

Saudi Aramco, une IPO vaste et complexe

L'Arabie saoudite envisage de vendre 5% de sa compagnie nationale d'hydrocarbures, qu'elle a évaluée à 2000 milliards de dollars. L'opération risque d'être semée d'embûches.

KINAN KHADAM-AL-JAME*

L'Arabie saoudite a fait part de son intention de vendre 5% de sa compagnie nationale d'hydrocarbures Aramco dont la valeur est estimée par le gouvernement à 2000 milliards de dollars. Cette estimation équivaut aux deux tiers des capitalisations boursières cumulées de l'ensemble des sociétés cotées à la Bourse de Londres et confère à Aramco une valorisation qui représenterait plus du double de celle d'Apple. Si cette vente devait se réaliser, elle pourrait représenter la plus importante capitalisation boursière jamais réalisée dès lors qu'elle atteindrait environ 100 milliards de dollars et permettrait d'avoir un aperçu du fonctionnement interne de l'une des compagnies les plus fermées et secrètes au monde.

La décision de vendre une part d'Aramco fait partie du plan élaboré par le prince héritier Mohammed Ben Salmane (MbS) de se doter du plus important fonds souverain au monde et de réduire la dépendance du Royaume à l'égard des hydrocarbures. Elle est

en réalité davantage motivée par le fait que le Royaume doit réduire son déficit budgétaire de 83 milliards de dollars, qui représente plus de 10% de son produit intérieur brut pour 2016.

Dans le cadre de ses efforts pour combler ce déficit, le Royaume a notamment pris la décision d'améliorer l'efficacité de l'économie d'Etat en diversifiant les sources de revenus d'ici à 2030, les revenus du pétrole représentant aujourd'hui près de 90% de l'ensemble de ses revenus.

La privatisation d'Aramco sera donc la première étape du rééquilibrage de l'économie. En séparant la compagnie de l'Etat, MbS espère diminuer la dépendance de Riyad à l'égard du pétrole tout en disposant de capitaux à investir dans de nouvelles industries, allant du secteur technologique, aux domaines des soins de santé et du tourisme.

Si cette privation est déterminante, elle risque toutefois d'être semée d'embûches: de la gestion hospitalière à la construction de routes et de stades, la compagnie Aramco est devenue un conglomerat qui

dépasse largement ses intérêts énergétiques et la scission des activités périphériques se révélera être un exercice complexe, mais indispensable pour permettre aux investisseurs de se concentrer sur le potentiel en hydrocarbures d'Aramco.

Une question fondamentale

Il sera difficile de convaincre le marché de la valeur annoncée de 2000 milliards de dollars dès lors qu'Aramco n'a communiqué que peu d'informations financières et que certains chiffres ne figurent pas dans son rapport annuel, notamment les ventes et les bénéfices du groupe. En outre, la structure complexe de la compagnie, son rôle unique et névralgique dans le Royaume ainsi que les problèmes juridiques liés au projet d'introduction en bourse ne sont que quelques-unes des difficultés auxquelles se heurteront les autorités saoudiennes lors de l'IPO sur les marchés internationaux.

La quantité de pétrole qu'Aramco affirme contrôler est une question fondamentale à résoudre. Aramco devra contrôler la totalité des 261

milliards de barils de réserves annoncées par l'Etat pour obtenir la valorisation maximale visée. Les affirmations répétées du Royaume selon lesquelles la valorisation de 2000 milliards est justifiée laissent entendre qu'il prévoit d'inscrire toutes ces réserves pétrolières à son bilan. Selon toute vraisemblance, les 8,43 milliards de mètres cubes de gaz naturel, équivalents à 49 milliards de barils de pétrole, seront aussi inclus.

Bien que l'opération de Saudi Aramco puisse sembler d'une ampleur démesurée, elle est parfaitement réalisable si les informations nécessaires sont communiquées correctement aux investisseurs. Pour l'Arabie saoudite, la réalisation de cet objectif pourrait bien se heurter à une difficulté majeure: la disposition des autorités à partager l'activité pétrolière nationale du Royaume avec un monde inquisiteur et parfois critique. L'introduction en bourse devrait concerner l'ensemble de la société, y compris la production pétrolière, ainsi que les activités de raffinage et de traitement chimique en aval. Peu importe la quantité de pétrole

et de gaz sous son contrôle, les bénéfices importeront davantage que les actifs pour le marché et le montant de ces bénéfices dépendra des prix du pétrole et de la réduction des taxes. En mars dernier, un décret royal a abaissé le taux d'imposition du secteur des hydrocarbures. Pour Aramco, cela s'est traduit par une diminution de sa charge fiscale de 85% à 50%, augmentant ainsi son attrait.

Le lieu de l'introduction en bourse pourrait avoir une incidence sur la valorisation de la compagnie. Les bourses de New York et de Londres sont en première ligne pour l'émission à l'étranger, mais Hong Kong aimerait aussi y participer. Bien que les Etats-Unis et Londres semblent être plus attractives, ces deux places présentent toutefois des difficultés. Si de nombreuses multinationales de matières premières sont déjà cotées à Londres, des règles peuvent être cependant dissuasives pour Aramco. La bourse britannique prévoit notamment l'obligation pour toute société de mettre en bourse 25% de ses titres alors qu'Aramco n'a prévu d'en céder

que 5%. Aramco devrait ainsi bénéficier d'une mesure d'exception. Une cotation à New York présenterait quant à elle des difficultés d'un autre ordre. En effet, en septembre 2017, le Congrès américain est passé outre à un veto présidentiel qui permet aux citoyens américains de poursuivre des Etats s'ils s'estiment eux-mêmes menacés par des terroristes d'un pays. Or, depuis l'adoption de cette loi, des plaintes ont été déjà déposées contre le Royaume saoudien en raison de l'implication de Saoudiens dans les attaques du 11 septembre. Le gouvernement saoudien étant exposé à d'éventuelles poursuites judiciaires, l'entrée en bourse à New York présenterait donc des risques importants pour les investisseurs. Enfin, toutes les craintes relatives au risque souverain sur le marché pourraient avoir un impact négatif sur la valorisation de 2000 milliards.

Selon toutes vraisemblances, l'introduction en bourse de la compagnie ne pourra certainement pas être finalisée avant 2019.

* *Reyl Finance (MEA)*