

حيلة ابن سلمان لزيادة أصول واستثمارات صندوق الاستثمارات العامة



اعتمد محمد بن سلمان صندوق الاستثمارات العامة كنقطة ارتكاز لرؤيته الاقتصادية 2030 واتبع حيلة مفضوحة لزيادة الأصول والاستثمارات عبر نقلها من هيئات حكومية أخرى.

وأبرز تحليل صادر عن معهد دول الخليج العربية في واشنطن، أنه من المرجح أن يصبح صندوق الاستثمارات العامة السعودي أكبر صناديق الثروات السيادية في العالم بحلول نهاية هذا العقد، لكن تجميع الموارد لتمويل برنامج الاستثمار المحلي الطامح قد يزيد من المخاطر الاقتصادية والمالية.

وبحسب التحليل أصبح صندوق الاستثمارات العامة السعودي مرادفًا للاستثمارات الكبيرة والجريئة في الداخل والخارج.

فقد أدى إنفاق الصندوق إلى تغيير جذري في قطاعات رئيسية في سوق الرياضة العالمية من خلال شرائه فريق نيوكاسل يونايتد في الدوري الإنجليزي الممتاز، واستحواده على أربعة أندية محلية لكرة القدم، ودفع الرواتب الكبيرة لجذب نجوم عالميين إلى الدوري السعودي للمحترفين، وإنشاء دوري لرياضة

الجولف، والاستثمارات في فنون القتال المختلطة.

ومع ذلك، تشكل الرياضة جزءًا صغيرًا من محفظة صندوق الاستثمارات العامة وسط إنفاق كثيف لتطوير مدينة نيوم المستقبلية، وإنشاء شركات في قطاعات جديدة وناشئة في الاقتصاد المحلي، مثل السياحة والدفاع والطاقة البديلة.

وكذلك الاستثمار في قطاع التكنولوجيا العالمي من خلال صندوق سوفت بانك فيجين (Vision SoftBank) وشركات مثل لوسيد موتورز (Motors Lucid) وماجيك ليب (Leap Magic).

ومع اتساع تأثيره العالمي والمحلي، ارتفعت الأصول التي يديرها صندوق الاستثمارات العامة بسرعة. ويعد حاليًا سابع أكبر صندوق للثروة السيادية في العالم.

وبالنظر إلى المستقبل، يهدف الصندوق إلى الوصول إلى 4 تريليون ريال سعودي (1.1 تريليون دولار) من الأصول المدارة بحلول عام 2025 وإلى 7.5 تريليون ريال (2 تريليون دولار) بحلول عام 2030.

ونظرًا للثروة المتوفرة للحكومة السعودية، من المرجح أن يحقق صندوق الاستثمارات العامة هذه الأصول المستهدفة، ويصبح أكبر صندوق للثروة السيادية في العالم بحلول نهاية هذا العقد.

ومع ذلك، وفي حين أن تحقيق هذه الأصول المستهدفة قد يكون مهمًا لأسباب سياسية، إلا أنها ليست ذات بال إلى هذا الحد من وجهة النظر الاقتصادية.

من الممكن تحقيق الأهداف ببساطة عن طريق نقل الأصول إلى الصندوق من هيئات عامة أخرى - وما هي إلا صفقات محاسبية ذات قيمة اقتصادية ضئيلة.

المهم بالنسبة للتوسع والتنويع هو ما إذا كان صندوق الاستثمارات العامة قادرًا على القيام باستثمارات كبيرة وفاعلة تساعد في تنويع الاقتصاد السعودي.

لذلك، فإن هدف الصندوق المتمثل في استثمار ما لا يقل عن 150 مليار ريال (40 مليار دولار) سنويًا في الاقتصاد المحلي بحلول عام 2025 هو الأكبر أهمية. لقد زاد الصندوق من استثماراته المحلية في السنوات الأخيرة، وقد أحرز بعض التقدم نحو التنويع الاقتصادي على نطاق أوسع.

ولكن هل من الممكن تمويل برنامج الصندوق في استثماراته المحلية متعددة السنوات دون زيادة المخاطر الاقتصادية والمالية التي تواجه المملكة؟

التوسع السريع بدعم من تحويلات الأصول الحكومية:

ازدادت الأصول التي يديرها صندوق الاستثمارات العامة من 835 مليار ريال (223 مليار دولار) في نهاية عام 2017 إلى 2.7 تريليون ريال (720 مليار دولار) في نهاية يونيو/شهر حزيران 2023.

في نهاية يونيو/حزيران، كانت الأصول الدولية تشكل 22% من الأصول التي يديرها الصندوق (9% في 2017)، بينما شكلت الأصول المحلية 78%.

تشمل الاستثمارات الدولية حصصًا في حوالي 50 شركة مسجلة في الولايات المتحدة بقيمة سوقية تبلغ 36 مليار دولار في نهاية سبتمبر/أيلول، و23 مليار دولار في صندوق سوفت بانك فيجين، و10 مليارات دولار في صندوق بلاكستون للبنية التحتية الأمريكية (Fund Infrastructure .S.U Blackstone)، كلاهما في نهاية ديسمبر/كانون الأول 2022.

تمثل حصص الأسهم السعودية ثلث الأصول المدارة، بينما هناك حصة متنامية من الاستثمارات المحلية في شركات في قطاعات جديدة وناشئة من الاقتصاد، وفي "المشاريع العملاقة" الخمسة التابعة لصندوق الاستثمارات العامة، إضافة إلى العقارات والبنية التحتية.

على عكس صناديق الثروة السيادية في بعض البلدان الأخرى المصدرة للنفط، لا يتلقى صندوق الاستثمارات العامة بشكل مباشر حصة من عائدات البلاد من تصدير النفط من خلال آليات تحويل الراسخة.

