3) שחיקת כרית הביטחון: משיכת דיבידנד בשנים שבהן קיימת הבטחת כיסוי הפסדים מהאפאג-לויד או בשנים של גאות בביקושים, תקטין את כרית הביטחון העתידית של החברה. לחלופין, בהיעדר רווחיות ותזרים, קיים סיכון תיאורטי כי פימי תעדיף לוותר על המניות בעתיד.
64. כפי שתואר לעיל, צים ישראל תהיה תלויה פיננסית ותפעולית בהאפאג-לויד מכוח הסכמי חכירה, מכולות, שיפויי רווחיות והבטחת תפוסה. תלות זו מעלה ספקות כבדים לגבי איתנותה הפיננסית והתפעולית של צים ישראל ביום שאחרי תום תקופת ההסכמים בין פימי להאפאג-לויד, עת תידרש לעמוד כישות עצמאית ללא רשתות הביטחון הללו.
65. ניתוח התוכנית העסקית ומבנה העסקה מצביע על פגיעות גבוהה של צים ישראל לתנודות השוק ולמצבי משבר, לצד מבנה תמריצים בעייתי מצד בעלי המניות והיעדר אופק ברור לטווח הארוך. כדי לגשר על רגישויות אלו ולהבטיח את היציבות הפיננסית והרציפות התפקודית של המשק, נדרש לקבוע מנגנונים מחייבים ליצירת כריות ביטחון משמעותיות בתוך צים ישראל, להגביל משיכות דיבידנד לא מבוקרות, ולבחון לעומק את מערכות היחסים וההסכמים המקדימים בין הצדדים לעסקה.

סיכוני העסקה

66. **תלות בהאפאג לויד**- על בסיס חומרי העסקה, עולה כי צים ישראל אינה מוקמת כחברת ספנות עצמאית במלוא מובן המילה, אלא כחברה שתפעל במידה רבה על גבי התשתית של האפאג-לויד. גם אם הבעלות, הניהול המקומי והמותג הישראלי יועברו לגוף חדש, יכולתה של החברה לתת שירות רציף ללקוחות תלויה בשורה ארוכה של שירותים והסכמים שישארו בידי האפאג-לויד, כך שמדובר בתלות משמעותית, כפי שiorחב:
- (1) **הסכם הסלוטים**- ככל שהקו אינו רווחי, האפאג-לויד עשויה להפחית את מחירי ההובלה כדי להגדיל את היקף הפעילות ולצמצם הפסדים, מהלך שעלול לגרום בפועל לצים ישראל



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

להתאים את מחיריה כלפי מטה. תלות נוספת נוגעת לעמידת האפאג-לוידי בהתחייבויותיה החוזיות: ככל שהאפאג-לוידי תפר את ההסכם ותפעיל קו מקביל, תבטל את הסלוטים בקו של צים ישראל או תעביר פעילות לקו מתחרה, צים ישראל עלולה להישאר מחויבת למכסת סלוטים משמעותית באוניות, מבלי שיהיה ברשותה בסיס לקוחות מספק למילויה. במצב כזה, החברה תידרש לשאת בעלות של מקומות ריקים או לנסות לגייס במהירות לקוחות חדשים באמצעות הפחתת מחירים, באופן שעלול לגרום להפסדים. בנוסף, הדומיננטיות של האפאג-לוידי תכתיב את לוח ההפלגות והשינויים בו, והצפי הוא שהדברים יוכתבו על ידם.

(2) **הסכם המכולות** - חברות הספנות מחזיקות בדרך כלל אחוז גבוה של מכולות בבעלות או בהסדרי מימון ארוכי טווח. בהסכם הקיים יש גמישות מרובה. אולם האפאג-לוידי אינה מתחייבת לספק לצים ישראל כמות מסוימת של מכולות או להעמידן במועד מסוים, אלא רק לעשות מאמצים מסחריים סבירים. במקרה של מחסור, המכולות הזמינות מתחלקות בין צים לבין האפאג-לוידי בהתאם לתחזיותיהן. האפאג-לוידי למעשה שולטת במידע, במלאי, בדמי האיוון ומנגנון ההקצאה, וזה כאשר היא משמשת כמנהלת המאגר וכמתחרה של צים. צים נדרשת למסור תחזית שנתית, תחזית לארבע שנים, עדכונים רבעוניים ותחזית מתגלגלת המתעדכנת מדי שבוע. מאחר שצים ישראל אינה צפויה להחזיק צי מכולות משמעותי, מחסור במכולות עלול למנוע ממנה לקבל מטענים, לנצל את הקיבולת באוניות, לעמוד בהתחייבויות ללקוחות ולהפעיל את קוויה באופן סדיר. אף על פי ההתחייבות החוזית, בפועל עלולות להתעורר מחלוקות ביחס לזמינות המכולות, למועד העמדתן ולאילו השירות שיינתן. כך למשל, ייתכן שהאפאג-לוידי תוכל להעמיד לצים ישראל מכולות רק במועדים מאוחרים, או להקצות לה קיבולת בהיקף שאינו נותן מענה לצרכיה המסחריים בזמן אמת. במצבים כאלה, ובמיוחד במשברים, טבעי שחברת ספנות תיתן עדיפות לרשת הקווים שבבעלותה, בעוד שצים ישראל תיוותר תלויה בהחלטותיה ובסדרי העדיפויות שלה.

