



# فوائد برامج الخصخصة وأثرها على السوق المالية في ضوء التجارب الدولية السابقة

من إعداد  
د. أحمد الزهراني  
ريم البقمي  
عبدالإله الشهراني

إخلاء مسؤولية : "هذا المستند وما يحتويه من معلومات ووجهات نظر يعبر عن وجهة نظر معدده ولا يعبر عن وجهة نظر هيئة السوق المالية، لذا تخلي الهيئة مسئوليتها عن ما ورد فيه من معلومات وبيانات، ولا يمكن تحميل الهيئة أو منسوبيها المسؤولية عن أية خسائر أو أضرار تنشأ عن استخدام هذا المستند، مع الأخذ بالاعتبار أن المعلومات والبيانات ووجهات النظر قابلة للتغيير دون إشعار مسبق



# المحتويات

2	مقدمة
3	تعريف الخصخصة
4	أهداف الخصخصة
6	مفاهيم الخصخصة
10	الشركات المملوكة للدولة SOE State Owned Enterprise
11	القطاعات الأكثر تخصيصاً
13	أثر التخصيص على تطور الأسواق المالية
15	أثر التخصيص على الأداء السعري للشركات المخصصة
16	أثر التخصيص على كفاءة وأداء الشركات
17	تجارب الدول
18	التجربة المحلية
20	تقييم التجربة والدروس المستفادة
21	برنامج الخصخصة في رؤية 2030
22	النتائج



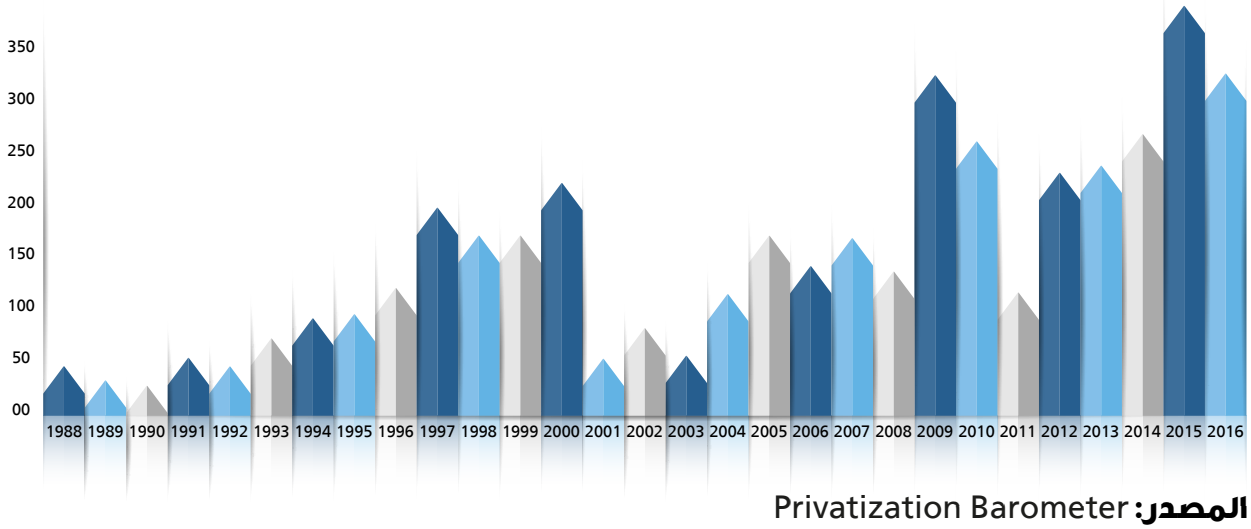
## مقدمة

إلى ما قبل عقد الثمانينات، زادت الحكومات في جميع أنحاء العالم من نطاق عملها وحجم أنشطتها وقامت بمجموعة من المهام التي يُفترض أن يقوم بها القطاع الخاص. ففي الولايات المتحدة، قامت الحكومة الاتحادية ببناء الطرق السريعة والسدود، وإجراء البحوث، وزيادة سلطاتها التنظيمية، وأعطت الأموال لحكومات الولايات والحكومات المحلية لدعم مسؤولياتها التي تتراوح من التعليم لبناء الطرق. وفي أوروبا الغربية وأمريكا اللاتينية، قامت بعض الحكومات بتأميم الشركات، وبعض الصناعات بأكملها، والبنوك، وأنظمة الرعاية الصحية. وفي أوروبا الشرقية حيث كان النظام الشيوعي قائمًا، سعت تلك الأنظمة إلى القضاء على القطاع الخاص تمامًا.

في الثمانينيات الميلادية، بدأ اتجاه مغاير للسياسات السابقة يركز على تقليص دور القطاع العام في أنحاء كثيرة من العالم. ففي الولايات المتحدة، أصدرت إدارة ريغان توجيهات تهدف لتقليص دور الحكومة وتخفيف التنظيم وخصخصة الأصول والخدمات الحكومية. كما أن إدارة تانتشر في المملكة المتحدة أطلقت مصطلح الخصخصة وتبنته وتبعته معظم الدول حول العالم.

شهدت عمليات الخصخصة نموًا هائلًا في بداية الثمانينيات ولا زالت مستمرة حتى الآن، ويظهر الرسم البياني رقم (1) ارتفاع حجم العوائد من عمليات الخصخصة على مستوى العالم وعبر السنوات منذ عام 1988 إلى عام 2016 مما يشير إلى التوجه الدولي المستمر إلى الخصخصة. ويتضح من الرسم أن أنشطة الخصخصة مرت بفترات مختلفة من الصعود والهبوط ويُفسر ذلك ببدء موجة الخصخصة في الدول المتقدمة وانتقالها بعد ذلك إلى الاقتصادات الناشئة. على سبيل المثال شهدت بريطانيا موجة عالية من الخصخصة في الثمانينيات الميلادية ثم موجة أخرى في التسعينات في البرازيل ثم موجة لاحقة في الصين بعد عام 2000.

## الرسم البياني رقم (1): حجم العوائد من عمليات التخصيص على مستوى العالم (مليار دولار)



## تعريف الخصخصة

الخصخصة مصطلح يستخدم مجموعة من الأفكار والمفاهيم والنماذج الإدارية الساعية لتمكين اقتصاد السوق وتقليص الدور الحكومي في الأنشطة الاقتصادية ويشمل ذلك عدة عمليات مثل:

- تغيير هيكل الملكية والسيطرة على الشركات المملوكة للدولة.
- إدخال مفاهيم السوق والمنافسة على الأنشطة والأعمال المعنية بالخدمات العامة في سياق تحرير التجارة.
- تخفيف المتطلبات التنظيمية.

كما تعني الخصخصة نقل الممتلكات والأصول من الحكومة إلى كيانات مملوكة للقطاع الخاص سواء بشكل كامل أو بشكل جزئي. وتعد ظاهرة عالمية ومن أهم سياسات الإصلاحات الاقتصادي في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء حيث ساهمت في بناء ونمو أحجام الناتج المحلي وتنويع مصادر الدخل ورفع كفاءة التشغيل من خلال تفعيل ورفع كفاءة استخدام الموارد وخلق قيمة مضافة وإشراك القطاع الخاص في القيام بأدوار محورية في الأنشطة الاقتصادية.

## أهداف الخخصة

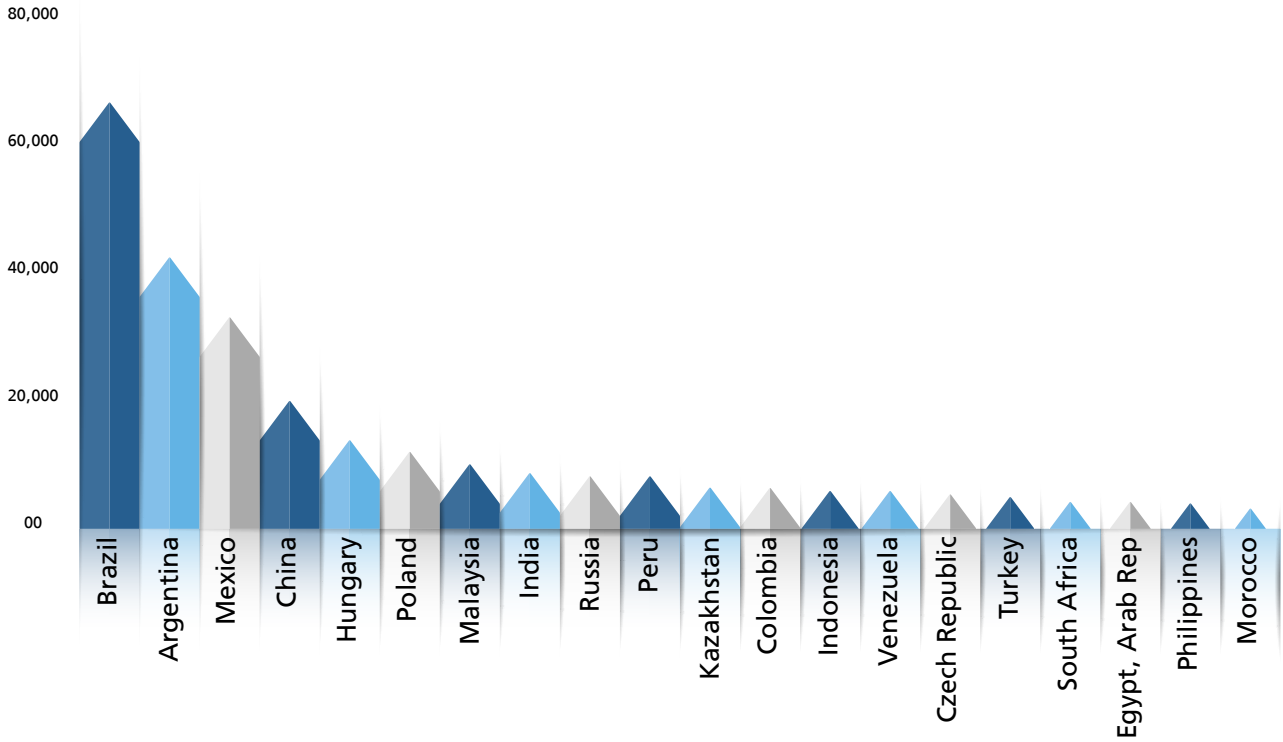
تعتمد الحكومات برامج الخخصة في المقام الأول لزيادة الإيرادات، وتحسين الكفاءة الاقتصادية للشركات المملوكة للدولة، ويشير باحثون إلى أن عمليات الخخصة المنفذة من خلال الطرح العام للأسهم تؤدي إلى تطوير أسواق الأسهم المحلية. وهناك أدلة وشواهد قوية (من عدة تجارب ودراسات تطبيقية) على أن الشركات المملوكة للقطاع الخاص تفوق من ناحية الأداء المملوكة للدولة، وتؤدي الخخصة لتحسن الأداء المالي والتشغيلي للشركات المملوكة للدولة ويحقق التخصيص عوائدًا كبيرة للدول من خلال بيع الشركات المملوكة. وهناك العديد من الأهداف للخخصة والتي لا تختلف فقط بحسب الدولة وإنما تتغير بمرور الوقت ومن أهم هذه الأهداف:

- خفض العجز المالي والدين الداخلي والخارجي.
- تقليص دور الحكومة المباشر في الأنشطة الاقتصادية وجذب الاستثمارات وإدخال عنصر المنافسة في الأسواق الاحتكارية وشبه الاحتكارية .
- أهداف متعلقة بالاستخدام الأمثل للموارد وخفض النفقات الحكومية.
- تحسين كفاءة وأداء الأجهزة التشغيلية.
- تطوير الكفاءة التنافسية للشركات المملوكة للدولة.
- تغيير موازين القوى وتوزيع الثروة بين قاعدة عريضة من المواطنين (توسيع ملكية الأسهم).
- تحقيق أهداف متعلقة بتقليص البطالة.
- تطوير أسواق رأس المال وتشجيع نموها.
- توسيع دور رأس المال الأجنبي في عملية الخخصة لتقوية العلاقة بين الحكومة والدائنين الخارجيين، وتحسين القدرة التنافسية في الأسواق العالمية.

