



جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم المصارف والتأمين

أثر

تحويل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة

على أداء سوق المال

تقديم

بشينة شحادة الجرمانى

إشراف

أ.د. أكرم الحوراني

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ

صَلَّى اللَّهُ عَلَى الْعِزِّ

سورة البقرة، الآية (32)

جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم المصارف والتأمين

أثر تحويل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة

على أداء سوق المال

أمام لجنة الحكم المؤلفة من السادة الأستاذة

د. عادل قضماني

عضواً



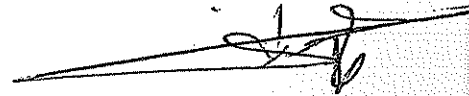
أ.د. فريد الجاعوني

عضواً



أ.د. أكرم الحوراني

عضواً مشرفاً



الإهداء

لمن أفنى أيامه يرعى فيّ الخير والعلم وحب الله...

لمن علمني كتاب الحياة من الألف إلى الياء...

للأرض الصلبة التي حملت خطواتي في دروب الحب والخير... وزرعني في وطني
الحبيب..

لمن غاب جسده عني وروحه باقية منارة عمري تهديني الطريق...

لأبي الغالي...

لرمز العطاء... التي علمتني إنكار الذات...

للحزن الدافئ الباقي في حياتي...

لأمي الغالية...

لكما أهدي بعض ما أوصلتاني إليه...

شكر وتقدير

إلى من جعلَ من خبراته متكأً لي...

وكان مصباحَ نورٍ بعلمه..

عرفاناً بالجميل... ووفاءً، للذي أدينُ له بالكثير، أستاذي المشرف الدكتور

أكرم الحوراني، أتوجهُ بكلماتِ الشكرِ والتقدير...

والشكرُ الجزيل موصولاً للأساتذة أعضاء لجنة التحكيم لتفضلهم بالحكم على

هذه الأطروحة.

قائمة المحتويات

الإطار العام للدراسة.....	أ
1. المقدمة.....	أ
2. مشكلة البحث.....	أ
3. أهمية البحث.....	ب
4. أهداف البحث.....	ب
5. فرضيات البحث.....	ج
6. منهج البحث.....	ج
7. الدراسات السابقة.....	ج
الفصل الأول: التعريف بالشركات المساهمة.....	1
المبحث الأول: تعريف الشركات وأنواعها.....	1
المبحث الثاني: تنظيم الشركات المساهمة في سورية.....	8
المبحث الثالث: العلاقة المتبادلة بين الشركات المساهمة وأسواق المال.....	17
الفصل الثاني: نمو وتطور الشركات العائلية.....	21
المبحث الأول: التعريف بالشركات العائلية.....	21
المبحث الثاني: دراسة نماذج تطور الشركات العائلية ومراحل نموها.....	32
المبحث الثالث: التحديات التي تواجه الشركات العائلية.....	42
الفصل الثالث: تحويل الشركات العائلية.....	50
المبحث الأول: الحلول المطروحة أمام الشركات العائلية.....	51
المبحث الثاني: مفهوم التحول وشروطه ومتطلباته القانونية.....	56
المبحث الثالث: مزايا ومعوقات التحول.....	65
الفصل الرابع: دراسة أثر زيادة عدد الشركات المدرجة في تنشيط أداء سوق الأوراق المالية.....	75
المبحث الأول: سوق الأوراق المالية وأهميته.....	75
المبحث الثاني: الحالة العملية.....	84
1. دراسة الشركات المتحولة وفق القوانين النافذة.....	84

2.	دراسة الحالة العملية وفق البيانات المقطعية لسوق دمشق للأوراق المالية.....	85
3.	دراسة الحالة العملية وفق البيانات الشهرية لسوق دمشق للأوراق المالية.....	96
4.	دراسة الحالة العملية وفق البيانات السنوية لسوق عمان المالي.....	109
130	النتائج والتوصيات.....	
1.	النتائج.....	130
2.	التوصيات.....	132
133	المراجع.....	
ا	الملاحق.....	

الإطار العام للدراسة

المقدمة

تلعب الأسواق المالية دوراً هاماً وأساسياً في عملية التنمية الاقتصادية من الناحية التمويلية، فهي تقوم بتعبئة المدخرات الوطنية وتحويلها إلى القنوات الاستثمارية المناسبة. وتظهر أهمية وجود الأسواق المالية وتفعيل دورها في الدول النامية بشكل خاص، حيث تعاني هذه الدول من انخفاض معدلات الاستثمار فيها، والأسواق المالية تشكل الإطار الذي يوفر إمكانية جذب المدخرات بكافة أحجامها الصغيرة منها والكبيرة، من خلال ما تتيحه من عرض لأدوات مالية متنوعة.

وحتى تؤدي الأسواق المالية دورها بتحويل المدخرات إلى استثمارات، لابد من تأسيس الشركات المساهمة العامة - كأحد الأطراف المتعاملة في الأسواق المالية - التي تقوم بطرح أسهمها على الاكتتاب العام وتفسح المجال لأي كمية من المدخرات بأن تكون شريكاً في العملية الاستثمارية، وبالتالي توفر التمويل اللازم لهذه الشركات، وتوسع قاعدة الملكية في المجتمع، وتساعد على تحقيق الإدارة الكفاء والأمان الذي يحافظ على حقوق جميع الأطراف من خلال القوانين والتشريعات الناعمة.

ونظراً لأهمية الشركات المساهمة العامة على صعيد الاقتصاد الوطني وعلى صعيد الأسواق المالية، لاسيما في ظل اقتصاد عالمي شديد المنافسة يحتم إعطاء هذا النوع من الشركات مزايا عديدة دون غيرها من أنواع الشركات الأخرى.

وهذا لا يعني التقليل من مزايا الشركات العائلية والفردية أو إهمال الدور الذي تلعبه في اقتصاديات العالم، لكن مع مراحل الانفتاح والتطور الحالي تصبح الشركات المساهمة العامة الشكل الأكثر قدرة على النهوض بالاقتصاد الوطني ومواجهة المنافسة الحادة.

مشكلة البحث

تشير إحصائيات وزارة الاقتصاد والتجارة للعام ٢٠١٠ أن الشركات العائلية هي الشكل الغالب للشركات في سورية، وفي ظل توجهات الاقتصاد السوري نحو الانفتاح الاقتصادي من خلال (اتفاقية منطقة التجارة العربية الحرة الكبرى، واتفاقيات التجارة الحرة مع تركيا والعراق

ولبنان وإيران وانتهاء باتفاقية الشراكة السورية الأوروبية المعلقة،.....) إضافة إلى تقليص الحماية والدعم الحكومي، أضف إلى ذلك التحديات الداخلية للمشروع والثورة التكنولوجية وظاهرة الاندماج، وغيرها من التحديات التي تواجه الشركات الفردية والعائلية.

ومن أهم البدائل المتاحة أمام هذه الشركات لمواجهة متطلبات الواقع الجديد، التحول إلى شركات مساهمة عامة، حيث عملت الحكومة السورية على إيجاد التشريعات المشجعة على التحول، تحقيقاً لمصلحة الشركات والاقتصاد الوطني وكذلك بهدف دعم سوق دمشق للأوراق المالية، لأن تركيز استثمارات رأس المال الخاص في الشركات العائلية والفردية في سورية سيحد من فاعلية عمل السوق.

نحاول في بحثنا إلقاء الضوء على واقع الشركات العائلية ومستقبلها في ظل التحولات الهامة في الاقتصاد السوري، وإبراز أهمية الشركات المساهمة العامة على مختلف الأصعدة، وانعكاسات ذلك على أداء سوق دمشق للأوراق المالية من أجل الوصول إلى جملة الأهداف المنشودة.

أهمية البحث

تتبع أهمية البحث من خلال دراسته لواقع الشركات العائلية السورية والتحديات المفروضة عليها في ظل المتغيرات الجديدة في الاقتصاد السوري، وتسليطه الضوء على معوقات التحول إضافة إلى بيان انعكاسه على أداء سوق دمشق للأوراق المالية.

أهداف البحث

يمكن تحديد أهداف البحث فيما يلي:

١. بيان التحديات التي تواجهها الشركات العائلية في الاقتصاد السوري.
٢. بيان الأهمية المتبادلة بين الشركات المساهمة العامة وعمل الأسواق المالية وانعكاسها على الاقتصاد الوطني.
٣. بيان مدى استجابة الشركات العائلية للتشريعات الصادرة المتعلقة بالتحول إلى شركات مساهمة عامة.
٤. تحديد متطلبات وعوائق التحول بالنسبة للشركات العائلية.

٥. إظهار الانعكاسات الإيجابية للتحويل إلى شركات مساهمة عامة على أداء سوق دمشق للأوراق المالية.

فرضيات البحث

نحاول في هذا البحث اختبار جملة الفرضيات التالية:

١. الفرضية الأولى: يعد تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة عامة من أهم الخيارات المطروحة للمحافظة على استمراريته وأداء دورها في عملية التنمية الاقتصادية وصمودها أمام كافة التحديات المحلية والخارجية.
٢. الفرضية الثانية: يمثل التهرب الضريبي في سورية أحد أهم العوائق أمام تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة.
٣. الفرضية الثالثة: إن تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة ينعكس بشكل إيجابي على الاقتصاد الوطني.
٤. الفرضية الرابعة: إن تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة عامة يؤثر إيجاباً على أداء سوق الأوراق المالية.

