

## "بلومبرغ": 5 أسئلة حول أضخم عملية بيع سندات تخطط لها السعودية

ترجمة وتحرير شادي خليفة - الخليج الجديد

بعد شهرين من تراجع السعودية عن صفقة بيع كان من المفترض أن تجمع 100 مليار دولار لصندوقها السيادي، تواجه المملكة تحديا كبيرا لإقناع المستثمرين بشراء صفقة سندات سعودية ضخمة. ويطرح المخططون الماليون السعوديون خطة لجمع مبلغ يصل إلى 70 مليار دولار لصندوق الاستثمار العام من خلال شراء شركة "أرامكو" العملاقة للنفط، لحصة صندوق الاستثمار العام بالكامل في شركة "سابك" الشقيقة، وقد يشمل ذلك عملية بيع سندات لم يشهدها العالم من قبل. ويحتاج ولي العهد "محمد بن سلمان" إلى إغراق صندوق الاستثمار العام بالسيولة النقدية، حتى يتسنى له الإسراع في عمليات الشراء التي يخطط لها، حيث يسعى للاستحواذ على حصص في شركات "تسلا" و"أوبر" وتكنولوجيا "منذ عام 2016. وتتمثل رؤيته في أنه بحلول عام 2030، ينبغي أن يسيطر الصندوق على 2 تريليون دولار من الأصول، استعدادا لتراجع هيمنة النفط في جميع أنحاء العالم. ومع وضع خطته لبيع 5% من شركة النفط العملاقة "أرامكو" على الرف، وتحول الأمير لصفقة "سابك"، تلتقي أرامكو مع المصرفيين في لندن هذا الأسبوع لمناقشة تمويل عملية الاستحواذ، ويبقى السؤال الذي يدور في ذهن الجميع هو هل يمكن للسعوديين تحقيق هذا الأمر؟

(1) هل تستطيع أرامكو جمع 70 مليار دولار حقا؟

تخطط شركة "أرامكو" لتنفيذ أكبر عملية لبيع سندات الشركات متجاوزة عملية طرح السندات التي قامت بها شركة "فيريزون كومونيكيشنز المحدودة" لشراء حصة في شركة "فيريزون وايرلس" والتي بلغت قيمتها 49 مليار دولار عام 2013. وينقسم سمسرة السندات حول حجم شهية في هذه الصفقة، ويقول البعض إن "أرامكو" لن تكون قادرة على جمع أكثر من 10 مليارات دولار بالسعر الذي تريده، فيما يعتقد آخرون أنه يمكنها جمع 50 مليار دولار أو حتى 70 مليار دولار كما هو مستهدف.

ولكن هذا يعد طموحا كبيرا. وكما قال شخص على دراية مباشرة بمحادثات التمويل، من المرجح أن تقوم "أرامكو" بترتيب قرض قصير الأجل مع مجموعة من البنوك بقيمة تصل إلى 40 مليار دولار. ثم تتجه

المصارف إلى جمع جزء على الأقل من هذا المبلغ في سوق السندات.

ولا شك أن السعودية لم تعد بعيدة عن سوق السندات. فمنذ أن كشف الأمير "بن سلمان" لأول مرة عن خطته لتحويل اقتصاد المملكة عام 2016، باعت المملكة ما يزيد عن 50 مليار دولار في أسواق السندات الدولية، بما في ذلك أكبر صفقة بيع على الإطلاق في الأسواق الناشئة بقيمة 17.5 مليار دولار في ذلك العام.

(2) هل يمكن للسوق استيعاب السندات السعودية الضخمة؟

أصبحت الأسواق في وضع مختلف الآن عما كانت عليه في عام 2016. وليس من المقنع بالنسبة للمستثمرين الذين يبحثون عن فائدة الدخول إلى الأسواق الناشئة عندما ترتفع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة. أضف إلى ذلك المخاوف من أن الاقتصادات النامية الرئيسية إما تواجه تباطؤ في النمو أو في طريقها للدخول في حالات ركود.

وقال المؤسس المشارك لصندوق التحوط "برومبيتوم إنفستمنت" في لندن "بافيل ماماي": "سيكون هدفهم طموحا جدا إذا أرادوا تحقيق أكثر من 20 مليار دولار بحلول نهاية العام".

(3) من من المرجح أن يشتري سندات "أرامكو"؟

من المرجح أن تدعم بعض صناديق الثروة السيادية في العالم عرض "أرامكو". وهذا صحيح بشكل خاص لأن من المحتمل أن تكون السندات مؤهلة للإدراج في مؤشر "جي بي مورجان لسوق السندات"، الذي يتتبعه 360 مليار دولار من المستثمرين السياديين.

ومع ذلك، لا تخلو هذه الخطوة من مخاطر، نظرا لأن تحمل هذا الدين الكبير قد يدفع شركات التصنيفات إلى إعادة النظر في تصنيف المملكة. ومنذ عام 2016، خفضت شركات التصنيف الرئيسية الثلاث تصنيف المملكة العربية السعودية على الأقل بدرجة واحدة.

(4) لماذا قد يتردد المستثمرون التقليديون في الشراء؟

من المرجح أن يكون الطلب محدودا لأن المستثمرين لديهم الكثير من الخيارات في الأسواق الناشئة. وبلغ العائد على ديون السعودية في عام 2016، 4.14%، أي أقل بنحو نقطتين من متوسط عائدات السندات السيادية في الأسواق الناشئة الصعبة.

وبذلك فإن المشترين في وضع أفضل لتحقيق الأرباح عند الشراء في أماكن مثل الأرجنتين وروسيا وتركيا، حيث تبلغ عوائد السندات لأجل 10 أعوام حوالي 10%.

وصحيح أن المملكة العربية السعودية تقدم للمستثمرين الذين يبحثون عن الاستقرار مكانا للاحتفاظ بنقودهم، وصحيح أن مصارف المملكة تمتلك تصنيف A1 في "وكالة موديز"، وهي خامس أعلى درجة استثمار،

ولدى البنك المركزي السعودي ما يقرب من 500 مليار دولار من الأصول الأجنبية، لكن المستثمرين لن يكونوا حريصين على تحمل الديون طويلة الأجل في صفقة نفطية تماما، عندما يُتوقع أن يتم استبدال الطلب على النفط بصورة متزايدة لصالح الطاقة المتجددة.

(5) ما الذي ستحققه البنوك؟

إذا تمكنت "أرامكو" من تحقيق صفقة السندات الضخمة هذه، فإن ذلك قد يعني ربحا باهظا للمصارف التي تضررت من إلغاء الاكتتاب العام.

وإذا تمكنت من جمع سندات بقيمة 70 مليار دولار لتمويل شراء "سابك" بالكامل، بمعدل رسم قدره 0.1%، على سبيل المثال، يمكن للبنوك الحصول على مبلغ غير متوقع قدره 70 مليون دولار، وهو أكبر رسم لاكتتاب يتم دفعه في الشرق الأوسط.

المصدر | بلومبرغ