(3) **מודל עסקי** - המודל העסקי של צים ישראל מבוסס על נתונים והנחות שגיבשה האפאג-לוידי, אף שהיא בעלת עניין מובהק בהשלמת העסקה, ותהיה מתחרה ישירה של צים ישראל. מטבע הדברים, להאפאג-לוידי יש תמריץ להציג תחזית אופטימית. מוטב היה שקרן פימי, המבקשת להקים חברה עצמאית ומצליחה, הייתה מגבשת מודל עסקי עצמאי.

(4) **הפרת ההסכמים** - בתרחיש קיצון שבו האפאג-לוידי תפר את כלל ההסכמים, לא סביר שצים ישראל תשרוד יותר משנים ספורות: היא תישאר ללא צי מכולות, ללא יכולת למלא את הסלוטים, ללא בסיס לקוחות וקשרים בין-לאומיים רחבים וללא מנגנון כיסוי הפסדים. הליך משפטי נגד האפאג-לוידי עשוי להימשך שנים ולא יספק מענה מיידי. תרחיש זה ממחיש כי לפחות בשנותיה הראשונות, צים ישראל תלויה באופן מהותי בתמיכת האפאג-לוידי ובעמידתה המלאה בהסכמים.



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

67. **היעדר סיכון לקרן פימי** - אחד הסיכונים המרכזיים בעסקה הוא היעדר חשיפה של קרן פימי לכישלון החברה. פימי צפויה לקבל חברה המחזיקה ב-16 אוניות מבלי לשלם תמורה עבורן. במצב זה, אם צים ישראל תיקלע לקשיים או תקרוס, ההפסד הישיר של פימי עשוי להיות מצומצם ולהתבטא בעיקר בפגיעה במוניטין. מנגד, למדינה תהיה חשיפה משמעותית, שכן הצורך לשמור בישראל צי אוניות זמין לשעת חירום עלול להפעיל עליה לחץ להזרים כספים, להעמיד ערבויות או להעניק סיוע כדי למנוע את נפילת החברה. מבנה זה יוצר בעיית תמריצים: **פימי נהנית מהתועלת במקרה של הצלחה, בעוד שבמקרה של כישלון הסיכון הוא על המדינה.**

68. **היעדר תמריץ מספק להצלחת צים ישראל מצד האפאג-לויז** - לא ברור כי להאפאג-לויז קיים אינטרס מובהק בהצלחתה של צים ישראל, שכן החברה החדשה צפויה להתחרות בה באופן ישיר על לקוחות, בפרט בשוק ההובלה מארצות הברית. אמנם כישלון צים ישראל עלול למנוע מהאפאג-לויז הכנסות אפשריות של כ-600 מיליון דולר, אך סכום זה נפרס על פני עשר שנים. ההכנסות הצפויות להאפאג-לויז מהסיריגיה בין רשת הקווים שלה לבין פעילות צים בקווים לאסיה מוערכות בכ-500 מיליון דולר בשנה. לפיכך, התמורה הפוטנציאלית מהצלחת צים ישראל עשויה להיות מוגבלת ביחס לאינטרסים העסקיים הרחבים של האפאג-לויז, ואף עלול להיווצר לה תמריץ להחליש מתחרה באמצעות אי יישום של ההסכמים. חשש זה מתחדד גם לנוכח מבנה הבעלות בהאפאג-לויז ומעורבותם של בעלי מניות מדינתיים, לרבות מקטאר, אשר עשויים להיות מושפעים משיקולים החורגים משיקולים מסחריים בלבד.

69. **יתרון לגודל וסיריגיה בין קווים** -

1) חברות ספנות גדולות נהנות מיתרון משמעותי הנובע מהיקף הפעילות שלהן ומפריסה עולמית של קווים. הן יכולות להעביר אוניות בין אזורים לפי רמת הביקוש, לשלב מטענים ממספר יעדים, למלא אוניות גם כאשר ביקוש בקו מסוים נחלש, ולתת ללקוחות שירות גלובלי הכולל מספר נמלים וקווי סחר.

2) חברה קטנה, הפועלת במספר מצומצם של קווים, תתקשה להתמודד עם תפוסה חלקית, ביטול הזמנות או שינוי בביקוש. כאשר אונייה אינה מלאה, לחברה גלובלית יש אפשרויות רבות יותר להסיט את האונייה או המטען ליעדים חלופיים; לחברה קטנה אפשרויות אלו מצומצמות בהרבה.

3) כמו כן, היקף הפעילות משפיע גם על כוח המיקוח של חברת הספנות מול ספקים. חברות גדולות יכולות לקבל תנאים טובים יותר (הן במחיר והם בתנאי תשלום ואשראי) מספקי דלק, טרמינלים בנמלים, חברות חכירה, סוכנים, ספקי מכולות, מובילים יבשתיים ומפעלי בניה של מכולות, משום שהן מביאות נפחי פעילות גבוהים וקבועים. חברה קטנה צפויה לשלם מחירים גבוהים יותר ליחידת מטען, להתמודד עם עדיפות נמוכה יותר בהקצאת חלונות פקידה נוחים בנמלים, ולהתקשות להשיג תנאים מסחריים תחרותיים. כמו כן, לחברה גדולה ישנו יתרון בניהול תנועת המכולות הריקות באופן אופטימלי.



