



Wissam Haddad  
Head of Investment Banking

## The Case for Privatizing Government Assets in the Region

Value added taxes; reduced energy and food subsidies; increased fees for entry visas and residence permits; consolidated government departments; deferred projects, tourism taxes; sin taxes on soft drinks and tobacco—all sources of additional revenue towards balancing fiscal budgets when a primary source i.e., crude, suffers a double hit –lower prices per barrel as well as lower global demand? Borrowing takes center stage.

Borrowing locally (and in local currency) can absorb the available liquidity so in most cases it is combined with borrowings in ‘hard currency’ (USD). This is important as it attracts global funding and maintains sufficient foreign currency reserves to preserve the currency peg, stabilizing inflation and attracting inward foreign direct investment.

Increased borrowing can result in the global ratings’ agencies downgrading sovereign ratings as they project budget deficits between oil revenues and the operational, social and capital expenditures that are required. With such ratings downgrade, borrowing becomes more expensive as higher interest must be offered to continue to attract global investors. This higher interest places greater burdens on cash flows. To compensate, value add and other taxes are increased and subsidies reduced further, often slowing down economic growth at a time when it should be ramped up the most. An economic downturn generally reduces budget contributions from taxes, fees and other charges sources.

A global pandemic hits forcing increased spending to support pandemic hit sectors. So what else can be done? There are numerous answers but one avenue is the privatization of government-owned assets.

Hospitals, schools, utilities, desalination plants, telecoms, real estate, ports, roads, social housing, correctional facilities, airports, and many other assets that are currently in the realm of the public sector can be sold to raise funding. Privatization programs are typically controversial spurring much debate – how can assets that are considered the ‘crown jewels’ be sold (even partially) to a capitalistic entity, particularly a foreign entity? The short answer is through a number of privatization structures, many of which can allay these concerns.

One of the largest and most recent privatizations took place in December 2019 with the partial sale (1.5%) of Saudi Aramco, the world’s second largest owner of crude oil reserves. The value of the asset, a whopping USD1.7 trillion, meant that Saudi Arabia netted around USD26 billion from the initial public offering (IPO) that was subscribed for from all over the world. Furthermore, the government did not give up control as they remain the overwhelming majority owner with the ability to ‘tap’ the market through secondary offerings on their local exchange, the Tadawul, where Saudi Aramco shares are listed.

In other programs, governments can privatize assets through term-limited ‘concessions’, as is the case with Bahrain’s only container terminal, the Khalifa Bin Salman Port. In November 2006 the Government of Bahrain signed a 25-year concession agreement with Netherland’s-based APM Terminals B.V., whereby APM would operate the port over the term and pay royalties and other fees to the government. Here the government does not own any shares in the local port operator – APM Terminals Bahrain. However, the government maintains control through strict regulatory oversight by its Ports & Maritime Authority and stringent requirements that are included as part of the concession agreement.

The privatization of government assets is not an easy decision to make nor a simple process to carry out. Conflicts of interest, wide valuation expectations, procedural and legal impediments, social and employment considerations, public opinion and political sensitivities create significant barriers to success. Think of government schools that offer free or heavily subsidized tuition– how can they be made attractive to private owners?

One answer is through minimum off-take agreements, where the government guarantees a minimum purchase (or off-take) of services from the now-private entity for a specified period of time. This structure is especially common in privately developed utility companies, where the government buys a certain percentage of the utility’s output over say a 10 or 15-year period. The benefit here to the government is clear – no initial capital outlay as the utility is built, owned and operated (BOO) by a private and specialized company, potentially saving the government hundreds of millions in cash flow that can be directed elsewhere.

Bahrain used a similar structure for its Al Ezzel Power Plant which launched operations in 2006 and was developed by a global and local consortium. Similar programs can also be structured under “build, own, operate, and transfer” (BOOT) where the asset is held under a form of leasehold structure that eventually transfers back to the government.

So how serious are privatizations in the region going forward? As a prime example, Saudi Arabia’s Vision 2030, an ambitious long-term plan for the Kingdom’s future, published a detailed privatization book with its target sectors (including healthcare, education, renewable energy and recycling, and even parking lots among many others), target performance metrics including cash

flow savings and job creation, and the required regulatory structures. The establishment of a dedicated oversight body – The National Centre for Privatization and PPP (“NCP”) and the quick delivery of the Saudi Aramco IPO is proof of the seriousness and commitment to this program.

