



لقاء العمل السنوى الخامس
موضوع الحوار
الرؤية المستقبلية لمنظومة العمل الوطنى
الإطار الفكرى - وبرامج التنفيذ
١٦ - ١٧ يناير ١٩٩٦

الخصخصة وأنعكاساتها على البورصة المصرية

شهدت سياسة الخصخصة وتوسيع قاعدة الملكة العامة فى شركات قطاع الاعمال العام كأحد المحاور الاساسية لبرنامج الإصلاح الاقتصادى تطورات هامه وجوهريه منذ تنفيذ هذه البرامج .. ورغم ان مشاركة القطاع الخاص فى النشاط الإقتصادي تعظيم دوره فى عمليات التنمية الإقتصادية الشاملة تعد من أبرز أهداف الحكومة فى برامجها للتصحيح الهيكلى. إلا أن التنفيذ العلمى لهذه السياسات والذى بدأ منذ نهاية عام ١٩٩٢ وحتى الان ورغم ما حققه من بعض النجاحات لم يرقى إلى مستوى الامال والطموحات التى كانت معقودة عليه اتسمت العديد من خطواته واجراءته عدم وضوح الرؤية وهو ما انعكس بالسالب على عدم استقرار سوق الاوراق المالية فى البلاد واضطرابها رغم ما حققه هذا السوق ظاهرياً من اضطراب فى نشاطه وحجم تعاملاته حتى الآن فارتفاع حجم الصفقات يرجع فى حقيقة الأمر إلى ظاهرة تفتيت الاسهم التى صاحبت عماليات الخصخصة. كما أن زيادة حجم المتعاملين فى البورصة ما هو إلا تجمع لارقام المتعاملين فى البورصة مع المشترين لوثائق صناديق الاستثمار مع اعضاء اتحاد العاملين المساهمين رغم ان الفئتين الاخيرتين ليس من حقها التعامل المباشر فى بيع وشراء الاسهم فى البورصة وهو الامر الذى أدى إلى ارتفاع حجم المتعاملين ظاهرياً رغم انخفاضه فى الواقع العلمى بعد انسحاب عدداً من هؤلاء المتعاملين فى البورصة خلال العام الحالى .

وقد صاحب عمليات الخصخصة العديد من السلبيات التى برزت فى الواقع العمل خلال الفترة الماضية التالية لدراسة اسبابها وطرق موجهتها خلال المرحلة القادمة كما اننا نجد من المناسب ايضاً أن نتقدم بعده اقتراحات للخروج من حالة الاضطراب والظواهر السلبية التى اصابت سوق الاوراق المالية نتيجة عمليات الخصخصة للانطلاق نحو التنمية الشاملة وزيادة الإنتاج وتحقيق الهدف القومى بزيادة الصادرات المصرية خلال المرحلة القادمة.

السلبيات

كان من ابرز السلبيات التى صاحبت تطبيق برنامج الخصخصة خلال الفترة الماضية والتى امكن رصدها من واقع التجربة العملية وتعاملاتنا فى سوق الاوراق المالية وذلك فى عدم تحديد الهدف الرئيسى من وراء عمليات الخصخصة وبالتالي وضع السياسات والاستراتيجيات التى تحقق هذا الهدف.

١- فقد وضع منذ البداية عدم وجود تنظيم يحقق الشفافية والسرعة فى تنفيذ برنامج الخصخصة من خلال صياغة وتطبيق إجراءات وقواعد مفصلة ودقيقة لتحقيق التنافس بين المشترين للممتلكات والاصول والاسهم التى تطرحها شركات قطاع الاعمال العام وتوفير العلانية لها وتعريف الرأى العام بها . ووضع

المعايير الواضحة والمبسطة لتقييم العطاءات وإعلان أسعار الشراء والمشتريين بل اتسمت عمليات الخصخصة منذ بدايتها بالسرية التامة وأحكمت الجهات القائمة عليها سيطرتها التامة على كافة أسرارها مما ترتب عليه غياب الرؤية الكاملة لدى جمهور المشتريين وبالتالي قضى على التنافس عليها.

٢- عدم تحديد الهدف الرئيسى من وراء الخصخصة وهل هو التخلص من التركة المثقلة بالديون والاعباء التى تحمل الموازنة العامة عبئاً ثقيلاً لدعمها سنوياً.. أم مشاركة القطاع الخاص فقط فى إدارة بعض وحدات هذا القطاع.. أم مجرد مشاركة فى ملكية جزء بسيط منها وتحديد الهدف منذ البداية أمر ضرورى لكن يبدو أن الإنسياق وراء تلبية طلبه وضغوط بعض المؤسسات الدولية لتنفيذ برنامج الخصخصة خلال فترة زمنية محددة جعل البداية تأتى قبل وضع السياسات السلمية لضمان تنفيذها. وقد ظهر ذلك واضحاً فى التناقض بين الإعلان السليم عن البيع الكامل لبعض الوحدات ثم التراجع عن هذا لبيع والاكتفاء بطرح جزء على العملية بالكامل.