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

4) ענף הספנות עובר בשנים האחרונות תהליך של ריכוזיות. בשנים האחרונות חברות קטנות נעלמו מהשוק או נבלעו על ידי חברות גדולות, בעוד שחקנים כמו MSC ממשיכים לרכוש אוניות בהיקפים משמעותיים. היתרון של החברות הגדולות אינו רק בגודל הצי, אלא גם ביכולת לשתף פעולה עם חברות אחרות, להעביר סלוטים בין קווים ולתת מענה לביקושים חריגים בתקופות עם פיקים גבוהים של ביקוש, בעוד שחברה קטנה מוגבלת יותר ביכולת התגובה שלה.

5) בנוסף, צים כיום נהנית מרשת גלובלית שבה הקווים ZCA, ZMP, ADX ו-ZNI מתחברים באמצעות החלפת אוניות, סלוטים ונמלי מעבר, ומאפשרים קישוריות וסינרגיה לארה"ב, אסיה, צפון אירופה והים האדריאטי. צים ישראל תאבד בין היתר את הקווים ZMP, ADX ו-ZNI (לאסיה, צפון אירופה והים האדריאטי) וכך את הסינרגיה והגמישות המאפשרת להעביר מטענים, מכולות וקיבולת בין אזורים וקווים שונים.

70. **מאפייני צי האוניות** – סוגיית איכות הצי היא מהותית לבחינת יכולתה של צים ישראל לפעול באופן עצמאי ורווחי. חלק משמעותי מהאוניות החדשות והמתקדמות יותר, יישארו בידי האפאג-לויד, בעוד שהחברה החדשה תישען על צי ישן יותר, בעל יעילות נמוכה ועלויות תחזוקה גבוהות יותר. הדבר משמעותי במיוחד בקווים ארוכי טווח, שבהם גודל האונייה משפיע ישירות על עלות ההובלה ליחידת מטען: אוניות קטנות יחסית מתאימות יותר לקווי הזנה ולנמלים קטנים, בעוד שבקווים בין יבשתיים קיימת עדיפות לאוניות גדולות, יעילות ובעלות עלות נמוכה יותר ל-TEU.

71. גודל האוניות הוא גורם מהותי ביכולת להתחרות בקווים ארוכי טווח. אוניות בקיבולת של כ-TEU 11,000 נחשבות כיום לבינוניות, כאשר בעולם נבנות כבר אוניות בקיבולת של עד כ-TEU 24,000. מאחר ששוק הספנות הוא שוק תחרותי מאוד, לחברה עם צי קטן, ותיק או פחות יעיל קשה יותר להתחרות במחיר מול חברות גדולות המפעילות אוניות חדשות וגדולות יותר. פער נוסף צפוי להיווצר מול אוניות חדשות המונעות ב-LNG או בדלקים חלופיים אחרים. אוניות אלו פולטות פחות מזהמים וחשופות פחות להיטלי פליטות ולעלויות פחמן, בעיקר בקווים לאירופה. אוניות LNG מפחיתות באופן משמעותי את פליטת הפחמן, וחברות גדולות כבר משקיעות גם באוניות המונעות במתנול ובאמוניה. במקביל, אוניות ותיקות המונעות במזוט עשויות לשלם יותר בגין דלק, היטלי פחמן, אגרות סביבתיות ועלויות רגולטוריות נוספות. כדי לצמצם פליטות, ייתכן שאוניות כאלה יידרשו גם להאט את מהירות ההפלגה, מה שפוגע ביכולתן להתחרות בקווים ארוכים. בהקשר זה ישנו חשש משמעותי כי אוניות בנות 16-11 שנים (הצי היום והצי העתידי המתוכנן) עשויות להיות בעלות יכולת תחרות מוגבלת מול אוניות חדשות של חברות גדולות, כגון MSC אשר משקיעות בצי מודרני, יעיל ודל פליטות. ישנו מס פחמן כיום באירופה, וסביר שבשנים הקרובות מס פחמן ומיסים דומים נוספים יהיו בארה"ב ומדינות נוספות בעולם. ככל שהרגולציה הסביבתית תוחמר, הפער בין צי חדש לצי ישן יעמיק: אוניות חדשות ייהנו מעלות דלק נמוכה יותר ומחשיפה נמוכה יותר להיטלים, בעוד



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

שאוניות ישנות יהיו יקרות יותר להפעלה. במצב זה, ההנחה שלפיה **צים ישראל תוכל להגדיל הרווחים שלה לאורך זמן היא בעיתית, שכן הצי הנוכחי שלה שמורכב מאוניות שמונעות על ידי מזוט, בנות 11-16 שנים, עשוי להגביל את יכולתה להתחרות באופן מיטבי בעתיד.**