مناهج البحث

- المنهج الوصفي: من خلال جمع المعلومات المتعلقة بمشكلة البحث وتحديد خصائصها من أجل اختبار الفرضيات والتأكد من صحة المقدمات والنتائج.
- المنهج الاستقرائي: من خلال استقراء الواقع الحالي، ودراسة مفرداته ومتغيراته بهدف اكتشاف طبيعة العلاقات التي تحكم تلك المتغيرات.

الدراسات السابقة

- دراسة رندة الدبل (٢٠١٠): بعنوان مشكلات تقييم الشركات العائلية عند تحويلها إلى شركات مساهمة عامة، رسالة دكتوراه، جامعة دمشق.

تناولت الدراسة مفهوم وطرق تقييم الشركات عند تحويلها في ظل معايير المحاسبة والتقييم الدولية، حيث تناولت الباحثة دراسة تطبيقية لعملية تحويل شركة محدودة المسؤولية إلى شركة

مساهمة عامة في لبنان، وتوصلت الباحثة إلى أنه ليس من طريقة مثلى لتقييم الشركات العائلية عند تحولها إلى شركات مساهمة.

- دراسة شادي أحمد زهرة (٢٠٠٥): بعنوان الأسواق المالية الناشئة ودورها في عملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق.

أوضح الباحث من خلال دراسته أهمية الأسواق المالية في تمويل عملية التنمية الاقتصادية كونها تمثل أحد أهم مقومات المناخ الاستثماري، ومن النتائج التي توصل إليها الباحث هي أهمية الشركات المساهمة والنظام المصرفي لعمل سوق المال، ووضع تصور لآلية تنظيم سوق دمشق للأوراق المالية.

ما يميز هذا البحث أن الدراسات السابقة المتعلقة بالشركات العائلية تناولت المعوقات والحلول المطروحة أمام الشركات العائلية، ولكنها لم تتناول أثر تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة عامة على الاقتصاد الوطني وعلى أداء سوق دمشق للأوراق المالية، حيث تعتبر الدراسة الأولى التي تناولت العلاقة بين تحول الشركات العائلية وأداء سوق المال.

الفصل الأول

التعريف بالشركات المساهمة

مقدمة

يقوم كل نشاط اقتصادي ضمن إطار قانوني مناسب يتم من خلاله ممارسة هذا النشاط أي كان نوعه (صناعي - تجاري - خدمي....). وتعمل كل دولة على تنظيم الأنشطة الاقتصادية بأنواعها المختلفة من خلال القوانين والتشريعات التي تصدرها وذلك ضمن شكلين قانونيين إما على شكل مؤسسة فردية أو على شكل شراكة بين عدد من الأفراد، ويتم الترخيص للمؤسسات أو الشركات وفق قانون التجارة أو الشركات القائم في كل دولة.

المبحث الأول: تعريف الشركات وأنواعها

نشوء الشركة

مرت فكرة نشوء الشركة بمجموعة من مراحل التطور إلى أن وصلت إلى شكلها الحالي، فنشوء الشركة كان بداية بدافع الحاجة لمشاركة الغير، إما لعدم قدرة الإنسان على إدارة العمل بمفرده أو لعدم توافر التمويل الكافي لديه. ومع ظهور العمل المشترك "الشركة" بدأت تتبلور فكرة الذمة المالية للشركة، التي قد تمتد لتشمل الذمم المالية للشركاء أو قد تكون مستقلة عنها وذلك حسب نوع الشركة القائم، ويمثل ظهور الذمة المالية للشركة ضماناً "حماية" للدائنين.

قاد ذلك إلى ظهور الشخصية الاعتبارية للشركة، ومع التطور الصناعي الكبير أدى إلى ظهور الحاجة إلى رؤوس أموال ضخمة من أجل إنشاء الصناعة وتجهيزها، وهذا يتطلب توفير مبالغ كبيرة من الأموال تعجز المنشآت الفردية "شركات الأشخاص" على توفيرها، فكان لابد من ظهور الشركات المساهمة للتغلب على مشكلة التمويل، وبالتالي فصل الإدارة عن الملكية أي أصبح من الضروري الاعتماد على طبقة مهنية من المديرين تدبر الوحدات نيابة عن المساهمين¹. وتعتبر الشركات المساهمة اليوم عماد النظام الرأسمالي وأداة التطور الاقتصادي في الدول الحديثة.

¹ إسماعيل، إسماعيل. وآخرين (2005): التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان،

مفهوم الشركة:

تعرف الشركة على أنها: عقد بمقتضاه يلتزم شخصان أو أكثر بأن يساهم كل منهم في مشروع مالي بتقديم حصة من مال أو عمل، لاقتسام ما ينشأ عن هذا المشروع من ربح أو خسارة².

أنواع الشركات

يمكن رد أنواع الشركات لدرجة الرابطة التي تقوم بين الشركاء إلى قسمين رئيسيين هما: شركات الأشخاص - شركات الأموال، وهذا التقسيم يتوافق مع الشكل القانوني للشركات كما ورد في قانون الشركات رقم (29) لعام 2011.

شركات الأشخاص

يقوم هذا النوع من الشركات على الاعتبار الشخصي والثقة المتبادلة بين الشركاء، فالشريك مصدر الثقة للشركاء والغير، وتصنف شركات الأشخاص إلى الأنواع التالية:

أولاً... شركة التضامن: هي الشركة التي يكون فيها كل شريك مسؤولاً مسؤولية تضامنية وغير محدودة عن ديون الشركة لا في حدود حصته في رأس المال فحسب بل في أمواله الخاصة كذلك، وهذا ما يمثل مصدر ثقة للدائنين في شركات التضامن، ويتيح إمكانية تغطية عدم كفاية رأس المال. ويكون اسم الشركة متضمناً اسم أحد الشركاء متبوعاً بكلمة (وشركاءه) أو يضم أسماء جميع الشركاء معاً.

خصائص شركات التضامن³:

1. عدم قابلية انتقال الحصص: يمكن القول بشكل عام أنه لا يجوز للشركاء نقل حصص أحد الشركاء إلى الغير دون موافقة بقية الشركاء، إلا أن القانون أجاز أن ينص عقد الشركة على نقل الحصة ضمن قيود معينة هي:

- موافقة الشركاء.

² الحكيم، جاك يوسف (2004): الشركات التجارية، الطبعة الثالثة، منشورات جامعة دمشق، ص14

³ غرفة تجارة دمشق (1998): الشركات في سورية، تأسيسها - أنواعها - التحكيم.

- اعتبار ورثة المتوفى شركاء موصيين.
- وجوب شهر التنازل.
- يبقى الشريك المتنازل في نظر الشركة شريكاً، ويتقاضى أرباح حصته، ويسأل عن خسائرها مسؤولية شخصية تضامنية، بينما يتلقى الشريك المتنازل له هذه الأرباح دون أن يكون له حق مباشر في الشركة.
- 2. اكتساب الشركاء صفة التجار وذلك بمجرد تكوين الشركة سواء أكان هؤلاء يتمتعون بهذه الصفة سابقاً أم لا، ويترتب على ذلك النتائج التالية:
 - وجوب تمتع الشريك بالأهلية التجارية الكاملة.
 - إن شهر إفلاس الشركة يؤدي لشهر إفلاس جميع الشركاء.
 - إن إفلاس الشريك وأن كان يؤدي لانحلال الشركة إلا أنه لا يؤدي إلى إفلاسها.
- 3. المسؤولية الشخصية والتضامنية للشركاء عن ديون الشركة: إن مسؤولية الشريك الشخصية تعني أنه إذا لم تكف أموال الشركة للوفاء بديونها، كان الشركاء مسؤولين عن هذه الديون في جميع أموالهم الخاصة. أما المسؤولية التضامنية فتعني أن الشريك ملزم بدفع ديون الشركة كلها أمام الغير، ويحق لدائني الشركة الرجوع على أي من الشركاء لمطالبته بكامل الدين.
- أهمية شركات التضامن:** تناسب شركة التضامن المشروعات الصغيرة التي لا تحتاج إلى رأسمال طائل، وهي تنتشر بدرجة كبيرة في دول العالم في العصر الحالي رغم ظهور وتطور أنواع أخرى للشركات، ونظراً للطبيعة الشخصية والتضامنية لهذا النوع من الشركات فهو أكثر ملائمة للمشاريع الاقتصادية التي تؤسس بين أفراد الأسرة الواحدة أو بين الأصدقاء، لاعتمادها على الثقة المتبادلة بصورة أساسية.

ثانياً... شركات التوصية البسيطة: وتتألف من فريقين من الشركاء:

- شركاء متضامنون: مسئولون مسؤولية تضامنية ومطلقة عن التزامات الشركة في أموالهم الخاصة.
- شركاء موصون: لا يسألون عن ديون الشركة إلا في حدود الحصة التي قدمها كلٍ منهم.

