



مركز أفق المستقبل للاستشارات  
Future Horizons Center for Consultancy

Future Horizons Center for Consultancy  
مركز أفق المستقبل للاستشارات

تقييم حالة

أغسطس 2018

اكتتاب أسهم أرامكو؟

□ المخاطر والتداعيات

□ والسيناريوهات؟



□ إعداد: وحدة الدراسات والمعلومات

□ مركز أفق المستقبل للاستشارات

الكويت، حولي، قطعة (2)، شارع عبد اللطيف العثمان، مجمع  
الأبراج، الدور السادس، مكتب رقم (1)

ofokcenter@outlook.com



+965 99143453



## محاورة التقرير

- 1- مقدمة.
- 2- أرامكو عملاق النفط السعودي.
- 3- لماذا اكتب أرامكو؟
- 4- ما هو حجم الاككتاب؟
- 5- تداعيات الاككتاب
- 6- مخاطر الاككتاب .
- 7- التردد في اتخاذ القرار.
- 8- سيناريوهات حول الاككتاب .
- 9- المصادر.



## مقدمة

كشفت ولي ولي العهد السعودي ، محمد بن سلمان ، عن فكرة بيع حصص من شركة أرامكو، في يناير/كانون الثاني عام 2016، في مقابلة مع مجلة "الإكونوميست" البريطانية.(1) ومن ثم تبع ذلك الإعلان رسميًا عن نية السعودية بيع 5% من أسهم أرامكو في خطة "رؤية 2030" التي طُرحت في أبريل/نيسان 2016. ويأمل الأمير محمد بن سلمان أن تكون عملية بيع حصة من أرامكو الخطوة الأولى نحو إعادة توازن الاقتصاد السعودي، وجعل المملكة أقل اعتمادًا على النفط.(2) ويخطط ولي العهد السعودي لجمع 100 مليار دولار نتيجة اكتتاب نسبة مئوية صغيرة نسبيًا من شركة أرامكو، وإعادة تدويره في عجلة الاقتصاد المحلي أو استثماره في الخارج عبر صندوق سيادي يتطلع لأن يكون الأكبر على مستوى العالم. ومن ثم أعلنت المملكة العربية السعودية عن فتح الباب لاكتتاب حصص من أسهم شركة أرامكو في وقت غير ملائم نتيجة التوترات التي تشهدها المملكة وتحيط بها داخليا وخارجياً (الأزمة اليمنية ، والأزمة مع قطر، وتصاعد التوتر مع إيران، وحملة مكافحة الفساد التي تشنها داخليا ، والنمو الاقتصادي الضعيف). حتى إذا مضى الاكتتاب قدما في الداخل و/أو الخارج، ستكون عائداته أقل بكثير من توقعات الحكومة السعودية وفقا لأراء العديد من المحللين الاقتصاديين ، وفي هذا التقرير نرصد الأسباب الكامنة وراء هذا القرار ودوافعه وتداعياته على مستقبل الاقتصاد السعودي .



## أرامكو عملاق النفط السعودي

تعد شركة أرامكو السعودية الأكبر في تصدير النفط في العالم تأسست عام 1933 كشركة أمريكية ولكنها لم تعرف باسم أرامكو إلا عام 1944 وهذا الاسم اختصار لشركة الزيت العربية الأمريكية.

وفيما يلي بعض المعلومات عن شركة أرامكو (3) التي طرح جزء من أسهمها للبيع قبل أيام وهو ما أثار ضجة كبيرة في الأوساط الاقتصادية وتكهنت حول مستقبل الاقتصاد السعودي بعد هذا الاجراء المثير للمخاوف والجدل (4) وكان ولي العهد السعودي الشاب الأمير محمد بن سلمان، أول من اقترح بيع أسهم أرامكو عام 2016، كجزء من أجندة الإصلاح الاقتصادي، بهدف استحداث أسلوب الإدارة ونظام التدقيق الغربي في الشركة فضلا عن توفير سيولة مالية تساهم في الحد من العجز الكبير في ميزانية البلاد. وتوقع حينها أن قيمة أرامكو سوف تصل إلى تريليوني دولار (2000 مليار دولار). وتهدف الخطة لطرح الأسهم في كل من سوق الأوراق المالية المحلية في الرياض، وأحد المراكز المالية الدولية الرائدة في العالم.