72. קיימת כמות גדולה מאוד של אוניות מכולה חדשות בבנייה, אם קיבולת זו תיכנס לשוק ללא גידול משמעותי מקביל בביקוש העולמי לסחר, היא עלולה להוביל לעודף היצע, ללחץ על מחירי ההובלה ולפגיעה ברווחיות. חברה קטנה בעלת צי מבוגר, ללא רשת קווים רחבה וללא יתרון לגודל, תהיה פגיעה במיוחד בתרחיש כזה. במצב של ירידה בביקושים, האוניות הוותיקות צפויות להיפגע ראשונות. הן פחות יעילות מבחינת צריכת דלק ועלויות תפעול, מתקשות להתמודד מול אוניות מזוט חדשות ויעילות יותר, וכן מול אוניות מזוט חדשות וכמובן מול אוניות LNG חדשות שמשלמות פחות מיסים והיטלים. לכן, צי ותיק בן 11-16 ויתקשה להתמודד אל מול אוניות חדשות שנכנסות לשוק.

73. **היעדר קו עצמאי למזרח הרחוק- העובדה כי צים ישראל לא צפויה להחזיק בקווים עצמאיים למזרח עומדת בניגוד לאסטרטגיית המדינה לגיוון הסחר, להרחבת הפעילות מול אסיה ולצמצום התלות באירופה. העדר קווים למזרח יוביל להסתמכות אך ורק על גורמים זרים בסחר החשוב עם אסיה. הדבר עשוי לייצר קושי בשגרה בפיתוח הסחר עם אסיה. בחירום, הדבר עשוי לשבש את הרציפות התפקודית ולפגוע בשלמות שרשראות אספקה, תוך חשיפת המדינה ללחצים פוליטיים זרים. בשנת 2025, 35% מסך יבוא המכולות הגיעו מאסיה. ישנה חלופה שצים ישראל תרכוש סלוטים באוניות של האפאג-לויד או של חברות זרות אחרות המפליגות מהמזרח לישראל. אולם ייתכן שחלופה זו כלל לא תהיה ישימה בעתיד, שכן כאשר האוניות עוברות בבאב אל-מנדב תחת איום על ספנות הקשורה לישראל, המבטחים של החברות הזרות עלולים שלא לאפשר לאוניות לפקוד נמל ישראלי או לשאת מטען המזוהה כמיועד לישראל. במקרה כזה, צים לא תוכל לממש הסכם סלוטים, משום שקיומם של מקומות שמורים באונייה אינו מועיל אם האונייה עצמה אינה מורשית להגיע לישראל. במצב שבו הפעילות למזרח מתבססת על הסכם סלוטים, השליטה התפעולית באוניות ובמסלולי ההפלגה נותרת בידי האפאג-לויד ולא בידי צים ישראל. לפיכך, צים ישראל לא תוכל בהכרח להיענות לדרישה ביטחונית לאיסוף מטען ממדינה מסוימת או לשינוי יעד בהתראה קצרה. אמנם ניתן יהיה להסיט אוניות מהקווים העצמאיים הקיימים, אך הדבר עלול לחייב תשלום פיצויים להאפאג-לויד, לפגוע בפעילות המסחרית ולגרום לזמני הפלגה ארוכים שייתכן ואינם תואמים את הדחיפות הביטחונית. המשמעות היא אובדן נכס אסטרטגי משמעותי למדינה: קווים עצמאיים למזרח המצויים בשליטה ישראלית וניתנים להפעלה גמישה בעת חירום. הסיכון משמעותי במיוחד לנוכח העובדה שבשנת 2025 הגיעו מהמזרח הרחוק כ-651 אלף TEU, וצים הובילה כ-125 אלף TEU מהם- נתח שוק של כ-20%. מדובר ביבוא הכולל מזון, חומרי גלם, ציוד רפואי, רכיבים לתעשייה וציוד חיוני וביטחוני. לפיכך, הסתמכות על הסכם סלוטים עם חברה זרה אינה מהווה תחליף אמין לקו ישראלי עצמאי.**



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

74. **איבוד נכס אסטרטגי** - במסגרת העסקה, מדינת ישראל תאבד נכס אסטרטגי בעל חשיבות משמעותית; חברת ספנות ישראלית הנמנית עם עשר החברות הגדולות בעולם, בעלת מותג מוכר, פריסה גלובלית, וכוח שוק. מדובר באובדן של שחקן ישראלי גדול ומשמעותי בעל 116 אוניות (ו-23 בהזמנה) וזאת לעומת צים ישראל שתחזיק מספר קטן בהרבה, עם פחות גמישות, יתירות והשפעה.

75. **בעלי מניות בהאפאג-לויד עוינים לישראל** - אחזקותיה של קטאר (12.3%) ושל סעודיה (10.2%) בהאפאג-לויד מייצרות סיכון ממשי ליצירת השפעה זרה אנטי ישראלית, ומעלות חשש להפרה ואי עמידה בהסכם בעתיד. **התלות המובנית של צים ישראל בהסכמים עם האפאג-לויד ובנמלים שבבעלותה וכן באספקת מכולות, עשויים להוות כר נרחב להתערבות והפעלת לחצים מצד קטאר וסעודיה** (בעלי מניות בהאפאג-לויד) בסוגיות שאינן בהכרח עולות בקנה אחד עם האינטרסים של מדינת ישראל.

