



المجلس الوطني المصري للتنافسية
Egyptian National Competitiveness Council

برنامج الطروحات الرشيدة

بيع مُنظَّم يحمي الثروة القومية، ويدعم كفاءة الاقتصاد، ويُعزِّز الاستثمار المسؤول
إطار حوكمي واقتصادي لتخصيص الأصول العامة في مصر

إعداد: المجلس الوطني المصري للتنافسية – ENCC
إستنادا إلى مقالٍ تحليلي للدكتورة/ عالية المهدي – أستاذ الاقتصاد، العميد الأسبق لكلية الاقتصاد والعلوم السياسية، وعضو مجلس إدارة المجلس الوطني المصري للتنافسية (ENCC) حول إصلاح مسار الخصخصة ([الرابط](#)) .

مايو 2025 | القاهرة، جمهورية مصر العربية

© 2025 جميع الحقوق محفوظة للمجلس الوطني المصري للتنافسية (ENCC).
يُسمح بالاقتراس مع الإشارة الصريحة للمصدر.
لا يتحمل المجلس أي مسؤولية قانونية عن أي استخدام غير مُرخَّص لمحتوى هذا التقرير.
للتواصل: www.encc-eg.org | info@encc-eg.org

ملخص تنفيذي :

يقدم «برنامج الطروحات الرشيد» إطاراً عملياً لخصخصة الأصول العامة في مصر بحيث يوازن بين تعظيم العائد الاقتصادي وحماية الثروة القومية للأجيال المقبلة. يستند المقترح إلى تحليل بيانات مالية حديثة يُظهر أن القيمة الدفترية لأكثر 32 شركة مملوكة للدولة تقلّ بنحو 27٪ عن قيمتها العادلة، وإلى دراسة مقارنة لنتائج أكثر من 120 صفقة خصخصة دولية خلال العقود الثلاثة الماضية. «وتستند فكرة البرنامج وتوجهه العام إلى الرؤى التي طرحتها د. عالية المهدي في مقالها الأخير بشأن خصخصة الأصول العامة بالإضافة إلى فرضية أن النجاح لا يُقاس بسعر البيع وحده، بل أيضاً بقدرة الأصل على تحقيق نموٍّ مستدامٍ وتشغيلٍ أعلى بعد انتقال الملكية.

يستهدف البرنامج تحقيق أربعة أهداف إستراتيجية متكاملة:

1. تقليص فجوة التمويل في الموازنة العامة من خلال موارد بيع منظّمة وغير مُهدّرة.
 2. توسيع قاعدة الملكية المسؤولة داخل الاقتصاد المصري عبر جذب مستثمرين إستراتيجيين وبورصة أكثر عمقاً.
 3. رفع كفاءة الأصول بعد البيع عبر إلزام المشتري بخطة استثمار رأسمالي واضحة وجدول زمني متدرّج.
 4. تنشيط سوق رأس المال المصري بإدراجات نوعيّة تعزّز السيولة وترفع حجم التداول الحر.
- يرتكز التصميم المقترح على ثلاثة مبادئ حاكمية: الشفافية الكاملة في التقييم، اشتراطات تنموية واجتماعية ملزمة، ونظام حوافز-عقوبات متدرّج يضمن التزام المستثمر بالخطة المتفق عليها.

التوصيات المحورية (مختصرة)

- تقييم مالي مستقلّ للأصول بواسطة تحالف بنوك استثمار دولي ومحلي قبل أي طرح.
- تقسيم الطروحات إلى موجات لا تزيد كلٌّ منها عن 8 – 6 شركات خلال 12 شهراً لتفادي “حريق الأسعار”.
- ربط إتمام الصفقة بتعهد استثماري لا يقلّ عن 30 ٪ من قيمة الشراء خلال أول ثلاث سنوات.
- توجيه 50 ٪ من حصيلة البيع لخفض الدين العام، و 50 ٪ إلى الموازنة العامة مع التركيز على دعم برامج التعليم والصحة.
- إدراج “شرط الاسترداد” في عقود البيع عند الإخلال الجوهري بمعايير التشغيل أو التوظيف.
- تقارير أداء نصف سنوية إلزامية تُنشر على منصة بيانات مفتوحة لإتاحة الرقابة العامة.
- إمكان تعليق التداول على أسهم الشركة إذا تكرّر الإخلال بالتزامات الإفصاح بحسب هيئة الرقابة المالية.
- حملة تواصل جماهيري تشرح أهداف البرنامج وتردّ على المخاوف لضمان التأييد الشعبي.
- إنشاء “وحدة استدامة الخصخصة” تابعة مباشرة لرئيس مجلس الوزراء لرصد المؤشرات وتنسيق الدعم الفني.
- مراجعة تشريعية دورية كل ثلاث سنوات لتحديث معايير الحوكمة بما يتماشى مع أفضل الممارسات الدولية.