## نمو الخخصة حول العالم

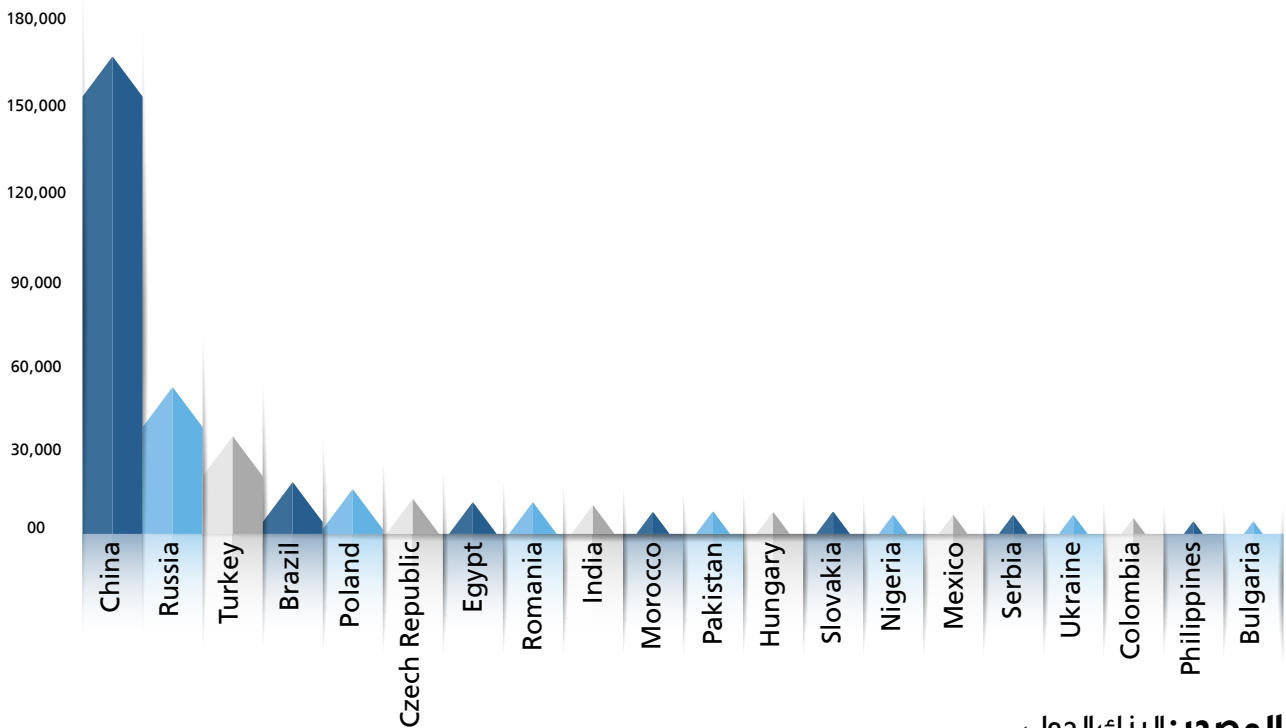
اعتمد فريق العمل على قاعدة بيانات الخخصة التابعة للبنك الدولي والتي تُنشر على فترتين زمنييتين مختلفتين حيث تمثل الفترة الأولى 1988م - 1999م والفترة الثانية 2000م - 2008م وبسبب حجم البيانات الهائل قام الفريق بتحليل واستعراض بيانات أكبر 20 دولة من ناحية قيم وأعداد عمليات الخخصة .

## الرسم البياني رقم (2): عائدات الخصخصة بحسب الدولة للفترة 1988م - 1999م



المصدر: Privatization Barometer

## الرسم البياني رقم (3): عائدات الخصخصة بحسب الدولة للفترة 2000م - 2008م



المصدر: البنك الدولي

# مفاهيم الخصخصة

الخصخصة عملية تمكن الحكومات من بيع جزء أو كل الأصول المملوكة لها. وتركز على تحويل ملكية المؤسسات من الدولة إلى القطاع الخاص بعد إعادة الهيكلة المالية والتشغيلية وتهيئة هذه المؤسسات لكي تكون قابلة للبيع والتخصيص. ولهذا فهي تختلف عن الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص أو (Public Private Partnership PPP) حيث في الخصخصة ينتهي الارتباط الحكومي في المؤسسة المستهدفة بالتخصيص بينما في الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص تستمر الدولة في لعب دور مهم، وفي حالات كثيرة عند انتهاء العلاقة تعود ملكية الأصول أو العمليات المشتركة مع القطاع الخاص للدولة من جديد.

## يوجد ثلاث مسارات رئيسة للخصخصة:

### 1. تغيير الملكية

هنا الخصخصة تنطوي على تغيير ملكية المؤسسة من القطاع العام إلى القطاع الخاص. ويتم ذلك من خلال طريقتين:

أ- **البيع الكامل:** تتخلص الحكومة كاملاً من أي ملكية أو أي مسؤوليات إضافية وهذا الخيار وإن كان هو المفضل لدى الحكومات إلا أنه الأصعب تطبيقاً.

ب- **البيع الجزئي:** تتخلى الدولة عن ملكية الموجودات جزئياً وتترك الإدارة للقطاع الخاص. ويجدر بالذكر أن الدول التي لا تكون أسواق مالها متطورة تميل إلى الأخذ بنموذج التخصيص من خلال البيع الكامل أو عن طريق الدخول بشراكات مع القطاع الخاص.

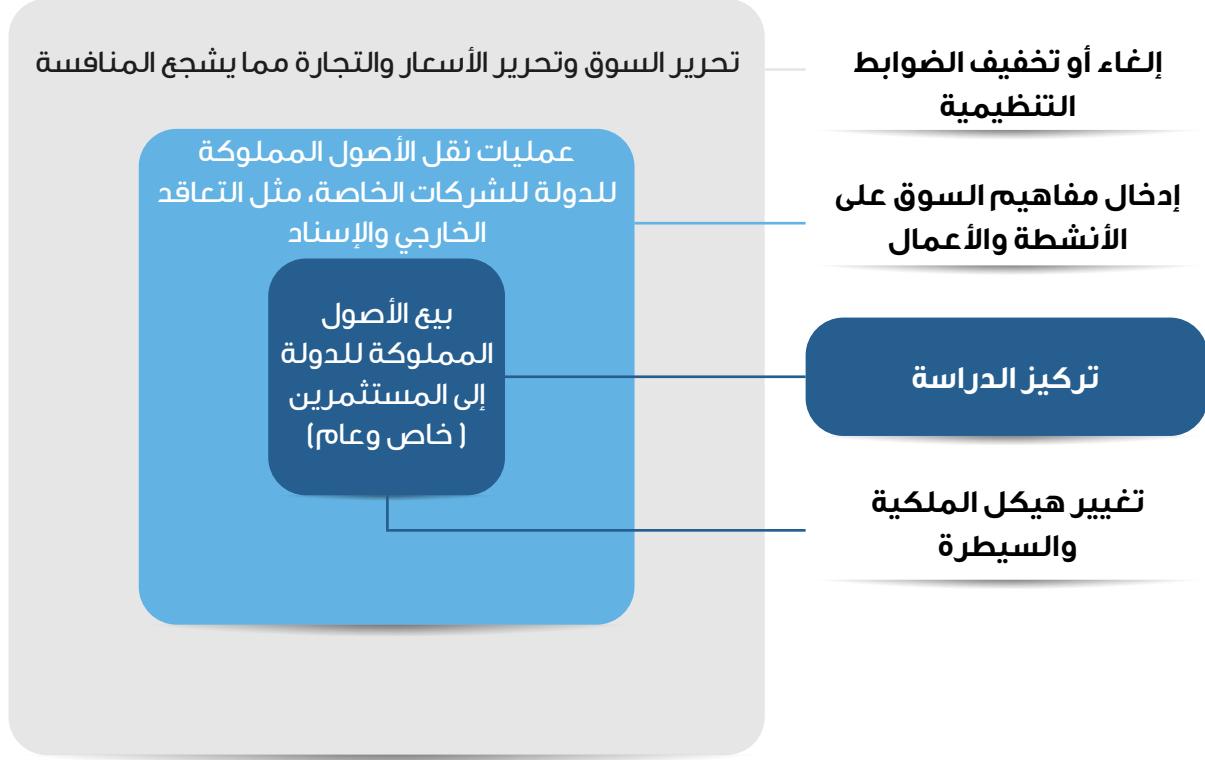
### 2. التحرير

المفهوم الثاني للخصخصة ويتناول تحرير وإزالة الحواجز والتنظيمات للدخول إلى الأنشطة التي كانت محصورة على الحكومة في القطاع العام. فتُزال قيود الدخول إلى السوق لزيادة المنافسة مع الحكومة من قبل شركات القطاع الخاص، هنا لا تنطوي الخصخصة على تحويل ملكية القطاع العام إلى القطاع الخاص.

### 3. التحويل

تحتفظ الحكومة هنا بالمسؤولية النهائية عن تزويد الخدمة (حق الامتياز)، لكنها تنقل مسؤولية توفير سلعة أو خدمة إلى القطاع الخاص. فالصيغة هنا تعاقدية بين الحكومة والقطاع الخاص لتوفير الخدمات العامة وتؤجر خلالها الأصول للقطاع الخاص، ويعتبر هذا الأسلوب من الأمثلة الشائعة في الخصخصة.

## الشكل رقم (1): مفاهيم ومستويات الخصخصة



## الجدول رقم (1): طرق الخصخصة المتعلقة بتغيير الملكية

<p>تقوم الحكومة من خلال سوق الأوراق المالية بطرح جزء أو كل أسهم رأسمال المنشأة للبيع على الجمهور، ومن وجهة النظر الاقتصادية يُعد هذا الأسلوب أحد أفضل أساليب التخصيص لأثره في توسيع نطاق الملكية وقاعدة المنافسة.</p> <p>وعندما تقوم الحكومات ببيع نسبة معينة من أسهمها في الشركة، فإنها بذلك تصبح شركة مختلطة "حكومية / خاصة"، والغرض من هذا التصرف هو لتنفيذ سياسة التحرير الاقتصادي، أو رغبة في الاحتفاظ بوجود للحكومة في الشركة، أو كخطوة أولى باتجاه الخصخصة الكاملة لها.</p>	<p>1) طرح الأسهم في اكتتاب عام (كلي أو جزئي)</p>
<p>يتم بيع كل أو جزء من أسهم المنشأة لمستثمر واحد أو مجموعة من المستثمرين، إما باستخدام أسلوب العطاءات أو بالتفاوض المباشر.</p> <p>وغالباً ما تتم الاكتتابات الخاصة في الشركات ذات الأداء الضعيف، أو التي تحتاج إلى ملك من ذوي المعرفة والخبرة، وكذلك عند الحاجة للدعم المالي القوي، وقد تكون هذه الطريقة هي أكثر الطرق ملائمة في حال كانت أحجام بعض الشركات صغيرة أو في حال عدم وجود سوق أسهم نشط ومتطور لديه الآليات التي تمكن من الوصول إلى عامة جمهور المستثمرين.</p>	<p>2) طرح الأسهم في اكتتاب خاص أو من خلال البيع المباشر</p>



الخصخصة في هذه الطريقة تكون بشراء أصول الشركة بصفة أساسية بالمزاد العلني.