خصائص شركات التوصية البسيطة⁴:

1. اختلاف المركز القانوني بين الشركاء: وذلك لوجود نوعين من الشركاء:
 - شركاء متضامنون: يكتسبون صفة التاجر بمجرد دخولهم إلى الشركة، وهم مسؤولون بصورة شخصية وتضامنية عن كل ديون الشركة.
 - شركاء موصون: لا يحق لهم إدارة الشركة ولا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم في رأس المال ولا يعتبرون تجاراً.
 2. الاعتبار الشخصي للشركاء: لا يجوز لأحد الشركاء متضامناً كان أم موصياً أن يتنازل عن حصته للغير إلا بموافقة جميع الشركاء.
 3. عنوان الشركة: ينص القانون على عدم ذكر اسم الشريك الموصي في عنوان الشركة والاكتفاء باسم الشركاء المتضامنين، وإذا ذكر اسم الشريك الموصي في العنوان فهناك حالتين:
 - إذا تم بمعرفته: يصبح شريكاً متضامناً، ويسأل عن ديون الشركة بصورة تضامنية.
 - إذا تم دون علمه يبقى شريكاً موصياً، إلا أن عليه إثبات عدم علمه والمطالبة بحذف اسمه وإعلام الغير عن حقيقة صفته.
 4. لا يجوز للشريك الموصي التدخل في إدارة الشركة وبخاصة في الأعمال التي تتضمن تمثيلاً للشركة أمام الغير، أما بالنسبة لأعمال الشركة الداخلية التي ينحصر مفعولها بين الشركاء أنفسهم فيجوز للشريك الموصي القيام بها.
- ويجوز للشريك الموصي أن يرتبط بالشركة فنياً أو محاسبياً بشرط عدم اتخاذ القرارات "كأن يبيع بضاعة لها أو يشتري منها".
- أهمية شركات التوصية البسيطة:** ترجع أهمية هذا النوع من الشركات إلى رغبة أصحاب الأموال في الحصول على أرباح مشروع ناجح، دون أن يتحملوا أية مخاطر في أموالهم الخاصة. ويلاءم هذا النوع من الشركات وجود نوعين من الشركاء:
- نوع يملك الخبرة والكفاءة العملية والفنية، ويدخل الشركة بصفة الشريك المتضامن.

⁴ غرفة تجارة دمشق (1998): الشركات في سورية، تأسيسها - أنواعها - التحكم.

- نوع آخر يملك رأس المال ويدخل بصورة شريك موصي أو ممول، فلا يتدخل في الإدارة ولا يتحمل من الأرباح والخسائر إلا بقدر حصته في رأس المال.

ثالثاً... شركات المحاصة: وهي شركة ليس لها شخصية معنوية ولا وجود لها بالنسبة للغير، وتقتصر آثارها على أطرافها فحسب، ولا يخضع هذا النوع من الشركات لإجراءات الشهر المفروضة على الشركات التجارية.

خصائص شركات المحاصة:

1. الاعتبار الشخصي: حيث تقوم على الثقة المتبادلة بين الشركاء مثلها مثل شركات التضامن والتوصية، ويترتب على ذلك عدم انتقال حصة الشريك إلى شخص آخر إلا بموافقة جميع الشركاء.

2. الصفة المستترة للشركة: فهي شركة غير معدة لإطلاع الغير عليها.

3. عدم تمتعها بالشخصية الاعتبارية نظراً لكونها مستترة نتيجة عدم إشهارها لأن الشهر والعلانية من أهم خصائص الشخصية الاعتبارية، ويترتب على ذلك الأمور التالية:

- ليس لشركة المحاصة جنسية خاصة تستقل عن جنسية الشركاء.
- ليس لها موطن خاص مستقل.
- ليس لها ذمة مالية مستقلة.
- لا يمكن أن ترفع أو يرفع عليها دعوى قضائية.
- لا يجوز شهر إفلاس الشركة إنما يتم إفلاس الشريك فيها.

أهمية شركات المحاصة: تعتبر من الشركات الشائعة نظراً لما تتميز به من بساطة وخلو من الشكليات، كما أنها تتلاءم مع جميع الظروف الخاصة للأشخاص الذين لا يريدون مباشرة العمل التجاري بشكل علني، وأكثر ما تكون شركة المحاصة شيوعاً في عقود المقاول.

شركات الأموال

لا تقوم هذه الشركات على الاعتبار الشخصي بل الاعتبار المالي، حيث يقل فيها النقل الذي يمنح لشخص الشريك لأن العبرة للحصة التي يملكها، فمجموع أموال الشركة وذمتها المالية تشكل ضامناً للدائنين بغض النظر عن شخص الشريك أو ذمته المالية، فالاعتبار هنا للأموال

المرصودة للمشروع لأن مسؤولية الشريك تتحدد سلفاً بمقدار حصته (التي تسمى أسهماً) في هذه الشركة، أي يتم الفصل بين الذمة المالية للشركة والذمة المالية للشركاء.

وتنقسم شركات الأموال إلى نوعين: شركات محدودة المسؤولية - شركات المساهمة أولاً... الشركات المحدودة المسؤولية: هي شركة تتألف من شخصين على الأقل، وتكون مسؤولية الشريك محددة بمقدار حصته التي يملكها في رأسمال الشركة، ويجوز أن تتألف من شخص واحد وتدعى في هذه الحالة شركة الشخص الواحد المحدودة المسؤولية⁵.

خصائص الشركة محدودة المسؤولية:

1. يجوز أن يكون بين الشركاء أشخاص اعتباريين.
2. مسؤولية الشريك تتحدد بمقدار حصته التي قدمها.
3. لا يجوز طرح حصص الشركة المحدودة المسؤولية على الاكتتاب العام أو إدراج حصصها في سوق مالية، كما لا يحق للشركة إصدار إسناد قرض قابلة للتداول.
4. يحق للشريك التنازل عن حصته في الشركة لأي شريك آخر، وتنتقل حصة كل شريك إلى ورثته، ويعتبر بحكم المالك الواحد إذا كان عدد الشركاء لا يزيد عن خمسة وعشرين شريك ولم يوافق الشركاء على تسجيل حصص المورث باسم كل وارث حسب نصيبه، أما إذا زاد عدد الشركاء عن خمسة وعشرين شريك فيحق للورثة تسجيل حصص مورثهم باسم كل منهم ودون الحاجة لأية موافقة.

أهمية الشركات محدودة المسؤولية: يلاءم هذا النوع من الشركات إقامة مشاريع صغيرة أو متوسطة الحجم. وتعتبر متوسطة بين شركات الأشخاص وشركات الأموال فهي تجمع بين ميزات النوعين السابقين، فلها من الأولى ضيق دائرة الشركاء وعدم قابلية تداول حصة الشركاء، ولها من الثانية تحديد المسؤولية بالحصة المقدمة وعدم تأثرها بوفاء أحد الشركاء أو إفلاسه. يبلغ عدد الشركات المحدودة المسؤولية في سورية حتى نهاية 2010 حوالي 2592 شركة⁶.

⁵ قانون الشركات رقم 29 للعام 2011.

⁶ إحصائيات وزارة الاقتصاد والتجارة.

ثانياً... شركات المساهمة العامة: وهي إما⁷:

- **شركة مساهمة مغفلة عامة:** وتتألف من عشرة مساهمين على الأقل، يكون رأسمالها مقسماً إلى أسهم متساوية القيمة قابلة للتداول والإدراج في أسواق الأوراق المالية، وتقوم بطرح جزء من رأسمالها على الاكتتاب العام، وتتحدد مسؤولية المساهم بقيمة الأسهم التي يملكها.
- **شركة مساهمة مغفلة خاصة:** وتتألف من عدد من المساهمين لا يقل عن ثلاثة ويكون رأسمالها مقسماً إلى أسهم متساوية القيمة، وتكون مسؤولية المساهم فيها محددة بالقيمة الاسمية للأسهم التي يملكها.

بالاستناد إلى التعريف السابق وقانون الشركات السوري يمكن تحديد خصائص الشركات المساهمة كما يلي:

1. تعتبر أسهم الشركة المساهمة اسمية ومتساوية القيمة وغير قابلة للتجزئة، وقابلة للتداول والإدراج في سوق الأوراق المالية، ولكل سهم سعر اسمي (على سبيل المثال في سورية مائة ليرة سورية).
2. كل شريك مسؤولاً عن ديون الشركة بمقدار قيمة ما يملك من أسهم، وعليه لا يترتب على إفلاس الشركة المساهمة إفلاس الشركاء.
3. يشق اسم الشركة المساهمة من الغرض منها متبوعاً بكلمة "شركة مساهمة مغفلة عامة" أو "شركة مساهمة مغفلة خاصة". ولا يجوز أن تُعنون باسم الشركاء أو أحدهم وذلك لأن شخصية الشريك ليس لها اعتبار في تكوينها.

⁷ قانون الشركات 29 لعام 2011.