- حيث تعتبر أرامكو هي الأكبر في تصدير النفط في العالم.
- وقد بدأ أول إنتاج لها من (بئر دمام 7) عام 1938
- ظلت الشركة تتحول تدريجيا إلى ملكية السعودية حتى أصبحت مملوكة للدولة بالكامل عام 1980
- في عام 2015 فصلت الشركة إداريا عن وزارة النفط وتشكل مجلس أعلى لها برئاسة ولي ولي العهد آنذاك الأمير محمد بن سلمان وقال المجلس إن هذا التغيير من شأنه



- إعطاء المزيد من الاستقلال لأرامكو، أكبر الشركات المصدرة للنفط في العالم. ويتكون المجلس من عشرة أعضاء، خمسة منهم من أعضاء في مجلس إدارة أرامكو.
- تتولى الشركة إدارة احتياطي نفطي يبلغ 265 مليار برميل (15 بالمئة من الاحتياطي العالمي)، واحتياطي من الغاز يبلغ 288 تريليون قدم مكعب
- قدرت السعودية قيمتها بنحو تريليوني دولار لكن الخبير الاقتصادي ستيفن كلافام يقدر عوائد أرامكو السنوية بـ 185 مليار دولار، وهذا يعني أنه لو كانت قيمة الشركة 2 تريليون دولار فهذا يساوي أكثر من عشرة أضعاف عائدها السنوي، وهو شيء مألوف في حال شركات التكنولوجيا فقط.
- تمتلك الشركة مصافي وصهاريج وأنابيب نفط ومراكز بحوث في أنحاء السعودية ولها فروع في مختلف أنحاء العالم.
- تباع أرامكو أكثر من عشرة ملايين برميل من النفط يوميا، وهو ما يعادل ثلاثة أضعاف إنتاج أكبر شركة نفطية مدرجة في البورصة في العالم وهي اكسون موبيل.
- يعمل بالشركة 65 ألف موظف.
- تقدر مجلة فوربس الأمريكية أن شركة أرامكو تحقق إيرادا يوميا يبلغ حوالي مليار دولار. وتعمل الشركة في عدة مجالات منها إدارة أكبر حقول نفط في العالم بالإضافة إلى عمليات التكرير وصناعة الكيماويات الشاملة.
- قال الرئيس الأمريكي، دونالد ترامب، في (الرابع من تشرين الثاني/نوفمبر) إنه يتمنى على السعودية أن تختار بورصة "وال ستريت"، لطرح أسهم العملاق النفطي "أرامكو" المزمع في 2018. وكتب ترامب في تغريدة له على موقع "تويتر" وهو في طريقه



إلى جولة آسيوية "سأقدر كثيرا اختيار السعودية لبورصة نيويورك، لطرح الاكتتاب في أرامكو. هذا الأمر مهم للولايات المتحدة" (5)



## لماذا اكتتاب أرامكو؟

أعلنت السعودية نيّتها بيع حصص من أسهم شركة أرامكو في الأسواق العالمية ، لأسباب علنية وخفية حسب بعض لمراقبين و منها:

1. يبدو أن فكرة بيع حصة من أسهم أرامكو تولدت تحت ضربات انهيار أسعار النفط العالمية قبل أقل من 4 سنوات من الآن. فبعد نحو عام على بداية انهيار أسعار



النفط العالمية في النصف الثاني من عام 2014، تدهورت أحوال الاقتصاد السعودي بشكل متسارع، وباتت التوقعات المستقبلية يسودها الضبابية وأجواء عدم اليقين. فحسب بيانات صندوق النقد الدولي، سجّلت السعودية في عام 2015 عجزاً مالياً تجاوز 103 مليارات دولار أو ما يعادل 15.8% من الناتج المحلي الإجمالي نتيجة انخفاض عائدات النفط بأكثر من النصف (6)

2. العجز في الميزانية، مع تراجع الفوائض المالية للسعودية بمعدلات تنذر بالخطر، حيث أنفقت الرياض أكثر من 15% أو ما يعادل 100 مليار دولار من احتياطياتها الأجنبية في عام 2015 فقط. وفي أثناء ذلك توقع صندوق النقد الدولي استنفاد السعودية جميع احتياطياتها المالية خلال 5 سنوات. لا بل إن محمد آل الشيخ، المستشار الاقتصادي لولي العهد السعودي، محمد بن سلمان آنذاك، ذهب أبعد من ذلك بالقول: "كان هناك إنفاق غير فعّال يُقدَّر بين 80 إلى 100 مليار دولار سنوياً، أو ما يعادل ربع ميزانية السعودية بالكامل (...). ولو بقي وضع الإنفاق عند مستويات شهر أبريل/نيسان 2015 لتعرضت المملكة للإفلاس التام- خلال عامين فقط. (7)