The recent successful privatization of two of Saudi Arabia’s key flour mills to two private consortiums (Raha Al Safi Consortium and Al Rajhi Ghurair Masafi Consortium) on 5 July 2020 raised a total of SAR2.8 billion. Two additional flour mill privatizations are also in the works as is the bidding for the private development of parking lots.

Bahrain has also been a frontrunner in regional privatizations with the privatized offering of public bus transportation in 2003, the 2010 partial sale through an IPO of Aluminum Bahrain (ALBA)(today the world’s largest single-site aluminum smelter), and another power and desalination plant - Al Dur – which has been operational since 2012.

Bahrain’s own Economic Vision 2030, is focused on diversifying the Kingdom away from oil and includes privatization as one of its main components. Innovative public private partnerships (PPP) in the Kingdom are also evident in its large-scale social housing programs, with the ‘Mazaya’ program providing private bank mortgage funding with government subsidized interest rates to qualifying buyers. Another example of a successful PPP in Bahrain is the recent agreement with Italy’s Eni Group to explore a number of oil fields in the Kingdom.

Regionally there are several successful examples PPP programs. Dubai’s knack for entertainment saw the construction funding and development of its “Dubai Parks and Resorts” entertainment park in 2014 (today DXB Entertainment) through a widely subscribed IPO. Similarly, the Abu Dhabi National Oil Company (“ADNOC”) sold 40% of its ADNOC Oil Pipelines (over a 23-year lease concession) to two global private equity houses – Blackrock and KKR – for USD4 billion in 2018.

Pushing ahead with privatizations in the region seems inevitable. Done transparently and with a clear strategy, these programs should continue to release billions of dollars to government reserves and encourage the development of social and hard infrastructure, creating much needed jobs. The Government of Bahrain’s establishment of the Tender Board in 2003 and the National Audit Office in 2011 safeguards transparency and accountability – key pillars for privatizations. Furthermore, reducing the role of regional governments from operators to regulators will not only relieve governments from the conflicted burden of being both operator and regulator, it will also create healthy competition, reduce prices and deliver better services to end users as the newly privatized assets are commercially managed by specialized operators with local, regional and/or global expertise.

Finally, using IPO-based privatizations, where ownership in these assets is offered not just to large institutional operators but also to any individual wanting a share in the country’s crown jewels, not only deepens the country’s capital markets but also assists in the distribution of wealth to the wider population creating participation and increased support for such programs.

### About SICO

SICO is a leading regional asset manager, broker, market maker and investment bank. SICO operates under a wholesale banking licence from the Central Bank of Bahrain and also oversees three wholly owned subsidiaries: an Abu Dhabi-based brokerage firm, SICO Financial Brokerage; a specialised regional custody house, SICO Fund Services Company (SFS); and a Saudi-based asset management provider, SICO Financial Saudi Company (under formation). Headquartered in the Kingdom of Bahrain with a growing regional and international presence, SICO has a well-established track record as a trusted regional bank offering a comprehensive suite of financial solutions, including asset management, brokerage, investment banking, and market making, backed by a robust and experienced research team that provides regional insight and analysis of more than 90 percent of the region's major equities. Since inception in 1995, SICO has consistently outperformed the market and developed a solid base of institutional clients. Going forward, the bank's continued growth will be guided by its commitments to strong corporate governance and developing trusting relationships with its clients. The bank will also continue to invest in its information technology capabilities and the human capital of its 100 exceptional employees.