المبحث الثاني: تنظيم الشركات المساهمة في سورية

تأسيس الشركة المساهمة⁸:

يبدأ تأسيس الشركة المساهمة بتقديم المؤسسين الذي يجب أن لا يقل عددهم عن ثلاثة مؤسسين، طلب التصديق على النظام الأساسي للشركة المساهمة إلى وزارة الاقتصاد والتجارة، والذي يجب أن يتضمن بشكل أساسي على المعلومات التالية:

1. أسماء المؤسسين وجنسياتهم والموطن المختار لكل منهم.
 2. رأسمال الشركة وعدد الأسهم التي سيكتتب بها المؤسسون عند التأسيس وعدد الأسهم التي سيتم عرضها على الاكتتاب العام ومهلة الاكتتاب.
 3. اسم الشركة ومدتها وغايتها ومركزها الرئيسي وموطنها المختار.
 4. بيان بالمقدمات العينية في رأس المال إن وجدت واسم المؤسس الذي قدمها، ويجب إرفاق تقرير تقييم الحصة العينية بطلب التصديق.
 5. الشخص أو الأشخاص المفوضون بالتوقيع على النظام الأساسي وبمتابعة إجراءات التأسيس (لجنة المؤسسين)، والذين سيتولون دعوة الهيئة العامة التأسيسية للانعقاد والنيابة عن الشركة وإدارتها حتى تأسيسها نهائياً وانتخاب مجلس الإدارة الأول.
 6. اسم مفتش الحسابات الذي اختاره المؤسسون لمرحلة التأسيس.
- تصدر وزارة الاقتصاد والتجارة قرارها بالتصديق على نظام الشركة الأساسي أو تعديلاته، ويتم نشر قرار الموافقة في الجريدة اليومية، يتعين بعد ذلك الحصول على موافقة هيئة الأوراق والأسواق المالية لطرح أسهم الشركة للاكتتاب العام وفق إجراءات وقرارات الهيئة.
- عند طرح الأسهم للاكتتاب العام، قد يتم تغطية الاكتتاب بأكثر أو أقل من الأسهم المطروحة للاكتتاب وتتم المعالجة كما يلي:

أ- إذا تجاوز الاكتتاب عدد الأسهم المطروحة: يتم توزيع الأسهم بين المكتتبين غرضاً على أن يتم مراعاة المكتتبين بعدد قليل من الأسهم.

⁸ قانون الشركات رقم 29 لعام 2011.

ب- إذا لم يكتتب بكامل الأسهم المطروحة: يجوز للمؤسسين الاكتتاب على الأسهم المتبقية أو السماح لمتعهد التغطية أو شركات الوساطة التي تعمل في مجال الأوراق المالية بتغطية هذه الأسهم، وذلك خلال مهلة أسبوعين من تاريخ انتهاء الاكتتاب.

وإذا لم يتحقق الاكتتاب بكامل قيمة الأسهم وكان رأس المال المكتتب به يتجاوز 75% من رأس المال المطروح للاكتتاب اعتبرت الشركة مؤسسة برأس المال المكتتب به، على أن تقرر الهيئة العامة التأسيسية ذلك. وفي حال انتهت مدة الاكتتاب ولم يتم تغطية 75% من رأس المال المطروح للاكتتاب يجوز تمديد فترة الاكتتاب مدة لا تزيد عن 90 يوم، وإذا لم يتم الاكتتاب بثلاثة أرباع رأس المال المطروح في نهاية فترة التمديد وجب على المؤسسين الرجوع عن التأسيس.

مع مراعاة أن المؤسسين يجب أن يكتتبوا بما لا يقل عن 10% ولا يزيد عن 75% من رأس المال المعروض للاكتتاب، ولا يجوز للمؤسس الشخص الطبيعي أن يكتتب بأكثر من 10% من رأسمال الشركة، ويجب على المؤسسين تسديد 40% من قيمة الأسهم التي اكتتبوا بها قبل طرح باقي الأسهم على الاكتتاب العام. ويجوز للمؤسسين أن يغطوا كامل قيمة الأسهم وحدهم دون أن يطرحوها على الاكتتاب العام، وتكون الشركة في هذه الحالة شركة مساهمة مغفلة خاصة.

الهيئات التي ترتبط بالشركات المساهمة المغفلة:

1. الهيئة العامة التأسيسية:

بعد الانتهاء من عمليات الاكتتاب وإعلام وزارة الاقتصاد والتجارة وهيئة الأوراق والأسواق المالية بنتائج عمليات الاكتتاب وأسماء المكتتبين، على المؤسسين دعوة المكتتبين إلى عقد الهيئة العامة التأسيسية للشركة، وإذا تخلف المؤسسون تقوم وزارة الاقتصاد والتجارة بتوجيه الدعوة. أعمال الهيئة العامة التأسيسية:

- أ- الإطلاع على تقرير المؤسسين والتأكد من صحتها وموافقتها للقانون ولنظام الشركة.
- ب- مناقشة نفقات التأسيس المدققة من قبل مفتش حسابات معين من لجنة المؤسسين.
- ت- دراسة وضع الأسهم العينية.
- ث- انتخاب مجلس الإدارة ومفتش الحسابات.
- ج- إعلان تأسيس الشركة نهائياً.

2. الهيئة العامة العادية:

تتألف الهيئة العامة العادية من كل المساهمين في الشركة، وتجتمع (بحضور ممثل من وزارة الاقتصاد والتجارة) بناء على دعوة من مجلس الإدارة مرة واحدة على الأقل في السنة في الموعد المحدد في النظام الأساسي للشركة، على ألا يتجاوز الأشهر الأربعة الأولى التالية لنهاية السنة المالية للشركة. وتتم الدعوة وفق المنصوص عليه في النظام الأساسي للشركة أو بناء على طلب خطي من مفتش الحسابات أو من مساهمين يحملون ما لا يقل على 10% من أسهم الشركة. تصدر القرارات بموافقة الشركاء الحائزين لأغلبية تزيد على 50% من الأسهم الممثلة في الاجتماع ما لم يحدد النظام الأساسي للشركة نسبة أعلى، وتعتبر قرارات الهيئة ملزمة للشركة والمساهمين سواء حضروا الاجتماع أم لم يحضروا. ولكل مساهم عدد من الأصوات يوازي عدد أسهمه.

تحدد صلاحيات الهيئة العامة العادية في قانون الشركات السوري كما يلي:

- أ- الاطلاع على تقرير مجلس الإدارة وخطة العمل للسنة المالية المقبلة.
- ب- الاطلاع على تقرير مفتش الحسابات عن أحوال الشركة وعن حساب ميزانيتها وعن الحسابات المقدمة من قبل مجلس الإدارة.
- ت- مناقشة تقرير مجلس الإدارة ومدقق الحسابات والحسابات الختامية.
- ث- انتخاب أعضاء مجلس الإدارة ومفتشي الحسابات وتعيين تعويضاتهم.
- ج- تعيين الأرباح التي يجب توزيعها بناء على اقتراح مجلس الإدارة.
- ح- تكوين الاحتياطات.
- خ- البحث في الاقتراحات الخاصة بالاستدانة وبيع عقارات الشركة ورهنها، وإعطاء الكفالات والتنازل عن مشاريعها وعن الرخص والامتيازات الممنوحة لها التي تخرج عن صلاحيات مجلس الإدارة وممثلي الشركة.
- د- إبراء ذمة مجلس الإدارة وممثلي الشركة.
- ذ- إي موضوع آخر مدرج في جدول أعمال الهيئة.

3. الهيئة العامة غير العادية:

تجتمع الهيئة بناء على دعوة من مجلس الإدارة، ويجب على مجلس الإدارة دعوة الهيئة العامة غير العادية للانعقاد في الأحوال التي ينص عليها القانون أو النظام الأساسي، أو بناء

على طلب خطي مبلغ إلى مجلس الإدارة من مدقق حسابات الشركة أو من مساهمين يحملون ما لا يقل عن 25 بالمائة من أسهم الشركة. ويجب على مجلس الإدارة أن يدعو الهيئة العامة غير العادية في الحالتين الأخيرتين في ميعاد لا يتجاوز خمسة عشر يوماً من تاريخ وصول الطلب إليه. ولا تعد الجلسة الأولى ما لم يحضرها مساهمون يمثلون 75 بالمائة على الأقل من أسهم الشركة المكتتب بها، وتصدر قراراتها بأكثرية أصوات مساهمين يحملون أسهماً لا تقل عن ثلثي الأسهم الممثلة في الاجتماع.

ويجب أن تزيد الأكثرية على نصف رأس المال المكتتب به في الأحوال التالية:

- تعديل نظام الشركة الأساسي.
- اندماج الشركة في شركة أخرى.
- حل الشركة.

4. هيئة مالكي أسناد القرض:

يمكن للشركة المساهمة أن تصدر أسناد قرض⁹ يتم طرحها للاكتتاب العام وفق قوانين هيئة الأوراق والأسواق المالية، فيتكون عند كل إصدار هيئة تتألف من كل المكتتبين فيها، تجتمع لأول مرة بناء على دعوة مجلس إدارة الشركة المصدرة. ولممثلي هيئة مالكي الأسناد حق حضور الهيئات العامة والاشتراك في المناقشات دون أن يكون لهم حق التصويت، ويحق لهم أن يتخذوا جميع التدابير التحفظية لحماية حقوقهم.

زيادة وتخفيض رأسمال الشركة:

1. زيادة رأس المال:

يجوز للشركة المساهمة المغفلة زيادة رأسمالها بعد موافقة هيئة الأوراق والأسواق المالية بإحدى الطرق التالية:

- طرح أسهم جديدة للاكتتاب على المساهمين أو على الجمهور.
- إضافة الاحتياطي الاختياري أو جزء منه أو الأرباح المدورة المتراكمة أو جزء منها أو كلها إلى رأسمال الشركة.