نحو إطار رشيد لبرنامج الطرّوحات المصري بيع مُنظّم يحمي الثروة القومية، ويدعم كفاءة الاقتصاد، ويُعزّز الاستثمار المسؤول

1. مقدّمة

منذ إطلاق برنامج الإصلاح الاقتصادي 2016، ودعوات صندوق النقد الدولي تتكرّر لخفض بصمة الملكية العامة في الاقتصاد المصري. غير أنّ التجارب العالمية تُظهر بوضوح أنّ طريقة الخصخصة لا تقل أهمية عن حجمها. فبيع الأصول على عجلٍ وبتقدير أقل من قيمتها يبدّد الثروة العامة ويهدر رأسمالاً سياسياً واجتماعياً يصعب تعويضه. في المقابل، اعتمدت دولٌ مثل أستراليا وكندا «خصخصة مسؤولة» مشروطة بالاستثمار اللاحق وحماية العمالة، فحقّقت كفاءة أعلى، وزادت ثقة المواطنين في الإصلاح. تهدف هذه الورقة إلى تقديم إطار رشيد لبرنامج الطرّوحات المصري يجمع بين:

- التقييم العادل والشفاف لقيمة الأصول.
- مشاركة الجمهور لضبط السلوك الاحتكاري.
- اشتراطات اجتماعية واستثمارية تقي الاقتصاد من «التجريف» بعد البيع.

2. الخلفية النظرية والسياق الدولي

1. المفهوم والهدف

الخصخصة أداة لإعادة توجيه موارد الدولة نحو وظائفها الأساسية وخلق مساحة للقطاع الخاص، لا غايةً في ذاتها. ويشترط الدليل الصادر عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) أن تقوم الحكومات بدور «مالكٍ نشيطٍ» يوازن بين العائد المالي والنفع العام.

2. دروس التجارب الدولية

- أوروبا الشرقية (التسعينيات): خصخصة سريعة بأسعار مُتدنية أدّت إلى تمركز الثروة وخلق «رأسمالية المحاسيب».
- أستراليا (قطاع الكهرباء): فرضت السلطات التزاماً استثمارياً طويل الأجل مع قيود على إعادة البيع، فحافظت على التشغيل الآمن للشبكات ورفع الكفاءة بنحو 17 ٪ في خمس سنوات.
- الولايات المتحدة (كونريل 1995): قانون الخصخصة قيّد ملكية المستثمرين الجدد بنسبة 10 ٪ حداً أقصى لأول عام وحظر الاندماجات / إعادة البيع دون موافقة الحكومة لحماية المرفق الحيوي.

3. منهجية الدراسة ومصادر البيانات

تستند الدراسة إلى عينة من 32 شركة حكومية في قطاعات الطاقة والاتصالات والنقل والخدمات المالية والصناعات الثقيلة، مع تحليل بياناتها المدقّقة حتى 31 ديسمبر 2024 وإسقاط تدفقات نقدية حتى 2030 اعتماداً على أربعة مصادر رئيسية: القوائم المالية IFRS، بيانات وزارة المالية عن الاستثمارات والتوزيعات، مؤشرات البنك المركزي لأسعار الفائدة والتضخم، ومضاعفات EV/EBITDA الإقليمية من OECD وOxford Economics، إضافة إلى دراسات «fire-sale» الدولية.

جرى تقدير القيمة العادلة لكل شركة عبر نموذج DCF ($WACC = 9.8\%$) مع علاوة مخاطر سيادية 3.5 نقطة (ومضاعف EV/EBITDA مُعدّل لسيولة البورصة $(-0.7 \times)$)، ثم أُجريت آلية «التقييم الثلاثي» بواسطة ثلاثة بنوك استثمار مستقلة، مع تدقيق طرف رابع لضمان الحياد. تُحتسب فجوة «الدفترية-العادلة» وزنيّاً، وقد بلغ متوسط الخصم 27- ٪.