**Media Contact:**

Ms. Nadeen Oweis

Head of Corporate Communications, SICO

Direct Tel: (+973) 1751 5017

Email: [noweis@sicobank.com](mailto:noweis@sicobank.com)



بقلم وسام حداد، رئيس الخدمات المصرفية الاستثمارية

## نظرة حول خصخصة الأصول الحكومية في المنطقة

هناك عدة إجراءات يمكن لحكومات دول المجلس التعاون الخليجي اتخاذها لتحقيق التوازن المالي للميزانيات العامة، مثل فرض ضرائب القيمة المضافة، وتخفيض الدعم الحكومي للمحروقات والمواد الغذائية، وزيادة الرسوم على تأشيرات الدخول والإقامة، ودمج الدوائر الحكومية، وفرض الضرائب المتعلقة بالقطاع السياحي وكذلك الضرائب المتعلقة بالمشروبات الغازية والسجائر. ولكن عندما يتعرض مصدر الإيرادات الأساسي للدولة – ألا وهو النفط -- لضربة مزدوجة ممثلة بانخفاض سعر برميل النفط وانخفاض الطلب العالمي عليه، فإن الدول في هذه الحالة غالباً ما تلجأ إلى الاقتراض.

وبما أن الاقتراض من السوق المحلية (وبالعملة المحلية) حصرياً يمكنه أن يؤدي إلى تناقص حجم السيولة المتوفرة، تقوم الدول في معظم الأحيان بالاقتراض بالعملة المحلية و"العملة الصعبة" (أي الدولار الأمريكي) معاً، حيث يمكنها هذا الخيار من جذب التمويل العالمي من جهة والاحتفاظ باحتياطي كافٍ من العملات الأجنبية للحفاظ على سعر الصرف الثابت من جهة أخرى، بالإضافة إلى ميزات أخرى مثل كبح معدلات التضخم وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

في المقابل، فإن اللجوء المتزايد إلى الاقتراض قد يؤدي إلى قيام وكالات التصنيف العالمية بخفض التصنيفات الائتمانية السيادية بناء على العجز المستقبلي الذي تتوقع حدوثه في ميزانية الدولة نتيجة لإنخفاض إيرادات النفط من جهة وارتفاع النفقات التشغيلية والاجتماعية والرأسمالية من جهة أخرى، وهو ما يؤدي بدوره إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض لأن خفض التصنيف يعني إضطرار الدول إلى دفع أسعار فائدة أعلى حتى تتمكن من جذب المستثمرين من الأسواق العالمية، وهو ما يشكل عبئاً ثقيلاً على التدفقات النقدية يتم تعويضه عن طريق رفع ضرائب القيمة المضافة وغيرها من الضرائب وخفض الدعم الحكومي، مما يؤدي إلى تباطؤ في وتيرة النمو الاقتصادي على الرغم من الحاجة الماسة في هذا الوقت لتحفيز النمو. هذا التباطؤ يؤدي بدوره إلى خفض إسهامات الضرائب والرسوم وغيرها من مصادر الدخل الأخرى المشابهة في الميزانية بشكل عام.

ومما يفاقم الأمور ويزيدها تعقيداً انتشار وباء عالمي يجبر الحكومات على زيادة إنفاقها من أجل تخفيف تداعيات الوباء على القطاعات المتضررة. فما هو الحل إذن لهذه المعضلة؟ هناك عدة حلول في الواقع، أحدها خصخصة الأصول المملوكة للحكومة.

بإمكان الحكومة تعزيز الإيرادات عن طريق بيع الأصول التي تدرج تحت ملكية القطاع العام، مثل المستشفيات والمدارس، ومرافق الخدمات العامة ومحطات التحلية، والاتصالات، والعقارات، وشبكات الموانئ والمطارات، والطرق، ومشاريع الإسكان الاجتماعي، ومراكز الإصلاح والتأهيل، وغيرها. لكن برامج الخصخصة عادة ما تثير الكثير من الجدل والمخاوف. إذ كيف يمكن للحكومة بيع أصول يمثل هذه الأهمية والمكانة - حتى ولو بشكل جزئي - يعتبرها الكثيرون "درّة التاج" الوطني إلى جهة رأسمالية، لا سيما في حال كانت تلك الجهة جهة أجنبية؟ الجواب المختصر لهذا السؤال يتمثل في نماذج عمليات الخصخصة المتاحة، والتي يمكن للعديد منها أن يحد من الجدل المثار حول عملية الخصخصة ويبدد المخاوف بشأنها.