3. تنامي حالة من عدم اليقين حول حجم ومستوى عائدات النفط في المستقبل، وتضاؤل الآمال في ارتفاع أسعار النفط على المدى المتوسط، عزّزا المخاوف من المخاطر المالية القادمة وتزايد احتمالات حدوث أزمة اقتصادية حقيقية في المملكة. ولعل ذلك دفع صانع القرار في السعودية إلى إدراك أنه أصبح من الصعوبة بمكان - وعلى نحو متزايد- الحفاظ على التزامات الحكومة المالية تجاه البنية التحتية والخدمات الاجتماعية (8)؛ الأمر الذي يتطلب عمليات ضبط وتوازن طويلة،



- تتمحور حول خفض الإنفاق وإعادة الهيكلة الاقتصادية، وتعزيز الجهود الرامية إلى توسيع قاعدة الإيرادات المالية غير النفطية
4. التنافس مع إيران عقب توقيعها الاتفاق النووي وظهور بوادر كسر الحصار المفروض عليها تجاريا وصناعيا وكذلك فيما يتعلق بتصدير نفطها للخارج، إذ يسعى المسؤولون السعوديون لاقناع هذه الشركات بعدم الاستثمار في إيران.
5. تغيير بنية الاقتصاد السعودي القائمة على النفط والغاز، ويُتوقع أن تبدأ السعودية بإنتاج الطاقة الشمسية بصورة تجارية بشكل أسرع من إنتاج الطاقة الذرية، كما تجري استشارات أجنبية أميركية وبريطانية وفرنسية لبناء محطات طاقة نووية.
6. يعتقد الخبراء أن بيع الشركة سيكشف حقيقة احتياطي النفط السعودي بالإضافة لحجم الاستثمارات والأرباح، وحجم إيراداتها من النفط والسعر الذي تبيع به، وحجم الإنتاج والصادرات، وجميع الأرقام التي كانت غير معلنة. تُخمن المؤسسات الدولية أن احتياطي النفط الذي تملكه الشركة هو 10 أضعاف احتياطي شركة اكسون موبيل أكبر شركة خاصة في العالم. يصل سعر شركة أرامكو لـ 12 تريليون دولار بالمقارنة مع اكسون موبيل بـ 323 مليار دولار وسعر شركة أبل الأميركية التي تقدر بـ 600 مليار دولار، لكن حسب تحاليل مالية، إذا تم عرض أسهم أرامكو فإن قيمتها لن تتعدى 100 مليار دولار بسبب عدم الشفافية والفساد والمخاطر السياسية. (9)
7. أعلنت السعودية عن رغبتها بالبيع أملا في التحول من النفط كمصدر للطاقة ومصدر أساسي للدخل إلى مصادر يتأتى منها تغييرات جذرية في أولويات الاقتصاد





السعودي ومصادر دخله. وتوظيف جزء من أموال بيع الشركة لإنشاء صندوق مالي سيادي لخدمة مجالات التنمية، كي تتمكن السعودية من العيش دون الاعتماد على النفط عام 2020.

8. زيادة القروض من البنوك العالمية حيث تشير وكالة رويترز وصحيفة فايننشال تايمز إلى أن الصندوق السيادي السعودي اقترض 11 مليار دولار من بنوك عالمية لسد "الثغرة التمويلية" للصندوق، بعد تجميد الطرح الأولي لأرامكو، بالإضافة إلى تمويل خارجي ضخم محتمل بقيمة 70 مليار دولار على شكل اقتراض أو إصدار سندات لدعم استحواذ أرامكو على حصص لسابك يمتلكها صندوق الثروة السيادي السعودي. ومن الواضح أن المملكة تسعى من هذه الخطط والإجراءات لتغطية مبلغ الـ 100 مليار دولار التي كان من المفترض أن يولدها طرح 5% من أسهم أرامكو في الأسواق، ولكن ذلك لم يكن ممكناً. ومن المفترض ان يكون هدف الصناديق السيادية هو الاستغناء عن الاقتراض، وتركيز رؤوس الأموال وعوائد النفط في أوقات الفوائض والطفرات لتعزيز الاستقرار الاقتصادي في أوقات تراجع أسعار النفط والانكماش، وتمويل العجوزات، لتحفيز النشاط والنمو الاقتصادي، أي باختصار إدارة الدورة النفطية، ومواجهة الازمات، بالإضافة الى الهدف الاستراتيجي بعيد المدى، وهو حفظ حقوق الأجيال القادمة في الثروة النفطية الناضبة.



www.alriyadh.com

### ما هو حجم الاكتتاب؟

لا تزال التقديرات كلها مبدئية ومتباعدة جدا ولا يمكن الجزم بصحة أحدها نظرا لأن حجم أصول أرامكو يصعب تقديره، ولكن هذه التقديرات تعطي فكرة مبدئية عما يمكن حدوثه.