ضوابط الجودة شملت مطابقة البيانات 1 (> ٪ فرق يُراجع)، واختبار حساسية لخمس سيناريوهات (أساس، متحفّظ، متفائل، صدمة سعر صرف، صدمة فائدة)، ومقارنة نسب الخصم مع 24 صفقة دولية. تُقيّد النتائج بتحذير منهجي: القيم قابلة للتعديل مع تغيّر السوق بعد 31 مارس 2025، ويُوصى بتحديث التقييم قبل أي طرح فعلي.

4. تحليل البيانات والتجارب العملية

المؤشر	القيمة/التقدير (2024)	الدلالة
عدد المنشآت العامة وأصولها	أكثر من 700 منشأة تعادل نحو 50 % من الناتج المحلي الإجمالي	إمكان خفض الملكية المباشرة دون المساس بالخدمات العامة
تركز القوة السوقية في المصارف	سيطرة أكبر 5 بنوك (3 حكومية) على 65 % من أصول القطاع	يوجب توسيع قاعدة الملكية للحد من الاحتكار
خضم «البيع المتعجل»	انخفاض السعر الفعلي من 25-35 % عن القيمة الدفترية عند تسهيل الأصول بسرعة	خطر تبديد الثروة عند غياب التقييم المحايد
مكاسب الكفاءة بعد الخصخصة المنظمة	ارتفاع المبيعات الحقيقية للعامل 25 % وربحية الشركة 124 % (متوسط 79 شركة/21 دولة)	الخصخصة المشروطة تحفّز الأداء التشغيلي
فقدان النمو عند إنفاق العائدات استهلاكياً	تراجع النمو المحتمل 0.5-0.75 نقطة مئوية سنوياً	ضرورة إعادة استثمار حصيلة البيع في مشاريع إنتاجية

استنتاج تحليلي:

كل نقطة مئوية تُهدر في سعر البيع أو تُبدد خارج الاقتصاد الإنتاجي هي خسارة دائمة في رأس المال الوطني، بينما الالتزام باستثمار العائد وإعادة هيكلة الأصل يرفع الكفاءة ويحفّز النمو على المدى الطويل.

5. التحديات الهيكلية

البُعد	أهم الإشكاليات
تشريعي	غياب نصٍّ يلزم المستثمر بضخّ استثمارات رأسمالية محدّدة في سنوات ما بعد الاستحواذ؛ عدم وجود قيد يمنع نقل الملكية دون موافقة الحكومة وألوية إعادة الشراء للدولة/المستثمر المصري.
مؤسسي	تداخل اختصاصات الجهات المشرفة (وزارة قطاع الأعمال، هيئة الاستثمار، جهاز المنافسة) يؤخر اتخاذ القرار ويضعف الرقابة.
تنسيقي/اجتماعي	مخاوف العمالة من التسريح أو تخفيض الامتيازات؛ قلق الرأي العام من بيع أصول استراتيجية إلى جهات أجنبية قد تُخلّ بالأمن الاقتصادي.

6. الفرص والتوصيات السياسية

التوصية	الآلية التنفيذية	مؤشر المتابعة	الدليل أو التجربة المرجعية
1. تقييم مستقل ثلاثي	تكليف 3 شركات تقييم محايدة؛ اعتماد أعلى قيمة عادلة بعد تدقيق طرفٍ رابع	الفارق بين القيمة العادلة وسعر البيع ≥ 10 %	دليل OECD للحكومة الرشيدة للمؤسسات المملوكة للدولة
2. طرح 30 % كحدّ أدنى في البورصة	إدراج الأسهم على مراحل خلال 18 شهراً مع أولوية للمكتتبين الأفراد والصناديق المحلية	نسبة الأسهم المملوكة للجمهور ≤ 15 %	تقرير OECD Broadening the Ownership of SOEs
3. التزام استثمار رأسمالي لخمس سنوات	بند عقدي يلزم بضخّ استثمارات سنوية بقيمة متفق عليها؛ جزاءات عند الإخلال	معدل تنفيذ الاستثمارات ≤ 90 % سنوياً	تجربة خصخصة شبكات الكهرباء الأسترالية
4. فترة حظر إعادة البيع 5 (Lock-up) سنوات	قيد قانوني يمنع نقل الملكية دون موافقة الحكومة وألوية إعادة الشراء للدولة/المستثمر المصري	عدد الصفقات المرفوضة أو المعدلة	قانون كونييل الأمريكي للخصخصة
5. حماية العمالة والتدريب	حظر تسريح العمال لثلاث سنوات؛ إلزام المستثمر ببرامج تدريب وربط الأجور بالحدّ الأدنى الحكومي	معدل دوران العمالة ≥ 5 % سنوياً	دليل ILO حول أبعاد الخصخصة الاجتماعية

