

مواضيع رئيسية

المملكة العربية السعودية حاليا بمرحلة تسعى فيها لتقليل اعتمادها على النفط. وبينما بدأت الحكومة بالفعل في اجراء اصلاحات عديدة لزيادة مساهمة القطاع غير النفطي في الاقتصاد، فان خصخصة الشركات المملوكة للدولة تلعب دورا رئيسيا في تحقيق هذا الهدف. ووفقا للخطة المرسومة لذلك، من المتوقع أن يسهم القطاع الخاص بنسبة 40% من اجمالي الاستثمار المطلوب لتنفيذ المبادرات الحكومية في برنامج التحول الوطني.

طرح شركة أرامكو: تعزيز للشفافية وتحسين للكفاءة التشغيلية

من أجل تحقيق أهداف المملكة الواردة في وثائق برنامج التحول الوطني 2020 و رؤية المملكة 2030، فقد بدأت المملكة العربية السعودية بالفعل ومنذ العام الماضي، في العملية المطلوبة لتنويع الاقتصاد من أجل خفض اعتمادها على النفط، وزيادة مساهمة القطاع غير النفطي في الناتج المحلي الاجمالي، وتحسين كفاءة الشركات المملوكة للدولة. وتم بالفعل الاعلان عن سلسلة من الاصلاحات، شملت الخصخصة التي سوف تلعب دورا هاما في اعادة تشكيل الاقتصاد السعودي. وترغب الحكومة في تشجيع القطاع الخاص ليلعب دورا كبيرا في عملية التنمية التي تشهدها المملكة، بينما تتحول هي الى الاهتمام أكثر بالدور التنظيمي. وبينما نجد أن الحكومة تستخدم أسلوب الشراكة بين القطاعين العام والخاص بالإضافة الى الاستثمارات الخاصة المباشرة عن طريق قطاعات رئيسية، فان ادراج شركة أرامكو السعودية عبر طرح أسهمها للاكتتاب العام الأولي، الذي من المرجح أن يتم في منتصف 2018 (حصة تبلغ 5%)، يحتل مكان الصدارة في خطتها الرامية لتنويع النشاطات الاقتصادية. وفي هذا التقرير، سوف ندرس حالة أرامكو السعودية لنرى ما اذا كان خصخصة جزء من الشركات المملوكة للدولة، يمكن أن يؤدي الى مكاسب من ناحية الكفاءة. وقد توصلت دراستنا الى أنه بعد التسجيل في سوق الأسهم، فان الشركات المملوكة للدولة، تشهد بشكل عام تحسنا في مستوى انتاجيتها (الاشكال 4-15). ونشير هنا أيضا الى أن أعضاء مجلس الادارة لديهم خبرات عميقة وخلفيات في صناعات متنوعة، كما أن ارتفاع مستوى الشفافية المتوقع بعد ادراج أرامكو السعودية، سوف يؤدي أيضا الى جذب مستويات أعلى من رأس المال الأجنبي، كما يؤدي أيضا الى تعزيز الثقة في سوق المملكة.

خطة لدعم خصخصة أرامكو السعودية: يحتل خصخصة شركة أرامكو السعودية، أكبر شركة لإنتاج النفط في العالم، صدارة خطة الحكومة لتنويع النشاطات الاقتصادية. وتمتلك شركة أرامكو احتياطات تبلغ 311 مليار مكافئ برميل نפט BOE تقريبا (يشمل ذلك 261 مليار من النפט الخام). ووفقا للتقرير الشهري لمنظمة الأوبك، فقد كانت المملكة العربية السعودية تنتج 9.99 مليون برميل من النפט الخام يوميا خلال شهر مارس، ويمثل ذلك ما يربو على نسبة 10% من المعروض العالمي من النפט. وبينما لا يزال تقييم أرامكو السعودية قيد الدراسة، فقد أشارت بعض التقارير الاعلامية، الى أن تقييم الشركة يمكن أن يكون أعلى كثيرا من قيمة شركة اكسون (390 مليار دولار) وقيمة شركة بتروجان (291 مليار دولار). وبيعها لحصة تبلغ 5% (من المرجح أن يتم ذلك في منتصف 2018)، فان الاكتتاب العام الأولي في أسهم أرامكو السعودية، يمكن أن يكون أكبر اكتتاب عام أولي على الإطلاق (لا تزال شركة علي بابا الصينية هي صاحبة هذا الرقم القياسي اذ بلغ حجم اصدارها 21.8 مليار دولار). وسوف يتم استخدام عائدات الطرح لاستثمارها في قطاعات أخرى، من أجل تنويع مصادر الدخل للدولة بعيدا من الاعتماد على النפט فقط. وتدرس الحكومة مكانية ادراج أكبر شركة لإنتاج النفط في العالم، في بورصتين على الأقل، بما فيهما سوق الأسهم السعودي (تداول).

