

وجهة نظر حول أسواق رأس المال
شركة بيمو السعودي الفرنسي المالية؛

حول تطور الشركات العائلية السورية من أجل الاستمرارية والمنافسة

افتتحت سوق دمشق للأوراق المالية أبوابها في العاشر من آذار عام ٢٠٠٩ بستة شركات مدرجة، وقد مرّ ما يقارب عام حتى الآن وصل خلالها عدد الشركات المدرجة إلى اثنتي عشرة، وجميعها فاقت رسملتها السوقية على ما كانت عليه قبل الإدراج كما ازداد مؤشر بيمو السعودي الفرنسي المالية العام للسوق BSFF Market Index بـ ٩٥٪. هذه النتائج إيجابية للغاية لكنها تستتبع السؤال الجوهرى:

لماذا لم يدرج عدد أكبر من الشركات؟ وأين الشركات العائلية؟

في هذا التحليل نحاول تسليط الضوء على هذا الموضوع فنجد أن عدد الشركات المساهمة وصل إلى ٣٦٠ ومنها ٥١ شركة مساهمة عامة والعدد الأكبر منها لا يحقق شروط الإدراج ونتيجة هذا الوضع فإن أمل السوق المالي الأكبر يكمن بين يدي الشركات العائلية (تضامن، توصية، محاصة، أو محدودة المسؤولية) وفرص تحولها إلى شركات مساهمة ثم إدراجها في السوق المالي. وقد أدركت الجهات الناظمة هذا وبدأت الخطوات الأولية للتأكد من تحقيق هذه الإمكانية. فيمكننا أن نرصد الخطوات الإيجابية التالية: خفض الفاتورة الضريبية الناجمة عن إعادة تقويم الأصول إلى ٢ بالمئة (١ بالمئة إذا كانت ترغب بالتحول إلى شركة مساهمة) خطوة تسهيلية أملاً بأن الشركات ستنتهن الفرصة.

كما خفضت معدلات الضريبة للشركات المساهمة إلى ٢٢ بالمئة و١٤ بالمئة إذا تم طرح أكثر من ٥٠ بالمئة من رأس المال للاكتتاب العام، وأنشأت سوق دمشق للأوراق المالية ورخصت لشركات الوساطة المالية بالعمل لتدير وتنسق عملية التحول والطرح العام، وخفضت مؤخراً قواعد وشروط الإدراج من خلال إنشاء «السوق الموازي ب» (لتصبح سهلة المثال لشريحة أكبر من الشركات)، وفتحت أنشطة تنقيحية للمستثمرين والشركات العائلية حول فوائد وجود سوق أوراق مالية أكثر شفافية وجديرة بالثقة. ولكن من جهة أخرى، لا تزال بعض القوانين والأنظمة غير واضحة وحتى مانعة لعملية التحول هذه. فعلى سبيل المثال، فلقانون الشركات يطلب من الشركات الرغبة بتحويل شكلها القانوني إلى شركات مساهمة عامة أن تطرح ٤٥ بالمئة على الأقل (تجدد الإشارة إلى أن هناك مسودة تعديلات لقانون الشركات الجديد قد تخفف النسبة).

بالإضافة إلى ذلك فالمرسوم التشريعي ٦١ لعام ٢٠٠٧ الذي ينظم عملية إعادة تقويم الأصول الثابتة للمؤسسات الفردية والشركات لم يشمل الأصول المعنوية. وتم تعديله بالقرار ٣٣١٩/١ عام ٢٠٠٩ ليشمل تقويم الأصول المعنوية كأسماء الماركات التجارية وبراءات الاختراع التي لها رصيد تجاري كبير ولكن بشرط مرور عامين على تقويم الأصول المادية، كما أن التعليمات التنفيذية



لهذا التعديل لم تأخذ بعين الاعتبار الطرق الحديثة في التقويم كالتدفق النقدي المخصوم أو مضاعفات السعر. من خلال قربنا وتفاعلنا مع هذه الشركات قد التمسنا نوعاً من القلق وحالة عدم ثقة تجاه الجهات الناظمة انعكست على الواقع فكانت نتيجتها أنه لم يتقدم إلا القليل من الشركات بطلب إعادة التقويم رغم الحملات الترويجية والمؤتمرات التي نظمت لهذا الغرض. فبالنسبة لشركة ترغب في إعادة تقويم الأصول والاستفادة من ميزات المرسوم ٦١ فعليها التخلي عن دفاترها المعلنة لمصلحة دفاترها الفعلية الحقيقية. هذا الذي من الصعب أن يتم مع وجود شركات أخرى قد تكون منافسة لها تخفي دفاترها الفعلية ولا تتعرض للملاحقة الضريبية/القانونية. فبذلك ستكون خطوة إعادة التقويم لسوء الشركة وليس لمصلحتها لأنها ستفقد القدرة التنافسية.