1) רק לאחרונה פורסם כי חברת פולקסווגן הגרמנית נתונה ללחצים ולניסיונות השפעה זרה מצד קטאר, המחזיקה באמצעות קרן העושר שלה QIA, ב-10.4% ממניות פולקסווגן, וב-17% מזכויות ההצבעה בחברה, בניסיון לסכל עסקה בין חברת רפאל לחברת פולקסווגן שנועדה, על פי הפרסומים, לשפר את פוזיצית הפעילות של רפאל בגרמניה ולהקל על עומסי הייצור שאיתם מתמודדת רפאל, ובמקביל לשמר כ-2,400 משרות של עובדי מפעל פולקסווגן שצפויים לאבד את עבודתם. אף שניסיון סיכול זה לא צלח, הוא מחדד את החשש מניסיונות השפעה דומים בעתיד במקומות נוספים בעולם.

2) בשיחה שנערכה עם נציגי האפאג-לויד הוצגו נתונים הממתנים חלק מרכיבי סיכון זה: (א) מקור האחזקות: אחזקות קטר וסעודיה אינן תולדה של השקעה אסטרטגית יזומה, אלא נבעו מעסקת רכישה דלת-מזומנים שבה רכשה HL חברות ספנות אזוריות בבעלות קטארית וסעודית ששולמו במניות. (ב) הרכב הדירקטוריון: מתוך 16 חברי הדירקטוריון ב-HL, כ-75% הינם גרמנים. קטר וסעודיה מחזיקות בשני נציגים בלבד בדירקטוריון (12.5% מכלל החברים).

3) על אף הגורמים הממתנים בגרמניה נותר פער מהותי בהיערכות התפעולית של צים ישראל לתרחיש שבו לא ניתן יהיה להסתמך על מערך המכולות והשירותים שתספק האפאג לויד.

4) בחומרים שהוצגו למשרד לא נכללה תוכנית מגירה אופרטיבית המפרטת חלופות זמינות להשכרת מכולות מצד ספקים אחרים; היקף הצי שניתן יהיה להעמיד באמצעות חלופות אלו; לוחות הזמנים המשוערים להחלפת או השלמת המכולות; ניתוח המעריך אם ובאיזה פרק זמן ניתן להשלים את קיבולת ה-TEU הנדרשת למימוש התוכנית העסקית והיקפי הפעילות הצפויים.

5) בהיעדר ניתוח כאמור, קיים קושי להעריך את מידת החשיפה של פעילות החברה לשיבושים באספקת המכולות ואת יכולתה לשמור על רציפות תפעולית בהיקפים המתוכננים במידה שתרחיש סיכון יתממש.



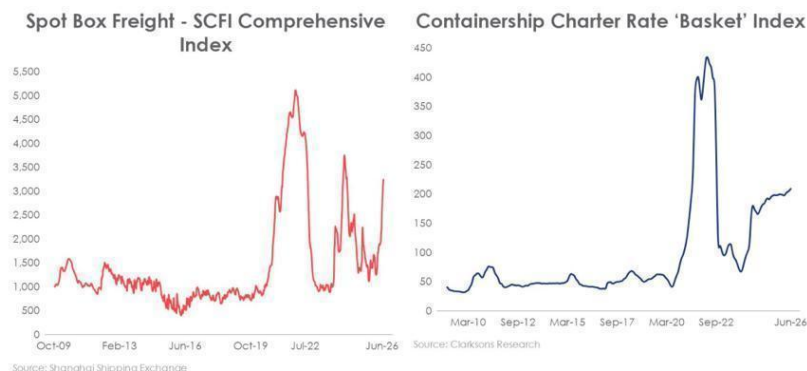
משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

76. תחזיות צמיחה שאינן משקפות את סיכוני הענף:

(1) ענף הספנות מאופיין בתנודתיות גבוהה, בין היתר משום שהיצע האוניות קשיח יחסית בטווח הקצר. בניית אוניות חדשות אורכת זמן, ולכן כל שינוי פתאומי בביקוש, פגיעה בשרשרת אספקה או אפילו שמועות על שיבוש אפשרי עשויים להביא לשינוי חד במחירי ההובלה. גם מחירי הדלק מהווים רכיב סיכון מהותי: אוניות בגודל של כ-8–11 אלף TEU צורכות בין 100 ל-200 טון דלק ביום, ולכן שינוי במחירי הדלק יכול להוסיף למסע עלויות של מיליוני דולרים. מדובר בענף שבו שינויים גיאופוליטיים או רגולטוריים יכולים לשנות במהירות את רמת הרווחיות של קו ספנות.

