



معهد التخطيط القومي

آراء في قضايا التخطيط والتنمية

العدد (٢١) - ٢٠١٧ / ٤ / ١

" طرح أسهم شركات القطاع العام في الأسواق المالية "

د. أحمد عاشور

المدرس بمركز السياسات الاقتصادية الكلية

تبنيت الحكومة المصرية برنامجاً للإصلاح الاقتصادي بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي تحصل بموجبه الحكومة على تمويل من الصندوق يقدر قيمته بنحو ١٢ مليار جنيه على مدار الثلاثة سنوات القادمة. يركز هذا البرنامج الإصلاحي على عدد من الركائز الأساسية المتمثلة في تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، وتحرير أسعار الطاقة، وترشيد الإنفاق العام ورفع كفاءته، وتبنى سياسات نقدية تخفض من حدة التضخم تتمثل في رفع أسعار الفائدة على الودائع بالعملة المحلية، وتعزيز الموارد المالية للدولة من خلال إصدار قانون ضريبة القيمة المضافة، وطرح مجموعة من أسهم بعض الشركات العامة المملوكة للدولة بسوق الأوراق المالية.

ويتضح من مرتكزات البرنامج الحالي للإصلاح الاقتصادي أنه لا يختلف في مضمونه عن برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تبنته الحكومة المصرية خلال التسعينات من القرن الماضي والذي ارتكز كذلك على تحرير وتوحيد أسعار الصرف وتحريك أسعار الوقود وصدور قانون الضريبة العامة على المبيعات بدلاً لقانون الضريبة على الاستهلاك، والاعتماد على إصدار أدون وسندات الخزنة كآلية بديلة لتمويل عجز الموازنة بدلاً من طبع النقود، بالإضافة إلى رفع أسعار الفائدة وتوحيدها لاحتواء المعدلات المرتفعة من التضخم، واتباع برنامج إدارة الأصول المملوكة للدولة (فيما عرف بالخصخصة) والذي بدأ

بإصدار القانون رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ بشأن شركات قطاع الأعمال العام والذي بموجبه تم وضع نحو ٣١٤ شركة من شركات القطاع العام تحت مظلة هذا القانون من خلال ٢٧ شركة قابضة. وكذا صدور قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

وفي هذا الإطار تم تنفيذ نحو ٢٨٩ عملية خصخصة خلال الفترة ١٩٩١ - ٢٠١٥ بإجمالي حصيلة تقدر بنحو ٥٠,٥ مليار جنيه (وقد مثل أسلوب طرح الشركات بالبورصة نحو ١٧,٥% من جملة عمليات الخصخصة المنفذة). تم استخدام الجانب الأكبر من تلك الحصيلة في إعادة هيكلة الشركات ذاتها، أو تأهيل الشركات الأخرى الخاضعة لبرنامج الخصخصة، أو سداد المديونيات الخاصة بتلك الشركات وتسوية موقفها المالي.

ولا شك أن برنامج الخصخصة منذ عام ١٩٩١ وحتى الآن شهد تجاذبات شديدة بين التأييد والمعارضة، حيث رأى البعض أن برنامج الخصخصة استطاع النهوض بتلك الشركات ورفع كفاءتها وزيادة إنتاجيتها، كما حقق نتائج ايجابية سواء من حيث الأرباح المحققة بتلك الشركات أو من حيث تقليل الأعباء المالية على عاتق تلك الشركات وكذا على الموازنة العامة للدولة.

بينما رأى البعض الآخر أنه تم التخلص من الشركات الرباحة والتي كانت تدر عائد على الموازنة العامة للدولة، وتم الإبقاء على الشركات إما الخاسرة وإما المحملة بأعباء مالية كبيرة في

صورة مديونيات، أو تلك التي تتحمل عدد كبير من العمالة ويصعب التعامل معها. كما شكك الكثيرون في القيم البيعية لتلك الشركات وأنها بيعت بقيم أقل من الأصول المملوكة لها، ويدلل على ذلك وجود العديد من الأحكام القضائية التي حُكم فيها ببطان عملية الخصخصة وعودة تلك الشركات إلى ملكية الدولة مرة أخرى. كما نشأت مشكلة كبيرة تمثلت في تسريح العاملين بتلك الشركات فيما عُرِف بنظام المعاش المبكر.

وقد تضمن برنامج عمل الحكومة (٢٠١٥-٢٠١٨) محوراً رئيسياً تمثل في إصلاح القطاع العام وتعظيم الاستفادة من الأصول المملوكة، كما صدر أكثر من تصريح على لسان وزير المالية يؤكد سعى الحكومة لطرح ما قيمته ١٠ مليار دولار خلال ثلاث سنوات من أسهم بعض الشركات العامة في سوق المال المحلية والبورصات العالمية، تبدأ خلال النصف الأول من العام المالي ٢٠١٧/٢٠١٨ بطرح مجموعة من شركات قطاع البترول (٢٠% من أسهم الشركة الهندسية للصناعات البترولية والكيمياوية (انبي)، ٢٠% إضافية في الأسهم الحرة المتداولة من شركة الإسكندرية للزيوت (أموك)، وقطاع البنوك (بنك القاهرة).

