



جدول یک

توضیح تحلیلی	سرمایه گذاری در توسعه میدان	قرارداد بلندمدت خوراک	توسعه پایین دست پتروشیمی	گزینه معیار
پروژه های پایین دست بازده بالاتر و قابل پیش بینی تری دارند	پایین تا متوسط	متوسط	بالا	بازده سرمایه
ریسک فنی و زمانی E&P بالا است	بسیار بالا	پایین	متوسط	ریسک اجرایی
تخصیص گاز در پیک مصرف تضمین نشده است	بسیار بالا	متوسط	متوسط	ریسک حکمرانی
توسعه میدان سرمایه برترین گزینه است	بسیار بالا	پایین	متوسط	نیاز سرمایه اولیه
پایین دست منطبق با مزیت سازمانی هلدینگ ها است	ضعیف	بالا	بسیار بالا	تطابق با کسب و کار اصلی (Core Business)
تزام مالی و اجرایی در توسعه میدان محتمل است	منفی	خنثی	مثبت	اثر بر پروژه های نیمه تمام پتروشیمی

اوراق صکوک و ابزارهای بدهی: این رویکرد، اگرچه در کوتاه مدت منابعی را فراهم می کند، اما با توجه به آنکه بسیاری از این بنگاه ها پیش تر نیز از ابزارهای بدهی استفاده کرده اند، نسبت بدهی به سرمایه هلدینگ ها را افزایش داده و سبب تزیید قابل توجه ریسک مالی آنها می شود. از طرف دیگر افزایش اهرم مالی در پروژه های بالادستی که جریان نقدی آنها با تأخیر قابل توجه محقق می شود، ریسک نقدینگی و ناپایداری مالی را تشدید می کند. در صورت بروز تأخیر فنی یا کاهش تولید و عدم تطابق سررسید بدهی ها با جریان نقدی بلندمدت پیش بینی شده پروژه های بالادستی، فشار بازپرداخت بدهی افزون بر وارد کردن فشار مضاعف بر ساختار مالی هلدینگ ها و کاهش انعطاف پذیری مالی آنها، توان سرمایه گذاری هلدینگ در سایر بخش ها (طرح های پتروشیمی راهبردی در دست اجرا از جمله طرح های توسعه زنجیره ارزش) را تحت تأثیر قرار داده و به شدت محدود می کند.

۳- تأسیس شرکت های تأمین سرمایه: برخی دیگر از هلدینگ های پتروشیمی به جای اتکا به نهادهای مالی موجود و روش های نوین مالی مهندسی شده، به سمت تأسیس شرکت های تأمین سرمایه حرکت کرده اند. این رویکرد مطابق تحلیل های ارائه شده در ادبیات داخلی، از جمله در یادداشت حسین عبده تبریزی با عنوان «تأمین سرمایه برای خودمان» منتشر شده در روزنامه دنیای اقتصاد ۱۵ آذر، از منظر تضاد منافع و کارایی مورد نقد و بررسی قرار گرفته است. فراتر از نکات مطرح شده در آن مقاله، افزون بر تعارض منافع و کاهش شفافیت، ورود همزمان هلدینگ ها به حوزه تأمین مالی، توسعه بالادست گاز و اجرای پروژه های متعدد پتروشیمی می تواند تضعیف تخصص گرایی را به همراه داشته باشد و نشانه ای از فاصله گرفتن تدریجی از کسب و کار اصلی (Core Business) است. چنین پراکندگی در تمرکز مدیریتی، ریسک سازمانی را افزایش داده و مزیت های رقابتی هلدینگ های پتروشیمی را در بلندمدت تضعیف می کند.

با امعان نظر به جدول بالا و موارد فوق الذکر، تزییق به موقع منابع مالی به پروژه های توسعه میدان توسط هلدینگ ها با تردید جدی مواجه است و ریسک توقف یا تأخیر پروژه را تشدید می کند. از طرف دیگر ابعاد سرمایه گذاری های فوق به روشنی نشان می دهد که ورود به بالادست بدون برنامه ریزی و مهندسی مالی دقیق قطعاً سبب تزام اجرایی و مالی جدی با پروژه های نیمه تمام و در دست اجرای پتروشیمی و همچنین طرح های برنامه ریزی شده توسعه زنجیره ارزش می شود. به عبارت دیگر در شرایط محدودیت منابع مالی، تخصیص سرمایه به پروژه های بالادستی با بازده نامطمئن نه تنها می تواند به تعویق یا توقف طرح های پایین دستی با ارزش افزوده بالاتر منجر شود، بلکه سبب تأخیر در بهره برداری از طرح های پتروشیمی، کاهش بازده کل پرتفوی سرمایه گذاری هلدینگ ها و در نهایت تضعیف رقابت پذیری صنعت پتروشیمی ایران در بازارهای جهانی شود.

جمع بندی و پیامدهای راهبردی

گاز طبیعی در اقتصاد ایران منبعی چندمنظوره با کاربردهای رقابتی از خوراک پتروشیمی و امنیت غذایی گرفته تا صادرات منطقه ای و تبدیل به حامل های انرژی است. در چنین بستری، تضمین خوراک پتروشیمی از طریق مالکیت یا مشارکت در توسعه میادین گازی، بدون حکمرانی مناسب و تخصیص گاز، راه حلی پایدار محسوب نمی شود. سرمایه گذاری بالادستی هلدینگ های پتروشیمی، به دلیل سرمایه بر بودن، ریسک های مالی، عدم تضمین قطعی تخصیص گاز در پیک مصرف و فاصله گرفتن از منطق اقتصادی بنگاه، پیش از آنکه یک ضرورت راهبردی پایدار و راه حل باشد، نشانه ای از واکنشی پرهزینه به حکمرانی و مدیریت فعلی منابع گاز است. تمرکز بر اصلاح نظام تخصیص، طراحی قراردادهای پایدار و قابل اتکا خوراک و تمرکز هلدینگ ها بر توسعه زنجیره ارزش پتروشیمی، راه حل و مسیر کم هزینه تر و اثربخش تری برای آینده صنعت پتروشیمی به نظر می رسد. ▀

جدول دو

شرکت اکتشاف و تولید (E&P)	برآورد سرمایه مورد نیاز (میلیون دلار)	میدان پیشنهادی	سرمایه گذار
باختر انرژی گستر	۱۳۷۵	گردان و پازن	پتروشیمی باختر
در حال مذاکره	۶۳۳	زیره و خارتنگ	متانول کاوه
پتروپارس	۱۰۴۰	سفید زاخو، باغون و هالگان	گسترش نفت و گاز پارسیان
در حال مذاکره	۱۰۳۷۲	کیش، اهواز و مارون خامی	هلدینگ خلیج فارس

تزییق به موقع منابع مالی به پروژه های توسعه میدان توسط هلدینگ ها با تردید جدی مواجه است و ریسک توقف یا تأخیر پروژه را تشدید می کند. از طرف دیگر ابعاد سرمایه گذاری های فوق به روشنی نشان می دهد که ورود به بالادست بدون برنامه ریزی و مهندسی مالی دقیق قطعاً سبب تزام اجرایی و مالی جدی با پروژه های نیمه تمام و در دست اجرای پتروشیمی و همچنین طرح های برنامه ریزی شده توسعه زنجیره ارزش می شود