٣- لقد لعب عنصر التجربة والخبرة دوراً هاماً فى السلبيات التى شهدتها المرحلة الأولى من تنفيذ برنامج الخصخصة، فقد أدت قلة التجارب العالمية فى هذا المجال من جانب وعدم الخبرة السابقة من جانب القائمين عليها سواء فيما يتعلق بطرق وأساليب التقييم لهذه الوحدات المطروحة للبيع سواء كان التقييم للبيع الكامل أو لتحديد قيمة عادلة للاسهم التى سيتم طرحها إلى فوضى وتأخر شديد فى تحديد الوحدات والأصول التى سيتم بيعها أو التى سيتم خصخصتها ثم التخطي بين الاثنين معاً فتارة يتم تحديد ٢٠ اصلاً لبيعها بالكامل ووضع برنامج زمنى لبيع باقى الوحدات ثم فجأة يتم التراجع عن ذلك وتلغى عمليات البيع ليتم طرح جزء فقط من اسهمها للبيع للمواطنين.

٤- عدم وضوح الرؤية فى عملية البيع ذاتها وهل الهدف منها توسيع قاعدة الملكية فى وحدات قطاع الأعمال العام وبالتالي طرحها للبيع وأسعار مخفضة لتشجيع صغار المدخرين من المواطنين على الاستثمار والدخول مساهمين فيها.. أم أن الهدف هو تحقيق أكبر عائد ممكن من وراء بيع هذه الاسهم لصالح الخزانة العامة وقد ترتب على هذا الخلط بين الهدفين العديد من الظواهر السلبية لعل ابرازها.

(أ) طرح جزء بسيط من اسهم الشركات التى تم تحديدها ضمن برنامج الخصخصة فى المرحلة الأولى لم يتجاوز ١٠٪ من اسهم كل الشركات للبيع للجمهور فى المرحلة الأولى وهو ما أدى إلى عدم تلبية طلبات المشتريين للجوء إلى التخصيص وما صاحبته من ظاهرتى تفتيت الاسهم ليصل الأمر فى بعض الشركات إلى بيع سهم واحد فقط للمواطن وارتفاع عدد المتعاملين فى البورصة من مالكي الاسهم المفتتة وهو ما انعكس بالسالب على حركة البيع والشراء داخل البورصة وقد صاحب هذه الظاهرة أيضاً انتشار ظاهرة جمع البطاقات للحصول على أكبر كمية ممكنة من الاسهم المطروحة للبيع.

(ب) إصابة العديد من جمهور المتعاملين فى أسهم الشركات العامة المطروحة للبيع بالاحباط وعدم جدية

برنامج الخصخصة نتيجة عدم تلبية طلباتهم فى شراء الكميات التى يتقدمون لشرائها وتعطيل أموالهم عدة أيام بل عدة أسابيع لحين استردادها.

(ج) أدت عمليات التقييم وما صاحبها من سلبيات فى بداية الأمر من تقييمات خاطئة بسعر أقل من السعر الحقيقى والعاقل لهذه الاسهم إلى زيادة الإقبال على شرائها وتحقيق طفرات هائلة فى أرباحها الرأسمالية وصلت فى نهاية العام الماضى إلى أكثر ٥٠٠٪ فى بعض الأسهم ولم تحاول الشركات القابضة مالكة هذه الأسهم التدخل لإطفاء لهيب الأسعار بطرح مزيدا من الأسهم لتلبية الطلب عليها مما أدى إلى انتشار ظاهرة المضاربات داخل البورصة.

(د) لقد أدت عشوائية الطرح وعدم التنسيق بين الشركات القابضة وبعضها البعض فى توقيت طرح أسهم كل منها إلى اضطراب التعامل فى سوق الأوراق المالية، فلا يعقل أن تشهد بعض الفترات فى العام طرح مكثف من جانب جميع الشركات فى وقت واحد ثم توقف تام بعد ذلك وهو الأمر الذى أصاب السوق بعدم الاستقرار والترقب والحذر فى التعاملات مما أثر على حركة التعامل واستقرت أسعار الأسهم المتدالة.