⁹ أسناد القرض هي أوراق مالية ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة تصدرها الشركة للحصول على قرض، تتعهد بموجبها بسداد القرض وفوائده وفقاً لشروط الإصدار.

- تحويل إسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم.
- دمج شركة بأخرى.

تصدر الأسهم الجديدة بقيمة اسمية معادلة للقيمة الاسمية الأصلية، ويحق للهيئة العامة غير العادية أن تقرر إضافة علاوة إصدار إلى القيمة الاسمية للسهم، وفي هذه الحالة يعتبر الفرق بين القيمة الاسمية وقيمة الإصدار ربحاً في حساب الاحتياطي. ويكون للمساهم حق الأفضلية بالاكتتاب بالأسهم الجديدة ممارسةً أو بيعاً.

2. تخفيض رأس المال:

تقوم الشركة بتخفيض رأسمالها "بما لا يقل عن الحد الأدنى المقرر قانوناً" إذا رأت أن رأسمالها يزيد على حاجتها، أو إذا زادت الخسائر على نصف رأس المال. ويتم ذلك بإحدى الطرق التالية:

- تخفيض قيمة الأسهم بإلغاء جزء من ثمنها المدفوع يوازي مبلغ الخسارة "في حالة وجود خسارة" مع مراعاة الحد الأدنى لقيمة السهم.
- إعادة جزء من رأس المال.
- استهلاك أسهم الشركة.

مزايا الشركات المساهمة¹⁰:

إن الاتجاه نحو إقامة الشركات المساهمة يعكس نقلة نوعية في الحياة الاقتصادية تنطوي على إدراك لمتطلبات النمو، كما تنطوي على فهم كامل للاتجاهات الاقتصادية كبيرة الحجم، ونحو "العولمة" المرتبطة ارتباطاً عضوياً بتحرير التجارة الدولية وانفتاح الأسواق على بعضها. وفي اعتقادنا إن الانتقال إلى عصر الشركات المساهمة العامة هو الخيار الوحيد للخروج من أسر النطاق العائلي والفردى للشركات القائمة في مجتمعاتنا، وللتمكن من الدخول في

¹⁰ انظر:

• بوحسون، ياسر (2001): واقع الشركات المساهمة المغفلة في سورية، سلسلة العلوم الاقتصادية، مجلة بحوث جامعة حلب، العدد 27، ص 3،4

• الشاش، محمد مصطفى (2001): الشركات المساهمة وأهميتها في تجميع المدخرات، ندوة الثلاثاء الاقتصادي، تاريخ 2001/3/4 ص 3،4

مضمار الاقتصاد العالمي. وغير أن هذا الانتقال لا يمكن أن يتم بين ليلة وضحاها بل ينبغي أن يتم تدريجياً، عاكساً بذلك حالة التطور العام في المجتمع اقتصادياً واجتماعياً وفكرياً.

فالاستثمار في الأسهم يخلق بطبيعة الحال قاعدة واسعة من المساهمين بحيث يغدو كأنه ائتمان على الأموال العامة التي ينبغي عدم التفريط بها، ولذا فإن الاستثمار في الأسهم يجب أن يستند إلى أهداف مثبتة في الأنظمة الداخلية للشركات، وإلى الثقة بالإدارة التي تتولى تسيير أعمال هذه المؤسسات وفقاً لأصول ومعايير خاضعة لأجهزة رقابية متطورة.

وباختصار إن التوجه نحو الشركات المساهمة يشكل معلماً لمرحلة جديدة بعد نضوج المراحل التي سبقت ذلك، وعليه يجب توفير الأطر الكفيلة والبيئة الملائمة لها لكي تنمو ويتسع نطاق عملها. وللشركات المساهمة مزايا لا تتوافر لغيرها من الشركات منها:

1. في الشركات المساهمة يمكن تحقيق مبدأ انفصال الإدارة عن الملكية أكثر من أي شكل آخر من الأشكال القانونية للمشروعات.

2. في الشركات المساهمة -إذا استثنينا المؤسسين- لا يفترض وجود علاقة أو معرفة شخصية بين الشركاء، فهم شركاء بالمال يتغيرون ويتبدلون باستمرار، وقد يتجاوز عددهم في معظم الأحوال بضعة آلاف "في الشركات المساهمة المغفلة العامة".

3. ديمومة المشروع لا انقضائه بعد الوفاة: تتأثر معظم الشركات الخاصة ب وفاة صاحبها أو أحد الشركاء فيها كنتيجة للنزعات التي قد تظهر بين الورثة، بينما في حالة الشركات المساهمة يتم تقسيم الأسهم بين الورثة وبدورهم يستطيعون التصرف بها كيفما يشاءون دون أن تتأثر الشركة.

4. قدرتها على تجميع رساميل كبيرة فهي غالباً ما تنشأ بهدف تنفيذ مشروعات كبيرة _مع وجود استثناءات_ والتي يعجز رأس المال الفردي عن تنفيذها، فيتم اللجوء للشركات المساهمة التي تتمكن من خلال طرح أسهم للاكتتاب العام أو طرح سندات الدين من توفير التمويل اللازم لتنفيذ المشروع.

5. قدرة الشركات المساهمة على طرح الأسهم والسندات، يوفر للمدخرين والمستثمرين على اختلاف أهدافهم وعلى اختلاف حجم مدخراتهم إمكانية استثمار أموالهم. فالكثير من المدخرين تتوافر لديهم الأموال لكنها لا تكفي للقيام بمشروع استثماري، فوجود الشركات المساهمة ضمن سوق مالية منظمة يشجعهم على استثمار أموالهم في أوعية استثمارية

سليمة. أضف إلى ذلك أن الأسهم والسندات تتيح للمستثمرين إمكانية تحقيق أهدافهم من خلال توفير دخل مستقر (الاستثمار بالسندات) أو الحصول على عوائد رأسمالية مستقبلية (الاستثمار بالأسهم). وعلى ذلك يمكن القول أن الشركات المساهمة أقدر من غيرها من الأشكال القانونية لمشروعات الأعمال على تجميع المدخرات بأقنية مشروعة من أكبر عدد من المدخرين الكبار والصغار على حد سواء، وعلى توجيه هذه المدخرات نحو الاستثمار المباشر المدروس.

6. أسهم هذه الشركات بصفقتها أوراقاً تجارية أو مالية قابلة للتداول _ لاسيما في حال وجود سوق أوراق مالية _ يجعل من الشركات المساهمة وتكاثرها عاملاً فعّالاً في تحريك عجلة الاستثمار، مما يساعد المدخر والمستثمر على حد سواء على اتخاذ الإجراء الذي يلاءم مصالحه الخاصة متى شاء، دون أن يعتبر ماله المستثمر في شركة معينة أشبه بمال الوقف، لا يستطيع تحريكه ولا التخلص منه عند الحاجة إليه أو عند الرغبة في تبديله لاستثمار آخر، دون التعرض للابتزاز أو القبول بالسعر الذي يعرضه عليه المشتري الجديد لتلك الأسهم.

7. تخضع حسابات الشركات المساهمة للتدقيق من قبل مراجع حسابات قانوني، إضافة إلى إشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية، والتي تفرض على الشركات المساهمة نشر ميزانيتها وحساباتها الختامية للجمهور والالتزام بمعايير الإفصاح، وهذا ما يجعلها تتمتع بالشفافية أكثر من غيرها من الأشكال القانونية الأخرى للشركات.

الرقابة على أداء الشركات المساهمة العامة:

تقوم سوق الأوراق المالية بدور الرقابة على الشركات المدرجة في البورصة من خلال¹¹:

1. يبدأ الدور الرقابي من لحظة الإدراج في البورصة من خلال الشروط التي تفرضها على الشركات المدرجة الراغبة بالتسجيل. فإذا أخذنا في الحسبان شروط تسجيل الشركات في بورصة (دمشق)، ولاسيما الشروط المتعلقة بحجم الأرباح فإنه يمكن القول إن التسجيل بمثابة شهادة من البورصة بقوة المركز المالي للمنشأة، حيث يشترط للإدراج في السوق النظامية أن تكون الشركة قد حققت ربحاً صافياً في آخر سنتين ماليتين، وأن لا يقل هذا الربح في أي من هاتين السنتين عن 5% من رأس مال الشركة.
 2. تكون حسابات الشركات المساهمة علنية وجاهرة لاطلاع المساهمين ومفتشي الحسابات والدوائر المالية والجمهور، مادامت ميزانياتها تنشر في الجريدة الرسمية والصحف اليومية. ما يسهل عملية الرقابة وتحديد مطرح الضريبة وفرضها وتحصيلها.
 3. تعد البورصة جهة رقابة خارجية غير رسمية على كفاءة سياسات الشركات التي يتم تداول أوراقها المالية في ردهة البورصة. فالشركات التي تتبع إدارتها سياسات استثمارية وتشغيلية وتمويلية على مستوى عالٍ من الكفاءة تتحسن أسعار أسهمها في البورصة، أما الشركات التي تتبع إدارتها سياسات غير كفؤ فإنها تنتهي إلى نتائج أعمال غير مرضية وتتجه أسعار أسهمها في السوق نحو الهبوط.
- وتتبع أهمية هذا الدور بأنه يضيف مناخاً من الشفافية على عمل الشركات المساهمة المدرجة، فأى خلل في أداء هذه الشركات ينعكس على أسعار أسهمها، وهذا بدوره يدفع إدارات هذه الشركات للعمل بمسؤولية ومحاولة معالجة مواطن الخلل بأقصى سرعة. فاستمرار الوضع على ما هو عليه يعتبر مؤشراً على تراجع مكانة الشركة ضمن القطاع الذي تنتمي إليه. وهذا بدوره يؤثر على قدرة المنشأة في الحصول على احتياجاتها التمويلية سواء من المصارف أو من سوق الأوراق المالية، وقد ينتهي الأمر باعتبار الشركة غير مؤهلة للبقاء في السوق.