مازن السديري

مدير ادارة الجoust

alsudairim@alrajhi-capital.com

شكل 1 المقاييس الرئيسية للشركات الكبرى المملوكة للدولة

الشركة	قيمة المنشأة (مليون دولار)	الانتاج (مليون برميل نفط مكافئ/يوم)	الاحتياطات المؤكدة (مليون برميل نفط مكافئ)	الاحتياطات التي تم تطويرها %	النפט الخام % من اجمالي الاحتياطات	2016 EV/EBITDA	2017E EV/EBITDA	قيمة المنشأة/الانتاج (برميل نفط مكافئ/دولار)	قيمة المنشأة/الاحتياطات (برميل نفط مكافئ/دولار)
شركة انبكس اليابانية للنפט	16,331	514	3,025	NA	69%	5.0x	4.6x	87.1	5.4
شركة النפט والغاز الطبيعي المحدودة	40,447	1,121	6,682	63%	55%	5.1x	5.3x	98.8	6.1
شركة سينوبك الصينية للبترول والبتروكيماويات	140,001	1,182	2,748	90%	56%	5.3x	5.0x	324.6	50.9
شركة بتروجان	290,650	4,018	21,442	57%	40%	6.4x	6.5x	198.2	13.6
ستيت أويل النرويجية	70,935	1,978	5,013	65%	48%	6.4x	3.2x	98.3	14.2
شركة ريسبول للطاقة الاسبانية	34,283	690	2,381	62%	25%	6.8x	5.3x	136.1	14.4
الشركة الوطنية الصينية للنפט	62,715	1,307	3,996	39%	71%	6.9x	3.9x	131.5	15.7
شركة ابني الاسبانية للنפט	73,319	1,759	7,490	57%	45%	7.5x	4.4x	114.2	9.8
شركة بتروبراس البرازيلية للنפט	157,799	2,790	9,672	54%	85%	7.8x	5.4x	155.0	16.3
شركة سنكور الكندية للطاقة	61,778	623	4,945	56%	100%	13.6x	7.8x	271.8	12.5
شركة النפט البريطانية (بريتش بتروليم)	149,945	3,280	17,810	56%	58%	13.6x	5.5x	125.2	8.4
المتوسط						7.7x	5.2x	158.2	15.2
الوسيط						6.8x	5.3x	131.5	13.6

المصدر: معلومات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية. * كما في 18 ابريل 2017. ** الاحتياطات وبيانات الانتاج كما في 2015.

هل تؤدي الخصخصة إلى تحسين الكفاءة التشغيلية ؟ هناك حقيقة مقبولة على نطاق واسع مفادها أن الخصخصة تؤدي إلى تحسين كفاءة المؤسسات المملوكة للدولة. ومع الأخذ في الاعتبار خطة الحكومة الرامية إلى خصخصة أرامكو السعودية بحلول منتصف 2018، فإننا سننظر في ما إذا كانت خصخصة بعض شركات النفط الأخرى المملوكة للدولة في مناطق أخرى من العالم، قد أدت بالفعل إلى تحسن في مستويات الكفاءة التشغيلية في الماضي. وسوف ندرس حالة شركات نفط وغاز رئيسية، تمت خصصتها عن طريق إدراجها في سوق للأسهم، وليس عبر الاكتتاب الخاص. وقد قمنا بتحديد أكبر ثماني شركات نفط وغاز وطنية (تشمل بتروبراس، سينوبك، انبكس، بتروچاينا، ستيت أويل، وشركة النفط والغاز الطبيعي، وغيرها)، والتي تم إدراجها في الأسواق المالية خلال الفترة بين 2000-2010. وقمنا بتجميع نقاط البيانات المالية والتشغيلية الرئيسية لهذه الشركات لفترة الثلاث سنوات التي سبقت الخصخصة، وفترة ثلاث سنوات بعد الإدراج في أسواق الأسهم، ومن ثم قمنا بتحليل المؤشرات الرئيسية المختلفة. وبينما توجد هناك العديد من المتغيرات التي ينبغي دراستها، فقد ركزنا في دراستنا بشكل أساسي، على هامش صافي الربح، هامش التشغيل والنتائج للعاملين. وتظهر دراستنا، أن أداء معظم الشركات المملوكة للحكومة، قد تحسن بشكل عام عقب عملية الخصخصة. وسوف نناقش هذا الموضوع بالتفصيل في الأقسام التالية.

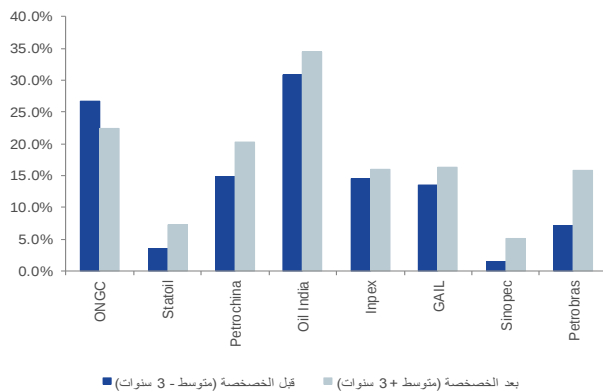
شكل 2 نظرة عامة على خصخصة بعض شركات النفط والغاز المملوكة للدولة