ومما يصعب التقديرات هو وجود سيناريوهين حتى الآن لبيع حصص من أسهم الشركة، حيث أكدت شركة أرامكو السعودية في بيان لها أنها قد بدأت منذ فترة بدراسة عدة



خيارات ولكنها ذكرت سيناريوهين فقط. وأما السيناريو الأول فهو بيع حصة مناسبة من أصولها مباشرة. وأما السيناريو الثاني فهو طرح حزمة كبيرة من مشاريعها للاكتتاب في عدة قطاعات، وبالذات قطاع التكرير والكيماويات.

وتضع شركة كابيتال إيكونوميكس في مذكرة نشرتها حجم أصول أرامكو السعودية بين تريليون و10 تريليونات دولار، أي ما يعادل بين 3.75 تريليوناً و30.75 تريليون ريال.

ولكن مختصين أوضحوا أنه من المتوقع أن تكون حجم الأصول العامة للشركة فوق 3.2 تريليونات دولار (12 تريليون ريال) حيث إن حجم احتياطات أرامكو من النفط يعادل 10 أضعاف احتياطات أكبر الشركات النفطية الموجودة في العالم والمدرجة في سوق الأسهم وهي شركة إكسون موبيل.

وتقول المصادر النفطية المتعددة إن أرامكو قد تدرس طرح ما قيمته 5% من أصولها وهو ما يعني أنها سوف تطرح 160 مليار دولار، أي ما يعادل 600 مليار ريال سعودي في سوق الأسهم وهو رقم يعادل تقريبا ثلث قيمة سوق الأسهم السعودية كاملة والبالغ 500 مليار دولار.

أما إذا ما فكرت أرامكو في السيناريو الثاني وهو بيع أصولها في المشاريع التابعة لها وبخاصة في قطاع التكرير والبتروكيماويات فإن حجم الأصول لها في هذا القطاع قد يصل إلى 100 مليار دولار. ولكن المختصين توقعوا أن تقوم الشركة بطرح حصص قد تصل إلى 49% كحد أقصى من مشاريعها البتروكيماوية، وهو ما يعني أنها ستطرح 49 مليار دولار (180 مليار ريال). (10)



## تداعيات الاكتتاب

بمجرد الاعلان عن الاكتتاب تنافست أسواق المال الكبرى في العالم، لندن وهونغ كونغ ونيويورك، للفوز بحق الاكتتاب الأولي على أسهم أرامكو لدى طرحها للبيع. وفي لندن، أقرت هيئة التداول المالي تعديلات على قواعدها لتسهيل عملية الإدراج، وهو ما عرضها لانتقادات من أعضاء البرلمان ومن معهد المديرين الذين قالوا إن تكييف اللوائح لأجل شركة أرامكو السعودية قد يضر بسمعة بريطانيا في مجال الحوكمة المالية.

ولم تتخذ السعودية قرارا بشأن مكان إدراج الأسهم.



حيث إن بعض أعضاء العائلة المالكة السعودية قلقون من أن الإدراج في نيويورك قد ينطوي على مخاطر قانونية بسبب قوانين مكافحة الإرهاب.

ومن التدايعيات المحتملة إزاء الاعلان عن هذا الاكتتاب طلب مجلس استشاري للحكومة السعودية من الهيئة المعنية بالأوراق المالية في المملكة دراسة أثر إدراج شركة "أرامكو" في البورصة المحلية وسط مخاوف من أن يؤدي الطرح العام الأولي الضخم إلى إلحاق أضرار بالسوق، حسب "رويترز". (11)

وأن السعي للحصول على رأس المال يكمن في صميم قرار طرح أسهم أرامكو للاكتتاب ، إلا أن خصخصة أحد الأصول الاستراتيجية أو ما يصطلح على تسميته "جوهرة التاج" يبعث رسالة واضحة من الملك سلمان وولي عهده في الداخل والخارج، بأن الأمور يجب أن تتغير والنمط الاقتصادي الذي كان سائداً في السابق لم يعد يلائم تطورات العصر (12). كما إنه في حال إتمام عملية اكتتاب أرامكو بنجاح فإن ذلك يرسل إشارات قوية وإيجابية إلى المستثمرين العالميين مفادها أن الرياض جادة في التغيير وأن المرحلة الأولى في طريق الإصلاحات الاقتصادية قد اكتملت (13)

فشركة أرامكو نفسها تحتاج إلى مئات المليارات على مدى العقد القادم، والحصول على أحدث التقنيات والكفاءات، من أجل الحفاظ على موقعها الريادي على الصعيد العالمي. ولعل اكتتاب حصة من أسهم أرامكو في البورصات العالمية مثل نيويورك قد يسهّل مهمتها في استقطاب المستثمرين الأجانب، أو عقد شراكات مع مؤسسات عالمية معروفة (14).