¹¹ صالح، زيدان (2009): الأجهزة المصرفية ودورها في تنشيط الاستثمار في سوق الأوراق المالية، أطروحة ماجستير، جامعة دمشق، ص 98

واقع الشركات في سورية:

يعتبر وجود الشركات الضخمة أحد الأسباب الدافعة للنمو، حيث يلاحظ في الدول النامية أن معظم شركاتها صغيرة ومتوسطة الحجم مع عدد قليل من الشركات المساهمة الكبيرة، وفي سورية وبالعودة إلى إحصائيات وزارة الاقتصاد والتجارة نجد أنه يبلغ عدد الشركات المسجلة لنهاية 2010 حوالي (84402) منها (81445) شركة تضامنية وتوصية البسيطة أي بنسبة 96.5% من إجمالي الشركات، و (2592) شركة محدودة المسؤولية أي بنسبة (3.07%) من إجمالي الشركات، أما عدد الشركات المساهمة المغفلة فيبلغ (365) شركة منها (295) شركة مساهمة مغفلة و (70) شركة مساهمة مغفلة عامة. أي أن نسبة الشركات المساهمة المغفلة من إجمالي الشركات يبلغ (0.43%) منها نسبة (0.082%) شركات مساهمة عامة ونسبة (0.35%) مساهمة مغفلة، ويمكن إرجاع أسباب تدني نسبة الشركات المساهمة العامة بشكل خاص خلال الفترات السابقة إلى جملة من الأسباب منها:

1. عدم وجود مؤسسات تمويلية تعمل على توفير التمويل الكافي لقيام المشاريع الكبيرة، حيث استمرت المصارف العامة المتخصصة تعمل لفترة طويلة بشكل احتكاري وبفوائد مرتفعة. أي أن عدم تطور بيئة العمل المصرفي ساهم في إلغاء أهم الحوافز والشروط الأساسية لقيام الاستثمارات الضخمة.
2. التشريعات الضريبية _ خلال الفترات السابقة _ شكلت عائق بالنسبة للاستثمارات بسبب ارتفاع المعدلات الضريبية وعدم عدالتها. حيث بلغت النسب الضريبية لغاية 2004 نسبة 61% على الأرباح التي تتجاوز مليون ليرة سورية.
3. تعقد إجراءات تأسيس وتسجيل الشركات وكثرة الإجراءات والموافقات.
4. عدم وجود سوق أوراق مالية، حيث يعتبر وجود السوق المالية أحد العوامل المشجعة لقيام الشركات المساهمة، فبالإضافة لكونها مصدر لتوفير التمويل اللازم لقيام أو توسع المشاريع، فهي تمثل فرصة استثمار للمدخرات بكل أحجامها، وتوفير السيولة التي تتلاءم مع حاجات المدخرين. فالاستثمار في الأوراق المالية يحقق ميزة هامة بالنسبة للكثير من المستثمرين وهي إمكانية الحصول على أموالهم بالوقت الذي يرغبون من خلال بيع الأوراق المالية.
5. مرحلة التأميم والتحول إلى النهج الاشتراكي في ستينات القرن الماضي بقيت آثارها لدى الكثيرين، وشكلت عدم ثقة لقيام الاستثمارات والمشاريع الخاصة بشكل عام في سورية.

المبحث الثالث: العلاقة المتبادلة بين الشركات المساهمة وأسواق المال

إذا كان سوق الأوراق المالية هو مرآة الاقتصاد وبوابته الرئيسية، فإن الشركات المساهمة هي الأداة الرئيسية التي تمكن السوق من أداء مهامه وتحقيق الغايات المرجوة منه خاصة الشركات المساهمة ذات الاكتتاب العام، إذ لا يمكن أن تعمل سوق أوراق مالية بدونها. فيما توفر الشركات المساهمة (الأسهم والسندات) الأدوات المالية للتداول في السوق، فإن السوق توفر لتلك الشركات القدرة على النمو والتوسع من خلال توفير المساهمين الراغبين في الشراء، وتوفير البيئة الملائمة لتداول تلك الأسهم وانتقال ملكيتها بين المساهمين بسهولة ويسر في جو من الأمان والشفافية.

دور الشركات المساهمة في دعم الأسواق المالية:

يتطلب تحقيق النمو الاقتصادي في أي دولة تجميع رؤوس الأموال وتوجيهها نحو الاستثمارات، حيث تمثل التكوينات الرأسمالية أحد العناصر الأساسية اللازمة لقيام النشاط الاقتصادي، وتظهر أهمية أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي كإحدى الآليات الهامة لتجميع المدخرات الوطنية "العامة والخاصة" وتوجيهها نحو القنوات الاستثمارية المتنوعة، إضافة إلى كونها تمثل "حلقة الاتصال بين الأفراد والمؤسسات التي تقوم بالادخار وبين المشروعات المنتجة في الاقتصاد، فالوحدات التي تقوم بالادخار بحاجة إلى توظيف مدخراتها في مشروعات أكثر عائداً، والوحدات المنتجة بحاجة دائماً إلى المصادر المالية التي تعينها على الاستمرار في تأدية وظيفتها الاقتصادية. إن أهمية الأسواق المالية الأساسية هي مساهمتها في ربط الوحدات الاقتصادية التي تملك فائضاً مع الوحدات التي تمتلك نقصاً في الموارد التمويلية. وفي الغالب يكون الفائض لدى المستهلكين بينما تقع الحاجة للتمويل عند المنتجين"¹².

وتشهد الأسواق المالية اليوم اتساعاً في عملياتها مع تنامي الحاجة للتمويل، ومع اختلاف الوضع المالي بين الدول فإن الحاجة للأسواق المالية تختلف من دولة إلى أخرى، حيث أصبح موضوع أسواق الأوراق المالية يحظى باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات وتوجيهها في قنوات استثمارية. ودورها التمويلي يجعل أهميتها أكبر للدول النامية، فالحاجة للتمويل في الدول النامية تعتبر

¹² Frederic S.Mishkin (2003) 'Financial and Institution', world student services, p16

مشكلة مزمنة، وهي بحاجة للأسواق المالية أكثر من الدول المتطورة، ولكن فاعلية وتقدم الأسواق المالية في الدول المتقدمة أكثر منها في الدول النامية.

إن الشركات المساهمة التي يتم الاستثمار فيها وتداول أسهمها بالأسواق المالية تقوم بتحويل الفوائض إلى استثمار مجدي وذو عائد. فالأسواق المالية هي صلة الوصل بين الادخار والاستثمار، والشركات المساهمة هي الآلية التي يتم من خلالها تحقيق الهدف النهائي للأسواق المالية، وبالتالي وجود الشركات المساهمة يمثل أحد أهم شروط نجاح الأسواق وقيامها بدورها في دعم النمو الاقتصادي.

فالسوق المالية إذاً هي ليست هدفاً بحد ذاتها، دائماً الهدف هو وجود تلك الشركات المساهمة التي تعمل بشفافية عالية، وتوزع أرباحاً مجزية على المساهمين فيها، وتزداد فيها قيمة الأسهم الفعلية باستمرار¹³.

علاقة الشركات المساهمة بالسوق المالية

يختلف الدور الذي تقوم به السوق المالية وعلاقتها بالشركات المساهمة حسب نوع هذه السوق، ويمكن التعرف على علاقة السوق المالية بالشركات بعد تقسيمه إلى جزأين حسب الإصدار حيث يقسم إلى:

- السوق الأولية The primary market: حيث تمثل السوق التي تباع بها الأوراق المالية المصدرة حديثاً للمستثمرين¹⁴، أي الذي يتم فيه إصدار الأوراق المالية لأول مرة من قبل المؤسسات من أجل تمويل مشروعاتها.
- أما السوق الثانوية The secondary market: هي السوق التي تتداول الأوراق المالية فيها بعد أن يتم إصدارها¹⁵. ويتم تداولها من خلال وسطاء معتمدين وبحسب الأنظمة والتعليمات المعمول بها.

¹³ زهرة، أحمد شادي (2005): الأسواق المالية الناشئة ودورها في عملية التنمية الاقتصادية في البلدان النامية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، ص198

¹⁴ Gitman، Lawrence and others (2011): **Fundamentals of investing**، 11th Edition، pearson، p33

¹⁵ Gitman، Lawrence and others (2011): **Fundamentals of investing**، prior reference، p37

وترتبط الشركات المساهمة بالسوق المالية بجزأيتها الأولية والثانوية على النحو التالي:

1. علاقة الشركات المساهمة بالسوق الأولية:

تمثل السوق الأولية سوق إصدار وطرح الأوراق المالية للاكتتاب من قبل الجمهور، أي هي التي تنشأ العلاقة المباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتتب بها أو بين المقترض والمقرض.