الشركة	الدولة	وقت الطرح	السوق الذي تم فيه الإدراج	حجم الطرح (مليون دولار)	الخصخصة قبل	الخصخصة بعد
شركة النفط والغاز الطبيعي المحدودة	ONGC	الهند	مارس 2004	بورصة بومباي وبورصة الأسهم الوطنية الهندية.	74%	84%
ستيت أويل النرويجية	Statoil	النرويج	يونيو 2001	بورصة أوسلو (النرويج) وبورصة نيويورك	82%	100%
شركة بتروچاينا	PetroChina	الصين	أبريل 2000	بورصة هونغ كونج	90%	100%
شركة النفط الهندية	Oil India Ltd.	الهند	سبتمبر 2009	بورصة بومباي وبورصة الأسهم الوطنية الهندية.	78%	100%
شركة انبكس اليابانية للنفط	Inpex	اليابان	نوفمبر 2004	بورصة طوكيو للأسهم	36%	54%
شركة الغاز الوطنية الهندية	GAIL	الهند	فبراير 2004	بورصة بومباي وبورصة الأسهم الوطنية الهندية.	57%	67%
شركة سينوبك الصينية للبترول والبتروكيماويات	Sinopec	الصين	أكتوبر 2000	بورصة هونغ كونج وبورصة نيويورك	80%	100%
شركة بتروبراس البرازيلية للنفط	Petrobras	البرازيل	أغسطس 2000	بورصة نيويورك وبورصة البرازيل	56%	84%

المصدر: معلومات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية.

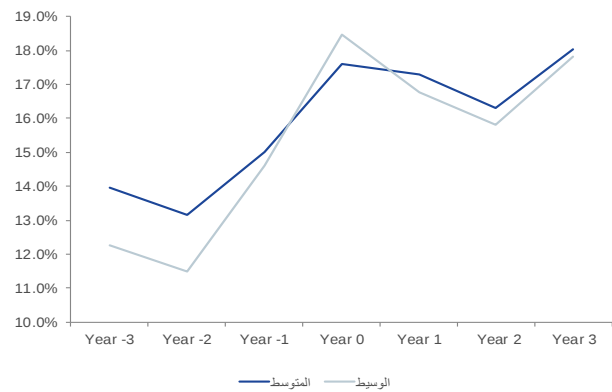
تحسين الربحية: لقد لاحظنا أن ربحية معظم شركات النفط والغاز، قد تحسنت بعد عملية الخصخصة (الشكل 4). فقد ارتفع متوسط صافي هامش الربح (الشكل 3) خلال فترة الثلاث سنوات التي أعقبت إدراج الشركات في السوق، بأكثر من 300 نقطة أساس، مقارنة بمتوسط الأداء في فترة الثلاث سنوات السابقة لعملية الطرح العام الأولى، مما يشير إلى تحسن كبير في الربحية. ومن مجموع الثماني شركات التي تناولناها في دراستنا، شهدت سبع شركات تحسناً في ربحيتها بعد الخصخصة.

شكل 4 هامش صافي الربح: قبل الخصخصة وبعد الخصخصة



المصدر: معلومات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية.

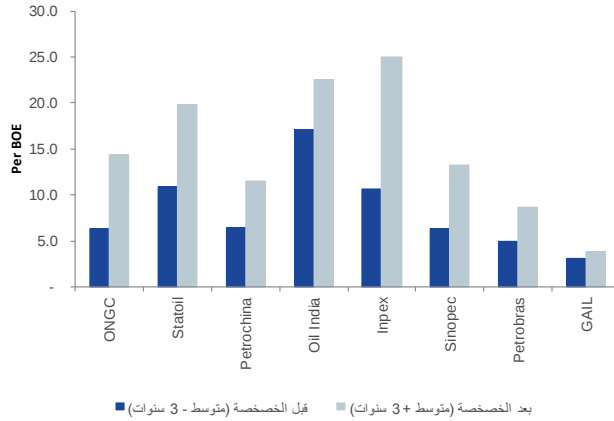
شكل 3 ارتفاع هامش صافي الربح



المصدر: معلومات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية.

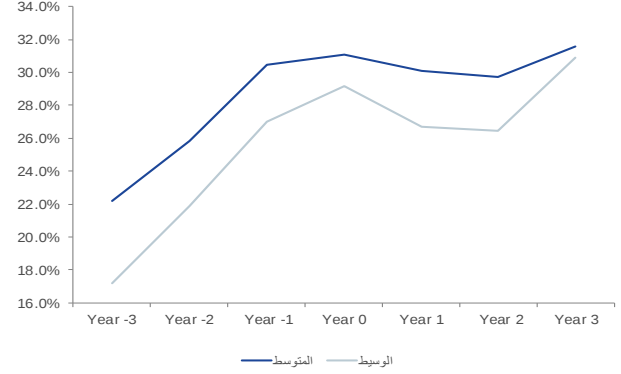
أداء تشغيلي أفضل: أظهر متوسط هامش التشغيل أيضا ، تحسنا مماثلا بعد خصخصة الشركات التي اشتملت عليها عينة دراستنا (الشكل 5). وباستثناء شركة ONGC ومقرها في الهند، فقد شهدت جميع الشركات الأخرى المتضمنة في عينة دراستنا، تحسنا في أدائها التشغيلي عقب الخصخصة (+متوسط هامش تشغيل لفترة 3 سنوات) مقارنة بفترة ما قبل الخصخصة (- متوسط 3 سنوات).