وفي هذا السياق، كشفت الشركة أخيراً عن خطة لاستثمار أكثر من 40 مليار دولار سنوياً في مشاريع متنوعة على مدى العقد المقبل؛ فقد رفعت الشركة قيمة استثماراتها إلى 414 مليار دولار، أي بزيادة بنحو 25% عن خطة الإنفاق العشرية التي وضعتها أرامكو في العام 2017(15)

### مخاطر الاكتتاب

قال موقع "ستراتفور" الأمريكي للدراسات إن السياسات التي يتبناها ولي العهد السعودي محمد بن سلمان، قد تؤدي إلى ضياع واحدة من أهم ركائز الاقتصاد والسياسة في السعودية؛ وهي شركة أرامكو النفطية.

وبحسب الموقع الأمريكي، فإن الأمير محمد بن سلمان أعلن سعيه لطرح أسهم شركة النفط العملاقة في الاكتتاب العام؛ لأن ذلك من شأنه أن يعزز من كفاءة الشركة الضخمة، إلا أن ذلك "قد يقوّض استقرارها"، كما أن خطط الإصلاح تلك قد تذهب بالاستقلالية التي تتمتع بها الشركة طيلة عقود، والتي جعلتها من أكثر الشركات كفاءة وعراقة. (...). ويختم موقع "ستراتفور" بالقول إن طرح شركة أرامكو للاكتتاب ضمن حزمة الإصلاحات التي نادى بها بن سلمان ورؤية 2030 "سيكون باباً واسعاً للمحسوبية والفساد من قبل شبكات تابعة لولي العهد(16)



## أرامكو والجاهزية للاكتتاب



### التردد في اتخاذ القرار

نشرت وكالة رويترز للأنباء تقريراً نسبته إلى مصادر سعودية يفيد بأن المملكة تراجعت عن خططها لبيع أسهم في أرامكو. ونقلت الوكالة عن مصدر أشار إلى اتخاذ القرار منذ فترة ولكن لم يتم الإعلان عنه.

ونقلت رويترز عن أحد المسؤولين قوله إن "قرار إلغاء طرح أرامكو اتخذ منذ زمن، لكن لا أحد يستطيع إعلانه، لذلك فإن التصريحات بهذا الشأن ستأخذ هذا المنحى تدريجياً بحيث يتم تأجيل الطرح ومن ثم إلغاؤه".

وأفادت مصادر سعودية مطلعة، أمس الاثنين 2018/8/27، أن العاهل السعودي الملك سلمان بن عبد العزيز هو من قرر إلغاء الطرح الأولي العام لشركة النفط الوطنية



العملاقة (أرامكو)، وهو ما يعتبر نكسة قوية لرؤية المملكة 2030، التي طرحها ولي العهد الأمير محمد بن سلمان.

ونقلت وكالة "رويترز"، عن عدة مصادر فضلت عدم الكشف عن هويتها، أن ملك السعودية توصل بعد محاور عدة جهات إلى أن الطرح الأولي لن يكون في مصلحة المملكة، بل إنه قد يؤثر سلباً عليها. (17)

وقالت المصادر إنه "في أواخر يونيو بعث الملك رسالة إلى الديوان الملكي يطلب فيها إلغاء خطة طرح أسهم أرامكو، وهو قرار نهائي لا رجعة فيه".

وأوضحت أن الهاجس الرئيسي لدى شخصيات شاورها الملك سلمان تمثل في أن الطرح العام الأولي سيدفع أرامكو للإفصاح الكامل عن كل تفاصيلها المالية.

وبينت أن هذه القرارات اتخذت بعد أن التقى العاهل السعودي بأفراد في الأسرة الحاكمة ومصرفيين ومديرين كبار في قطاع النفط من بينهم رئيس تنفيذي سابق لشركة أرامكو، ودارت تلك المشاورات خلال شهر رمضان الذي انتهى في منتصف يونيو.

وهو ما جعل وزير الطاقة السعودي خالد الفالح ينفي عزم بلاده إلغاء مشروع بيع جزء من شركة أرامكو عملاق النفط السعودي. وقال الفالح في بيان رسمي للوزارة إن التقارير التي تناولت انباء عزم الحكومة إلغاء المشروع غير صحيحة.

وأضاف البيان " أن الحكومة لا تزال ملتزمة بالطرح الأولي العام لأرامكو السعودية، وفق الظروف الملائمة، وفي الوقت المناسب الذي تختاره الحكومة".





