



كيف يسهم برنامج الطروحات في الخروج من الأزمة الحالية؟  
الآليات اللازمة لإنجاح برنامج طروحات البورصة المنتظر

## كيف يسهم برنامج الطروحات في الخروج من الأزمة الحالية؟... الآليات اللازمة لإنجاح برنامج

### طروحات البورصة المنتظر

يأتي برنامج الطروحات الحكومية الجديدة بالبورصة المصرية كخطوة أولى من تنفيذ وثيقة سياسة ملكية الدولة، والذي يتضمن ما يقرب من ٣٢ شركة الشركات الرائدة والقوية ماليًا، بأكثر من ١٨ قطاعًا بالاقتصاد المصري، وسوف يتم طرح حصص بالشركات الحكومية بالبورصة المصرية، سواء للاكتتاب العام أو دخول مستثمر استراتيجي في بعض الشركات.

وتعتبر الطروحات الحكومية القوية آلية هامة لتمهيد الطريق نحو تحقيق نمو شامل بقيادة القطاع الخاص، وذلك في ظل الشح الدولارى الذى تعاني منه الدولة المصرية؛ للوفاء باحتياجاتها التمويلية للخروج من الأزمة الراهنة، والتي تتمثل في سداد فوائد الديون والعجز في ميزان المعاملات الجارية، وهذا يعنى أن مصر لديها التزامات محددة لا بد من الوفاء بها في الأجل المتفق عليها، وسط أزمة في السيولة الأجنبية وارتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالى، وانخفاض التصنيف الائتماني، وارتفاع أسعار فاتورة الاستيراد الناجمة عن جائحة كورونا، والأزمة الروسية الأوكرانية، والتضخم وأسعار الفائدة السالبة، والذي يعنى بدوره وجود خلل في القرارات التي تم اتخاذها لما له من أثر سئ على البيئة الاستثمارية، بالإضافة إلى الحاجة الماسة من المركزي المصرى إلى إعادة بناء احتياطياته من العملات الأجنبية، وبالتالي مزيد من الضغط على الجنيه المصرى.

ووفقا للاتفاق مع صندوق النقد الدولي، فهناك ضرورة لتنفيذ برنامج الطروحات وطرح صكوك وفق آجال زمنية محددة، وذلك لتلبية احتياجات ميزان المدفوعات، ودعم الموازنة كآلية لتدبير مزيد من التمويل في صورة استثمارات لصالح مصر من شركائها الدوليين والإقليميين لسد الفجوة المتبقية، وكخطوة أولى، قامت الحكومة بطرح صكوك إسلامية سيادية، وحققت الهدف المرجو منها وتم تغطية الاكتتاب ٤ مرات، ولكن هل يصنف إقبال المستثمرين عليها ثقة في الاقتصاد المصري لتمويل المشروعات التي طرحت بصدها الصكوك، أم لارتفاع العائد على هذه الصكوك الدولارية؟ وهل تدر هذه المشروعات عوائد تتخطى تكلفة هذه الصكوك؟.

وهنا تظهر التساؤلات حول توافر عوامل نجاح الطروحات، وهي التسعير الجيد والترويج الجيد وذلك لأهميته القصوى؛ لجذب المزيد من رؤوس الأموال المستثمرة الأجنبية، وأيضا المحلية بالاقتصاد المصري، مع الأخذ في الاعتبار أن اختيار التوقيت المناسب للطرح له أهمية بالغة في نجاح برنامج الطروحات، ويأتى تساؤل آخر بالغ الأهمية حول طبيعة المستثمر الاستراتيجي المستهدف حول مدى تخصصه في صناعة ما تديرها هذه الشركات، وبالتالي تنمية الأصل ومزيد من التوسع وإحداث معدلات نمو مرتفعة أم مستثمر مالى كالصناديق السيادية؟ لذا تتبلور عديد من القضايا الهامة يمكن سردها كما يلي:

الطروحات المزمع تدشينها لا تختلف عن مثيلتها من عمليات الخصخصة في مطلع الألفية، والتي شابهها العديد من الإشكاليات حول عمليات التقييم والظروف المواتية لتلك العمليات، وعليه يستلزم دراسة

الشركات المزمع طرحها، بحيث تأخذ في الاعتبار التغيرات السعرية الحالية وقت التقييم للأصول؛ للوصول لقيم عادلة لكل أصل يباع للقطاع الخاص سواء مستثمرين محليين (أفراد/ مؤسسات) أو مستثمرين استراتيجيين.

