

أرامكو وريلاينس: تحالف العملاقين

كاوشيك ديب

رؤية على الأحداث

سبتمبر 8، 2019

KS--2019-II08

عن كابسارك

مركز الملك عبد الله للدراسات والبحوث البترولية (كابسارك) هو مركز عالمي غير ربحي يجري بحوثاً مستقلة في اقتصاديات وسياسات وتقنيات الطاقة بشتى أنواعها بالإضافة إلى الدراسات البيئية المرتبطة بها. وتتمثل مهمة كابسارك في تعزيز فهم تحديات الطاقة والفرص التي تواجه العالم اليوم وفي المستقبل من خلال بحوث غير منحازة ومستقلة وعالية الجودة لما فيه صالح المجتمع، ويقع كابسارك في الرياض بالمملكة العربية السعودية.

إشعار قانوني

© حقوق النشر 2019 محفوظة لمركز الملك عبد الله للدراسات والبحوث البترولية (كابسارك). لا يجوز استخدام هذا المستند أو أي معلومات أو بيانات أو محتوى يتضمنه دون نسبته بشكل ملائم لكابسارك. كما لا يجوز إعادة إنتاج هذا المستند أو جزء منه دون إذن خطي من كابسارك. ولا ينشأ عن المعلومات الواردة في هذا المستند أي ضمان أو تعهد أو أي مسؤولية قانونية –سواء مباشرة أو غير مباشرة- تجاه دقتها أو اكتمالها أو فائدتها. كما لا يجوز أن يعتبر هذا المستند –أو أي جزء منه- أو أن يفسر كمنصحة أو دعوة لاتخاذ أي قرار.

الصفقة

أعلنت شركة ريلينس إندستريز الهندية في اجتماعها السنوي العام الثاني والأربعين عن توقيعها خطاب نوايا لبيع 20% من أسهمها في شركة ريلينس كيميكال للكيماويات وتكرير الوقود وتسويقه إلى شركة أرامكو السعودية في صفقة تبلغ قيمتها 15 مليار دولار. وتشمل هذه الصفقة أقسام التكرير والبتروكيماويات في ريلينس إندستريز، بالإضافة إلى حصة تبلغ 51% في مشروعها المشترك لتسويق الوقود مع شركة بي بي (RIL 2019). فيما تم بيع الـ 49% المتبقية في شركة تسويق الوقود لشركة بي بي مقابل أقل من مليار دولار. السمة الأبرز لهذا القسم هو مجمع تكرير جامناجار ذو الـ 1.24 مليون برميل/اليوم (PPAC 2019)، والذي اعتاد تجاوز سعته الاسمية، حيث بلغ متوسط التشغيل السنوي 1.4 مليون برميل/اليوم منذ عام 2015 (PPAC2019). وتقدر صفقة أرامكو-ريلينس قيمة أعمال تحويل النفط لبتروكيماويات في ريلينس إندستريز بمبلغ 75 مليار دولار. ويأتي هذا التحرك وغيره من أعمال التصفية في إطار الهدف الاستراتيجي العام للشركة لإطفاء ديونها بحلول عام 2021 (RIL 2019). تضع الصفقة الحالية قيمة أعمال تحويل النفط لكيماويات التابعة لشركة ريلينس إندستريز عند تسعة أضعاف الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك (EBITA)- مقياس للربحية التشغيلية للقسم.

كجزء من الصفقة المقترحة، ستزود أرامكو أيضًا مصفاة ريلينس إندستريز في جامناجار بـ 500 ألف برميل من النفط الخام العربي لشركة آر إن على المدى الطويل (RIL 2019)، على الرغم من أن ذلك لن يتم وفق أسعار مخفضة (Economic Times 2019). وتتوقع ريلينس إندستريز إبرام الصفقة بحلول مارس 2020، مع دفع 50% من قيمة الصفقة في ذلك الوقت، و25% في عام 2021، والـ 25% المتبقية في عام 2022. وبموجب الصفقة، فإن ممثل أرامكو سيتولى منصب مدير التشغيل في أعمال تحويل النفط لكيماويات ومقعدًا في مجلس إدارة ريلينس (Eco- nomic Times 2019).