إذ تؤول كل عائدات النفط في السعودية تقريبًا إلى ميزانية الحكومة المركزية، ولا يتلقى صندوق الاستثمارات العامة سوى أرباح حصته في شركة أرامكو، شركة النفط الوطنية.

وبالتالي، يتم تمويل عملية توسيع الصندوق من مصادر أخرى على النحو المنشود في استراتيجية الصندوق في الفترة ما بين 2021- 2025.

ويعزى جزء كبير من نمو صندوق الاستثمارات العامة إلى تحويلات الأصول وما تقوم به الحكومة والبنك

المركزي من ضخ لرأس المال.

وإن قيام الحكومة بتحويل 8% من أسهم أرامكو لصندوق الاستثمارات العامة يشكل نحو 32% من النمو في الأصول التي يديرها الصندوق بين نهاية ديسمبر/كانون الأول 2017 ونهاية يونيو/حزيران 2023.

وكان المصدر الرئيسي لـ17% أخرى من رأس المال الذي تم ضخه من عائدات الاكتتاب العام الأولي لشركة أرامكو عام 2019، واحتياطيات البنك المركزي من العملات الأجنبية.

وتشكل العائدات على المحفظة الاستثمارية لصندوق الاستثمارات العامة 31% من الزيادة و5% من القروض، فيما لم يتم تفسير الـ15% المتبقية.

وبالتالي فإن ما يقدر بنصف النمو الذي حققه صندوق الاستثمارات العامة جاء على حساب انخفاض الأصول الموجودة في أماكن أخرى من القطاع العام.

ولن يكون وضع صافي أصول القطاع العام والاقتصاد الأوسع أفضل حالاً إلا إذا تمكن الصندوق من إدارة الأصول المحولة بشكل أكثر كفاءة على أساس المخاطر/العائدات.

علاوة على ذلك، في حين أن ضخ رأس المال وفر الأصول التي يمكن للصندوق إعادة استثمارها في أصول بعائدات أعلى، إلا أن تصفية أسهم أرامكو أمرٌ في غاية الصعوبة.

يحصل الصندوق على أرباح من حصته في أسهم أرامكو، ومكاسب رأسمالية محتملة، وربما زيادة القدرة على الاقتراض، وكلها أمور هامة، ولكن مرونة الاستثمار قليلة.

التأثير على الاقتصاد المحلي:

يخطط صندوق الاستثمارات العامة لاستثمار ما لا يقل عن 150 مليار ريال (40 مليار دولار) في الاقتصاد المحلي سنويًا بحلول عام 2025 وهو في طريقه لتحقيق ذلك.

ويذكر أنه سخّر حوالي 120 مليار ريال (32 مليار دولار) في عام 2022، مقارنة بما يقدر بنحو 32 مليار ريال (8.5 مليار دولار) من عام 2018 إلى الربع الأول من عام 2019.

وكان الإنفاق المحلي للصندوق في عام 2022 يعادل 10% من إنفاق الحكومة المركزية، و11% من إجمالي الاستثمار، وأكثر من 80% من إنفاق الحكومة المركزية من رأس المال.

كان بيع الأصول القائمة - أو ما يسمى إعادة تدوير رأس المال - يعد مصدرًا رئيسيًا لتمويل الاستثمارات الجديدة.

ولا تؤثر إعادة تدوير رأس المال على حجم أصول صندوق الاستثمارات العامة (طالما لا يوجد فرق بين سعر البيع وقيمة الأصل في حسابات الصندوق)، ولكنها توفر الموارد لاستغلالها في استثمارات جديدة.

وقد باع صندوق الاستثمارات العامة حصه من الأسهم في الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) وشركة الغاز والتصنيع الأهلية، وباع جزءًا من حصته في شركة الاتصالات السعودية، وقام بجمع الأموال من خلال الاكتتابات العامة الأولية لشركتي تداول وأكوا باور.

جمع الصندوق من بيع سابك 259 مليار ريال (69 مليار دولار)، في حين أضافت الصفقات الأخرى مبالغ أقل.

ويمكن ملاحظة استخدام هذه العائدات لتمويل استثمارات جديدة في سحب اعتمادات الأصول في مجمع "الخزانة" التابع للصندوق، والذي يحتوي على المزيد من الاستثمارات السائلة. وقد انخفضت هذه من ذروة بلغت حوالي 480 مليار ريال (128 مليار دولار) في عام 2020 (بعد بيع سابك) إلى 130 مليار ريال (35 مليار دولار) في نهاية يونيو/حزيران.

تعد جودة الاستثمار المحلي لصندوق الاستثمارات العامة أمرًا حيويًا لتحفيز التوسع والتنوع. وقد أشار تحليل لصندوق النقد الدولي إلى أن فوائد تنامي الاستثمارات الحكومية السابقة في منطقة الخليج كانت ضئيلة تمامًا.

ومع ذلك، وفي حين أن هذه الصفقات من شأنها أن تساعد صندوق الاستثمارات العامة على تحقيق أهدافه فيما يتعلق بالأصول التي يديرها، إلا أنها لن تساعد في تمويل استثمارات جديدة في الاقتصاد المحلي.

ولتحقيق هذه الغاية، قد تكون هناك حاجة إلى ضخ رأسمال هائل جديد بمقدار تريليون ريال (270 مليار دولار) بحلول عام 2030.

وتشير الحسابات التقريبية إلى أنه من الممكن جمع هذا المبلغ من المصادر التي تم استغلالها في الماضي - احتياطات العملة الأجنبية والودائع الاحتياطية الحكومية وعائدات الاكتتاب العام الأولي في أرامكو والقروض - ولكن القيام بذلك من المرجح أن يستلزم القبول بمخاطر اقتصادية ومالية أعلى.