انخفاض صافي الاحتياطي الدولي إلى نسبة الدين الخارجي قصير الأجل، وهو ما يعد مؤشر خطر بالغ يجب التحوط له؛ للخروج من الأزمة الراهنة في ظل أوضاع جيوسياسية غير مستقرة وأزمات متعاقبة عالميًا.

ما هي حيثية المستثمرين الاستراتيجيين، ومدى ملائمتهم المالية التي تستهدفها الحكومة من قبل هذه الطروحات، بالإضافة إلى توضيح نسبة الطرح في هذه الحالة ما إذا كانت حصص أقلية أم استحواذ؟ ما هي الضوابط الحاكمة لعمليات دخول رؤوس الأموال المستهدفة لصياغة سياسات اقتصادية كلية تلائم حجم الاستثمارات الأجنبية المستهدفة من الطرح؟

ويوجد أمثلة عديدة على التجارب السابقة لبرامج الطروحات الناجحة بالأسواق المالية العربية، كان من أبرزها الطروحات الجديدة بسوق المال السعودي وسوق أبوظبي المالي، وأيضًا سوق دبي المالي التي دفعت مؤشراتنا نحو الصعود وتحقيق مستويات قياسية، وذلك من خلال ضخ استثمارات جديدة بالطروحات الجديدة، مما انعكس إيجاباً على أداء مؤشرات الاقتصاد لهذه الدول، وعلى غرار اكتتاب شركة أرامكو السعودية العملاقة، التي قامت بطرح ١,٥ % من أسهم الشركة وهي نسبة تعادل ٣ مليار سهم، وتم تحديد سعر السهم بـ ٣٢ ريال سعودي، وبدأت فترة الاكتتاب بالنسبة للأفراد في ١٧ نوفمبر وحتى ٢٨ من الشهر ذاته عام ٢٠١٩، وتم تخصيص ٥% للأفراد بما يعادل مليار سهم، بينما تم تخصيص ١% للشركات وهي تمثل ٢ مليار سهم، حيث انتهت فترة اكتتاب الشركات في ٤ ديسمبر ٢٠١٩م، ونتيجة لما تم تحصيله من ذلك الاكتتاب الذي بلغ أكثر من ٩٦ مليار ريال سعودي كانت توازي ٢٥,٦ مليار دولار أمريكي آنذاك، أصبح ذلك الاكتتاب صاحب الرقم القياسي الأعلى في التاريخ، حيث تجاوز اكتتاب شركة "علي بابا" التي وصل تحصيلها ٢١,٨ مليار دولار عام ٢٠١٤م.

وبناء على ذلك، هناك فرصة قوية للاقتصاد المصري للخروج من الأزمة الراهنة وتخفيف حدتها، وذلك من خلال العمل على نجاح برنامج الطروحات الحكومية الجديدة، والذي يشمل أقوى الشركات الحكومية مالياً، والتي تنجح في تحقيق معدلات نمو مرتفعة كل عام والتي تمثل ما يقرب من ١٨ قطاعاً بالاقتصاد المصري، مما يترتب عليه مزيداً من الاستثمارات ورؤوس الأموال الأجنبية وأيضاً المحلية، ويعزز من أداء مؤشرات الاقتصاد القومي الإجمالي.

وفي هذا الصدد نتطرق إلى آليات يتم العمل من خلالها لإنجاح برنامج الطروحات في البورصة: ترويج الحكومة الفعال للطروحات داخل مصر وخارجها، واستغلال قدراتنا الخارجية عبر سفاراتنا والمحققين التجاريين ومنظمات الأعمال، وكذا عضوية مصر بالعديد من المنظمات الدولية، عبر شركات متخصصة في هذا الشأن، وبالتنسيق مع وزارات المجموعة الاقتصادية، كلاً فيما يخصه بهدف الترويج عن عمليات الطرح المنتظرة بالبورصة.

إسناد عمليات الطرح والترويج لبنوك استثمار تابعة للقطاع الخاص، تتسم بالخبرة في هذا الصدد. ضرورة أن تحتوي دراسات الجدوى المقدمة للشركات المزمع طرحها بالبورصة على الخطط المستقبلية بشأن التوسعات الاستثمارية، وكيفية الحفاظ على نسب تكلفة الإيرادات، والعمل على إدارة تلك التكاليف ورؤية واضحة للشركة، بحيث تكون قادرة على جذب استثمارات جديدة، حتى نتجنب انخفاض صافي الربح، وبالتالي انخفاض قيمة الأسهم بالبورصة مثلما حدث في الماضي القريب.