وفيما يلي أبرز صور بيع أصول الشركة:

أ- إذا كان الاتجاه هو **تقليص حجم الشركة أو خصخصة جزء منها**، فالطريقة المناسبة لبيع هذه الأصول والإبقاء على الجزء الرئيسي من الشركة مستمراً في نشاطه.

ب إذا كان الاتجاه هو **بيع أسهم الشركة بالكامل**، فتقوم الحكومة بحل الشركة وتصفيتها، وبيع أصولها " مع ديونها أو بدونها" إلى المستثمرين من القطاع الخاص.

ج- في حال وجود أسباب مالية ك**الضرائب أو مشاكل قانونية**، يكون فيه بيع الأصول من مصلحة جميع الأطراف، فيمكن بيع الشركة حتى وإن كانت لاتزال تمارس نشاطها، ويجدر بالذكر أن هذه الطريقة قد تخلق التزامات متبقية على الحكومات بعد البيع، عند نشوء صعوبات معينة على أرض الواقع

### 3) بيع أصول الشركة بالمزاد العلني

قد ترغب الحكومة بزيادة رأس مال الشركة التي تمتلكها، **لرغبتها في التوسع أو التحديث لعملياتها**، فتقوم بفتح باب المساهمة في رأس المال من القطاع الخاص، وهنا تخفف الحكومة ملكيتها الحالية في الشركة دون أن تتصرف فيها، ويتولد في هذا النموذج تركيبة ملكية مشتركة بين القطاع العام والخاص، وتسمى شركة مشتركة، وتجدر الإشارة إلى أن هذا النوع من الخصخصة لا يصاحبه دائماً زيادة في رأس مال الشركة، حيث يخفض رأس المال أولاً لامتناع الخسائر إذا كانت موجودة، ثم تحدث زيادة الملكية الجديدة، والنتيجة النهائية عدم وجود زيادة ملموسة في رأس مال الشركة.

### 4) ضخ استثمارات خاصة جديدة في الشركة

هذه الطريقة للخصخصة نادرة الحدوث في الدول النامية، ولكنها شائعة في بعض الدول مثل الولايات المتحدة الأمريكية، حيث **تتحول الشركات المساهمة إلى شركات خاصة، عن طريق شراء الإدارة للشركة من قبل مجموعة صغيرة من المديرين أو العاملين أو الإدارة مع العاملين سوياً** ومن ثم السيطرة والتحكم في رأس مال الشركة، ويحصل المشترون على أثمان مصرفي لتمويل شراء الشركة من خلال تقديم أصول الشركة كضمان لهذا التمويل.

### 5) شراء الإدارة " و / أو العاملين للشركة

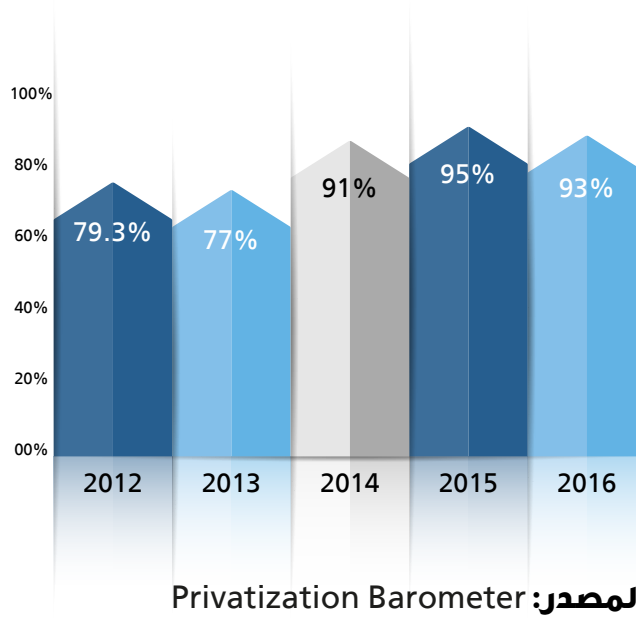
أكثر نموذجين شيوعاً بين ما ذكر أعلاه نوعان هما الخصخصة من خلال البيع المباشر (Direct Sale) أو من خلال إصدار أسهم (Share Issue Privatization) وتظل مسألة الاختيار بينهما في حاجة إلى النظر في عوامل أساسية أخرى مثل درجة تطور السوق المالية، وحجم الشركة، والمالية العامة للحكومة، وحالة التنمية الاقتصادية الوطنية، ويوضح الجدول رقم (2) مقارنة بينهما .

## الجدول رقم (2): مقارنة بين البيع المباشر والبيع من خلال الطرح العام في سوق الأسهم

طريقة البيع	الجمهور المستهدف	الإيجابيات	السلبيات
البيع المباشر Direct Sale للأصول أو المؤسسات المملوكة للدولة "كلياً أو جزئياً"	الأفراد المستثمرين الخاصين شركات القطاع المعنية	توفر مجال للتفاوض والنقاش خصوصاً في بعض القطاعات ذات الطبيعة المعقدة والتي تحتاج مستثمرين متخصصين. مرونة وسرعة في عمليات التقييم والبيع. مناسب لعمليات التخصيص الصغيرة.	قد تستفيد مجموعة صغيرة من عمليات تخصيص الأصول العامة وتخلق بيئة من عدم الوضوح والشفافية.
إصدار الأسهم share issue Privatization بشكل جزئي أو كلي	الأفراد الصناديق والمؤسسات الاستثمارية الأشخاص المرخص لهم	الأكثر شيوعاً وتحقق درجة أكبر من الشفافية وتوزيع الثروة. بشكل عام تعتبر أفضل طريقة لضمان تسعير عادل للأصول. مناسب لعمليات التخصيص الكبيرة. تسهل بشكل كبير في تطور الأسواق المالية.	قد يحصل انتقاد وحرص كون الحكومة تدخل كبائع مباشر للعموم وقد يحصل سوء تسعير لأسعار الأصول سواء تكون مبالغاً فيها أو بأقل من قيمها بشكل كبير. متطلبات الإفصاح والإدراج قد تكون بطيئة. تكاليف عالية للطرح.

وحيث أن الورقة تركز على معرفة نصيب الخصخصة من خلال إصدار أسهم من مجمل برامج الخصخصة وفق طرقها المختلفة، فقد وجدت بأن برامج الخصخصة من خلال إصدار أسهم تشكل نسبة مرتفعة من الإجمالي العالمي، إضافة إلى تصاعد نسبتها مع مرور الأعوام، كما يتضح من الرسم البياني رقم (4).

## الرسم البياني رقم (4): نسب استحواذ الخصخصة من خلال إصدار أسهم في الأعوام 2012-2016م



## الشركات المملوكة للدولة State Owned Enterprise SOE

تعد المؤسسات المملوكة للدولة من أهم الأصول المستهدفة بالتخصيص وتُعرف عادة بحسب خصائصها ووظائفها. وهناك اتفاق عام على المعايير التالية : 1

أ- أنها كيان قانوني مستقل تملكه أو تديره الحكومة (المالك الرئيس فيه بنسبة % 51 أو أكثر).

ب- لدى الشركة نظام محاسبي مستقل عن الحكومة أو الوحدة التي تشرف عليها.

ت- أن يكون جزءاً كبيراً من إيراداتها يتولد من عمليات تجارية أو صناعية أو مالية لها علاقة بإنتاج السلع أو الخدمات.

تقوم الشركات المملوكة للدولة بالعمل على تحقيق الأهداف الاستراتيجية للدولة مثل الحفاظ على النمو وتعزيز التوظيف وتحقيق الاستخدام الأمثل للموارد، ويوكل إليها تنفيذ المشاريع التي تتطلب رؤوس أموال كبيرة مثل مشاريع تطوير البنية التحتية كالطرق والسكك الحديدية والاتصالات والجسور والطاقة وإمدادات المياه والري وما إلى ذلك.

وتختلف مستويات نسب ملكية الدول اختلافاً كبيراً بحسب اختلافات الدول والقطاعات، وتلعب أهمية القطاع في توفير المنافع العامة للسكان أو تعزيز النمو الاقتصادي دوراً كبيراً في تحديد مستويات الملكية المتوقعة من قبل الدولة.

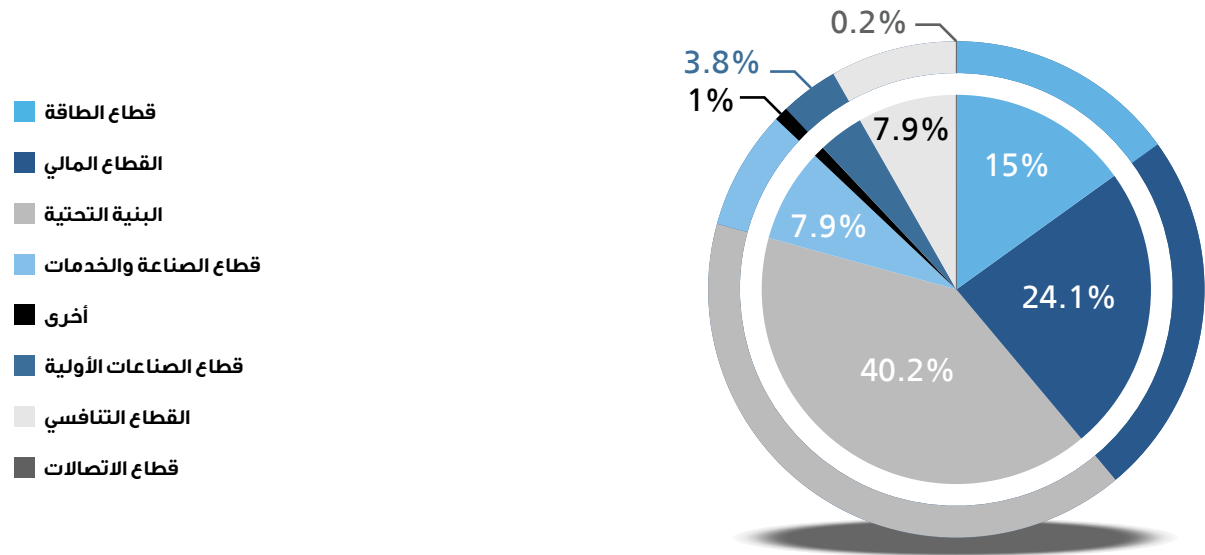
انظر على سبيل المثال (Aharoni 1986, Gillis 1980, Jones 1975, Lee and Nellis 1989, Savas 1982, Shirely 1983) 1

شملت الخصخصة على مستوى العالم في الفترة بين 1988-2008 عدة قطاعات، واستحوذ قطاع البنية التحتية على أكبر عمليات الخصخصة وهذا متوقع بسبب رغبة الحكومات في رفع الكفاءة التشغيلية في قطاعات البنية التحتية والمنافع لذا يتم استهدافها بعمليات الخصخصة. ويوضح الرسم البياني رقم (5) نسبة كل قطاع من إجمالي قيم الخصخصة.