ومن بين تلك النماذج ما تم في ديسمبر 2019 في أكبر عملية خصخصة شهدها العالم عندما باعت الحكومة السعودية حصة تبلغ 1.5% من شركة أرامكو السعودية التي تملك ثاني أكبر احتياطي من النفط الخام في العالم. فبناءً على سعر البيع الذي قدر قيمة شركة أرامكو بأكثر من 1.7 تريليون دولار، حصلت حكومة المملكة العربية السعودية على 26 مليار دولار من عملية الاكتتاب العام التي تمت والتي شارك فيها مستثمرون من جميع أنحاء العالم، وذلك دون تخلي الحكومة عن سيطرتها على الشركة في ظل احتفاظها بالأغلبية الكبرى من الأسهم مع الاحتفاظ بخيار الاستفادة من السوق من خلال العروض الثانوية على أسهم الشركة المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

ومن النماذج المتاحة الأخرى أمام الحكومات القيام بخصخصة الأصول من خلال عقود "امتياز" محدودة الأجل، وهو ما تم في ميناء خليفة بن سلمان، ميناء الحاويات التجاري الوحيد في البحرين. ففي شهر نوفمبر 2006، وقعت حكومة البحرين اتفاقية امتياز لمدة 25 سنة مع شركة "إيه بي إم تيرمينالز" (APM Terminals) الهولندية تقوم بمقتضاها الشركة بتشغيل الميناء عبر شركة محلية لتلك المدة مع دفع حقوق الامتياز وغيرها من الرسوم الأخرى للحكومة. الاختلاف هنا عن المثال السابق هو أن الحكومة لا تملك أي أسهم في الشركة المحلية المشغلة للميناء - "إيه بي إم تيرمينالز البحرين"، ولكنها احتفظت بالسيطرة من خلال القيام بدور الإشراف التنظيمي عبر هيئة شؤون الموانئ والملاحة البحرية التابعة لوزارة المواصلات والاتصالات، فضلاً عن الشروط الصارمة التي تضمنتها اتفاقية الامتياز.

ومع ذلك، تبقى عملية خصخصة الأصول الحكومية قراراً صعباً وعملية ليس من السهل تنفيذها، إذ يمكن لتضارب المصالح، والتفاوت الشاسع في تقييم الأصول، والعراقيل الإجرائية والقانونية، والاعتبارات الاجتماعية والتوظيفية، فضلاً عن الرأي العام والقضايا السياسية الحساسة، أن تمثل حواجزاً تعيق نجاح هذه العملية. فكيف مثلاً يمكن أن نجعل المدارس الحكومية التي توفر التعليم المجاني أو المدعوم حكومياً استثماراً جذاباً للقطاع الخاص؟

أحد الحلول قد يكون عن طريق اتفاقيات شراء الإنتاج (off-take agreements)، حيث تضمن الحكومة شراء أو دفع مقابل معين ولفترة محددة من الوقت لقاء الخدمات التي توفرها الشركة التي انتقلت ملكيتها إلى القطاع الخاص، وهو نموذج يكثر استخدامه في شركات مرافق الخدمات العامة والخاصة، حيث تقوم الحكومة مثلاً بشراء نسبة معينة من إنتاج الشركة لفترة تستمر 10 أو 15 سنة. الميزة في مثل هذه الاتفاقيات بالنسبة للحكومة واضحة،



ألا وهي غياب النفقات الرأسمالية التي قد تثقل كاهل الدولة في ظل تولي شركة القطاع الخاص المتخصصة بموجب عقد بناء وامتلاك وتشغيل المرفق (build-own-operate)، مما يوفر بالتالي مئات الملايين من التدفقات النقدية للحكومة ويمكن توجيهها لغرض آخر.

وقد اتبعت مملكة البحرين نموذجاً مماثلاً في مشروع محطة العزل للكهرباء التي دخلت طور التشغيل في عام 2006 وتم تطويرها من قبل ائتلاف ضم شركات محلية وعالمية. ويمكن هيكلة مثل هذه المشاريع وفق نموذج عقود مشابه يعرف بنموذج "البناء والامتلاك والتشغيل ونقل الملكية" (build-own-operate-transfer)، والذي يتم فيه الاحتفاظ بملكية الأصول وفق نموذج تأجير لمدة معينة و بعد إنقضاء تلك المدة تعود ملكية الأصول مرة أخرى إلى الحكومة.