شكل 6 هامش التشغيل: قبل الخصخصة وبعد الخصخصة



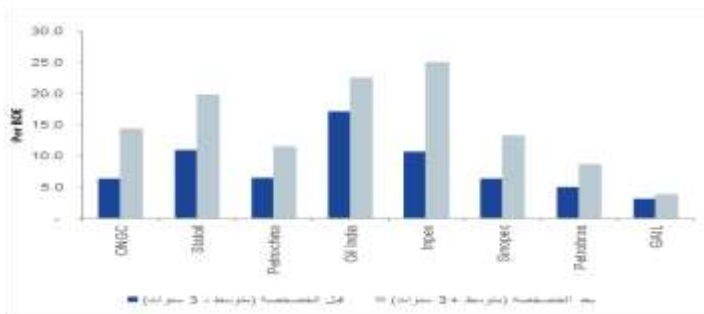
المصدر: معلومات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية.

شكل 5 استمر هامش التشغيل في التحسن



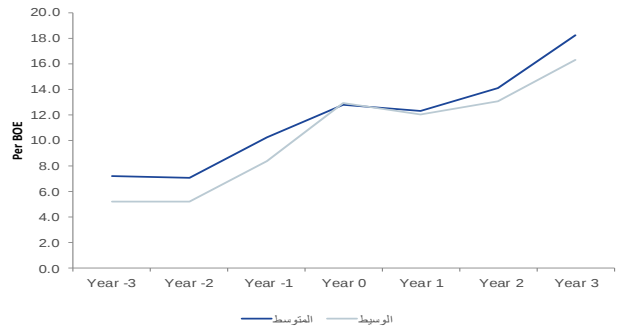
المصدر: معلومات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية.

شكل 8 ربح التشغيل لكل برميل نفط مكافئ: قبل الخصخصة وبعد الخصخصة



المصدر: معلومات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية.

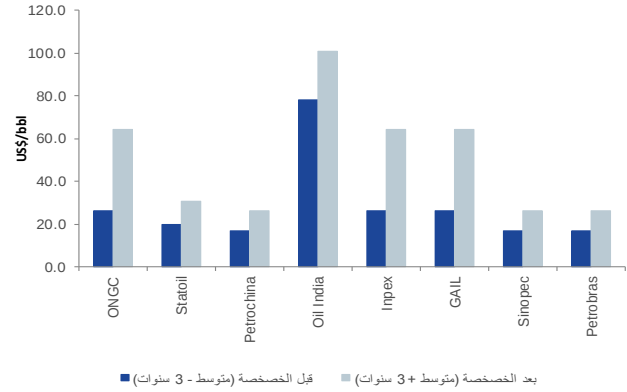
شكل 7 ربح التشغيل لكل برميل نفط مكافئ



المصدر: معلومات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية.

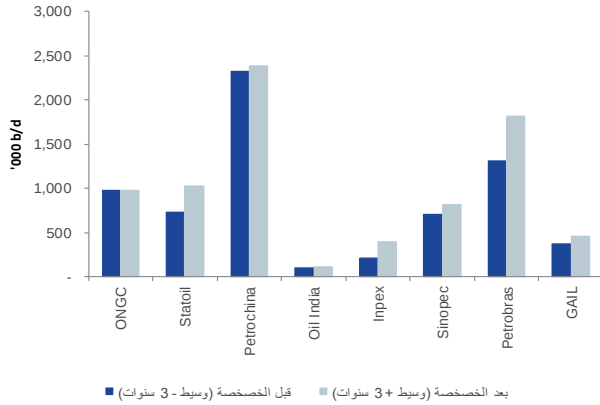
نتائج أعلى بعد الخصخصة: أظهر متوسط هامش التشغيل أيضا ، تحسنا مماثلا بعد خصخصة الشركات التي اشتملت عليها عينة دراستنا (الشكل 5). وباستثناء شركة ONGC ومقرها في الهند، فقد شهدت جميع الشركات الأخرى المتضمنة في عينة دراستنا، تحسنا في أدائها التشغيلي عقب الخصخصة (+متوسط هامش تشغيل لفترة 3 سنوات) مقارنة بفترة ما قبل الخصخصة (- متوسط 3 سنوات).

شكل 9 سعر النفط: قبل الخصخصة وبعد الخصخصة



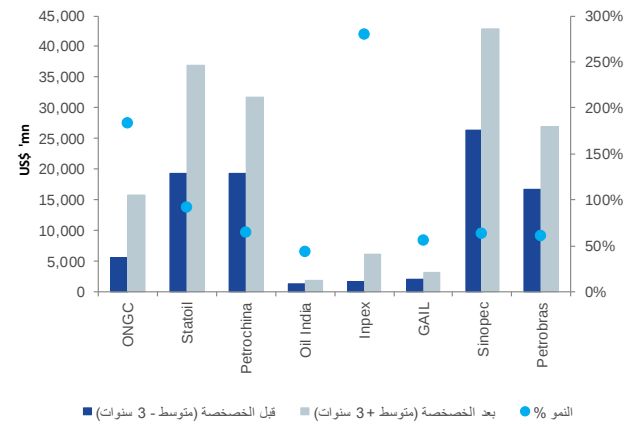
المصدر: معلومات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية.