الشكل 1. هيكل الصفقة.

ريلينس إندستريز (80%)	أرامكو (20%)	BP
التكرير الكيماويات		
تسويق النفط (51%)		تسويق النفط (49%)
بيع 500 ألف برميل في اليوم		

المصدر: ريلينس إندستريز (2019).

آثار الصفقة

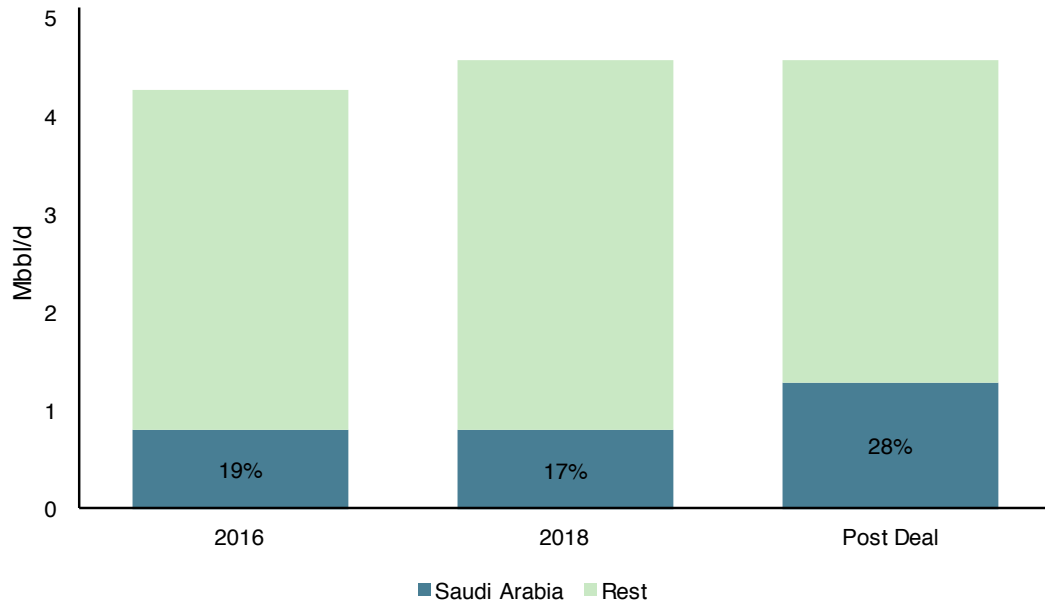
هذه الصفقة بين عملاقين في مجال الطاقة. أرامكو ذات عوائد تبلغ 335.9 مليار دولار كأكثر الشركات ربحية في العالم، وريلاينس إندستريز ذات عوائد تبلغ 90 مليار دولار كأكبر الشركات ربحية في الهند. وسيمثل هذا أكبر استثمار أجنبي في الهند حتى الآن، متجاوزاً استثمار بي بي في أعمال المنبع لريلاينس عام 2011، والذي بلغ 7.2 مليار دولار.

تأمين السوق الهندية لأرامكو

تأتي هذه المبادرة استمراريًا لاستراتيجية أرامكو طويلة المدى لرفع قدرتها في مجال التكسير والبتروكيماويات، والتي يتم تحقيقها من خلال مجموعة من المشاريع والاستحواذات. ومن ضمن المبادرات التي أخذتها الشركة عام 2019 استحواذها على 70% من أسهم سابك (أرامكو السعودية 2019)، وشراء حصة شل في مشروع مصفاة شل-أرامكو السعودية (أرامكو السعودية 2019)، ومذكرة التفاهم للاستحواذ على حصة 9% في مصفاة تشجيانغ للبتروكيماويات المتكاملة التي تبلغ طاقتها 800 ألف برميل/اليوم، ومجمع البتروكيماويات في تشوشان في الصين (أرامكو السعودية 2019). ويمكن لمصفاة في الهند أن توفر لأرامكو أيضًا قاعدة لتصدير الوقود إلى دول في أوروبا والأمريكتين.