قد يتساءل البعض هنا عن مدى جدية حكومات المنطقة في المضي قدماً بعمليات الخصخصة؟ ولعل أهم مثال على ذلك برنامج رؤية السعودية 2030، وهي خطة طموحة لرسم ملامح مستقبل المملكة على المدى البعيد. فقد تضمن تدشين الرؤية إصدار كتيب مفصل تم فيه توضيح عملية الخصخصة في القطاعات المستهدفة، بما في ذلك قطاعات الرعاية الصحية، والتعليم، والطاقة المستدامة وإعادة التدوير، بل وحتى مواقف السيارات، وغيرها الكثير. كما بين الكتيب مستهدفات الأداء المنشودة من حيث حجم وفورات التدفقات النقدية وتوليد الوظائف الجديدة والهيكل التنظيمية المطلوبة. ويعدّ تشكيل هيئة إشرافية متخصصة وهي المركز الوطني للتخصيص، وسرعة تنفيذ الاكتتاب العام الأولي لأرامكو السعودية من الأمثلة الواضحة عن مدى الجدية والالتزام بتنفيذ هذا البرنامج.

كما أسفر النجاح الذي حققته عملية الخصخصة الأخيرة لمطاحن الدقيق في المملكة العربية السعودية اللتان رستا على ائتلاف "رحى - الصافي" وائتلاف "الراجحي - الغرير - مسافي" في 5 يوليو 2020 عن جمع مبلغ 2.8 مليار ريال سعودي لصالح الحكومة السعودية، والعمل جارٍ على خصخصة مطحنتي دقيق آخرتين، وذلك بالتوازي مع عملية خصخصة أخرى لتطوير مواقف السيارات من جانب القطاع الخاص.

وقد كانت مملكة البحرين من أوائل الدول في مجال الخصخصة في المنطقة، ممثلاً ذلك بخصخصة حافلات النقل العام في عام 2003، وكذلك بيع حصة من شركة ألمنيوم البحرين (ألبا) عن طريق الاكتتاب العام الأولي في عام 2010، والتي تعتبر أكبر مصاهر الألمنيوم في موقع واحد على مستوى العالم، وأيضاً محطة الدور للكهرباء وتحلية المياه التي دخلت حيز التشغيل في عام 2012.

وتجدر الإشارة إلى أن الخصخصة تعتبر من الركائز الأساسية للرؤية الاقتصادية لمملكة البحرين 2030 والتي تهدف إلى تنويع اقتصاد المملكة لتقليل الاعتماد على النفط، والتي تلعب الشراكة بين القطاعين العام والخاص دوراً مهماً فيها. ومن الأمثلة على ذلك برامج الإسكان الاجتماعي في المملكة وبرنامج "مزاي" الذي تم إنشاؤه لهذا الغرض، حيث تقدم البنوك الخاصة قروضاً عقارية بأسعار فائدة مدعومة من الحكومة البحرينية لمساعدة المشترين الذين يستوفون شروطاً معينة. ومن الأمثلة الأخرى للنموذج الناجح للشراكة بين القطاعين العام والخاص في البحرين الاتفاقية التي أبرمت مؤخراً مع مجموعة "إيني" الإيطالية لاستكشاف عدد من حقول النفط في المملكة.

كما وتوجد العديد من النماذج الناجحة لبرامج الشراكة بين القطاعين العام والخاص على المستوى الإقليمي أيضاً، حيث أسفرت جهود دبي الحثيثة لتنمية قطاع الترفيه عن تمويل عملية بناء وتطوير الحديقة الترفيهية "دبي باركس أند ريزورتس" في عام 2014 - والتي تغير اسمها لاحقاً إلى شركة دبي إكس بي إنترتينمينتس - عن طريق اكتتاب عام أولي حظي بإقبال واسع النطاق. وبالمثل، قامت شركة بترول أبوظبي الوطنية ("أدنوك") ببيع 40%

من أنابيب النفط بعقد امتياز للتأجير يمتد لـ 23 عاماً إلى اثنتين من كبرى الشركات العالمية، هما "بلاك روك" و"كيه كيه آر" مقابل 4 مليارات دولار في عام 2018.