شكل 10 اجمالي الانتاج: قبل الخصخصة وبعد الخصخصة



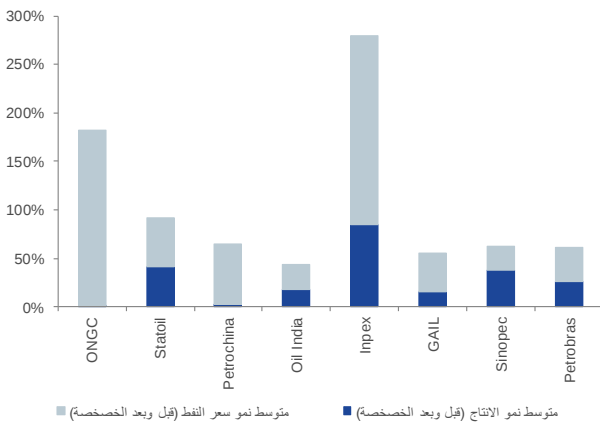
المصدر: معلومات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية.

شكل 11 متوسط الإيرادات والنمو: قبل الخصخصة وبعد الخصخصة



المصدر: معلومات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية.

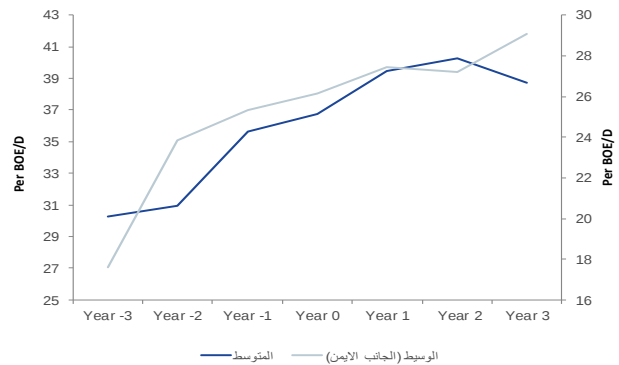
شكل 12 العوامل المحركة للإيرادات: قبل الخصخصة وبعد الخصخصة



المصدر: معلومات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية.

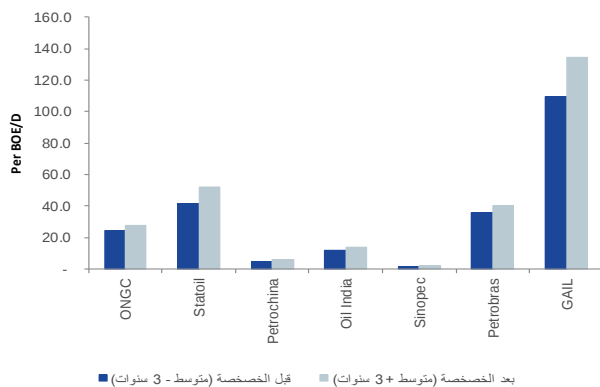
تحسين الانتاجية: لقد لاحظنا أن جميع الشركات المتضمنة في عينة دراستنا ، قد شهدت تحسنا في انتاجيتها اذ ارتفع متوسط الانتاجية للفرد بعد الخصخصة (متوسط 3 سنوات بعد الخصخصة مقابل متوسط 3 سنوات قبل الخصخصة). اننا نعتقد أن ارتفاع الانتاجية للفرد الواحد ، كان المحرك الرئيسي له هو تحسن الانتاجية بعد الخصخصة.

شكل 13 متوسط الانتاج للفرد العامل (برميل نفط مكافئ/يوم)



المصدر: معلومات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية.

شكل 14 متوسط الانتاج للفرد العامل: قبل الخصخصة وبعد الخصخصة

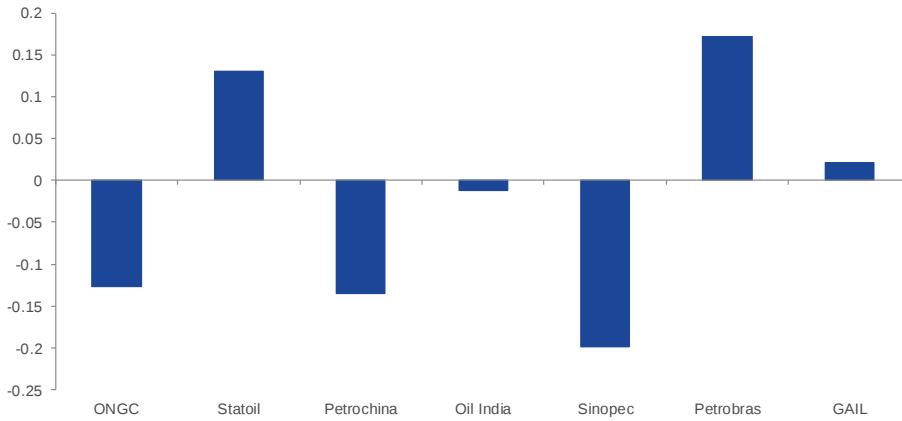


المصدر: معلومات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية.