من المهم أيضًا للمملكة العربية السعودية أن تحافظ على حصتها في السوق في هذه المنطقة لأنها تتضمن الطلب من ثالث أكبر مستهلك للنفط في العالم (BP 2019). وقد اشترت آسيا الأكبر من نفطها من الشرق الأوسط، ولكن ذلك بدأ يتغير منذ أن رفع مجلس النواب الأمريكي الحظر عن صادرات الخام الأمريكي في عام 2015. ومنذ ذلك الحين،

الشكل 2 . بنية واردات النفط الهندية.



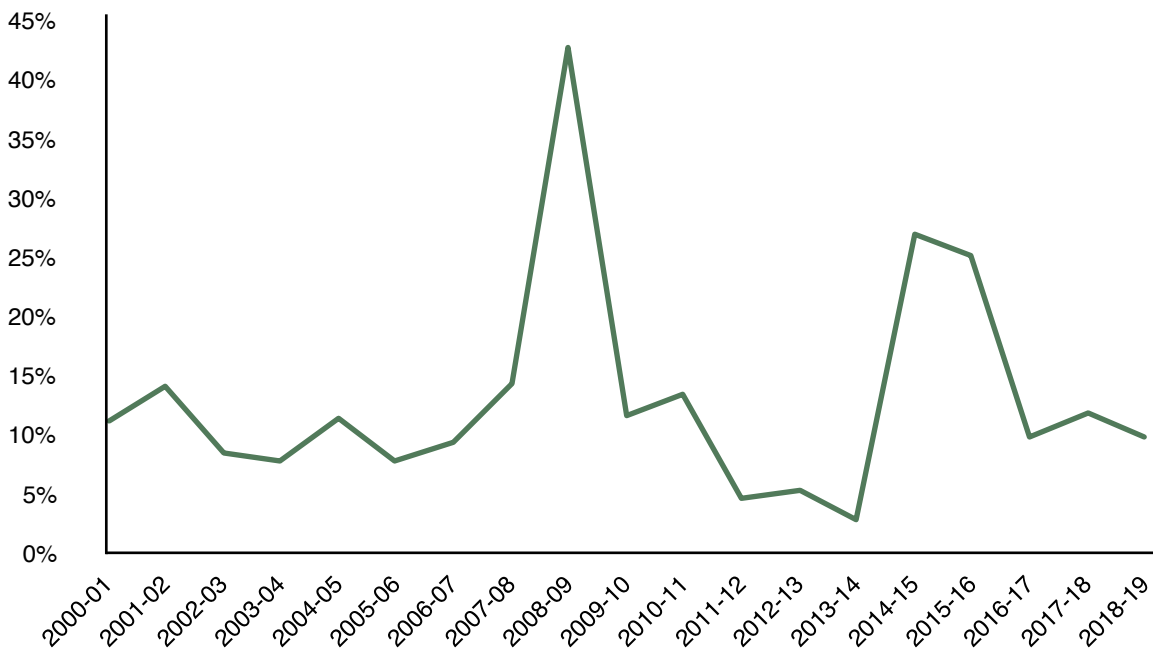
المصدر: حسابات المؤلف و بي بي لعام 2019.

زادت الصادرات الأمريكية إلى آسيا من 32.1 ألف برميل/اليوم في 2016 إلى 765 برميل/اليوم في 2018 (BP 2019). وخلال تلك الفترة، زادت روسيا كذلك من صادراتها إلى آسيا من 1.5 مليون برميل في اليوم إلى 1.9 مليون برميل في اليوم، في حين أن الصادرات السعودية ثابتة عند 5 مليون برميل في اليوم. وعلى الجانب الآخر من السويس، انخفضت الصادرات السعودية إلى الولايات المتحدة بشكل مطرد من ذروتها في عام 2012، حيث أدى ارتفاع الإنتاج الأمريكي إلى تقليل الاعتماد على الواردات. وبالتالي، فالمملكة العربية السعودية تحتاج لتأمين عملاء في سوق مثل الهند لمواصلة نمو صادراتها النفطية. هذه الزيادة في الإمدادات للهند التي تبلغ 500 ألف برميل/اليوم تقارب حجم صادرات المملكة العربية السعودية إلى الولايات المتحدة في عام 2019.