وأشار البيان إلى أن لإطار الزمني للطرح سيعتمد على عدة عوامل، بما في ذلك مناسبة أوضاع السوق لتنفيذ عملية الطرح، وكذلك عملية استحواذ محتملة في قطاع التكرير والكيماويات ستقوم بها الشركة بتوجيه من مجلس إدارتها خلال الأشهر القليلة المقبلة.

# طرح أرامكو

يفرض نفسه على المباحثات  
السعودية الأمريكية

لقاءات مشتركة  
عقدت مع مؤسسات  
أمريكية لبحث حوافز  
الاكتتاب بالطرح

© www.al-ain.com  
2018-2019

انجذاب طرح "أرامكو"  
من المنافسين في  
لندن وهونج كونج  
أبرز أهداف الإدارة  
الأمريكية

رئيس الأسواق  
العالمية ببورصة  
نيويورك يؤكد أن وول  
ستريت تقدم أفضل  
الخيارات لأرامكو

أرامكو تتربع على  
عرش أكبر الشركات  
العالمية بقيمة  
تربليوني دولار



5% تمثل  
مخطط  
من الأسهم

السعودية تمهد الطريق للطرح  
بتبسيط شروط تملك الأسهم  
المتداولة



## سيناريوهات حول الاكتتاب

كم أشرنا في مقدمة التقرير أنه في أواخر عام 2017، ظهرت شائعات بأن طرح الأسهم قد يُلغى (18)، واقترح أن يتم بيع أسهم أرامكو بشكل خاص إلى أكبر صناديق الثروة السيادية والمستثمرين المؤسسيين في العالم.

في هذه الأثناء كانت هناك اقتراحات بأن بعض أعضاء العائلة المالكة السعودية يشعرون بالقلق من أن الإدراج في نيويورك قد ينطوي على مخاطر قانونية، في إشارة إلى تشريعات مكافحة الإرهاب في الولايات المتحدة والتي تسمح للمواطنين الأمريكيين بمقاضاة الحكومة السعودية.

كما انتقد بعض المراقبين تقييم 2 تريليون دولار المتوقع لأرامكو بأنه غير واقعي، الأمر الذي قد يزيد من صعوبة المضي قدماً في العملية.

على صعيد متصل تدرك إدارة أرامكو أنها بحاجة إلى تأمين أسواق لمنتجاتها قبل تراجع الطلب أو بلوغه الذروة (19). ومع ذلك، فإن الشركة متفائلة حيث تشير بياناتها إلى أن الطلب على النفط ينمو حتى عام 2040 على الأقل، مدفوعاً بارتفاع عدد السكان ومستويات المعيشة في الدول النامية (20). وتأسيساً على ذلك يمكن رصد اتجاهين أو سيناريوهين اثنين قد يطغيان على مسار أرامكو المستقبلي:

**السيناريو الأول:** إتمام عملية الاكتتاب دون تأجيل أو تجميد وفي حالة تحقق هذا السيناريو من المتوقع أن يؤدي إلى تحول أرامكو إلى شركة عالمية بآتم معنى للكلمة، ويؤدي إلى زيادة الشفافية، والرقابة المالية، وتحسين الإدارة والحوكمة، ويسهل مهمة أرامكو في إقامة شراكات عالمية وتنوع محفظتها الخارجية.



ومن المعلوم أن شركة أرامكو تطمح لئلا يقتصر دورها على إنتاج النفط الخام، بل التحول إلى شركة متكاملة رائدة في مجال الطاقة والكيمائيات في العالم، وتركز على تعظيم الدخل، وتسهّل التوسع المستدام والمتنوع، وتزيد قدراتها على المنافسة عالمياً.

كما تراهن أرامكو على التوسع عالمياً في قطاع التكرير، من خلال الاستحواذ على حصص في مصافٍ أجنبية تعمل على تأمين مشتريين لنفط المملكة في الأسواق سريعة النمو مثل الصين والهند وإندونيسيا وماليزيا. في الواقع، أمضت الشركة عقداً من الزمن في توسيع عملياتها في الداخل والخارج، من أجل التحول نحو شركة أكثر تكاملاً لا تعتمد على تصدير النفط الخام وحده (21). وعلى مدى السنوات الخمس الماضية وحدها، عززت أرامكو، قدراتها التكريرية العالمية بأكثر من الثلث لترتفع إلى نحو 5.4 مليون برميل يومياً (33). وتهدف الشركة إلى مضاعفة تلك القدرات في غضون عقد من الزمان (22).