اتجاه متباين للتوظيف: يوضح تحليلنا اتجاه متباين ، من حيث التغير في التوظيف خلال فترة ما قبل الخصخصة وما بعد الخصخصة. وبينما تم خفض إجمالي عدد القوى العاملة الكلية لهذه الشركات بنسبة 15% تقريبا في المتوسط (متوسط 3 سنوات بعد الخصخصة مقابل متوسط 3 سنوات قبل الخصخصة)، فقد لاحظنا أن مثل هذا الاتجاه لم تشهده جميع الشركات التي شملتها عينة دراستنا. و كان الانخفاض في متوسطه يعزى أساسا الى انخفاض القوى العاملة لديهما من متوسط الرواتب لشركتي بتروجاينا Petrochina و سينوبك Sinopec، اللتان قامتا بخفض القوى العاملة لديهما من 485,503 و 525,320 ، الى 419,817 و 421,064 ، على التوالي خلال فترتي ما قبل وما بعد الخصخصة. وبعد استبعاد هاتين الشركتين ، سجد أن متوسط عدد القوى العاملة قد ارتفع بنسبة 4% تقريبا. علاوة على ذلك ، فقد رفعت ثلاث شركات من مجموع الثمانية شركات في عينة دراستنا ، عدد القوى العاملة لديها. ورغم أن الاتجاه المتباين للتغير في العدد المطلق للقوى العاملة ، فإن التحسن في مقاييس الانتاجية للفرد الواحد وكذلك في الربح ، يعكس لنا مكاسب قوية على صعيد انتاجية العمالة والكفاءة يمكن أن يتم تحقيقها من خلال خصخصة هذه الشركات.

شكل 15 التغير في التوظيف: متوسط 3 سنوات قبل الخصخصة ومتوسط 3 سنوات بعد الخصخصة



المصدر: معلومات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية.



شركات النفط والغاز الرئيسية يقودها المخضرمون في هذه الصناعة: نظرا لأن حوكمة الشركات تلعب دورا هاما في حماية مصالح المساهمين بالإضافة الى تحسين الانتاجية ومستوى التنافسية لأي شركات خاصة، فإننا نلاحظ أن شركات النفط والغاز الرئيسية في جميع أنحاء العالم ، يقودها رواد مخضرمون وذوي خبرات عالية ولديهم سجل حافل بالإنجازات في هذه المجالات. إننا نعتقد أن الخبرات العالمية المكثفة في هذه الصناعة ومعايير الحوكمة العالية ، سوف يكون لها أثر كبير في ضمان تحقيق النمو المستدام والتحول السلس في خصخصة الشركات المملوكة للدولة.