وتعتبر السوق الأولية الرافد الأساسي للشركات الحديثة أو القائمة لتمويل استثماراتها، حيث تتجمع فيها المدخرات التي تحول إلى استثمارات عن طريق إصدار أوراق مالية (أسهم) تعرض لأول مرة أو التزامات مالية (سندات) لم تكن قائمة أو متداولة من قبل. وهذا يعمل على إنشاء وقيام مشاريع جديدة أو توسيع المشاريع القائمة لزيادة فاعليتها ورفع كفاءتها الإنتاجية، وبالتالي فإن نجاح السوق الأولية يدعم الشركات المساهمة في توفير التمويل المناسب لشركاتهم، فتوفير التمويل اللازم يساعد متخذي القرار في هذه الشركات على اختيار هيكل التمويل المناسب لشركاتهم، فعرض الأسهم والسندات في السوق الأولية وتوفر الطلب عليها يحقق لمتخذي القرار اختيار التمويل المناسب لشركاتهم. ونجاح السوق الأولية في صبب المدخرات في قنوات الاستثمار المجدي بشكل فعال يرتبط بوجود قواعد محددة تصون مدخراتهم عن طريق رسم القوانين لأصول المشاركة في الاكتتاب وسبل دعوة المستثمرين للاكتتاب بما يحمي هذه المدخرات.

وبالتالي فإن السوق الأولية تلعب دوراً هاماً في تحريك المدخرات والفوائض لدى الأفراد والمؤسسات من دائرة الاكتناز إلى دائرة الاستثمار النافع والمجدي، وتوفير الأموال اللازمة للعمل الإنتاجي ومشاريع التنمية من مصادرها المختلفة وخاصة القطاع الخاص، والذي تسعى الحكومة لزيادة مشاركته نظراً للفوائض المالية الكبيرة المتوفرة لديه، والدور الكبير الذي يتوقع أن يسهم به في خدمة التنمية.

2. علاقة الشركات المساهمة بالسوق الثانوية¹⁶:

إن التداول في السوق الثانوية لا يمثل استثماراً جديداً، إنما هو انتقال لملكية الورقة المالية بين مستثمر وآخر، لكن وجود السوق الثانوية يؤمن الإطار التنظيمي والتشريعي لانتقال الملكية من فرد إلى آخر، حيث تهدف السوق الثانوية الناجحة لإعطاء صورة للمستثمر بأنه يمكنه تسهيل الورقة وتوفير النقد في أي وقت يرغب بذلك.

تعطي السوق الثانوية (سوق التداول) الناجحة دفعة إضافية للسوق الأولية ومؤشر للمستثمرين لتوجيه أموالهم كمؤسسين ومكتتبين لإنشاء مشروعات جديدة، وإذا لم تكن السوق الأولية مهيأة وذات بيئة استثمارية جاذبة لرؤوس الأموال سواء المحلية أو الخارجية لإنشاء المشروعات فلن يكون هناك استثمار أصلاً.

¹⁶ جليلاي، محمد (2011): سوق دمشق للأوراق المالية بين الواقع والطموح، ندوة الثلاثاء الاقتصادي.

الفصل الثاني

نمو وتطور الشركات العائلية

المبحث الأول: التعريف بالشركات العائلية

أولاً: تعريف الشركات العائلية وخصائصها:

في دراسة لوضع تعريف للشركات العائلية في المملكة المتحدة تم وضع عدة تعريفات من الممكن تطبيقها على باقي الدول وهي¹⁸:

1. الشركة التي ينظر إليها رئيسها التنفيذي ومديرها ورئيسها على أنها شركة عائلية.
 2. أكثر من 50% من أسهم التصويت مملوكة لأفراد أكبر مجموعة عائلية تربطها علاقات الدم والزواج.
 3. أن ينحدر واحد أو أكثر من فريق الإدارة من أكبر مجموعة عائلية تملك الشركة.
 4. أن ينحدر 51% أو أكثر من فريق الإدارة من أكبر مجموعة تملك الشركة.
 5. أن تكون الشركة مملوكة للجيل الثاني من أفراد العائلة.
- وفي دراسة أخرى أجريت حول الشركات العائلية في قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في هولندا، تم التوصل إلى تعريفين نظرياً وثبت تطبيقهما عملياً، إحداهما واسع والآخر ضيق واختيرت ملكية وإدارة العائلة كمعايير أساسية، وعرفت العائلة بأنها: تشمل الأخوال والأعمام والخالات والعمات وأبناء الإخوان والأخوات وبنات الإخوان والأخوات والأقرباء الآخرين المرتبطين بروابط الدم والزواج¹⁹.

التعريف الواسع (دون الأخذ بعين الاعتبار الأجيال في الشركة):

تعتبر الشركة عائلية إذا كانت:

1. أكثر من 50% من أسهم التصويت مملوكة للعائلة.
 2. أكثر من 50% من (فريق) الإدارة من العائلة التي تملك الشركة.
- التعريف الضيق (فقط شركات الجيل الثاني أو ما بعده):

تعتبر الشركة عائلية إذا كانت:

¹⁸Westhead, P.and Cowling, M.(2000): **Family firms Research: the need for Methodological Rethink**, Entrepreneurship Vol 23,NO.1,pp 31-56.

¹⁹Halshoff, H.(2000): **Strategic study: Family Business in the Dutch SME Sector**, Definitions and Characteristics. EIM, Zoetermeer.

1. أكثر من 50% من أسهم التصويت مملوكة للعائلة.
 2. أكثر من 50% من (فريق) الإدارة من العائلة التي تملك الشركة.
 3. الشركة مملوكة للجيل الثاني أو ما بعده من أعضاء العائلة.
- وحسب المجموعة الأوروبية للمشاريع العائلية وتقرير الاتحاد الأوروبي حول الشركات العائلية، تعرف الشركة العائلية بأنها الشركة التي:
- أغلبية حقوق التصويت تعود لشخص أو لزوجته أو أفراد أسرته.
 - يمكن أن تكون ملكية الأصوات مباشرة أو غير مباشرة.
 - على الأقل أحد أفراد العائلة أو ممثله القانوني يدير الشركة أو يسيطر على إدارتها.
 - ينطبق التعريف على الشركات المساهمة إذا امتلكت عائلة واحدة أغلبية معينة من أسهم حقوق التصويت أو لشخص أو لفرد من عائلته.
- ويمكننا تعريف الشركة العائلية بأنها شركة تملك عائلة واحدة الجزء الأكبر من رأسمالها، تسيطر على إدارتها، ويعمل أغلب أفراد العائلة في المناصب الوظيفية المختلفة فيها. وتنشأ عادة من رب العائلة ويطلق عليه (مؤسس الشركة العائلية)، وغالباً ما تبدأ الشركة العائلية بممارسة المؤسس لمهنة أو نشاط أو خدمة أو حرفة معينة. ولا تعتبر الشركة العائلية أحد الأشكال القانونية للشركات، فقد يختلف شكلها القانوني بين شركات تضامن أو توصية أو محدودة المسؤولية أو مساهمة مغلقة، وغالباً ما تكون صغيرة أو متوسطة الحجم.
- انطلاقاً من التعاريف السابقة يمكن تحديد خصائص الشركات العائلية كالتالي:
1. الجزء الأكبر من رأسمالها يعود لعائلة واحدة.
 2. تنشأ الشركة العائلية من خلال رب العائلة "المؤسس".
 3. تنشأ الشركة العائلية غالباً من خلال حرفة أو مهنة ثم تبدأ بالنمو والتطور.
 4. يشغل أفراد العائلة معظم المراكز القيادية والوظائف الإدارية أو الإشرافية في الشركة.
 5. قد تكون الشركة العائلية شركة تضامن أو توصية أو محدودة المسؤولية أو مساهمة مغلقة.
 6. لا تعتبر الشركة العائلية أحد الأشكال القانونية للشركات.
 7. غالباً ما تكون الشركة العائلية صغيرة أو متوسطة الحجم.

ثانياً: أهداف الشركات العائلية:

هناك مجموعتان من الأهداف تسعى الشركات العائلية إلى تحقيقها، المجموعة الأولى تمثل أهداف مشتركة بين جميع الشركات على اختلاف أشكالها القانونية وأنماط الملكية فيها وهي: (الأرباح _ النمو _ الاستمرارية)، أما المجموعة الثانية فتأتي من طبيعة الملكية العائلية للشركة، حيث ترتبط بأهداف العائلة بشكل أساسي ومنها:

1. إشباع حاجات أفراد العائلة في:

- توفير فرص العمل لأفراد العائلة: فغالباً لا يتم إتباع سياسة توظيف تعتمد على الربط بين المهارات والخبرات المتوفرة لدى أفراد العائلة الراغبين في العمل في الشركة العائلية وبين التوصيف الوظيفي للشواغر المتاحة في الشركة، إنما يتم التوظيف حسب درجة القرابة، وفي مناصب وظيفية قد لا تتلاءم مع الكفاءة المتوفرة لدى الراغب في العمل.

- توفير الدخل المناسب: إن هيكل الأجور في الشركات العائلية يختلف في الغالب عن الشركات المشابهة لها، حيث يتم منح الأجر الذي يلبي احتياجات أفراد العائلة وليس الأجر الذي يتلاءم مع العمل، وبالتالي فغالباً يلاحظ ارتفاع تكاليف الأجور في الشركات العائلية عنها في الشركات الأخرى، وهذا ينطبق على أفراد العائلة العاملين في الشركة.