(2) לאור התנודתיות הרבה והאנומליה מהשנים האחרונות, יש לבחון את מחירי ההובלה בפרספקטיבה ארוכת טווח, לפחות משנת 2010, ולא להתבסס על השנים האחרונות מאז הקורונה. בתחילת הקורונה מחירי ההובלה ירדו, משום שהוטלו סגרים והפעילות הכלכלית הצטמצמה כך שלא היה ביקוש גבוה להובלה ימית. לאחר מכן, כאשר הפעילות הכלכלית חזרה, נרשמה קפיצת מחירים. הביקוש חזר במהירות, נמלים התמודדו עם עומסים ופערים שנצברו בתקופת הסגרים, ונוצר צורך להשלים מטענים ופעילות שלא בוצעו קודם. בהמשך, האנומליה נמשכה על רקע מלחמת רוסיה–אוקראינה, כאשר שתי המדינות הן יצואניות גדולות, ולאחר מכן בשל השיבושים במיצר באב אל-מנדב. גם כיום, רוב חברות הספנות עדיין אינן חוזרות לעבור באזור, לרבות חברות שאינן פוקדות את ישראל. לכן, הנחת גידול רווח פרמננטי, כפי שצים ישראל מניחה, נראית בעלת סבירות נמוכה, שכן היא מתבססת במידה רבה על תקופה חריגה שאינה בהכרח מייצגת את תנאי השוק לאורך זמן.

(3) בין השנים 2011–2019 חברות רבות היו הפסדיות בשל מחירי הובלה נמוכים. צים עצמה הגיעה לשני הסדרי חוב וכמעט קרסה בעבר. לכן, קשה להצדיק הנחה שלפיה רמת הרווחיות הגבוהה שנרשמה בשנים האחרונות תישמר באופן קבוע כפי שמופיע במודל שהוצג על ידי צים. ניתן לראות זאת בגרפים לעיל ובגרף מטה.





משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

4) התוכנית העסקית של צים ישראל נשענת על הנחות אופטימיות במיוחד ביחס למחירי ההובלה ולגידול בכמויות המטען, ולכן קיים סיכון משמעותי שהחברה לא תעמוד בתחזיות הרווחיות שעל בסיסן נבחנת העסקה. המודל מניח עלייה מתמשכת ב-Freight Rate הממוצע, לצד גידול עקבי בכמויות, אף ששוק הספנות תנודתי ומושפע כיום משיבושים גיאופוליטיים התומכים ברמת מחירים גבוהה יחסית. חזרה לנתיבי שיט קצרים יותר וכניסת אוניות חדשות עלולות להגדיל את הקיבולת ולהוביל לירידת מחירים, בעוד שהגדלת הכמויות תחייב את צים לקחת נתח שוק ממתחרות ועלולה ליצור לחץ נוסף להפחתת תעריפים. ניתוח הרגישות מראה כי אם מחיר ההובלה יישאר ברמה של 1,067 דולר ל-TEU, או שמחיר ההובלה לארה"ב יהיה כפי שהיה ב-2018-2020 החברה צפויה לעבור להפסד בתוך מספר שנים. הסיכון כאמור אינו תיאורטי: כ-30% מהתצפיות השנתיות של קווי צים בשנים 2018-2025 היו הפסדיות, והקו לארה"ב- הקו המרכזי בתוכנית, הפסיד בשנים 2024-2025. **לפיכך, סטייה מהנחות המחיר והכמות עלולה להביא במהירות להפסדים, במיוחד בצים ישראל, שתהיה חברה קטנה יותר, ללא פעילות גלובלית המאפשרת לאזן הפסדים בין קווים ועם תלות משמעותית בהאפאג-לויד.**

77. **היעדר מודל דומה לצים ישראל בעולם** - לא נמצא מודל דומה לעסקה מבחינת היקף התלות. בנוסף, ההשוואה שעשו חברות הייעוץ BCG ו EY הינה לחברות קטנות שלא מפעילות רשת קווי סחר בינלאומיים בדומה לצים, אלא קווים מצומצמים או שוק נישתי.

סיכום והמלצות:

78. על רקע הניתוח, ניכר כי העסקה טומנת בחובה שורה של סיכונים מהותיים שאינם מקבלים מענה מספק בהסכמים הקיימים, כפי שפורט בהרחבה בעמדתנו, ועל כן **מוצע שלא לאשר את**

העסקה במתווה הנוכחי שהוצג.

79. עולה חשש אמיתי כי הגדרת העניינים החיוניים של המדינה בחברה אינה עומדת עוד במבחן הזמן. לטובת שמירה על האינטרסים של המדינה בחברת צים יש להבטיח כי תבוצע באופן מיידי עבודת מטה על ידי רספ"ן על מנת לקבוע את הצרכים והאינטרסים הישראליים בתחום הספנות, ולבחון שינויים בדבר העניינים החיוניים של המדינה בחברה, ואת הזכויות שמקנה מניית הזהב. חשש נוסף נוסע ממבנה הבעלות וממאפייני הצי שיועבר אליה לצים ישראל. פער זה בא לידי ביטוי בחוסר יכולתה של המדינה להבטיח שליטה ישראלית אפקטיבית, לפקח על שינויים בבעלות ובהנהלה, ולהבטיח את קיומו של צי מתאים לצרכים הלאומיים לאורך זמן לצד שימור כוח האדם המי הישראלי בטווח הארוך

80. העסקה כפי שהוצגה לנו יוצרת חברה קטנה, שתהא תלויה במידה רבה בהאפאג-לויד לצורך פעילותה השוטפת ובהצלחתה. אמנם צים ישראל צפויה לקבל 16 אוניות, מהן 12 בבעלות, לצד המותג, עובדים, ופעילות קיימת, ועתידה להתחיל לפעול ללא חוב פיננסי ומבלי לשלם תמורה