## القطاعات الأكثر تخصيصاً

بناءً على بيانات البنك الدولي تبين أن أكثر القطاعات التي يتم خصصتها يتم في قطاعات البنية التحتية والقطاع المالي، يليهما قطاع الطاقة ومن ثم باقي القطاعات. بالتالي فإنه من الواضح أن الدول عند خصصتها لقطاع مثل البنية التحتية تهدف لتحسين الأداء وكفاءة القطاع المعني بالخصخصة وتقليص المصاريف المقدمة من قبل الدولة عليه بشكل سنوي فضلاً عن العوائد المتوقعة جراء الخصخصة.

### الرسم البياني رقم (5): نسب خصخصة القطاعات على مستوى العالم للفترة 1988-2008م

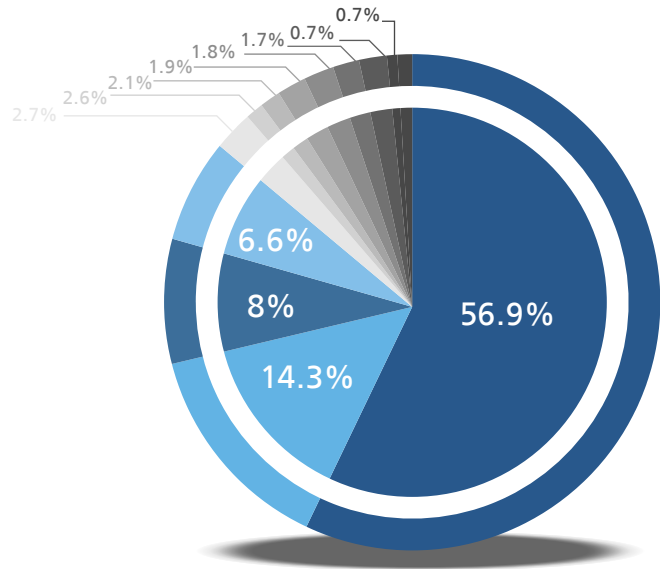


المصدر: البنك الدولي

بينما يوضح الرسم البياني رقم (6) والذي يركز على عمليات الخصخصة الكبيرة (أكثر من خمسة مليار دولار) القطاعات المستهدفة في هذه العمليات ويتضح أن القطاع المالي حاز على النسبة الأعلى في عمليات الخصخصة وذلك لطبيعة رؤوس الأموال الضخمة في هذا القطاع.

## الرسم البياني رقم (6): نسب خصخصة القطاعات على مستوى العالم للفترة 1988-2008 م

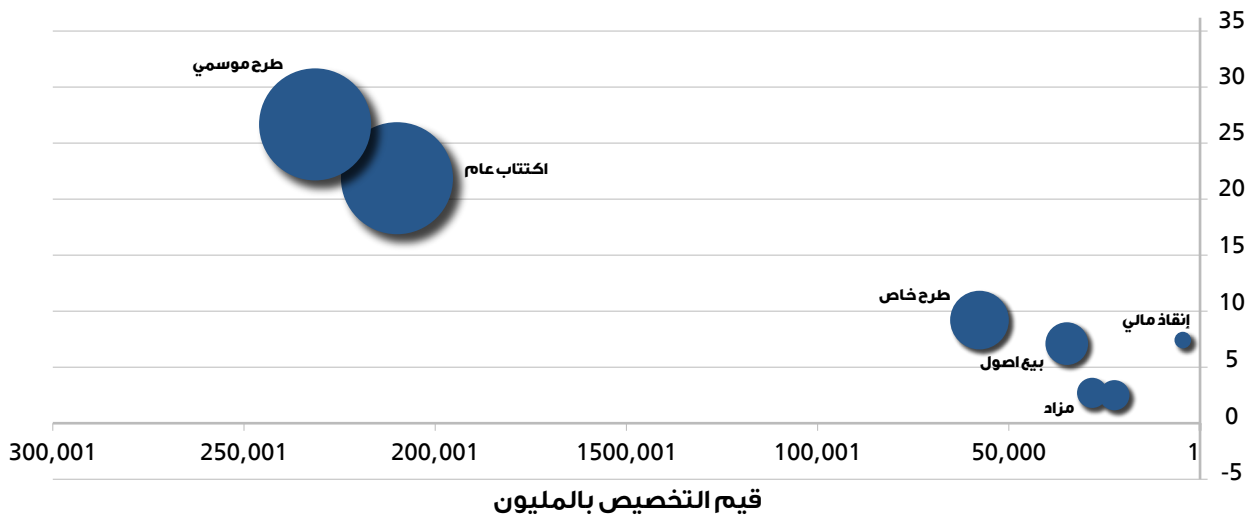
- القطاع المالي
- قطاع المرافق
- القطاع النفطي
- القطاع الصناعي
- قطاع النقل
- قطاع الاتصالات
- القطاع الخدمي
- التأمين
- التشييد والبناء
- التعدين
- القطاع العقاري
- الملاحة



المصدر: البنك الدولي

يمثل الرسم البياني رقم (7) أساليب البيع الأكثر شيوعاً بناءً على عمليات الخصخصة الكبيرة التي تمت حول العالم من 2005 إلى 2015 (77 عملية). حيث حجم الدائرة يعبر عن نسبة تكرار أسلوب البيع مقارنة بالأساليب الأخرى

## الرسم البياني رقم (7): أساليب البيع الأكثر شيوعاً



المصدر: البنك الدولي

# أثر التخصيص على تطور الأسواق المالية

يوجد تفاوت كبير في الدراسات بين آثار الخصخصة وذلك بسبب اختلاف اطر ومنهجيات القياس والفترات الزمنية الا أنه في المجمل تشير معظم الدراسات والتقارير إلى نجاح تجارب الخصخصة ووضوح آثارها في الدول الغربية أكثر منها في الدول النامية وهذا يرجع لعدة عوامل هامة مثل البيئة القانونية والشفافية وطبيعة الأسواق التي تعمل بها الشركات. وتتراوح آثار التخصيص بين:

- تطور الأسواق المالية.
  - تحسين أداء الشركات المخصصة.
  - تحقيق نمو لثروات المستثمرين وتحقيق عوائد جيدة للحكومات من عمليات التخصيص.
- وُستخدمت الخصخصة من خلال الطرح العام بشكل كبير حول العالم كهدف معلن لتوسيع وعميق أسواق رأس المال المحلية، وزيادة السيولة، وتحفيز النمو الاقتصادي. كما أُستخدم هذا النهج أيضًا لبناء قاعدة الاستثمار المؤسسي وكذلك زيادة مشاركة الأفراد في الأسواق المالية المحلية والأجنبية، بالإضافة إلى تحسين عمليات التقييم للأصول وآليات اكتشاف الأسعار العادلة للأصول (price discovery).

وفيما يلي ملخص لأهم الآثار الموثقة للتخصيص من الدراسات والتقارير السابقة :

- أن الخصخصة تعزز تدريجيًا الإطار المؤسسي للسوق المالية عن طريق الحد من عدم الوضوح القانوني والسياسي الذي يعيق تنمية سوق الأوراق المالية. وباستخدام نموذج تم اختباره على سوقين ناشئين خلال الفترة 1988-1995 ، وُجد أن تبني الخصخصة يؤدي في الواقع إلى زيادة ثقة المستثمرين وتخفيض المخاطر السياسية، وهو ما ينطوي بدوره على تأثير قوي على تنمية السوق المحلية.<sup>2</sup>
- ارتفاع احتمالية وتيرة التخصيص من خلال إصدار الأسهم عندما يكون حجم الأصول المخصصة كبيرًا والسوق المالي متطور والشركات المخصصة متعلقة بقطاع التقنية والاتصالات. بينما ترتفع احتمالية التخصيص عن طريق البيع المباشر عندما تكون حصة الفرد من الدخل القومي منخفضة، وحجم العجز في ميزانية الحكومة مرتفع. كما تتحسن الكفاءة والربحية والمبيعات والإنفاق الرأسمالي لهذه الشركات بعد التخصيص. (مكونة من 1389 عملية تخصيص، قُسمت العينة

2 Perotti, Enrico C., and Luc Laeven. "Confidence building in emerging stock markets." (2001)

فيها إلى 558 شركة خصصت عن طريق إصدار أسهم أولية بقيمة 417.5 مليار دولار و 831 شركة  
خُصصت عن طريق البيع المباشر).<sup>3</sup>

■ الكثير من الحكومات تفضل التخصيص عن طريق إصدار الأسهم لما فيه من دعم وتطوير  
للسوق المالية والترويج للاقتصاد المحلي وتحسين سمعته في المحافل الدولية وبين المستثمرين  
الأجانب، كما أن العديد من الدراسات الهامة من قبل البنك الدولي وغيره وجدت علاقة قوية بين  
تطوير الأسواق المالية والنمو الاقتصادي.<sup>4</sup>

■ ساهمت الخصخصة بشكل كبير في زيادة الرسمة الكلية لأسواق الأوراق المالية في العالم ما  
يقرب الضعفاً.

■ لعبت الخصخصة دوراً هاماً في زيادة السيولة العالمية في سوق الأسهم (كل عملية خصخصة  
زادت دوران سوق الأسهم (Turnover) بنسبة 2.3 ٪ في السنة الأولى و 1.7 ٪ في العام التالي).

■ للخصخصة أثر كبير على تنمية أسواق رأس المال فعلى سبيل المثال أسهمت عمليات  
الخصخصة عن طريق الطرح الأولي في نمو رسمة البورصات الرئيسية في أوروبا خلال السنوات  
الخمسة قبل الألفية من اثنين إلى أربعة مرات ، وفي بعض بلدان أمريكا اللاتينية حوالي 30 مرة.