**يعزز هذا السيناريو** تبني شركة أرامكو استخدام التكنولوجيا المتطورة في كافة مشاريعها لتسريع استغلال احتياطات السعودية من الغاز الطبيعي الحامض والصخري. كما أن المشروع المشترك مع "سابك" السعودية، والذي أُعلن في نوفمبر/تشرين الثاني 2017، بقيمة 20 مليار دولار لإنشاء أكبر مجمع في العالم لتحويل النفط مباشرة إلى كيماويات يؤكد هذه التوجهات .

لكن من المتوقع أن تواجه شركة أرامكو في المستقبل العديد من الصعوبات التي لا يستهان بها، بغضّ النظر عمّا إذا مضى الاكتتاب العام قدماً أم لا. بكل تأكيد، مع تحول أرامكو لشركة عالمية تعتمد على الربحية فإن فصل نشاطاتها عن الدولة ربما يكون عملية مؤلمة، حيث إن أرامكو منخرطة في العديد من النشاطات الاقتصادية، والصحية، والتعليمية،



والاجتماعية داخل السعودية، وفي حال تخليها عن تلك النشاطات أو تقليصها فإن ذلك قد يكون له انعكاسات سلبية على السعوديين وعلى سمعة الشركة نفسها .

كما يعتقد العديد من المراقبين بأن هناك علاقة مباشرة بين السياسة التي يقودها السعوديون داخل منظمة "أوبك" واكتتاب أرامكو، حيث إن أحد أهداف استراتيجية الرياض في الواقع كانت رفع الأسعار على المدى القصير من أجل تبرير ارتفاع أسعار أسهم الشركة (23). وهنا يمكن القول إنه في حال مضت عملية طرح أسهم أرامكو قدمًا وجاءت رياحها وفق ما تشتميه الحكومة السعودية، فإنه لا توجد ضمانات بأن الرياض يمكن أن تستمر في الالتزام باستراتيجية أوبك، بل على النقيض من ذلك تمامًا، حيث يمكن للمملكة تغيير توجهاتها واتباع سياسة هجومية قائمة على تعظيم المكاسب واكتساب حصص سوقية جديدة. (24)

**السيناريو الثاني :** الالغاء أو التجميد لفترة من الزمن لاعادة النظر في القيمة السوقية للشركة والحصص التي سيتم طرحها والضمانات التي تكفل التزام الشركة باستراتيجية أوبك وضمانات أخرى كالنزاهة والشفافية في الممارسة والطرح وجميع العمليات المتعلقة بالاكتتاب والضوابط والتعديلات والتسهيلات لإمكانيات الإدراج في البورصات والأسواق العالمية .

**يعزز هذا السيناريو** وهو المرجح أن بعض أعضاء العائلة المالكة السعودية وكذلك بعض الاقتصاديين السعوديين قلقون من أن الإدراج في نيويورك قد ينطوي على مخاطر قانونية بسبب قوانين مكافحة الإرهاب.



ويؤكد ذلك أيضا ما أوردناه في التقرير من البيان الذي نشر على لسان وزير الطاقة السعودي خالد الفالح الذي نفي عزم بلاده إلغاء مشروع بيع جزء من شركة أرامكو عملاق النفط السعودي بقوله: " أن الحكومة لا تزال ملتزمة بالطرح الأولي العام لأرامكو السعودية، وفق الظروف الملائمة، وفي الوقت المناسب الذي تختاره الحكومة". وهو بيان ينطوى على تأكيد فكرة التأجيل لأجل تعلن عنه الحكومة فيما بعد .

وما نشرته وكالة رويترز حيث أفادت مصادر سعودية موثقة للوكالة أنه "في أواخر يونيو بعث الملك رسالة إلى الديوان الملكي يطلب فيها إلغاء خطة طرح أسهم أرامكو، وهو قرار نهائي لا رجعة فيه". حسب الوكالة. (25)

وهو ما أكدته أيضا وكالة "بلومبيرغ" الاقتصادية حيث اعتبرت أن المشاريع العملاقة التي أعلن عنها في المملكة، تسببت في آثار سلبية على الإصلاحات الاقتصادية والاجتماعية المنشودة بالبلاد.

واعتبرت "بلومبيرغ" أنها انطلاقة في الاتجاه الخاطئ عندما قررت المملكة القيام ببيع أسهم عامة في شركة النفط السعودية "أرامكو"، أكبر شركة نفط في العالم.