وفيما يبدو، فإن المضي قدماً نحو المزيد من عمليات الخصخصة في المنطقة يعدّ أمراً حتمياً، حيث ستضيف مليارات الدولارات إلى احتياطات الحكومات، وتشجع تطوير البنية الاجتماعية والبنية التحتية، وتولد المزيد من فرص العمل، شريطة أن يتم تنفيذ هذه العمليات بشفافية عالية واستراتيجية واضحة. ويعدّ قيام حكومة البحرين بإنشاء مجلس المناقصات في عام 2003 وديوان الرقابة المالية والإدارية في عام 2011 من الأمثلة التي تبرهن حرص الحكومة على تعزيز مبادئ الشفافية والمساءلة اللذان يشكّلان ركيزتين أساسيتين لعمليات الخصخصة الناجحة. وعدا عن تقليص دور الحكومات الإقليمية من لعب الدور الثنائي المتمثل في كونها الجهة المشغلة والتنظيمية معاً لتصبح جهات تنظيمية بحتة سيسهم في تخفيف العبء الواقع على كاهلها، فإن من شأن الخصخصة أيضاً أن تخلق بيئة تنافسية صحية وتخفف الأسعار وترتقي بجودة الخدمات المقدمة للمستخدمين لكون الأصول المخصصة مدارة وفق نظام تجاري من قبل مشغلين متخصصين يملكون خبرة محلية وإقليمية و/أو عالمية.

وأخيراً، فإن الاعتماد على برامج الخصخصة القائمة على الاكتتاب العام الأولي، والتي يتم فيها عرض ملكية هذه الأصول ليس فقط على المستثمرين من المؤسسات بل وعلى الأفراد الراغبين في امتلاك حصة من "درة التاج" للدولة، سيسهم في تعزيز أسواق رأس المال، وتوزيع الثروة على شريحة أكبر من السكان، مما يرسّخ بدوره مبادئ المشاركة وينمّي الدعم الذي تحظى به مثل هذه البرامج.

-انتهى-



#### نبذة عن سيكو

تمثل سيكو أحد أبرز البنوك الإقليمية الرائدة المتخصصة في إدارة الأصول والوساطة وصناعة السوق والخدمات المصرفية الاستثمارية. وتعمل سيكو اليوم بموجب ترخيص من مصرف البحرين المركزي كبنك جملة تقليدي، كما تُشرف على ثلاث شركات تابعة ومملوكة لها بالكامل: سيكو للوساطة المالية، وهي دار وساطة مالية مقرها أبوظبي، وسيكو لخدمات الصناديق الاستثمارية، وسيكو السعودية المالية المزودة لخدمات إدارة الأصول والواقع مقرها في المملكة العربية السعودية. وتتخذ سيكو من مملكة البحرين مقراً لها، وهي آخذة في التوسع على الصعيدين الإقليمي والدولي، كما تتمتع بسجل حافل بالإنجازات باعتبارها بنك إقليمي موثوق به يقدم مجموعة متكاملة من الحلول المالية، بما في ذلك إدارة الأصول والوساطة والخدمات المصرفية الاستثمارية وصناعة السوق، والتي يدعمها فريق بحوث قوي من أمهر الخبراء يوفر رؤية ثاقبة وتحليلات مدروسة عن أكثر من 90 بالمائة من الأسهم الرئيسية في المنطقة. ومنذ تأسيسها في العام 1995، دأبت سيكو على تحقيق أداء متفوق في السوق، وأصبحت لها قاعدة عملاء عريضة من كبرى المؤسسات. وتمضي سيكو قدماً في مسيرتها نحو المزيد من النمو والازدهار، والتي يقودها التزامها الراسخ بإطار حوكمة مؤسساتية قوي، فضلاً عن سعيها الدائم إلى توطيد أواصر الثقة مع عملائها. وستواصل سيكو الاستثمار في تطوير إمكاناتها التقنية ورأس مالها البشري الذي يتألف من نحو 100 موظف متميز.

لمزيد من المعلومات:

ندين عويس

مدير العلاقات العامة

سيكو

هاتف مباشر: 1751 5017 (+973)

البريد الإلكتروني: [noweis@sicobank.com](mailto:noweis@sicobank.com)