شكل 16 مجالس الإدارة -شركات النفط والغاز الرئيسية

الشركة	الاسم	المنصب	تاريخ تولد المنصب	أهم الوظائف الحالية/السابقة
تشارلز اود هوليدي	رئيس مجلس ادارة	رئيس مجلس ادارة	May-15	لديه خبرة واسعة في شركات الكيماويات والبترول والنفط والغاز.
هانس ويجرس	نائب رئيس مجلس ادارة ومدير عام مستقل	رئيس مجلس ادارة ومدير عام مستقل	Jan-09	لديه خبرة في شركات الخدمات المتخصصة وفي شركة لتصنيع الكيماويات ، كما شغل منصب وزير الشؤون الاقتصادية في هولندا.
بن فان بوردن	رئيس تنفيذي	رئيس تنفيذي	Jan-14	خبرة في قطاع النفط والغاز ، والبتروكيماويات.
جيمسكا هول	مدير مالي	مدير مالي	Mar-17	تقلد العديد من الوظائف الهامة في مجال المالية في شركات نفط وغاز رئيسية.
جيمسكا هول	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	Sep-10	لديه خبرة لمدة سنوات في قطاعات المناجم والقطاعات الاستهلاكية.
روبال دنتش شل	اولين غوم	مدير عام غير تنفيذي	Sep-14	لديه خبرة في قطاعات البترول والتأمين ، الى جانب قطاعات الطيران والأسواق المالية.
جيرارد كليستبرلي	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	Nov-10	تقلد العديد من الوظائف القيادية في قطاع التقنية وكذلك في قطاع السيارات.
سير ناهل شيلورد	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	Jul-12	لديه خبرة في العديد من الوظائف الحكومية الهامة، بما في ذلك منصب المستشار لرئيس الوزراء البريطاني.
ليدا جي استونز	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	Jun-11	محامي عريق ولديه خبرة واسعة في أنظمة الطاقة والبيئة.
باتريشيا ايه وورثز	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	Jun-14	لديه خبرة في قطاعات النفط والغاز وتصنيع المواد الغذائية.
فريت زالم	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	Jan-13	لديه خبرة واسعة في قطاع البترول كما كان أيضا وزيرا للمالية في هولندا.
دارن ديلو وودز	رئيس مجلس ادارة ورئيس تنفيذي	رئيس مجلس ادارة ورئيس تنفيذي	Jan-17	لديه العديد من سنوات الخبرة في قطاع النفط والغاز.
سوزان كي افيري	مدير عام	مدير عام	2017	لديه خبرة قيادية في العديد من المؤسسات الأكاديمية والعلمية.
مايكل جي بوكسن	مدير عام	مدير عام	1996	اقتصادي بارز ويملك خبرة في قطاعات النفط والغاز والتقنية.
بيتر بريك -لتمانتي	مدير عام	مدير عام	2010	تقلد مناصب قيادية في العديد من شركات قطاع المستهلكين.
انجيلا اف برالي	مدير عام	مدير عام	2016	خبرة في قطاع الصحة والسلامة ، وفي قطاعات المستهلكين والتجزئة ، الى جانب قطاع ادارة الاصول.
اورسولا ام بيرنز	مدير عام	مدير عام	2012	تقلد العديد من المناصب القيادية في قطاعات التصنيع والتقنية والخدمات المالية.
اكسون موبيل	لاري او فولكر	مدير عام	2008	أكاديمي ورجل أعمال أمريكي بارز.
هانريتا انتش فور	مدير عام	مدير عام	2012	لديه خبرة واسعة في قطاعات مثل قطاعات المواد الغذائية والصيدلة والتصنيع.
كليف سي فرايزر	مدير عام	مدير عام	2009	لديه خبرة في قطاعات الصيدلة والنفط والغاز.
دوغلاس ار اوبر هلمان	مدير عام	مدير عام	2015	خبرة في قطاع تصنيع معدات الانشاءات والتحديث.
ستامويل جي بالميسانو	مدير عام	مدير عام	2006	خبرة في قطاعات الخدمات المالية والتقنية.
ستيفن اس ريليموند	مدير عام	مدير عام	2007	خبرة واسعة في قطاعات المواد الغذائية والتجزئة والفنادق والتعليم.
ويليام سي ويلدون	مدير عام	مدير عام	2013	خبرة في قطاعات الخدمات الطبية والصيدلة والرعاية الصحية والبترول.
كارل-هاريك سفاندرج	رئيس مجلس ادارة	رئيس مجلس ادارة	Jan-10	خبرة في قطاع الاتصالات وصناعة المركبات
بوب دودلي	رئيس تنفيذي للجمهورية	رئيس تنفيذي للجمهورية	Oct-10	خبرة واسعة في قطاع النفط والغاز.
د. بريان علفاري	مدير مالي	مدير مالي	Jan-12	خبرة في قطاع النفط والغاز.
نيلس اندرسون	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	Oct-16	خبرة واسعة في قطاعات السلع الاستهلاكية سريعة التداول ، والتجزئة والنقل والمطابقة.
بول اندرسون	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	Feb-10	شغل مناصب قيادية في قطاعات المعادن والتحديث ، بالإضافة الى قطاع الدفاع.
الان بوكمان	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	Jul-14	خبرة في القطاعات الهندسية وقطاعات الانشاءات والطاقة وتصنيع المواد الغذائية.
آدميرال فرانك بومان	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	Nov-10	خبرة واسعة في القطاعات العسكرية الأمريكية ، وقطاعات الخدمات المالية والخدمات المتخصصة.
بريتش بترولوم	كينسيا كارول	مدير عام غير تنفيذي	Jun-07	خبرة في قطاعات المعادن والتحديث ، الخدمات المالية ، وقطاعات تصنيع منتجات التقنية.
ايران ديفيز	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	Apr-10	خبرة في قطاع الخدمات المتخصصة ، وكذلك في القطاعات الهندسية والمقاربة وقطاع الرعاية الصحية.
بروقسور ديم ان داوولج	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	Feb-12	مهندس ميكانيكي متمرس.
برندان نيلسون	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	Nov-10	خبرة واسعة في قطاع الخدمات المتخصصة والخدمات المالية.
بولا روسبوت	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	May-15	لديه سنوات عديدة من الخبرة في قطاعات الطاقة والدفاع والتأمين
ريولفس السبر جون سياورس	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	May-15	شغل منصب رئيس جهاز الاستخبارات البريطاني ، كما شغل وظائف حكومية هامة أخرى. لديه أيضا خبرة في قطاع الخدمات المتخصصة.
اندرو شيلستون	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	Jan-12	خبرة في قطاعات الهندسة والرعاية الصحية والتصنيع.
لويز ديلمون	رئيس مجلس ادارة	رئيس مجلس ادارة	Sep-15	متخصص في الدعاوي القانونية المرتبطة بحاسبة الشركات والحاسبة الدولية و ادارة المخاطر والمراجعة.
بيدرو بولن بارنتي	رئيس تنفيذي ومدير عام	رئيس تنفيذي ومدير عام	May-16	لديه خبرة طويلة وعمل لسنوات عديدة في قطاعات النفط والغاز ، والمصارف كما شغل أيضا العديد من الوظائف في المجال الاقتصادي للحكومة البرازيلية.
جوروليمو انتونيس	مدير عام معاون	مدير عام معاون	Apr-16	لديه سنوات عديدة من الخبرة في قطاعات المياه وادارة الفيايات والتعليم.
جيهليري اوفونسو فيريرا	مدير عام	مدير عام	May-15	خبرة طويلة في قطاعات التأمين ، العقارات والانشاءات، والتصنيع ، كما شغل أيضا العديد من الوظائف القيادية في مختلف شركات المساهمة العامة.
بيتروس اوليفيرا سولدادادي سانتوس	مدير عام معاون	مدير عام معاون	Jul-15	لديه سنوات طويلة من الخبرة في قطاع البترول والخدمات المتخصصة ، كما أنه محامي ذائع الصيت متخصص في أسواق المال البرازيلية.
سيغن فارد ستيفن	مدير عام	مدير عام	May-16	لديه خبرة في أحدى شركات الخدمات المتخصصة، وفي قطاعات التصنيع والاتصالات.
مارسيلو موسكوتا دي سيكويري فيليو	مدير عام	مدير عام	May-15	سنوات عديدة من الخبرة في قطاع التعليم.
وانغ يان	رئيس مجلس ادارة	رئيس مجلس ادارة	Aug-16	سنوات عديدة من الخبرة في شركات الخدمات المتخصصة.
وانغ دونغن	نائب رئيس مجلس ادارة ، رئيس	نائب رئيس مجلس ادارة ، رئيس	Apr-15	لديه خبرة عملية تربو على 30 عاما في قطاع النفط والغاز الصيني.
يو باروكا	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	Jul-13	خبرة واسعة (+30 عاما) في صناعة النفط والغاز الصينية.
شن ديانشنغ	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	May-14	لديه خبرة تبلغ 25 عاما تقريبا في صناعة النفط والغاز والبتروكيماويات الصينية.
ليو بوزهن	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	May-14	لديه خبرة تبلغ 30 عاما تقريبا في صناعة النفط والغاز والبتروكيماويات الصينية.
زو ونرونق	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	May-14	لديه خبرة تربو على 35 عاما في القطاع المالي والحاسبي.
ليو هونغين	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	May-16	لديه خبرة تقارب 30 عاما في صناعة النفط والغاز الصينية، وخاصة في قطاعات الاستكشاف والانتاج.
زاو زونغانق	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	May-14	لديه خبرة تقارب 30 عاما في صناعة النفط ، وخاصة في قطاعات النفط والغاز الصينية.
شن زيويو	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	Jun-15	خبرة تقارب 25 عاما في صناعة النفط والغاز الصينية ، كما شغل العديد من الوظائف الادارية في ادارة الاستكشاف والانتاج.
ريتشارد انتش ساتزكي	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	May-11	تولى منصب أستاذ الاقتصاد المالي في جامعة بيل ، كلية ادارة الأعمال.
ان بوكيانق	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	May-14	عمل في ادارات الاستكشاف ، التخطيط التحليل الاقتصادي والبحوث بشركة شيفرون للنفط ، كما يشغل منصب عضو مجلس ادارة اللجنة الوطنية للعلاقات الأمريكية الصينية.
زاق باي	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	May-14	خبرة أكاديمية لسنوات طويلة في قطاع التعليم ، كما لديه اهتمام كبير بالبحوث في مجال اقتصاديات الطاقة وسياسات الطاقة.
	مدير عام غير تنفيذي	مدير عام غير تنفيذي	Oct-14	لديه خبرة عملية ضخمة في صناعة بناء السفن الصينية.