وبصفة عامة فإن تضمين إصلاح القطاع العام كأحد محاور الإصلاح في برامج الحكومة وانتباهها إلى أهمية ودور هذا القطاع في تحقيق التنمية الاقتصادية، وفي توفير صناعات وخدمات استراتيجية في المجتمع والتركيز على اصلاحه، والاستفادة من الأصول الضخمة المملوكة له، بما يحقق التوازن المنشود في الأسواق يعد مؤشراً ايجابياً. وكذا إعادة ضخ الاستثمارات وحل المشكلات الإدارية والفنية والمؤسسية والهيكلية والتشريعية التي تكبل وتقيد هذا القطاع أحد الواجبات الرئيسية للحكومة. كما أن اتباع أسلوب الخصخصة الجزئي بطرح نسبة محدودة من أسهم الشركات يقلل من التأثير السلبي لعملية الخصخصة حيث أن غالبية الأسهم تظل مملوكة

للدولة. كما يمكنها من تحقيق فوائض مالية من الاكتتاب في تلك الأسهم يمكن استغلالها في سداد المديونيات الخاص ببعض الشركات أو إعادة هيكلتها أو تطوير خطوط إنتاجها، كما يزيد من شفافية تلك الشركات من خلال نشر قوائمها المالية ربع السنوية والسنوية، ونشر المساهمين الرئيسيين بتلك الشركات، وكافة البيانات المالية والإدارية الخاصة بها، كما يُفعل قواعد الحوكمة المتعلقة بفصل الملكية عن الإدارة وتفعيل مبدأ المسائلة والمحاسبة من خلال اجتماعات الجمعيات العامة للشركات، وذلك كله وفقاً لقانون سوق رأس المال.

إلا أنه في ذات الوقت يجب التنبيه إلى أن دراسة كل حالة من الشركات التي تخضع لهذا الأسلوب من الخصخصة لهو أمر بالغ الأهمية، فقد يصلح هذا الطرح لبعض القطاعات أو الشركات أو المؤسسات ولا يصلح للبعض الآخر. فمثلاً في حالة بنك القاهرة (قطاع البنوك تحديداً) يفضل أن يتم دمج في أحد البنكين الحكوميين الآخرين إما بنك مصر وإما البنك الأهلي ولا يتم طرح أسهم هذا البنك في سوق الأوراق المالية، حيث أن غالبية المديونية المتركمة على البنك لمؤسسات وهيئات عامة، وأن التجارب السابقة في دمج البنوك الحكومية المصرية خلال العقدين السابقين قد أوجدت قطاع مصرفي قادر على مواجهة الأزمات بدل من تفتيته. أو أن يتم بيع تلك الأسهم إلى مستثمر رئيسي (Developer) له خبرة واضحة في تطوير هذا القطاع كما حدث في بيع ٨٠% من أسهم بنك الإسكندرية إلى بنك سان باولو الإيطالي، من ثم يجب مراعاة الخصوصية الشديدة لهذا القطاع الاستراتيجي.

وذات الأمر ينطبق على قطاع البترول فطرح ٢٠% من أسهم شركة أنبي، أو ٢٠% إضافية من أسهم شركة أموك يجعل نسبة التداول الحر نحو ٤٠%، بينما يتبقى للدولة نحو ٦٠% من الأسهم المملوكة، ومن ثم تفقد الدولة الحصة الحاكمة في الشركة (ثلاثي الأسهم). كما أنه يجب الأخذ في الاعتبار مدى الحاجة الفعلية إلى طرح تلك الحصة ومدى استفادة الشركة

منها، وبخاصة في ظل عدم وجود خطة محددة للتطوير أو التوسع. وكذا أن قطاع البترول ذاته يعد من القطاعات الجاذبة للاستثمار وخاصة الأجنبي في مجالي التنقيب والاستكشاف وليس هناك حاجة إلى طرح أسهم الشركات المملوكة له لتحقيق فوائض مالية لتمويل أنشطة شركاته، إنما يتطلب الأمر إعادة توزيع الاستثمارات بما يضمن إعادة هيكلة بعض شركاته المتعثرة.

وختاماً يجب مراعاة أن عمليات الخصخصة من خلال طرح أسهم الشركات العامة بالبورصة ليست هدف في حد ذاتها، أو حتى وسيلة للتخلص من الأعباء المالية والإدارية لبعض الشركات، وإنما الهدف والغاية هو إصلاح حقيقي للقطاع العام وتعظيم الاستفادة من الأصول المملوكة له، والحفاظ على حقوق العاملين به، وتطوير أدائهم بما يتلائم مع استخدام التكنولوجيات الحديثة في الإنتاج. مع ضرورة التركيز على عدد من القطاعات التي تواجهها مشكلات حقيقية وذات أولوية يجب إعادة النظر فيها إما لأهميتها الاستراتيجية كقطاع الحديد والصلب والألمونيوم والأدوية، وإما لوجود مزايا نسبية بها ووجود حجم كبير من القوى العاملة وكذا الأصول غير المستغلة مثل قطاع الغزل والنسيج، وهي تلك الشركات التي تحتاج إلى خطط سريعة لتطوير وإعادة هيكلتها وقد يكون توفير تمويل مناسب من خلال طرح جزء من أسهمها في سوق الأوراق المالية مع توفير إدارة محترفة بتلك الشركات أكثر ملائمة من القطاعات التي يدور الحديث بشأنها.