كما ستسمح صفقة أرامكو-ريلينس للسعودية باستعادة مكانتها التي فقدتها لصالح العراق عام 2017 كأكبر مورد للنفط الخام إلى الهند، وقد انخفضت صادرات النفط الخام السعودي إلى الهند إلى 0.79 مليون برميل/اليوم في عام 2018 من 0.81 مليون برميل/اليوم في عام 2016، رغم ارتفاع إجمالي واردات الهند من النفط الخام من 4.26 مليون برميل/اليوم إلى 4.57 مليون برميل/اليوم في نفس الفترة. وتشير هذه الكميات المتزايدة إلى أن حصة الخام السعودي في واردات الهند من الخام قد ترتفع إلى 28%.

لقد تم تأكيد أهمية هذه الصفقة من خلال توقعات الوكالة الدولية للطاقة بأن الهند ستكون المستهلك الأسرع نموًا في العالم حتى عام 2040 تلبيةً للطلب سريع التنامي من قطاع النقل والمواد الخام لقطاع البتروكيماويات (IEA 2018). ومن المتوقع أن يفوق نمو واردات الهند من النفط الخام بأكثر من 4% خلال الفترة 2017-2040 ضعفي النمو في الصين، وسيعوض بشكل كامل تراجع النمو في جميع دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مجتمعة حتى عام 2040.

الدشکل 3 . معامل التباين في بسلة أسعار النفط الخام الهذبية.



المصدر: حسابات المؤلف وفق (PPAC 2019).

تأمين الإمدادات لريلينس إندستريز

شهدت أسعار النفط العالمية تقلبات منذ أصبحت صدمات الإمدادات من ثورة النفط الصخري الأمريكي جزءاً هيكلياً من سوق النفط. كما زادت تقلبات سعر النفط الخام لسلسلة الاستيراد الهندية أيضاً منذ 2014-2015 (PPAC 2019). وبالتالي، ستحتاج ريلينس إندستريز وغيرها من مستوردي النفط الخام الهنديين إلى التخفيف من المخاطر الناشئة عن تقلب أسعار النفط العالمية وضمان الإمدادات دون انقطاع.

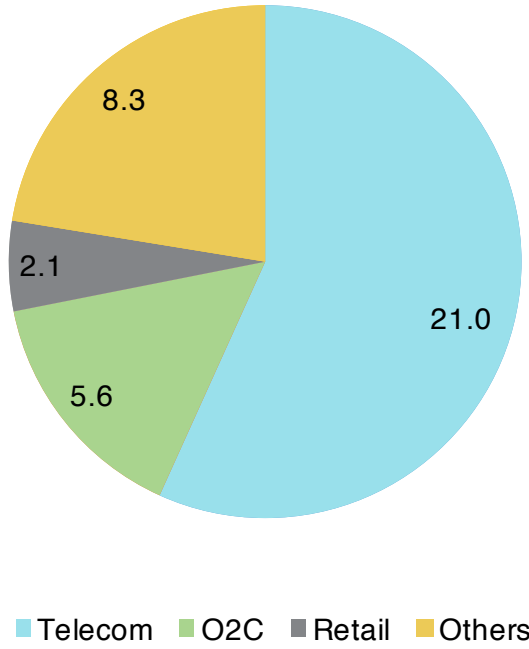
تتوقع ريلينس إندستريز أن تقوم هذه الشراكة بحمايتها من أي صدمات نفطية وتقلب أسعار النفط الخام مستقبلاً. وحتى في ظل غياب أي تخفيض للأسعار، فإن نظاماً مستقرًا للأسعار إلى جانب الالتزام بكميات محددة من شأنه أن يقلل من المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة. وتمثل إمدادات النفط الخام التي تبلغ 500 ألف برميل/اليوم حوالي 40% من الخام الذي عالجه مصفاة جامناجار في عام 2018. وهي نسبة أعلى بكثير من الحصة المستحوذ عليها وضعفي الإمدادات السابقة من أرامكو (Wood Mackenzie 2019). كما ستساعد هذه الإمدادات الإضافية أيضاً في تعويض انخفاض الإمدادات من المنتجين الآخرين مثل إيران وفنزويلا. وذكرت ريلينس إندستريز أن "في العالم ذي التقلبات السياسية الذي نعيشه الآن، حيث لا يمكننا الشراء من إيران، والمشاكل التي تواجهها فنزويلا. فهناك من يجلس على مسافة ثلاثة أيام ونصف، ويقدم باقة من النفط الخام" (Livemint 2019).