المصدر: معلومات الشركة ، الراجحي المالية.



خاتمة: تظهر دراستنا أن خصخصة الشركات المملوكة للدولة، يمكن أن تؤدي إلى تحسين الانتاجية والكفاءة التشغيلية. كذلك، فإن مستوى الشفافية يزداد إذ أنه يكون مطلوباً من الشركات نشر بياناتها المالية التفصيلية المدققة وبيانات اصولها بشكل دوري ، مما يدفع إدارات الشركات للعمل باستمرار في اتجاه تحسين الأداء التشغيلي لشركاتهم. ويمثل هذا الأمر أحد الأهداف التي يرمي إليها طرح شركة أرامكو للاكتتاب أيضاً (بالإضافة الى جمع الأموال للدولة). إن تحسين مستوى الشفافية في المملكة العربية السعودية ، التي ظلت غائبة بدرجة كبيرة ، الى جانب بعض الإصلاحات التي تمت مؤخراً، ربما يؤدي الى جذب الاستثمار الأجنبي الذي تحتاجه المملكة كثيراً ، كما أنه من المحتمل أن يؤدي أيضا الى خفض التذبذب الكلي في السوق المالية السعودية. إننا نعتقد أن الطرح العام الأولي لشركة أرامكو السعودية ، سوف يحقق مشاركة عالمية كبيرة نظراً لأنها تعتبر أكثر شركات انتاج النفط تأثيراً على المستوى العالمي، كما أنها تحظى بأقل تكلفة للإنتاج ، فضلاً عن أنها تفخر بأنها تملك أكبر قاعدة احتياطي نفطي.



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من قبل شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكنها لا تضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مصلة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسئولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أي فئة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بالحكماء الشرعية الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعنى، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37