على أرض الواقع عملية التطوير بدأت بلا شك، ومن شأن الحوارات والتداولات بين مجتمع الأعمال وأصحاب الشركات مع الجهات الناظمة كما دور الصحافة المحلية في النشر والتوعية أن تثمر تطوير الآلية التشريعية والتنظيمية لخدمة الاقتصاد كله وتأكيد الثقة بين القطاع الخاص (الممثل بالشركاء العائلية في مقالنا هذا) والجهات الناظمة. نأمل أن تنتج من خلالها اندفاع وازدياد طلبات إعادة تقويم الأصول من بعدها طلبات تحويل لشركات مساهمة. تجدد الإشارة إلى أن التحول إلى شركات مساهمة ليس

وبما أن مشروع الإصلاح في سورية مستمر فإن البلد يفتتح على التجارة العالمية والاستثمارات الأجنبية والأسواق المالية الدولية. وقد بدأت الشركات العائلية بمواجهة منافسة حادة على المستويين المحلي والعالمي، فإذا حل ذلك الزمن ولم تكن تلك الشركات تمتلك هيكلية الشركة المناسبة أو المرونة المالية للتعامل مع تلك المنافسة فستعاني كثيراً إن لم تنته. معظم العائلات تتصرف بطريقة «لننتظر ونر» لأنها لا تريد أن تكون أول من يقوم بالتحول. ومن جهة، هذه طريقة حذرة وشديدة الابتعاد عن المخاطرة، لكنها، من جهة أخرى، تؤدي إلى فقدان فرصة كبيرة جداً في أن يصبح أصحابها رواداً صناعيين باستخدام رأس المال المضاف لتنمية عملهم وتوسيعه، وبالتحول إلى معايير إضاح أكثر شفافية. وفي حين أن التحول إلى شركة مساهمة عامة قد لا يكون مناسباً لجميع الشركات، فإنه ضروري لبعضها. والاقتصاد السوري في موقع جيد حالياً، فالهيكلية الناظمة موجودة، والنمو الناتج المحلي مستمر، وهناك الطلب الداخلي والخارجي على الاكتتاب (وعلى سندات الشركات في المستقبل القريب)، فما إن تبدأ الشركات العائلية تدرك كم ستصبح أقوى عندما تصبح شركات مساهمة عامة، فهي أيضاً ستكون في موقع جيد وواعد. الخدمات التي تقدمها بيمو السعودي الفرنسي المالية:

المساوي	المزايا
قد تكون العملية طويلة من إعادة هيكلية وتنظيم	سهولة الوصول إلى رأس المال وانخفاض تكلفته مع إمكانية إصدار سندات الشركات
قد تكون العملية مكلفة - رسوم - أتعاب استشارية - خبراء	شروط تمويل أفضل من المصارف والموردين وغيرهم من المقرضين
تتطلب جزءاً كبيراً من وقت المالكين	انخفاض المعدلات الضريبية
قد تواجه الشركة مقاومة من الإدارة الحالية	درجة أعلى من الإفصاح والشفافية والموقوفة
قد تفقد العائلة السيطرة المطلقة على الشركة	فصل الإدارة عن الملكية وإنشاء إدارة مبنية على الكفاءة
متطلبات الإفصاح عديدة وملزمة	سهولة استمرارية العمل في حال وفاة المالك أو خروجه
بعض الشركات لا ترغب أن تكون تحت عيون عموم الناس	سهولة إقامة مشاريع مشتركة والحصول على شركاء تجاريين أجانب
قد تصبح معلومات داخلية مهمة في متناول المنافسين والمؤسسات.	قيمة الشركة واقعية وملموحة أكثر



الإستشارات و البحوث
الوساطة المالية
تأمين رؤوس أموال
(إدارة الإصدارات)

يروي أن كلمة "البورصة" جاءت من كلمة "بورسا" اللاتينية والتي تعني "المحفظة" ولكن على الأرجح يعود المصدر إلى عائلة "فان در بورس" التي كانت تمتلك فندق بمدينة بروج (Bruges) في بلجيكا والذي كان مكاناً لالتقاء تجار السلع وأصبح رمزاً لتجمع رؤوس الأموال، ومن ثم تطور بشكل منتظم فأصبح يعرض قائمة توضح أسعار السلع وذلك في أواخر القرن السادس عشر. ومع مرور الزمن تطورت كلمة "بورسا" أو "بورس" لتصبح تعني المكان الذي تتم فيه تجارة الأسهم.

بيمو السعودي الفرنسي المالية الذراع الاستثماري لبنك بيمو السعودي الفرنسي تقدم خدمات الوساطة المالية والاستشارات للشركات والأفراد.

بيمو
السعودي
الفرنسي
المالية
Bemo
Saudi
Fransi
Finance

شارع أمين لطفى الحافظ، الروضة، ص.ب. ٣٣٣٥٧، دمشق، سورية هاتف: ٤١١١ ٣٣٥ (١١) (٩٦٣)، فاكس: ٤١١٢ ٣٣٥ (١١) (٩٦٣)
info@bsff.com | www.bsff.com