التوصية	آلية التنفيذ	مؤشر المتابعة	الدليل أو التجربة المرجعية
6. إعادة استثمار 20 % من الأرباح داخل مصر	حافز ضريبي مشروط بإثبات توظيف نسبة الأرباح في توسّع محلي	نسبة الأرباح المعاد استثمارها $\leq 20\%$	ورقة سياسات صندوق النقد حول النمو طويل الأجل
7. وحدة متابعة ما بعد البيع	إنشاء «وحدة استدامة الخصخصة» بوزارة قطاع الأعمال تُصدر تقارير نصف سنوية	عدد التقارير المنشورة والتوصيات المنقّذة	مراجعة البنك الدولي لمكوّن المتابعة بعد الخصخصة

7. حوكمة التنفيذ والمتابعة

يُقترح إنشاء وحدة مستقلة «وحدة استدامة الخصخصة» تابعة للسيد رئيس الوزراء تُزوّد بسلطة تدقيق تقارير المستثمرين وربط الامتثال بحوافز أو جزاءات، مع نشر بيانات مفتوحة للرأي العام كل ستة أشهر. تعتمد الوحدة على مؤشرات مثل:

- نسبة الاستثمارات المنفّذة من المخطط.
- معدل دوران العمالة مقارنة بالسقف المسموح.
- حصة الأرباح المعاد استثمارها محليًا.

تُمكن هذه الآلية من اكتشاف الحياذ عن تنفيذ العقود مبكرًا وتفعيل بند الفسخ التلقائي واسترداد الأصل عند الإخلال الجوهري بأي شرط تعاقدي.

أداة رقابية ابتكارية: اعتماد منصة إلكترونية تفاعلية تُمكن المواطنين من تتبّع مؤشرات الأداء (Dashboard) للأصول المخصصة في الزمن الحقيقي، مع نافذة لتلقّي شكاوى العمال والمجتمع المحلي. (مستندة إلى توصية البنك الدولي في مراجعة ما بعد الخصخصة).

8. خاتمة واستشراف

يسمح برنامج الطرّوحات الرشيد بتحويل الأصول العامة من عبء مالي إلى مُحرك نموّ إنتاجي، شرط الالتزام بتقييم عادل، ومشاركة شعبية، وحوكمة صارمة لما بعد البيع. تشير التقديرات أن التنفيذ المنضبط يرفع معدل النمو الحقيقي إلى $\geq 6\%$ بحلول 2030، ويعزّز تصنيف مصر الائتماني عبر تقليص المخاطر السيادية وتعميق السوق المالية. كما يلبي برنامج الطرّوحات الرشيد هدفين متوازنين: تعزيز كفاءة الاقتصاد عبر مشاركة القطاع الخاص، وحماية الثروة القومية للأجيال المقبلة.

قائمة المراجع والأدلة

1. **OECD.** *Improving Egypt's Business Climate to Revive Private-Sector Growth*. Paris, 2024.
2. **World Bank.** *Financial Sector Assessment – Egypt*. FSAP Background Paper, 2023.
3. **Pulvino, T.** "Do Asset Fire Sales Exist? An Empirical Investigation of Commercial Aircraft Transactions." *Journal of Finance*, 1998.
4. **OECD.** *Broadening the Ownership of State-Owned Enterprises: A Comparison of Governance Practices*. Paris, 2016.
5. **OECD.** *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises* (توصية C(2021)5). Paris, 2021.
6. **IMF.** *Fiscal Policy and Long-Term Growth*. IMF Policy Paper, 2015.
7. **ILO.** *Labour and Social Dimensions of Privatization and Restructuring*. Geneva, 1998.
8. **United States Code.** Chapter 22 – *Conrail Privatization*. Public Law 99-509, 1995.
9. **Nepal, R. & Foster, J.** "Electricity Networks Privatization in Australia: An Overview of the Debate." *Utilities Policy*, 2015.
10. **World Bank – IEG.** *Post-Privatization Monitoring: ICR Review*. Washington, DC, 2008.
11. **Kikeri, S. & Nellis, J.** *Privatization in Competitive Sectors: The Record to Date*. World Bank Working Paper 2860, 2002.