(هـ) أدت المضاربات التى قادتها قلة الكميات المطروحة للبيع وانخفاض أسعار الأسهم المطروحة للخصخصة فى بداية الأمر إلى تشجيع الشركات القابضة إلى المغالاة فى تحديد أسعار الشريحة الثابتة من اسهما بل وطرح الشريحة الأولى من أسهم بعض الشركات بأسعار أعلى من قيمتها الحقيقية وهو ما انعكس على المتعاملين من صغار المدخرين الذين جذبتهم الأرباح الباهظة التى حققتها المرحلة الأولى للبيع بأسعار المنخفضة مما ألحق بهم خسائر فادحة بعد ما انخفضت قيمة هذه الأسهم عند التداول عن قيمتها الرأسمالية لينسحب العديد من هؤلاء المتعاملين من البورصة للانخفاض على تعاملات البورصة بالكامل.

(و) لقد أدى التناقض فى طريق البيع وعدم وجود رؤية واضحة لأساليب خاصة فى ظل عدم إكمال أدوات سوق المال التى تساهم فى صنع السوق وتتولى تقييم وتصنيف الأسهم المطروحة للبيع وتقديم النصح والإرشاد للمواطنين إلى انعكاسات خطيرة على برنامج الخصخصة وفقد لجأت بعض الشركات إلى طرح أسهمها باتباع أسلوب المزايدة والبيع لأعلى سعر فى ظل نقص المعلومات الكافية لتقييم هذه الأسهم مما ألحق الخسائر فادحة بالمشتريين وفقدانهم الثقة فى برنامج الخصخصة وجدية الحكومة فى تنفيذ هذا البرنامج بنجاح.

المقترحات

وفى ضوء السلبيات التى برزت خلال الفترة الماضية فأننا سنتقدم ببعض المقترحات لمواجهة هذه السلبيات وتعظيم ايجابياتها ولعلى أبرز هذه المقترحات ما يلى:

١ - لابد من وضع خطة بجدول زمنى محدد يشمل كافة الشركات المطروحة فى البرنامج للخصخصة لفترة الـ ٥ سنوات القادمة يراعى التنسيق التام فى عمليات البيع بدلا من التضارب الحالى بين الشركات القابضة حتى يعود الاستقرار لتعاملات البورصة خاصة أن فترات الانتظار والترقب تصيب كافة تعاملات البورصة بالاضطراب وتؤدى إلى عدم استقرارها .

٢ - لابد من توضيح السياسة البيعية وأهدافها لكى يكون ذلك واضحا أمام قيادة هذه الشركات وصانعى القرار فى هذا الشأن خاصة أن هناك فارق كبير بين الهدف من البيع لتحقيق الربح فقط والبيع بغرض توسيع قاعدة الملكية ومشاركة أكبر عدد ممكن من صغار المدخرين فى ملكية أسهم هذه الشركات .

٣ - أننا نرى فى هذه المرحلة وبعد الهزات العنيفة التى شهدتها المرحلة الماضية فى تنفيذ برنامج الخصخصة وأثارها السلبية على المواطنين وصغار المدخرين منهم أنه لابد من العودة للبيع بأسعار منخفضة لاسهم الشركات المطروحة للبيع مع زيادة الكمية المطروحة للبيع لتلبية كافة طلبات الشراء للقضاء على المضاربات خاصة ان عمليات البيع بالسعر المنخفض تحقق العديد من المزايا لكافة الأطراف وأهمها: -

(أ) إن عمليات ضخ الأموال لهذه الوحدات نتيجة بيع أسهمها ستساهم فى بداية التمويل اللازم لانشطاتها وبالتالي زيادة إنتاجها مما يخلق مزيدا من فرص العمالة لامتصاص البطالة من جانب وزيادة الصادرات كهدف قومى من جانب آخر .

(ب) إن نقل ملكية هذه الوحدات وإدارتها بمعرفة القطاع الخاص بعد خصخصتها سيقضى على نزيف الخسائر التى تلحق بها سنويا والتي كانت تكبد موازنة الدولة أعباء ضخمة لضمان استمرار هذه الوحدات وعدم إفلاسها .

(ج) إذا كان الهدف من البيع هو الربح فإن العائد من وراء بيع هذه الوحدات ونقل ملكيتها بالقطاع الخاص وما تحصله خزانة الدولة من ضرائب نتيجة زيادة نشاطه يفوق بكثير الأرباح الوقتية نتيجة البيع الحالى .

(د) إن استغلال حصيلة البيع فى سداد مديونيات البنوك سيؤدى إلى خفض الأعباء الضخمة المستحقة على هذه الشركات وسحبها على المكشوف من الجهاز المصرفى .