ورأت أن تأجيل الصفقة إلى أجل غير مسمى، يمنح ولي العهد فرصة لإعادة تقييم استراتيجيته للإصلاح من خلال اتباع إجراءات أكثر عملية. (26)



## المصادر

1. "Transcript: Interview with Muhammad bin Salman", The Economist, 6 January 2016, (Visited on 14 February 2018)  
<https://goo.gl/yCrLVe>
2. "Will 'world's biggest IPO' reach its \$2tn prediction?", Financial Times, 12 December 2017, (Visited on 14 February 2018)  
<https://goo.gl/jrqJfi>
3. 10 معلومات عن "أرامكو" أكبر شركة لتصدير النفط في العالم ، BBC العربية ،  
[goo.gl/naC88K](http://goo.gl/naC88K)
4. أرامكو تثير جدلا في بورصة لندن بعد تعديل في القواعد للسماح بإدراجها ، BBC العربية ،  
[goo.gl/sNMwo6](http://goo.gl/sNMwo6)
5. صندوق النقد الدولي، "آفاق الاقتصاد الإقليمي: منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى"، أكتوبر/تشرين الأول 2015، (تاريخ الدخول: 14 فبراير/شباط 2018):  
<https://goo.gl/WXamhj>
6. BMI Research, "Saudi Arabia Country Risk Report. 2018 Q1", op. cit. p. 5.
7. "Transcript: Interview with Muhammad bin Salman", The Economist, 6 January 2016, (Visited on 14 February 2018)  
<https://goo.gl/yCrLVe>
8. مركز بحثي ألماني يتوقع انهيار السعودية عام 2023 ، الوقت ،  
[goo.gl/gosM4C](http://goo.gl/gosM4C)
9. ترامب يتمنى طرح أسهم "أرامكو" في بورصة نيويورك ، وكالة الأناضول ،  
[goo.gl/NqiwzG](http://goo.gl/NqiwzG)
10. 4 أسئلة عن اكتتاب أرامكو، صحيفة المرصد ،  
[goo.gl/VidSjz](http://goo.gl/VidSjz)



11. "How a \$1.5 Trillion Aramco IPO Could Transform Global Stocks", Bloomberg, 25 January 2018, (Visited on 14 February 2018)  
<https://goo.gl/KpbhwZ>
12. مكاسب اكتتاب أرامكو السعودية ومخاطره ، مركز الجزيرة للدراسات،  
[goo.gl/f8UUAQ](http://goo.gl/f8UUAQ)
13. "Saudi Aramco Ramps Up Spending to Over \$40 Billion a Year", The Wall Street Journal, 12 December 2017, (Visited on 14 February 2018)  
<https://goo.gl/qBqW7S>:2018)
14. المصدر السابق .
15. موقع أمريكي: هل ستؤدي سياسات بن سلمان إلى ضياع شركة أرامكو؟ وكالة أنباء فارس ، [goo.gl/HEgDdt](http://goo.gl/HEgDdt)
16. الرياض تنفي إلغاء مشروع طرح أسهم أرامكو للبيع، رويترز، [goo.gl/2kwuFF](http://goo.gl/2kwuFF)
17. مخاوف من إضرار بيع "أرامكو" بالسوق السعودية ، سبورتينك عربي،  
[goo.gl/U5yNRv](http://goo.gl/U5yNRv)
18. وزير الطاقة السعودي ينفي إلغاء الطرح الأولي العام لأرامكو ، [goo.gl/zwbRVH](http://goo.gl/zwbRVH)
19. "Saudi Aramco plans for a life after oil", Financial Times, 10 December 2017, (Visited on 14 February 2018)  
<https://goo.gl/NyBSxf>:2017, (Visited on 14 February 2018)
20. مكاسب اكتتاب أرامكو السعودية ومخاطره ، د. ناصر التميمي ، مصدر سابق .
21. "Will Saudi Aramco Fall Prey to a Prince's Politics?", Stratfor, 3 January 2018, (Visited on 14 February 2018)  
<https://goo.gl/vDMMyCg>:2018, (Visited on 14 February 2018)



22. "Aramco Starts Swapping Saudi Oil for Fuel to Tap New Markets",

:Bloomberg, 24 January 2018, (Visited on 14 February 2018)

<https://goo.gl/JF64gq>

23. نيويورك تايمز: إدارج "أرامكو" يضع مستقبل السعودية في خطر ، الخليج أونلاين

، [goo.gl/VpdeVK](http://goo.gl/VpdeVK) ،

24. حول بيع أسهم أرامكو.. السعودية تبقي جميع الخيارات مفتوحة،

[goo.gl/o4XCy8](http://goo.gl/o4XCy8)

25. ضربة لرؤية 2030.. رويترز: إلغاء طرح "أرامكو" بأمر الملك سلمان ، الخليج

أونلاين ، [goo.gl/8fpjQW](http://goo.gl/8fpjQW) ،

26. "بلومبيرغ": مشروعات "بن سلمان" تقوض الإصلاحات الاقتصادية والاجتماعية ،

الخليج الجديد ، [goo.gl/3jX41s](http://goo.gl/3jX41s) ،