التمويل المستدام لاستراتيجية النمو لريلينس إندستريز

استثمرت ريلينس بشكل كبير في أعمال التكرير والبتروكيماويات الخاصة بها على مدار السنوات القليلة الماضية، وتتوقع الشركة أن يزيد هذا من كفاءتها بشكل كبير. فعلى سبيل المثال، ارتفع مؤشر التعقيد في مصفاة تكرير جامناجار المتكاملة إلى 21.1، ما يمثل ارتفاعاً ملحوظاً بنسبة تزيد عن 66% بعد تكليف المشاريع المتكاملة مثل كسارات الغاز وتوسعة بارازيلين (ميثيل البنزين) والكوك النفطية (RIL 2019). يضع التقرير السنوي لريلينس لعام 2018-2019 استراتيجية للمضي قدماً في أعمال تحويل النفط لكيماويات بهدف زيادة النسبة إلى أكثر من 70% عن طريق التخلص التدريجي من جميع أنواع وقود النقل البري (البنزين والديزل) من قائمة منتجات مصفاة جامناجار. وتهدف الشركة في المرحلة الأولى إلى التخلص من جميع المنتجات المكررة المسعرة بسعر أقل من الخام للمواد الكيميائية. مع مرور الوقت وزيادة استخدام السيارات الكهربائية على الصعيد العالمي وما يترتب على ذلك من انخفاض الطلب على وقود النقل، سيتم تطهير البنزين والألكيلات والديزل، ليتبقى من المخرجات فقط الوقود النفاث والبتروكيماويات (RIL 2019).

يتماشى هذا التحول بشكل جيد مع نمو الطلب على البولييمر في الهند. والهند هي أسرع أسواق البوليمرات نمواً في العالم وثاني أكبر سوق لها في آسيا بعد الصين (BOBCAPS 2019). ويعزى هذا النمو إلى ارتفاع الدخل المتاح، والنمو في قطاع التجزئة الإلكترونية، وارتفاع الطلب من قطاعات البنية التحتية. ومن المتوقع أن يضاف لذلك النمو تزايد على الطلب على البولييمر من التطبيقات الأحدث كقطاعي السيارات والأجهزة. ويستلزم تمويل هذا التحول إنشاء ما بين 40 إلى 45 طناً مترياً من البتروكيماويات سنوياً بتكلفة رأسمالية تصل إلى 30 مليار دولار على مدار عشر سنوات (BOBCAPS 2019). وبالتالي، فإن بيع حصة من الشركة أمر لا بد منه، مع الأخذ في الاعتبار تطلعات الشركة للاستثمارية لاستراتيجيتها في تحويل النفط لكيماويات.

الشكل 4 . صافي التزامات ريلينس إندستريز (يونيو 2019) بمليارات الدولارات.



المصدر: Livemint 2019.