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

- מיידית עבור האוניות והנכסים; ועם זאת, היכולת שלה לתרגם נכסים אלה לחברת ספנות עצמאית, תחרותית ובת-קיימא בעלת סיכויים נמוכים לעמדתנו.
81. שורה של רכיבים חיוניים, ובהם רכישת קיבולת, אספקת מכולות, וסוכנויות בחו"ל יישארו תלויים בהאפאג-לוי. לפיכך, הפרה של אחד ההסכמים המרכזיים מצד האפאג-לוי, או אף יישום מצמצם שלהם, עלולים לפגוע במהירות בהכנסות, ביכולות לקבל מטענים ולעמוד בהתחייבויות לקוחות וביכולת ההצלחה של צים ישראל. התלות במתחרה בניהול מאגר המכולות ובמידע הנדרש להפעלתו, ההסתמכות על מערכות, שירותים וגורמים חיצוניים מעלים שאלות לגבי הידע והסמכות לקבל החלטות ומעוררים קושי מסחרי וביטחוני.
82. החשש מתחזק נוכח הצגה של תוכנית עסקית אופטימית המתעלמת מהתנודתיות בענף ומניחה צמיחה ורווחיות עקבית לאורך כל תקופת התחזית, בעוד שניתוחי הרגישות שביצענו מעידים כי אפילו בשימור רמות המחירים הגבוהות יחסית כיום, החברה צפויה להיקלע בתוך שנים ספורות להפסדים הולכים וגדלים.
83. יכולותה של צים ישראל להתמודד עם תרחישים של ירידת מחירים מוגבלת מראש בשל צי אוניות מיושן שיתקשה להתחרות מול אוניות גדולות ויעילות יותר, לצד אובדן יתרון הגודל, כוח המיקוח ורשת הקווים הגלובלית הקיימת (ובכלל זה הקווים החיוניים לאסיה, לצפון אירופה ולים האדריאטי) והסינרגיה הנובעת מהם, המאפשרים לאזן שינויים בביקוש ולאפשר הסטה של מטענים, קיבלת ומשאבים בין יעדים.
84. קיים פער נוסף הנובע מכך שלצים ישראל לא צפוי להיות צי מכולות משמעותי, לצד הסכם מכולות אשר מעורר חשש לגבי יכולתה לקבל מטענים ולעמוד בהתחייבויותיה ללקוחות.
85. גם ההשוואות שהוצגו לחברות קטנות אחרות אינן מספקות בסיס משכנע, שכן לא הוצג מודל מקביל של חברת ספנות בינלאומית כה קטנה הפועלת בקווי סחר בינלאומיים ותלויה בהיקף כה רחב בחברה מתחרה.
86. מעבר לכך, התלות התפעולית בהאפאג-לוי מבוססת על הסכמים מוגבלים בזמן שאינם מבטיחים אינטרסים חופפים לאורך זמן, שכן החברה החדשה תפקוד גם כמתחרה ישירה (בפרט בקו לארה"ב) ללא תמורה מספקת שתבטיח את הצלחתה מצד הענקית הגרמנית.
87. תלות קריטית זו מתבטאת גם בהסתמכות על מאגר המכולות של החברה המתחרה, חשיפה הכרוכה בהעברת מידע מסחרי וביטחוני רגיש ובסיכון לפגיעה בפעילות אם יימנעו הקצאות מכולות תקינות.
88. לכך מצטרף סיכון אסטרטגי חמור בשל היעדר קו עצמאי לאסיה (המקור לכ-35% מיבוא המכולות החיוני לישראל); הסתמכות על סלוטים בלבד לא תבטיח אספקה בעת משבר בבאב אל-מנדב, תמנע היענות עצמאית ומהירה לדרישות מערכת הביטחון, ותחייב נשיאה בעלויות כבדות עקב תשלום פיצויים והיעדר יכולת תפעולית עצמאית. ועל כן קיים פער בין פעילות החברה המתוכננת לבין הצורך הלאומי בהבטחת אספקה ובמענה לצרכים ביטחוניים בשעת חירום.



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

89. חששות אלו מתחדדים גם לנוכח העובדה כי בעלי מניות בהאפאג-לויד נתפסים כעוינים לישראל, ובראשם אחזקותיה של קטאר (12.3%) ושל סעודיה (10.2%) בהאפאג-לויד, אשר מייצרות סיכון ממשי ליצירת השפעה זרה אנטי ישראלית, ומעלות חשש כבד להפרה ואי עמידה בהסכמים בעתיד. התלות המובנית של צים ישראל בהסכמים עם האפאג-לויד, עשויה להוות כר נרחב להתערבות והפעלת לחצים מצד קטאר וסעודיה בסוגיות שאינן בהכרח עולות בקנה אחד עם האינטרסים של מדינת ישראל.

90. קרן פימי היא קרן השקעות, ולכן קיימת אי-ודאות ביחס להחזקתה בצים ישראל בטווח הארוך. הפער מתחדד לנוכח חשיבותה של רציפות הפעילות הימית מעבר לתקופת ההחזקה של בעלים מסוים.