■ وفي دراسة أخرى أُختبر أثر التخصيص على تطور الأسواق المالية باستخدام عينة من 31 دولة  
(7 منها من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا) ووجد أثراً إيجابياً للخصخصة لكن هذا الأثر غير  
منتظم ومتماثل في المناطق المختلفة. على سبيل المثال، أثرت عمليات الخصخصة إيجابياً في آسيا  
مما أدى إلى تحسن في حجم السوق والسيولة (قيمة التداولات). بينما في أفريقيا، كان للتخصيص أثراً  
إيجابياً على حجم السوق، ولكن ليس على السيولة. وفي أمريكا اللاتينية ظهر التأثير أكبر في  
السيولة. وبالمقارنة مع دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا فإن التزام الحكومة أعطى أثراً  
إيجابياً على حجم السوق ولكن ليس على مستوى السيولة.<sup>5</sup>

3 Megginson, William L., Robert C. Nash, and Matthias Randenborgh. "The financial and operating performance of newly privatized firms: An international empirical analysis." *The Journal of Finance* 49.2 (1994): 403-452

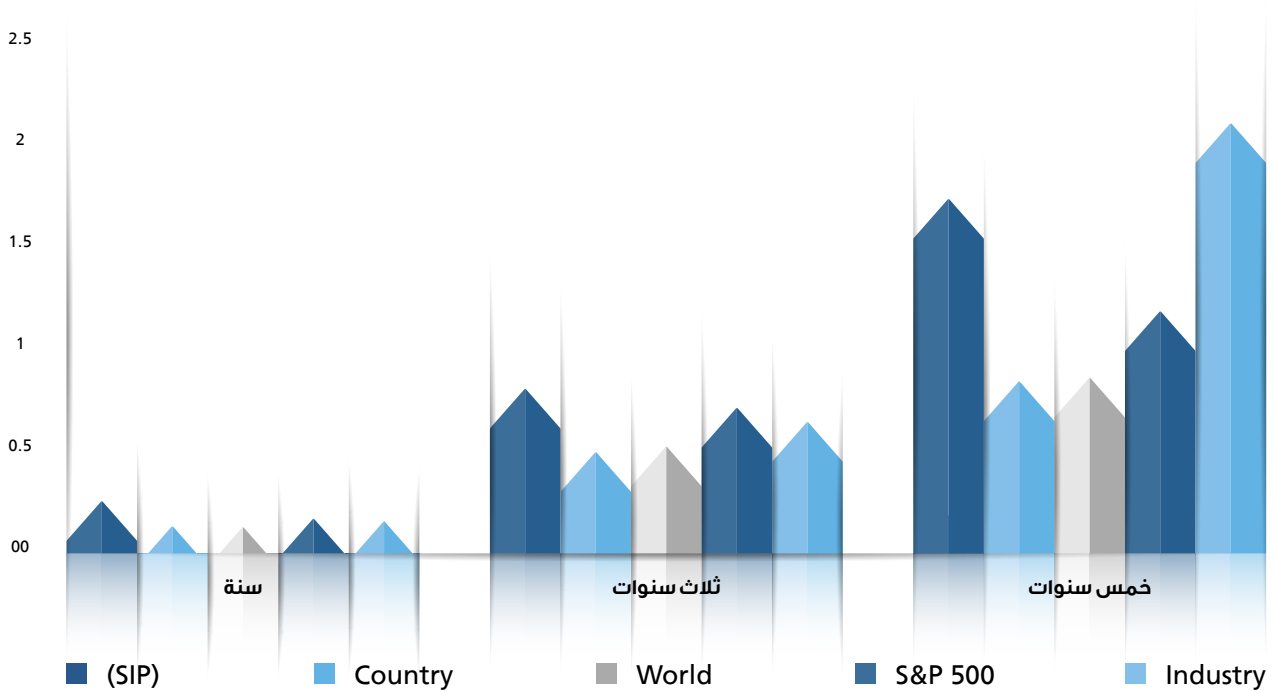
4 Levine, Ross. "Financial development and economic growth: views and agenda." *Journal of economic literature* 35.2 (1997): 688-726

5 Callen, Mr Tim, et al. *Economic diversification in the GCC: Past, present, and future*. International Monetary Fund, 2014

# أثر التخصيص على الأداء السعري للشركات المخصصة

تشير دراسة إلى أن المستثمرين الذين يشترون أسهم الشركات المخصصة يحققون عوائد إيجابية كبيرة على المدى القصير (بسبب التسعير المنخفض للأسهم المصدرة من قبل الحكومة) وعلى عوائد استثمارية معتبرة للمدد التي تصل لسنة أو ثلاث أو خمس سنوات.<sup>6</sup> على سبيل المثال يوضح الشكل التالي العوائد المحققة من اكتتابات التخصيص مقارنة بعدة مؤشرات مرجعية، كما أن هناك أكثر من دراسة أكدت في نتائجها على أهمية التخصيص المرحلي في عملية الطرح من خلال لأسهم بحيث يتم استيعاب هذه الأنشطة من قبل الأسواق والمستثمرين. ومحلياً، يظهر الرسم البياني التالي مقارنة بين الأداء السعري للشركات التي تم تخصيصها عن طريق السوق المالية

## الرسم البياني رقم (8): العوائد السعرية لطروحات التخصيص<sup>7</sup>



مقارنة ببقية الشركات المطروحة ويظهر الرسم البياني تفوقاً ملحوظاً لأداء شركات التخصيص في الأجل القصير وربما يعكس ذلك التسعير المنخفض للإصدار من قبل الحكومة أو الثقة العالية من قبل المستثمرين في هذه الطروحات.

6 Megginson, William L., and Jeffrey M. Netter. "From state to market: A survey of empirical studies on privatization." Journal of economic literature 39.2 (2001): 321-389

7 Megginson, W. L., & Boutchkova, M. K. (2000). The impact of privatisation on capital market development and individual share ownership (No. 53. 2000). Nota di Lavoro, Fondazione Eni Enrico Mattei



## أثر التخصيص على كفاءة وأداء الشركات

في المجمل هناك عدة شواهد مؤيدة لأثر الخصخصة في تحسين الأداء المالي والتشغيلي للمؤسسات المملوكة للدولة سابقًا، وتعزيز قدرة وكفاءة أسواق رأس المال حيث وجدت العديد من الدراسات والتقارير تحسناً ملحوظاً في الكفاءة والربحية والمبيعات والإنفاق الرأسمالي لهذه الشركات بعد التخصيص وهذا الأثر يختلف حدته بسبب وجود عدة عوامل مؤثرة مثل طرق القياس والعوامل الاقتصادية والمؤسسية في الدول محل الدراسة، وفيما يلي أهم الآثار المرصودة من الدراسات والتقارير:

نطاق الدراسة	الأثر
18 دولة 32 قطاع	زيادة هامش الربحية من متوسط 8.6% إلى 12.6% زيادة الإنفاق الاستثماري الرأسمالي من متوسط 14% من المبيعات إلى 19%
5 دول أوروبية 70 شركة	متوسط الآثار المقدره حوالي 5-12% لمقاييس الربحية والكفاءة والنمو، ولكنها تختلف عبر البلدان والفترات الزمنية. حيث يوجد تفاوت كبير في الاداء بحسب نسبة التخصيص، وهيكل الملكية، وجودة الشركات، والبيئة الاقتصادية الكلية والمؤسسية
60 عملية إصدار أسهم لـ 28 شركة نفط وطنية، في الفترة 1977-2006	ترتبط الخصخصة بتحسينات كبيرة وشاملة في الأداء خلال فترة 7 سنوات (3- إلى +3 سنوات) حيث يتحسن الهامش الربحي بمقدار 3.6%، في حين أن المبيعات والإنفاق الرأسمالي يزداد بنسبة 30% و 47% على التوالي، هذه التحسينات حصلت دون تخلي الحكومات عن حصة السيطرة
204 شركة مخصصة عن طريق الإدراج للأعوام (1999-2009)	تحسنت هوامش الربح والأرباح بفروق 3%-2% للشركات المخصصة عن طريق الطرح مقارنة بالشركات المماثلة المملوكة للدولة
أكثر من 6300 شركة خاصة ومملوكة للدولة في سبع دول في أوروبا الشرقية خلال الفترة 1992-1995	زادت الإنتاجية في الشركات المخصصة من 3-5 مرات أكثر من الشركات المماثلة المملوكة للدولة

## تجارب الدول

استعرضت الورقة في الملحق (1) التجارب الدولية في مجال الخصخصة مع التركيز على أهم ملامح التجربة والآثار المرصودة لعملية التخصيص، ركزت فيها على تجارب 9 دول اتسمت بالتنوع لخصائص اقتصاداتها وأنظمتها وذلك لإثراء التجربة وتنويع الدروس المستفادة.

## أهم الدروس المستفادة من التجارب الدولية

- تعد الخصخصة أكثر فعالية ونجاحًا إذا كانت مصممة بعناية وتسلسل ولمراحل تنفيذها جدول زمني واضح. ويستلزم نجاحها بناء المؤسسات التنظيمية المسؤولة عن وضع التشريعات والأطر التنظيمية المناسبة والضامنة لقيام المنافسة في القطاع وعدم استغلال المستهلكين وتحقيق أسس الكفاءة والشفافية والحوكمة بعد الخصخصة.
- قد تؤدي أنشطة إعادة الهيكلة قبل الخصخصة إلى زيادة سعر البيع والتكيف السلس للتغيرات في بيئة الموارد البشرية، لكنها تمثل تكلفة كبيرة، لذا تدعو بعض الدراسات لترك القيام بها للقطاع الخاص لكونه أكثر كفاءة من الحكومة. هذا فضلًا عن أن برامج إعادة الهيكلة تطيل مرحلة الخصخصة إلى حد كبير وتخفض أسعار الشركات المباعة - ففي حالة المكسيك مثلاً، يُقدر بأن كل شهر تأخير قد أدى لخفض سعر البيع بنسبة 2.2% (Chong and López-de-Silanes, 2005). إضافة إلى أن طول مرحلة إعادة الهيكلة يُصعب من وضع جدول زمني واضح لعمليات الطرح في السوق المالية ما لم يكن هناك تنسيق فعال مع الجهات المختصة ووضوح في متطلبات التخصيص.
- تؤدي القيود المفروضة على الاستثمار الأجنبي المباشر وغير ذلك من الشروط المرتبطة بالخصخصة كالتالي تحد من تسريح العمالة، إلى تخفيضات كبيرة في أسعار الشركات المباعة وتؤثر سلبًا على الأداء بعد الخصخصة. ويُعتقد أن برنامج الخصخصة الناجح في هنغاريا يُعزى جزئيًا إلى مشاركة المستثمرين الأجانب مقارنة بدول أخرى مرت بمرحلة انتقالية.
- يمكن أن يترتب على شفافية عملية الخصخصة آثار هامة على عدد مقدمي العطاءات وعلى سعر البيع. ويمكن أن يساعد أيضا في الحد من مخاطر الفساد.
- اختيار طريقة أو نموذج التخصيص الأنسب لأمر منها: طبيعة وهيكل المناخ الاستثماري بالبلد ودرجة تطور الأسواق المالية ومدى قدرتها على استيعاب عمليات الخصخصة وكذلك مستوى مشاركة المؤسسات الاستثمارية الأجنبية.
- تشير التجارب الدولية إلى أن المزادات والاككتابات العامة تسهم بشكل أكبر في زيادة الشفافية وتحقيق عوائد أعلى للحكومة من المبيعات المباشرة إلى فئات محددة من المستثمرين.

• تشير الأدلة، بما في ذلك خبرات دول مجلس التعاون الخليجي، إلى أن الدول التي اتبعت نموذج الخصخصة من خلال الاكتتابات العامة الضخمة، قد شهدت نموًا سريعًا في الأحجام الرأسمالية لشركاتها المخصصة ولحجم تداولات شركاتها في البورصة الوطنية.