الهدف الاستراتيجي الآخر لشركة ريلينس هو أن تصبح شركة بلا ديون بحلول مارس 2021 (RIL 2019). ووفقًا لمحللي جيفيريز إنديا ففي يونيو عام 2019 كان على الشركة التزامات صافية بلغت 36.9 مليار دولار، مثلت أعمال التكرير والبتروكيماويات حوالي 5.6 مليار دولار (livemint 2019). هذا ويقلل استثمار أرامكو من صافي الالتزام الحالي على الشركة بنحو 40 %، باستثناء أي استثمارات جديدة. وتعمل ريلينس أيضًا على إنشاء ثلاث شركات مستقلة من أعمالها المختلفة، مما يجعلها شركة قابضة لهذه الكيانات – تحويل النفط لبتروكيماويات والتجزئة و جيو (في مجال الاتصالات).

بالنسبة لريلينس

أقامت ريلينس شراكة طويلة الأمد مع بي بي منذ عام 2011 عندما استثمرت الأخيرة 7.2 مليار دولار مقابل 30 % في عدد من أعمال التنقيب والإنتاج في الهند. ويعد هذا حتى الآن أكبر استثمار أجنبي مباشر في الهند. وتمضي الشركتان في استثمارات مشتركة بسنة مليارات دولار لتسييل 3 تريليونات قدم مكعب من حقول الغاز العميقة المكتشفة بالفعل قبالة الساحل الشرقي للهند. وبالإضافة إلى ذلك، ستبيع ريلينس حصة 49 % في أعمال بيع الوقود بالتجزئة لشركة بي بي مقابل ما يقل مليار دولار بقليل (RIL 2019).

بالنسبة لأرامكو

التزمت أرامكو السعودية بحصة في مشروع تكرير 1.2 مليون برميل/اليوم يتم بناؤه بالشراكة مع شركة النفط الهندية وشركة هندوستان للبترول وشركة بهارات بتروليوم، وجميعها شركات تديرها الدولة. ووقعت أرامكو وشركة

بترول أبوظبي الوطنية (ADNOC) اتفاقًا مبدئيًا لشراء حصة في هذا المشروع. وستقوم الشركتان بتزويد نصف النفط الخام اللازم للمصفاة المقترحة المقرر إنشاؤها بحلول عام 2025.

وقد واجه المشروع تأخيرًا في الحصول على الأراضي والتصاريح البيئية. وقد أدت هذه التأخيرات إلى ارتفاع تكلفة المشروع من 44 مليار دولار إلى 60 مليار دولار، وقد يكون ذلك مادفع أرامكو للبحث عن طرق استثمار بديلة. وبمراجعة توقعات الطلب على النفط، نجد أنه من المحتمل أيضًا أن يتم تخفيض طاقة المشروع. وتمتلك الهند حاليًا طاقة تكرير تقل عن 5 ملايين برميل في اليوم وتستهلك 5.2 مليون برميل في اليوم (BP 2019).

الاستنتاجات

من المرجح أن يشكل التغيير في أنماط تجارة النفط العالمية تحديًا للمصدرين الحاليين، وخاصة في الشرق الأوسط. ومع انتقال مراكز الطلب على الطاقة إلى الشرق، وهيمنة أسواق ناشئة جديدة مثل الهند على النمو، سيتوجب على أرامكو الاستمرار في الابتعاد عن أسواقها التقليدية في حوض المحيط الأطلسي إلى آسيا. إن انقطاع الإمدادات الإيرانية بسبب العقوبات الأمريكية المفروضة عليها والانخفاض في الإنتاج الفنزويلي يتحان فرصة لأرامكو للاستحواذ على حصة أكبر من السوق الهندية. وفي هذا السياق، فإن الشراكة المقترحة مع ريلينس في أعمالها لتحويل النفط لبتروكيماويات تأتي في الوقت المناسب وينبغي أن تحقق قيمة كبيرة لشركة أرامكو. كما أن ريلينس تمثل أيضًا نقطة دخول مستقرة لأرامكو وبمستوى من شأنه أن يعوض الانخفاضات في الطلب العالمي على النفط من مناطق أخرى.