91. מעבר לאובדן חברת ספנות גלובלית מובילה והחשש לשחיקת כוח האדם והידע המקצועי הימי, מבנה העסקה מעורר קושי מהותי: קרן פימי מקבלת את החברה ללא תמורה ישירה, כך שהיא נהנית מרווחים במקרה של הצלחה בעוד שחשיפתה להפסדים מוגבלת, מה שעלול לגלגל את הסיכון והצורך בהתרת משברים חזרה לפתחה של מדינת ישראל. בנוסף, מבנה הבעלות של קרן פימי מעלה אי-בהירות באשר לאופן שבו צים ישראל תתמודד עם הפסדים. בפרט, לא ברור מה תהיה נכונותה ויכולתה של הקרן להזרים הון נוסף לחברה בתרחישים אלה, ומה תהיה המשמעות ליציבות החברה אם לא יוזרם הון. בצירוף נתונים אלו, מתווה העסקה מעביר את מלוא הסיכון הכלכלי והביטחוני למדינה ומסכן נכס אסטרטגי חיוני.

92. קריסה של צים ישראל עלולה להביא להפסקת פעילותה בשעה שהמדינה זקוקה ליכולת הובלה ימית עצמאית. במבנה העסקה לא ברור מה יעלה בגורל האוניות שבבעלות החברה במקרה כזה, והאם הן יישארו זמינות לצרכים הלאומיים, ובפרט לצורכי חירום.

93. לצד הסיכונים שפורטו בהרחבה בעמדתנו, ובין היתר הובאו גם בפרק זה, נבחנו גם יתרונותיה הפוטנציאליים של העסקה ובהם העברת אוניות ונכסים לצים ישראל ללא חוב פיננסי ראשוני, מנגנוני הגנה פיננסית בשנים הראשונות, והסתמכות על צי המכולות והרשת הגלובלית של האפאג-לויד. לצד זאת, הובאו בחשבון הסיכונים הכרוכים באי-אישור העסקה, ובהם פגיעה באמון המשקיעים הזרים, חשש לשחיקת איתנותה הפיננסית של החברה באמצעות חלוקת דיבידנדים מוגברת, הסטת פעילות קריטית לחברות-בנות בחו"ל, וחשיפה להשפעת גורמים עוינים בהיעדר גרעין שליטה.

94. אולם, לאחר בחינת מכלול השיקולים, לטעמנו הסיכונים הקיימים בעסקה במתכונתה הנוכחית גוברים על יתרונותיה ועל הסיכונים הכרוכים באי-אישורה. אילו תוצע עסקה חדשה אשר מצמצמת במידה מהותית את הסיכונים האמורים, תחת הבהרה מעודכנת של צרכי מדינת ישראל בתחום הספנות על ידי רספ"ן, יהיה ניתן לבחון אותה.

95. כגורמים האחראים על מדיניות הממשלה, חובתנו לוודא שעסקה כזו תבטיח שמירה על האינטרסים החיוניים של מדינת ישראל הן ביחס לאיתנות הפיננסית ארוכת הטווח של צים ישראל, והן ביחס לניתוק התלות של זו בגורמים עוינים למדינת ישראל.



משרד האוצר
MINISTRY OF FINANCE

נספח- קווי השיט שיעברו לצים ישראל

קו ישראל - התוף המזרחי של ארה"ב :

- סבב נמלים : חיפה – פיראוס (יוון) – ליבורנו (איטליה) – גנואה (איטליה) – ברצלונה (ספרד) – ולנסיה (ספרד) – הליפקס (קנדה) – ניוארק (ארה"ב) – נורפוק (ארה"ב) – סוואנה (ארה"ב) – קינגסטון (גימיקה) – ולנסיה (ספרד) – ברצלונה (ספרד) – דמיאט (מצרים) – אשדוד – חיפה.
- מערך הפעילות : 11 אוניות (במקום 9 כיום), בקיבולת ממוצעת של כ- TEU 10,000 לאונייה (במקום 4,500 כיום), על בסיס הפלגות שבועיות.
- קישוריות לרשתות גלובאליות באמצעות נמלי שטעון מרכזיים : דמיאט, פיראוס, ברצלונה, ולנסיה, גנואה וקינגסטון.

קו ישראל - הים התיכון :

- סבב נמלים : חיפה – פוס (צרפת) – סור-מר (צרפת) – גנואה (איטליה) – סלרנו (איטליה) – דמיאט (מצרים) – פורט סעיד (מצרים) – אשדוד – חיפה.
- מערך הפעלה : 3 אוניות, בקיבולת ממוצעת של כ- TEU 1,900, על בסיס הפלגות שבועיות
- קישוריות לרשתות גלובאליות באמצעות נמלי שטעון מרכזיים : דמיאט.

קו ישראל הים השחור :

- סבב נמלים : חיפה – קוסטנצה (רומניה) – פיראוס (יוון) – דמיאט (מצרים) – אשדוד – חיפה.
- מערך הפעלה : 2 אוניות, בקיבולת ממוצעת של כ- TEU 2,700, על בסיס הפלגות שבועיות קישוריות לרשתות גלובאליות באמצעות נמלי שטעון מרכזיים : דמיאט ופיראוס.