## التجربة المحلية

هيمنت الدولة تاريخيًا على الحصة الكبرى من النشاط في الاقتصاد السعودي، وفرض الدور التنموي الذي اضطلعت به الحكومة ضرورة تلبية وتوفير الاحتياجات في مشاريع البنية التحتية المادية والمؤسسية الكبيرة منذ المراحل الأولى لبناء الدولة. وفي أعقاب هبوط أسعار النفط في الفترة 1998-1999، رسخت المملكة جهودها للإصلاح الهيكلي بهدف تمكين القطاع الخاص من القيام بدور قيادي في التنوع الاقتصادي بعيدًا عن قطاع النفط. وكانت عملية بيع الأصول العامة جزءًا من برنامج واستراتيجية الخصخصة المعتمدة في عام 1997 من قبل مجلس الوزراء. وكُلف المجلس الاقتصادي الأعلى في حينها بمسؤولية الإشراف على برنامج الخصخصة، في حين كُلفت لجنة الخصخصة بالتنفيذ. وشملت عملية الخصخصة منح الاستقلالية في إدارة بعض المؤسسات العامة وتعديل الضوابط التنظيمية (والتحول لنظام الشركات) والسماح في نهاية المطاف بالملكية الخاصة. وحُدّد 20 قطاعًا للخصخصة، بما في ذلك الاتصالات السلكية واللاسلكية، والكهرباء، والمجمعات الصناعية، والخدمات البريدية، والمياه، والسكك الحديدية، والتعليم، والنقل الجوي. ورافق البرنامج إصلاحات ترمي إلى بناء الهياكل الأساسية المؤسسية والقانونية. وشمل ذلك:

- إنشاء هيئة الاستثمار و سن قوانين جديدة للاستثمار.
- إنشاء هيئة السوق المالية ووضع قوانين ولوائح جديدة لأسواق رأس المال.
- تحرير متدرج للقيود على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية والملكية الأجنبية.
- فتح مشاركة القطاع الخاص وتقليل دور الحكومة في قطاعات مثل الصحة، والاتصالات، والكهرباء.

■ بيع بعض حصص الحكومة في الشركات المملوكة لها.

جاء تنفيذ استراتيجية الخصخصة بوتيرة متأنية وحاولت الاستراتيجية تحقيق عدد من الأهداف بما في ذلك زيادة الكفاءة والإنتاجية في الاقتصاد والحد من العبء المالي لدعم المشاريع غير الفعالة. وكان تطوير سوق رأس المال أحد الاعتبارات الرئيسية أيضًا، وتم التركيز على بيع حصص في عدد من القطاعات (الاتصالات، والمالية، والبتروكيماويات)، الجدول رقم (3).

حافظت الحكومة على حصص الأغلبية في العديد من الشركات، ونُفذت معظم عمليات بيع الأصول من خلال الاكتتابات الأولية التي استهدفت المواطنين، وساعدت هذه العمليات على زيادة عمق وسيولة السوق، وتحقيق نمو قوي خاصة خلال فترات الخصخصة النشطة.

مثلت الاكتتابات العامة في الشركات والشركات المملوكة للدولة أكثر من 50% من إجمالي الاكتتابات العامة منذ عام 2003، وتشكل القيمة السوقية للشركات المخصصة الآن أكثر من 40% من إجمالي القيمة الكلية للسوق ( وهذا بحد ذاته يعد من أهم مراحل التطوير التي مرت بالسوق المالية). والجدير بالذكر أن برامج الخوصصة السعودية قد ولدت عوائدًا كبيرة من عدد محدود من العمليات حيث بلغت عوائد التخصيص أكثر من 21 مليار دولار، أي ما يعادل 1.1% من الناتج المحلي الإجمالي سنويًا خلال السنوات الرئيسية للخوصصة (2003-2008). وهذا الاتجاه التاريخي في المملكة (عوائد تخصيص عالية مقابل عمليات خصصة قليلة) معاكس للاتجاه السائد في المنطقة (عوائد تخصيص منخفضة مقابل عدد عمليات كبير).

### الجدول رقم (3): عمليات الخوصصة عن طريق الطرح العام

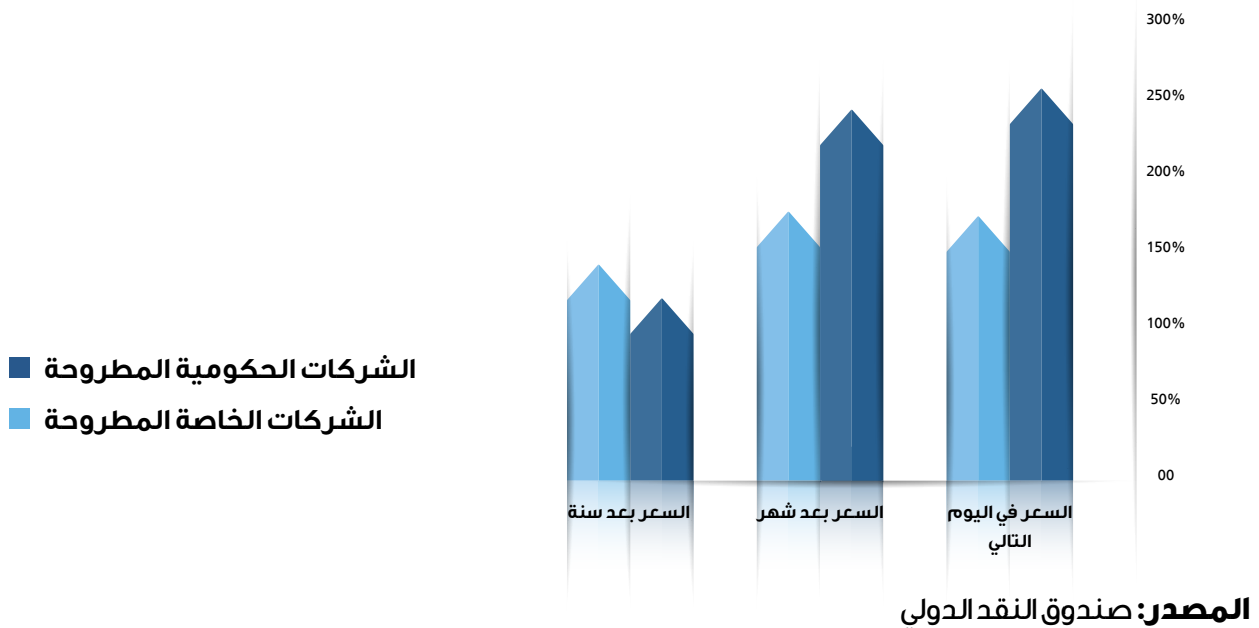
العالم	الشركة	القطاع	نسبة الأسهم المطروحة
1984	سابك	المواد الأساسية	30%
2003	الاتصالات السعودية	اتصالات	30%
2004	التعاونية للتأمين	التأمين	70%
2007	كيان السعودية	المواد الأساسية	45%
2008	بنك الإنماء	البنوك	70%
2008	معادن	المواد الأساسية	50%
2008	بترورايغ	الطاقة	25%
2012	التموين	النقل	30%
2014	البنك الأهلي	البنوك	25%
2015	الخدمات الأرضية	النقل	30%

#### المصدر: صندوق النقد الدولي

## تقييم التجربة والدروس المستفادة

- أشار تقرير لصندوق النقد الدولي أن التنوع في المملكة العربية السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي الأخرى محدود بسبب وجود قطاع كبير من الشركات المملوكة للدولة وتؤدي أدواراً واسعة النطاق في الاقتصاد مما يشكل عائقاً أمام تمكين القطاع الخاص ويحد من المنافسة والتنوع الاقتصادي. كما أنه يخلق في الوقت نفسه فرصة كبيرة لبرامج خصصة تركّز على الشركات الحكومية كمرحلة أولى. وهذا ما بدأ العمل عليه الآن من خلال برنامج التخصيص الذي أطلق في عام 2017م كأحد برامج تحقيق رؤية المملكة 2030.
- كما أشار التقرير أيضاً إلى أن برنامج الخصخصة في المملكة العربية السعودية كان محدوداً ومركزاً في الغالب على المشاريع التجارية الناجحة والمربحة مثل سابك والاتصالات وغيرها. في حين أن الخصخصة المتبناة في برامج الإصلاح الاقتصادي في تجارب الدول الأخرى ركزت على المشاريع الخاسرة لتحسين أدائها وجعلها مربحة.
- خصصة الشركات الحكومية الناجحة والمربحة فقط وفق فلسفة التخصيص السابقة ساهم في أن تتميز الشركات الحكومية المطروحة بعوائد سعرية أعلى (250% في اليوم الأول من التداول) عن بقية شركات القطاع الخاص (176%) المطروحة طرْحاً عاماً كما هو موضح في الرسم البياني (9).

### الرسم البياني رقم (9): مقارنة الأداء السعري للاكتتابات العامة في الشركات المملوكة للدولة والشركات المملوكة للقطاع الخاص في الفترة 2003-2015 (نسبة مئوية)



- تسعير الأصول الحكومية بأقل من قيمتها العادلة ظاهرة عالمية تتبعها كثير من الدول، وهي أكثر تطبيقاً في المملكة العربية السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي، ويعكس ذلك رغبة الحكومات في أن تكون الخصخصة مصدراً من مصادر التوزيع العادل للدخل وتقاسم الثروة النفطية مع المواطنين.
- لُوحظ في تجربة التخصيص السابقة بالمملكة مرور القطاعات والشركات المستهدفة بالتخصيص مثل (شركات المياه والكهرباء) بمراحل بطيئة من الإجراءات وإعادة الهيكلة والتنظيم.
- ساهم عدد من العوامل في تباطؤ الخصخصة في المملكة مثل؛ الافتقار إلى التشريعات، وعدم ربط التخصيص بجدولة زمنية واضحة، وطول الوقت اللازم لإعادة هيكلة الشركات، وعدم جاهزية قوانين ولوائح الاستثمار الأجنبي وغيرها.
- نُفذت العديد من المبادرات مؤخراً التي يُتوقع مساهمتها في تسريع عجلة الخصخصة مثل إطلاق "المركز الوطني للتخصيص" واللائحة الخاصة بـ"قواعد عمل اللجان الإشرافية في القطاعات المستهدفة" (١٠ قطاعات).
- يتمتع السوق السعودي بمستوى متطور نسبياً مقارنة بالأسواق المحيطة ولديه حجم رسملة وعدد مستثمرين كافٍ لاستيعاب غالب عمليات التخصيص المقترحة في برنامج التحول الوطني.
- حفز عمليات التخصيص عن طريق السوق المالية سيكون له آثاراً إيجابية في تعزيز أداء مؤسسات السوق المالية، وتطوير قواعد ولوائح الاستثمار، وإزالة العوائق أمام دخول المستثمر الأجنبي وتحرير الأسواق، إضافة إلى تصاعد ثقة المستثمرين لضخ مزيد من الاستثمارات في السوق المالية.

## برنامج الخصخصة في رؤية 2030

اعتمد مجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية في 27 رجب 1438هـ برنامج التخصيص ضمن قائمة تضم 12 برنامجاً لتحقيق الرؤية. يهدف البرنامج إلى تعزيز دور القطاع الخاص في تقديم الخدمات وإتاحة الأصول الحكومية أمامه، مما يحسّن جودة الخدمات بشكل عام ويقلل تكاليفها على الحكومة، مع الأخذ في عين الاعتبار مصلحة المواطن، ويعيد تركيز الحكومة على الدور التشريعي والتنظيمي المناط بها المتوافق مع توجه "رؤية 2030"، كما سيسهم البرنامج في تعزيز جذب المستثمر الأجنبي المباشر، وتحسين موازنة المدفوعات. ويستهدف البرنامج 10 قطاعات، وهي: (البيئة والمياه والزراعة، النقل، الطاقة والصناعة والثروة المعدنية، العمل والتنمية الاجتماعية، الإسكان، التعليم، الصحة، البلديات، الحج والعمرة، الاتصالات وتقنية المعلومات).