- BOB Capital Markets (BOBCAPS). 2019. "Reliance Industries (ADD): Diversification now bearing fruit." Mumbai: BOBCAPS.
- BP. 2019. "BP Statistical Review of World Energy 2019." 68th edition. London: BP.
- Economic Times*. 2019. "RIL to Hive Off Oil-to-Chemicals Business into Separate Company in Five Years: RIL's PMS Prasad." August 13. Accessed August 20, 2019. <https://economictimes.indiatimes.com/industry/energy/oil-gas/ril-to-hive-off-oil-to-chemicals-business-into-separate-company-in-five-years-rils-pms-prasad/articleshow/70651943.cms>
- International Energy Agency (IEA). 2018. "World Energy Outlook 2018."
- Livemint. 2019. "Reliance Industries Hits Two Birds with One Stone Through Saudi Aramco Deal." August 12. Accessed August 20, 2019. <https://www.livemint.com/market/mark-to-market/reliance-industries-hits-two-birds-with-one-stone-through-saudi-aramco-deal-1565597291781.html>
- . 2019. "RIL Deal to Allow Saudi Aramco to Reclaim Spot as Top Crude Supplier to India." August 15. Accessed August 20, 2019. <https://www.livemint.com/industry/energy/ril-deal-to-allow-saudi-aramco-to-reclaim-spot-as-top-crude-supplier-to-india-1565872912787.html>
- Petroleum Planning & Analysis Cell (PPAC). 2019. "Prices. Crude Oil Price (Indian Basket). Historical." July 30. Accessed August 30, 2019. [https://www.ppac.gov.in/WriteReadData/userfiles/file/PP_1_b_CrudeOilPrice\(H\).xls](https://www.ppac.gov.in/WriteReadData/userfiles/file/PP_1_b_CrudeOilPrice(H).xls)
- . 2019. "Production of Petroleum Products. Historical By Source." July 30. Accessed August 20, 2019. https://www.ppac.gov.in/WriteReadData/userfiles/file/PT_production_product_H.xls
- . 2019. "Production of Petroleum Products. Installed Refinery Capacity." July 7. Accessed August 20, 2019. https://www.ppac.gov.in/WriteReadData/userfiles/file/PT_installed.xls
- Reliance Industries Ltd (RIL). 2019. "Chairman's Statement at RIL AGM." August 12. Accessed August 20, 2019. <https://ril.com/DownloadFiles/ChairmanCommunications/Chairman's%20Statement%20-%202042nd%20RIL%20AGM.pdf>
- . 2019. "Integrated Annual Report 2018-19."
- . 2019. "Saudi Aramco and Reliance Industries Sign a Non-Binding Letter of Intent to Acquire a 20% Stake in the Oil to Chemicals (O2C) Division of Reliance Industries Limited Valued at an Enterprise Value of US\$ 75 Billion." August 12. Accessed August 20, 2019. <https://ril.com/getattachment/7e396e65-30eb-41a0-9763-c59e1675cd3e/Saudi-Aramco-and-Reliance-Industries-Sign-a-Non-Bi.aspx>
- Saudi Aramco. 2019. "Saudi Aramco Signs Agreements to Acquire Stake in Zhejiang Integrated Refining & Petrochemical Complex." February 22. Accessed August 20, 2019. <https://www.saudiaramco.com/en/news-media/news/2019/saudi-aramco-signs-agreements-to-acquire-stake-in-zhejiang>
- . 2019. "Saudi Aramco Signs Share Purchase Agreement to Acquire 70% Majority Stake in SABIC from the Public Investment Fund of Saudi Arabia." March 27. Accessed August 20, 2019. <https://www.saudiaramco.com/en/news-media/news/2019/aramco-sabic>
- . 2019. "Saudi Aramco to Acquire Shell's Share of the SASREF Refining Joint Venture." April 21. Accessed August 20, 2019. <https://www.saudiaramco.com/en/news-media/news/2019/sasref>
- Wood Mackenzie. 2019. "Aramco Takes Slice of Reliance's Refining and Petchems Businesses." August 11. Accessed August 20, 2019. https://www.woodmac.com/press-releases/reliance_aramco/



www.kapsarc.org