

## هكذا كانت المقدمات ..

فجوة تمويلية ، تمتص سريعا كل الحصيلة الدولارية الشحيحة في حد ذاتها ، و خطوات متأنية -كنا نتمناها و نتوقعها متلاحقة - لتمويل هذه الفجوة ، و في ظل بيئة تشديد للسياسات النقدية العالمية ، جاءت الينا وكالة موديز للتصنيف الائتماني بتقريرها الذي شهد تخفيض التصنيف الائتماني الي B3 ببيضيف ضغوطا جديدة علي قدراتنا لأنقاذ للأسواق الدولية بعد أن عكس التصنيف الجديد تراجع قدرة الأقتصاد علي إمتصاص الصدمات، و قد كان آخر دخول لسوق الدين العالمي بالنسبة لمصر في مارس ٢٠٢٢ م عندما تمكنت من طرح أول إصدار لسندات الساموراي بالسوق اليابانية، بقيمة ٦٠ مليار ين ياباني، تُعادل نحو نصف مليار دولار.

## و هكذا جاءت النتائج ..

أمس و قبل أيام قليلة علي نهاية فبراير ، نجحت مصر في بيع إصدار أول لصكوك إسلامية (صكوك) لآجال ٣ سنوات بحصيلة ١,٥ مليار دولار ، بعد إستقبال طلبات إكتتاب بقيمة ٥,٣٥ مليار دولار بمعدل تغطية ٣,٥ مرة ، ستساعد تلك الحصيلة الحكومة في سداد سندات تبلغ ١,٢٥ مليار دولار إستحقاقها (٢١ فبراير ٢٠٢٣) ، و قد منحت موديز نفس التصنيف السيادي للدولة لهذا الإصدار من الصكوك .

وفق مذكرة الشروط جاء العائد الأولي للصكوك المصرية الدولارية لآجل ٣ سنوات ١١,٦٢٥٪ ، و لكن مع إقبال الطلبات جاء السعر النهائي من بين ١١٪ و ١١,١٢٥٪ ، و سيجري إدراج الصكوك في بورصة لندن .

و الجدير بالذكر أن آخر طرح لصكوك اسلامية دولارية لدولة مأزومة إقتصاديا ، كانت لباكستان في يناير ٢٠٢٢ ، و تم جمع مليار دولار لآجال ٧ سنوات بمعدل عائد ٨٪ ، و لكن نشدد ان ذلك قبل إندلاع حرب أوكرانيا التي غيرت وجة العالم ، و صدرت المتاعب للأسواق الناشئة .

## و ندون علي الهامش ..

علي صعيد معدل التغطية القوي ، فإننا نؤمن أن إستهداف الأسواق الخليجية ذات الفوائض المالية الكبيرة ثم معدل العائد المرتفع مع جودة الأصول المطروحة (وفق ما تم تداوله فإنها أصول عقارية ) يضمن معدلات تغطية جيدة لبقية الإصدار .

وأما علي صعيد العائد فالبرغم من أننا نتفهم جيدا إرتفاع العائد في ظل بيئة التشديد النقدي العالمية و إحتمالية إستمرار سياسة رفع الفائدة الأمريكية خلال ٢٠٢٣ م ما بين ٥٠ الي ٧٥ نقطة ، و إرتفاع المخاطر الجيوسياسية عالميا ، و كذلك إخفاض التصنيف الائتماني و إختلاف تقديرات الفجوة التمويلية للحكومة المصرية .،

و فإننا نري أن علاوة المخاطر التي تقترب من ٧٪ تقريبا فوق أسعار العائد علي السندات الأمريكية ل ٥ سنوات ترسل للدولة إشارات هامة علي ضرورة التعامل بكفاءة و فاعلية علي محورين مهمين و هما

- تبني خطوات أكثر حسما في ملف الطروحات الحكومية ، و تسويق المحصص الأستراتيجية خارجيا بسياسات تسعير مقبولة، لأن الخطوات المثقلة بأكياس الرمال ستشعل علاوة المخاطر في أي طروحات جديدة في الأسواق الدولي له للديون.
- جذب إستثمارات مباشرة في قطاعات تصديرية .