ضمن برنامج تطوير القطاع المالي -وهو أحد البرامج التي تم اعتمادها لتحقيق "رؤية 2030"- تطرقت المبادرة المحورية الخامسة إلى خصخصة الأصول المملوكة للدولة من خلال الاكتتاب العام الأولي. تهدف هذه المبادرة لتحقيق الركيزة الاستراتيجية المتعلقة بتطوير سوق مالية متقدمة، ويُتوقع أن تسهم هذه المبادرة في تعميق سوق الأسهم في المملكة من خلال زيادة القيمة السوقية، وجذب تدفقات استثمارية من المستثمرين الأجانب، إضافة إلى رفع مشاركة المستثمرين المؤسسيين في السوق.

## النتائج

- العلاقة بين أثر برامج التخصيص المرتبطة بالطرح العام لأسهم الشركات المخصصة في الأسواق المالية العالمية وتزايد مستويات النمو الاقتصادي موثقة في العديد من الدراسات العلمية التي بحثت هذه العلاقة.
- تعتبر عمليات الخصخصة عن طريق الطرح العام من أهم مراحل نضج وتطور الأسواق المالية، وخلق ثقافة الاستثمار المؤسسي وتوسيع قاعدة المشاركة فيه.
- أثبتت الدراسات تحسن العوائد على ملكية الأوراق المالية المدرجة من برامج التخصيص في المدى القصير والمتوسط والطويل، مما يثبت الأثر الإيجابي لإدراج الأوراق المالية في تحقيق المصالح العامة من خلال أثره على التوزيع العادل للدخل بدلاً من الانحياز لتحقيق مصالح المالكين فقط كما هو الحال في غالب نماذج التخصيص الأخرى.
- طرح الشركات في السوق المالية يوفر الحد الأدنى من القوانين وأدوات الرقابة على سلوك المدراء بما يتوافق مع المصالح العامة للملاك.
- عمليات التخصيص ومراحلها تتطلب جهوداً وعمليات معقدة وارتباط مع عدة جهات استشارية متخصصة ومراحل زمنية طويلة لذا من المستحسن أن تجعل هيئة السوق المالية الأولوية لجذب الشركات المملوكة للدولة المستقلة، خاصة التي تقع في قطاعات احتكارية وشبه احتكارية والتميزة بحكم طبيعة أسواقها بأرباح مستقبلية كامنة عالية إذا توفرت لها سبل الرقابة العالية المتاحة في السوق المالية.
- هناك عدة تجارب دولية حصلت فيها أخطاء فادحة أثناء عملية الخصخصة والبيع إما عن طريق سوء تقييم أسعار الأصول أو مزادات لم تُصمم بطريقة صحيحة.

## ملحق رقم (1) التجارب الدولية في مجال الخصخصة

الدولة	ملاحظات التجربة	الأثر
إيطاليا	<ul style="list-style-type: none"> <li>بدأت إيطاليا عملية خصخصة واسعة في 1993 لتحقيق هدف تطوير سوق الأوراق المالية.</li> <li>اختارت الحكومة الطرح العام الأولي كوسيلة أساسية للخصخصة.</li> <li>نفذت إيطاليا 70 عملية بيع كبيرة خلال عقد، وجمعت ما يقارب 375 مليار ريال من عوائد الخصخصة.</li> </ul>	<p>أثرت الخصخصة بشكل كبير على النظام المالي في إيطاليا كما يلي:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ تزايدت القيمة السوقية لسوق الأسهم 3 أضعاف.</li> <li>✓ تزايد نشاط السوق 15 مرة.</li> <li>✓ تزايدت حصة المستثمرين الأجانب بالضعف من 10% عام 1995 إلى 20% عام 1998.</li> </ul>
ماليزيا	<ul style="list-style-type: none"> <li>بدأت برامج الخصخصة في ماليزيا منذ عام 1983م وهدفت بشكل رئيس إلى: <ul style="list-style-type: none"> <li>• تقليل الأعباء المالية.</li> <li>• رفع الكفاءة والإنتاجية.</li> <li>• تسهيل عملية النمو الاقتصادي.</li> <li>• تقليص حجم القطاع العام وتعزيز دور القطاع الخاص.</li> </ul> </li> <li>خصصت 90 شركة حكومية حتى عام 1993م</li> <li>الشركات المملوكة للدولة مضمومة تحت مظلة (GLCs) وهو الجهاز المسؤول عن استثمارات الدولة، وهو جزء من برنامج الحكومة لخفض ملكيتها في الشركات لجعلها أكثر قدرة على المنافسة.</li> <li>تمتلك الحكومة تقريباً 36% من قيمة الشركات المدرجة في بورصة ماليزيا من خلال شركات الاستثمار السبع المرتبطة بالحكومة تحت مظلة (GLC's).</li> <li>أنشأت الحكومة الماليزية شركات استثمارية مرتبطة بالحكومة كوسيلة لتسخير العائدات من الصناعات القائمة على السلع الأساسية لتعزيز النمو في مجالات التنمية الاستراتيجية</li> <li>انتهجت ماليزيا عدة طرق للتخصيص مثل: <ul style="list-style-type: none"> <li>• بيع الأسهم.</li> <li>• بيع الأصول.</li> <li>• تأجير الأصول.</li> <li>• عقد إدارة.</li> <li>• إنشاء وتشغيل ثم نقل.</li> </ul> </li> <li>وكان أكثر طرق التخصيص استخداماً الطرح العام</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ في فترة التخصيص (1983 – 1993) ارتفعت نسبة العوائد للدولة بنسبة 95.3% وأصبح إجمالي العائد لعام 1993 ما يقارب 41.2 مليار رنقت ماليزي.</li> <li>✓ قلت الأعباء المالية على الحكومة الماليزية بما يقارب 4.8 مليار رنقت ماليزي.</li> <li>✓ أصبح هناك زيادة في عوائد الدولة من أسهم الشركات التي تم تخصيصها.</li> </ul>



الدولة	ملاحظات التجربة	الأثر
البرازيل	<p>■ انطلقت فيها فكرة الخصخصة عام 1980 م وواجهت عدة مشاكل حيث حققت 723 مليون دولار فقط من تخصيص - 38 شركة مملوكة للحكومة حتى عام 1990، وكانت أسباب الصعوبات تتضمن التالي:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• شح وندرة مصادر الاستثمار.</li> <li>• ارتفاع تكلفة الخدمات والسلع المقدمة بسبب عدم كفاءة إدارة التكاليف الإنتاجية من قبل المصانع والقطاعات.</li> </ul> <p>■ اعتمدت البرازيل في خصصتها للشركات الحكومية على الطرح العام، حيث كانت هي الطريقة الشائعة للتخصيص في البرازيل.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ تقليل الأعباء المالية على الدولة.</li> <li>✓ جذب المستثمرين الأجانب لضخ الأموال والاستثمار في البرازيل.</li> <li>✓ تحسين نمو الاقتصاد وتوليد الوظائف.</li> <li>✓ خصصت 15 شركة ذات ملكية حكومية بين 1990 - 1992 بعائد قارب 3.5 مليار دولار</li> <li>✓ خصصت 18 شركة حكومية بين 1994-1992 بقيمة 5 مليار دولار.</li> <li>✓ خصصت 130 شركة حكومية بين 2000-1991 بعوائد بلغت 82.1 مليار دولار وشملت قطاعات أهمها الاتصالات والمواصلات والمياه والموانئ والنفط والمؤسسات المالية</li> </ul>
الصين	<ul style="list-style-type: none"> <li>• في منتصف الثمانينيات بدأت مؤسسات الدولة تنفيذ مشاريع عدة في القرى والمدن.</li> <li>• بحلول منتصف التسعينيات، لم تعد الشركات الصناعية المملوكة للدولة تقدم عائدات صافية للحكومة بل أصبحت تستهلك الموارد المالية وشبه المالية بما يقدر بـ 5% من الناتج المحلي الإجمالي.</li> <li>• في نوفمبر 2013م، أعلنت الحكومة الصينية خطة لإصلاح الشركات المملوكة للدولة ودعت إلى تنويع الملكية وانسحاب الشركات المملوكة للدولة من القطاعات ذات البيئة التنافسية الصحية. وفي الوقت نفسه احتفظت الشركات المملوكة للدولة بدور مسيطر ومؤثر في الاقتصاد الكلي.</li> <li>• في نهاية عام 2013م، بلغ عدد الشركات المملوكة للدولة أكثر من 155 ألف شركة قيمتها تقدر بحوالي 17.4 تريليون دولار. وعلى الرغم من النجاح الهائل الذي حققته بعض الشركات المملوكة للدولة، وذلك بفضل أوضاعها الاحتكارية في السوق وعوائق الدخول أمام المنافسين إلا أنها بقيت تعاني من عدم الكفاءة.</li> <li>• في أبريل 2014م، أدرجت الصين 80 مشروعاً في قطاعات تسيطر عليها الدولة للمستثمرين من القطاع الخاص، تشمل مشروعات البنية التحتية للنقل، والبنية الأساسية للمعلومات والطاقة النظيفة، ومشاريع الطاقة التقليدية.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• بحلول عام 2012م، كان هناك حوالي 1047 شركة مملوكة للدولة مدرجة في سوق شنغهاي وشنجن تمثل 44.7% من الشركات المدرجة في الصين.</li> <li>• أدرجت العديد من الشركات المملوكة للدولة في سوق الأسهم في هونغ كونغ ونيويورك ولندن وسنغافورة.</li> <li>• خلال عام 2016، نفذت الصين 276 عملية بيع (خصخصة) جمعت خلالها 148 مليار دولار.</li> <li>• تعد الصين من أكثر الدول خصخصة في العالم وخاصة خلال الفترة ما بين يناير 2014 أغسطس 2015 مع ارتفاع قيمة الأسهم المتداولة بنسبة 145% في بورصتي شنجن وشنغهاي.</li> <li>• انخفضت الخصخصة قليلاً خلال الفترة من يونيو إلى أغسطس 2015، عندما انخفضت أسعار الأسهم الصينية بأكثر من 40%.</li> </ul>