العمل على طرح الشركات ببورصات أجنبية، مثلما صرح بعض المسؤولين الحكوميين مؤخراً، الأمر الذي يعد إحدى الوسائل الفعالة لجذب استثمارات أجنبية من خلال إجراء قيد مزدوج للشركات العامة والبنوك الحكومية التي سيتم طرحها بالبورصة المصرية.

ضرورة الأخذ في الاعتبار عند احتساب القيمة العادلة التفرقة ما بين بيع أسهم الشركات المقيدة في البورصة، وحالة بيع الأسهم غير المقيدة في البورصة، وحالة الحصص المملوكة للدولة، وحالة البيع لمستثمر استراتيجي، حيث تختلف طريقة المعالجة لكل حالة على حدة لتعظيم العائد من هذه الطروحات.

عدم الإعلان عن أي عملية للطرح دون تحديد جدول زمني لعمليات الطرح ويتم الالتزام به، مع مراعاة أن تتم عمليات الطرح بأسلوب يتوافق مع طبيعة وقدرة السوق المصري ومستثمره على الاستيعاب، وهنا يجب طرح كل شركة على حدى، الأمر الذي يترتب عليه نجاح عملية الطرح في تغطية الاكتتاب، لذا ينبغي أن يتم إعادة النظر بشأن خطة طرح الشركات، والتي تحتاج إلى مدة زمنية أطول من المعلن عنها؛ حتى تؤدي عملية الطرح بثمارها، مع الانتهاء بشكل قاطع من أية عقبات تقف أمام صناديق الاستثمار في زيادة استثماراتها بالسوق المصري.

ضرورة جاهزية الشركات نفسها للطرح من حيث هياكلها الإدارية، والبيانات المالية ووجود خطط للتوسع والنمو؛ ومراعاة لحالة الترقب الحالية، فالتحديد الدقيق للشركات يساعد على جذب استثمارات جديدة. تمكين الصندوق السيادي المصري من الاصول منخفضة التقييم، نتيجة الظروف المحلية والعالمية، بما يمكنه من تعظيم العائد في الأجل القصير بدلاً من البيع وفق تقييم أقل.

توافر الشفافية والإفصاح حول سبل توظيف حصيلة الطروحات؛ لما له من أثر في تحقيق وفورات مالية تسهم في سداد مستحقات المدفوعات بالعملية الصعبة، بالإضافة لتحقيق فائض في ميزان التعاملات الرأسمالية، مع الأخذ في الاعتبار أن هذا الأثر الإيجابي قصير الأجل، الأمر الذي يستلزم صياغة سياسات نقدية متحوطة لتلك الصدمة حتى لا يتعرض الاقتصاد القومي لصدمة جديدة في سعر الصرف خلال سنة على الأكثر.

التحوط ضد مخاطر تقلبات أسعار البورصة، خوفاً من تراجع المؤشرات الرئيسية بالبورصة وانخفاض قيمة أسهم الشركات المزمع طرحها، خاصة بعد تخفيض "Moody's" لتصنيف الدولة بالإضافة إلى ه بنوك مصرية من (٢B) إلى (٣B) مصحوباً بنظرة مستقبلية مستقرة، لذا يتوجب التفعيل السريع لمؤشر

الجنيه المصري؛ لإطلاق سوق المشتقات المالية، والتي تتمثل في (IRS) و (SWAPS) و (Options) و (FWD) و (NDF).

تبني سياسات مالية تتبع أسقف الإنفاق العام وللدين العام الأجنبي؛ مما يخفف الضغط على العملة الأجنبية؛ بما يجنب الاقتصاد القومي الوقوع مرة أخرى تحت ضغوط إما بتخفيض جديد للعملة أو الميول للاستدانة أو اللجوء لطروحات جديدة.

التقييم الدوري لأداء هذه الشركات المزمع طرحها وفقا لبرنامج الطروحات؛ للتأكد من تحسن المؤشرات المالية.

الوصول لحل جذري بشأن ضريبة الأرباح الرأسمالية على البورصة، والعمل على عدم تضارب التصريحات في هذا الشأن، بالإضافة إلى توفير قدر من المرونة في التعامل، وشفافية حول الضرائب المزمع تطبيقها.