الدولة	ملاحظات التجربة	الأثر
الهند	<p>• في عام 1991م، خضعت الشركات المملوكة للدولة لعدة برامج إصلاحية. وتم تبني برنامج بيع جزئي لأسهم الحكومة في شركات مختارة لصناديق الاستثمار والمؤسسات المالية والجمهور.</p> <p>• فتح عدد من المجالات المخصصة للقطاع العام للقطاع الخاص، وانخفض الدعم المقدم من الميزانية إلى القطاع العام.</p> <p>• خفضت حصص/ملكية الحكومة في 40 شركة كبرى مملوكة للدولة من 100% إلى 52%.</p> <p>• احتلت الهند في عام 2016م المرتبة الخامسة في العالم في القيمة الإجمالية لعمليات الخصخصة، حيث نُفذ ما لا يقل عن 35 عملية تخصيص بقيمة بلغت 7.39 مليار دولار.</p>	<p>• تلقى برنامج الإصلاح والخصخصة خيبة أمل في أغسطس 2015م، عندما اضطرت المؤسسات المالية الهندية المملوكة للدولة لإنقاذ العرض الثانوي لـ 10% من شركة النفط الهندية، التي جمعت 1.40 مليار دولار وهو أقل من المتوقع.</p>
روسيا	<p>• اعتمدت روسيا قانون اتحاد الجمهوريات الاشتراكية السوفياتية في الفترة 1987-1988م، وسلمت ممتلكات الدولة لمديري المشاريع واتحادات العمال (خطة الإيجارات الشرائية).</p> <p>• في 1992م، قامت الدولة بتحرير الأسعار والتجارة والاستقلال التام عن الدولة، وفي عام 1992م، حاولت الحكومة تحويل مؤسساتها إلى شركات مساهمة، ثم أطلقت برامج الخصخصة الشاملة في الفترة 1992-1994م عن طريق مزادات القسائم أو البيع التنافسي، وجاءت بعد ذلك فكرة خصخصة القروض مقابل الأسهم في العام 1990م الذي قدمه اتحاد من أكبر البنوك الروسية.</p> <p>وكانت أهداف روسيا الرئيسية للخصخصة مرتكزة على:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. تحسين كفاءة المؤسسات عن طريق تحويل السيطرة على الإنتاج إلى أصحاب الكفاءة</li> <li>2. زيادة الإنتاجية للحصول على عائدات تُضخ لميزانية الدولة.</li> <li>3. تخفيف عبء تحمل ودعم المؤسسات الخاسرة.</li> <li>4. استعادة إمكانية الدولة للسيطرة على الإدارة لأهم المشاريع في الاقتصاد.</li> </ol>	<p>التركيز الرئيسي للخصخصة كان كمياً فقط، في غضون أعوام قليلة تم خصخصة 90% من الكيانات الصغيرة وتحويلها إلى القطاع الخاص ونحو 70% منها أعيد تنظيم المؤسسات الحكومية الكبرى إلى شركات مساهمة، ولم تعطى كفاءة المشاريع الأهمية الواجبة وكذلك أهمية البيئة الاقتصادية الشفافة والسليمة، مما أدى إلى سيطرة جماعات العمال والمدراء على العوائد وتواطئهم مع النقابات العليا في البرلمان لخدمة مصالحهم الشخصية وبالتالي حرمان الدولة من الفوائد الاقتصادية والعوائد المالية المتحصلة.</p> <p>ولم يكن للبنوك ولا لأسواق المال ولا للاستثمارات الأجنبية أي دور يذكر في تحسين عملية الخصخصة وتزويد المؤسسات بالموارد المالية اللازمة.</p>

الدولة	ملاحظات التجربة	الأثر
المجر (هنغاريا)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• في 1990م أنشئت رسمياً وكالة ممتلكات الدولة المسؤولة عن عملية الخصخصة.</li> <li>• في نفس العام أعلنت الوكالة عن أول عشرين شركة مستهدفة للبيع العام، والتي تمثل عائدات مبيعاتها حوالي 5.5% من الناتج المحلي الإجمالي لهنغاريا.</li> <li>• شُجِع الأفراد على شراء الأسهم عن طريق توفير ائتمان رخيص لهم.</li> <li>• منح قانون الأجانب المتعلق بالاستثمار، الحق لهم في امتلاك ما يصل إلى 100% من الشركات الهنغارية.</li> </ul>	<p>في 1993م، أدرجت 28 شركة فقط في بورصة بودابست، تبلغ قيمتها السوقية 812 مليون دولار أمريكي، أي حوالي 2% من الناتج المحلي.</p> <p>كان هدف هنغاريا الذي ذكر في عام 1991م خصخصة حوالي 100 شركة، ويرجع المحللون عدم تمكنها من الوفاء بوعداتها لأسباب منها الخلافات السياسية حول أفضل الأساليب والقيود المؤسسية لخصخصة الشركات المرشحة للطرح العام.</p>
بولندا	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ بدأت الخصخصة في تايلند مع الخطة الوطنية السادسة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية في عام 1987م، وهدفت لزيادة الإنفاق الحكومي على استثمارات البنى التحتية وتعزيز الكفاءة الاقتصادية.</li> <li>■ لم تشكل كيانات القطاع العام في تايلند عبئاً على المالية العامة.</li> <li>■ منحت الحكومة كيانات القطاع العام امتيازات لتطوير البنية التحتية.</li> <li>■ سمحت للشركات الخاصة بإدارة الخدمات العامة كالموانئ والفنادق والأماكن العامة.</li> <li>■ كل عمليات الخصخصة بالبيع تمت على أساس أسعار أسهم ثابتة، ولم تكن هناك أي عمليات تصفية.</li> </ul>	<p>حررت العديد من القطاعات من خلال عمليات البيع المباشر للشركات المملوكة للدولة.</p> <p>في عام 2006م، كان هناك 9 قطاعات و60 شركة مملوكة للدولة مع 6 شركات مدرجة في 4 قطاعات مختلفة.</p> <p>الحكومة التايلاندية احتفظت بما نسبته 50% إلى 85% من أسهم تلك الشركات، وفي أغلب الحالات حُصت بعض الأسهم للموظفين والمستثمرين الأجانب.</p> <p>توزيع الأسهم في عمليات الاكتتاب حدث من خلال تحديد عدد الأسهم التي يمكن لكل فرد شراءها واختيار المشتريين بشكل عشوائي من بين أولئك الذين قدموا طلبات الشراء.</p>
بولندا	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ صدر قانون الخصخصة البولندي عام 1990م بهدف تعزيز الاستقرار وتحسين أطر العمل وتحقيق أعلى عائد وإنتاجية ممكنة.</li> <li>■ سمح بطريقتين للخصخصة (المباشرة وغير المباشرة).</li> <li>■ خصصت الكثير من مؤسسات التجارة والخدمات المحلية والمؤسسات الصناعية الصغيرة، لكن التحدي الأكبر الذي واجه بولندا كان في تخصيص المشاريع الصناعية الكبرى، فقامت بتجربة "الخصخصة البريطانية" التي تتبع نهج (الواحد تلو الآخر)، لكنها لم تنجح، مما دعاها مباشرة لتطبيق برنامج الخصخصة الشامل.</li> <li>■ في 15 عاما بين 1990م و 2004م شملت عمليات تحويل الملكية 5511 كياناً في جميع المجالات باستثناء الزراعة، ولوحظ تأثيراً إيجابياً كبيراً على فعالية النشاط التجاري وزيادة إنتاجية العمل والإيرادات بمعدل أسرع في القطاع الخاص عن الشركات الحكومية</li> </ul>	<p>مؤشر قيمة الإيرادات يؤكد نجاح الكيانات المخصصة عن المملوكة للدولة، فارتفعت إيرادات الشركات المخصصة بنسبة 82% في 1999م، و 100% في 2004م.</p> <p>في السنوات التالية لُوحظ زيادة الكفاءة والإنتاجية لكلتا المجموعتين، وإن كان بمعدل أسرع في القطاع الخاص.</p> <p>مؤشر قيمة الأرباح لكل عامل يؤكد الاستخدام الأفضل والأكثر فعالية للخصخصة ففي بداية الفترة كان هذا المؤشر أعلى قليلاً في مؤسسات الدولة، ولكن اعتباراً من عام 2001م، سجل المؤشر زيادة سريعة جداً في القطاع الخاص، أسرع بكثير مما كانت عليه مؤسسات الدولة، للضعف تقريباً</p>

## ملحق رقم (2) الشركات المملوكة للدولة والتي تم تخصيصها

الشركة	نبذة عن الشركة	كبار الملاك
سابك	تأسست شركة سابك بموجب المرسوم الملكي رقم م/66 بتاريخ 6 سبتمبر 1976 وسُجّلت كشركة مساهمة سعودية بتاريخ 4 يناير 1977م	صندوق الاستثمارات العامة 70% المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية 5.70%
شركة الاتصالات السعودية	تأسست شركة الاتصالات السعودية بصفتها شركة مساهمة سعودية بموجب المرسوم الملكي رقم م/35 بتاريخ 21 أبريل 1998م الذي قضى بتحويل قطاع البرق والهاتف بوزارة البرق والبريد والهاتف مع مختلف مكوناته وإمكانياته الفنية والإدارية إلى الشركة، وطبقاً لقرار مجلس الوزراء رقم 213 بتاريخ 20 أبريل 1998م الذي اعتمد نظام الشركة الأساسي. وقد كانت الشركة في حينه مملوكة بالكامل لحكومة المملكة العربية السعودية. وبموجب قرار مجلس الوزراء رقم 171 بتاريخ 9 سبتمبر 2002م، قامت الحكومة ببيع 30% من أسهمها. بحيث يكون نصيب المواطنين السعوديين من ذوي الصفة الطبيعية 20% على الأقل. ومصصلحة معاشات التقاعد والمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية نسبة لا تتجاوز 10% توزع بينهما بالتساوي	صندوق الاستثمارات العامة 70% المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية 7% المؤسسة العامة للتقاعد 6.77%
الشركة التعاونية للتأمين	تأسست الشركة التعاونية للتأمين في عام 1986م	المؤسسة العامة للتقاعد 23.79% المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية 22.83%
شركة كيان	شركة مساهمة سعودية مدرجة في سوق المال	سابك 35%
السعودية للبترولوكيمويات	السعودي تم تأسيسها بموجب أنظمة المملكة العربية السعودية بتاريخ 12 يونيو 2007م ، برأس مال قدره (15) مليار ريال سعودي وقد بدأت الشركة مزاوله نشاطها التجاري في أكتوبر 2011م	
مصرف الإنماء	تأسس مصرف الإنماء، شركة مساهمة سعودية بموجب المرسوم الملكي رقم (م/15) وتاريخ 28/3/2006م، وقرار مجلس الوزراء رقم (42) وتاريخ 27/3/2006م	المؤسسة العامة للتقاعد 10.71% صندوق الاستثمارات العامة 10% المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية 5.10%





## مراجع

- 1) Naceur, S. B., Boubakri, N., & Ghazouani, S. (2008, April). Privatization and Financial Market Development: A Comparison Between MENA Countries and Other Regions. In Economic Research Forum Working Papers (No. 390).
- 2) Goodman, J. B., & Lovemen, G. W. (1991). Does privatization serve the public interest?. Harvard Business Review, 69(6), 26-8.
- 3) Megginson, W. L., & Netter, J. M. (2001). From state to market: A survey of empirical studies on privatization. Journal of economic literature, 39(2), 321-389.
- 4) Megginson, W. L., & Boutchkova, M. K. (2000). The impact of privatisation on capital market development and individual share ownership (No. 53. 2000). Nota di Lavoro, Fondazione Eni Enrico Mattei.
- 5) Privatisation in the 21st Century: Recent Experiences of OECD Countries Report on Good Practices January 2009
- 6) Naceur, S. B., Boubakri, N., & Ghazouani, S. (2010). Privatization and financial market development in emerging countries: A comparative study. Middle East Development Journal, 2(2), 229-250.
- 7) Chiesa, G., & Nicodano, G. (2003). Privatization and financial market development: Theoretical issues.
- 8) Kikeri, S., & Kolo, A. (2005). Privatization: trends and recent developments (Vol. 3765). World Bank Publications.
- 9) Araral, E. (2009). Privatization and regulation of public services: A framework for institutional analysis.
- 10) Guriev, S., & Megginson, W. (2007). Privatization: What have we learned?. In Annual World Bank Conference on Development Economics Regional 2007: Beyond Transition(pp. 249-96).
- 11) Perotti, E. C., & Van Oijen, P. (2001). Privatization, political risk and stock market development in emerging economies. Journal of International Money and Finance, 20(1), 43-69.
- 12) Choi, S. D., & Nam, S. K. (2015). The long-run stock performance of Privatization IPOs.
- 13) The PB Report 2015/2016 by Privatization Barometer
- 14) Attiga, A. A. (2000). Toward a privatization strategy in developing countries: An interdisciplinary and empirical analysis.
- 15) IMF, V. (2016). Saudi Arabia Selected Issues. IMF country report, 16/327