2. المساهمة في تحقيق الأمن والسلام العائلي.

3. تعزيز مكانة العائلة في المجتمع.

ثالثاً: نقاط القوة والضعف في الشركات العائلية:

تستمر المشكلات في الشركات العائلية وتتصاعد خطورتها، دون أن يتم التعامل معها بحزم ودون الاعتراف بوجودها. حيث تشير الإحصائيات إلى أن 30% فقط من الشركات العائلية تنجو من الإفلاس لتنتقل إلى الجيل الثاني (الأبناء)، وإن 10% منها تستمر وتنتقل إلى الجيل الثالث (الأحفاد). وعدم قدرة الشركات العائلية على الاستمرار إنما يعود إلى خصائص هذه الشركات، والتي تسبب غالباً انهيارها إذا لم يتم تدارك نقاط الضعف فيها وتلافيها. إلى جانب ذلك فهناك مجموعة من الصفات التي تميز الشركات العائلية دون غيرها وتمثل نقاط قوة فيها.

نقاط القوة في الشركات العائلية:

يمكن القول بأن الشركات العائلية تمثل أصل الشركات، فكثير من الشركات العالمية التي نراها اليوم بدأت كشركات عائلية، حيث يكفي النظر إلى شركات السيارات العالمية (مثل فورد- بي أم دبليو) وغيرها حتى نرى إن أصل تلك الشركات هي شركات عائلية.

وتتميز الشركات العائلية بخصائص لا تتوافر في غيرها من الشركات، تكتسبها بحكم العلاقات بين أفراد العائلة الواحدة وثقافة العائلة وتقاليدها والتي تنعكس داخل العمل، ويمكن تحديد أهم ما يميز الشركات العائلية عن غيرها من الشركات بما يلي:

1. القوة الدافعة لدى رب العائلة مؤسس الشركة على تطوير الشركة وتميزها يدفعه إلى البحث عن كل متطلبات التطوير والتحديث، نظراً لارتباط الإدارة بالملكية²⁰.
2. الأمان الوظيفي الذي يشعر به العاملين الذي ينتمون إلى العائلة بشكل خاص، يشعرونهم بالأمان والثقة باستمرارية عملهم ضمن شركة العائلة مما يتيح التخطيط الطويل الأجل الذي ينعكس على أداء الشركة.
3. نظراً للعلاقات الأسرية الغير رسمية التي تساعد على سرعة نقل المعلومات الغير رسمية مما يوسع نطاق الرقابة الذاتية داخل الشركة²¹.
4. تساهم مركزية الإدارة في سهولة اتخاذ القرارات المتعلقة بنشاط الشركة.
5. المحافظة على أسرار العمل وعدم تسريبها للمنافسين، فغالبية العاملين في الشركات العائلية من الأقرباء، فهم أبناء الأعمام والعمات....، وقليلاً ما يتم الاستعانة بالخبرات الخارجية، ما يخلق جو من الثقة والأمان في الحفاظ على أسرار الشركة.
6. تشكل الروابط والقيم العائلية هوية اقتصادية ومستوى مرتفع من التقاربات الداخلية الذي قد يتجه نحو الأداء الأفضل للشركة. وبالتالي يكون من المتوقع أن الشركات التي تتمتع

²⁰ الحزمي، ندى (2007): أهمية إعادة هيكلة الشركات العائلية وتحولها بما يتلاءم مع التحديات الاقتصادية

المعاصرة، مسابقة البحوث الثامنة، الكويت، ص11

²¹ الحزمي، ندى (2007): أهمية إعادة هيكلة الشركات العائلية وتحولها بما يتلاءم مع التحديات الاقتصادية

المعاصرة، المرجع السابق ص11.

بتوجه عائلي قوي أن تسجل نسباً أعلى من الثقة، والإدارة، والتحفيز. أكثر من الشركات التي تعتبر ضعيفة في هذا التوجه²².

7. مرونة في ممارسة العمل من ناحية ساعات العمل والأجور، وهذا يظهر عادة بالشركات العائلية الصغيرة حيث مراكز العمل لا تكون محددة بشكل قاطع في الشركة، كما إن هناك عدد من أفراد العائلة العاملين يرفضون تقاضي أموال من الشركة مقابل عملهم كونهم ينظرون إلى عمل الشركة بأنه عمل أسري وواجب عليهم اتجاه العائلة²³.

8. تلعب الشركات العائلية دوراً محورياً في مجتمعاتها، ما يعكس علاقتها المتماسكة بالمجتمع: حيث يشير تقرير شركة Y&E للشركات العائلية أن أكثر من نصف ممثلي الشركات العائلية يولون أهمية لمساعدة الآخرين من خلال ثرواتهم مقابل 39% لباقي المساهمين في الاستبيان. والفرق بين الشريحتين مماثلاً على صعيد الاهتمام بالمكانة الاجتماعية.

نقاط الضعف في الشركات العائلية:

إن الارتباطات العائلية التي تمنح الشركات العائلية مزايا ايجابية هي ذاتها التي تولد لها سلبيات تؤثر على العمل وتنعكس على قدرة الشركة في الاستمرار مستقبلاً، ونذكر من نقاط الضعف ما يلي:

1. يتم تعيين الموظفين بناءً على درجة قرابتهم وليس على درجة كفاءتهم، والذي يقود لتعيين موظفين ذوي كفاءة متدنية. فتضطر الإدارة لقبول مستويات متدنية من الأداء والإنتاجية للموظفين المنتمين إلى العائلة، والذين يصعب توقيع الجزاءات عليهم.
2. تدني الروح المعنوية للموظفين من خارج العائلة، والذي يؤدي في كثير من الأحيان لتسرب الموظفين الممتازين إلى المنافسين بعد وصولهم إلى الحد الأقصى المسموح من الترقيات المتاحة للموظفين من غير الأقارب.

²² إيدل، رنده (2010): مشكلات تقييم الشركات العائلية عند تحويلها إلى شركات مساهمة، رسالة دكتوراة، جامعة

دمشق، ص 13

²³ زيدان، عمرو علاء الدين (2002): مراحل ومعوقات نمو الشركات الصناعية العائلية، المنظمة العربية للتنمية

الإدارية، القاهرة، ص 209

3. تقل درجة التزام الموظفين (الذين ينتمون للعائلة) في الشركات العائلية بشكل عام، وقد تمتد إلى حد معارضة الأوامر وكثرة الغياب والتخلف عن الاجتماعات.
 4. خطورة الصراعات المحتملة، وضعف احتمالات تسويتها، وذلك أن الصراعات التي تنشأ بين أفراد العائلة الواحدة لا يمكن حسمها بشكل نهائي، كما يحدث في الشركات العادية (بفصل الموظف)، بل تكون تلك هي نقطة انتقال الصراع إلى مستوى أعلى.
 5. غياب روح المنافسة بين الموظفين الأقارب وسيادة روح المنازعة أو المؤامرة بدلاً منها.
 6. ارتفاع درجة الأمان الوظيفي للأقارب تؤثر سلباً على درجة الأمان الاقتصادي للشركة وخاصة في المدى القصير والمتوسط.
 7. يخضع أسلوب حساب المؤشرات المالية لميول ورغبات أصحاب الشركة وأهدافهم الخاصة غير المعلنة والتي قد تتعارض مع الأسس العلمية، وتتسم هذه النظم المالية في بعض الشركات بعدم التطوير - ويعتمد في تصميمها على رغبات أصحاب الشركة - وعدم دقة أساليب الشركات العائلية من حيث القدرة المستقبلية على المنافسة مع الشركات الأخرى والقيام بتوسعات غير مدروسة في الطاقة الإنتاجية، فكثير من الشركات ظلت محتفظة بأوضاع مالية لا بأس بها، وفجأة بدأ الموقف المالي بالتدهور بسبب إغفال الاهتمام بالجودة أو رضا العاملين من ذوي الكفاءة²⁴.
 8. انعدام الرسمية: فكون العائلات تدير الشركات العائلية بنفسها، فإن ذلك يؤدي إلى غياب السياسات والإجراءات والهيكل الواضحة والضرورية لتشغيل واستمرار الشركة. فإذا نمت الشركة العائلية دون إعارة ذلك الاهتمام اللازم فإن ذلك يهدد استمرارية الشركة، كعدم وجود خطة استراتيجية للشركة، وعدم وضع خطة لخلافة مدير الشركة، وعدم وجود سياسة توظيف أفراد العائلة في الشركة.
 9. محدودية الموارد المتاحة للشركة، لاسيما في ظل عدم إمكانية طرح أسهم أو سندات للاكتتاب العام.
- في الواقع يمكننا التعرف على الخصوصية التي تميز الشركات العائلية، إذ لاحظنا أن نقاط القوة التي تتمتع بها ومواطن الضعف التي تعاني منها ما هي إلا وجهان لعملة واحدة.

²⁴ Kets de vries, M.F.R, **The dynamics of family controlled firms**. Organizational Dynamics, pp 59-62

ويمكن _ من ناحية أخرى_ تصنيف الأبعاد المختلفة للشركات العائلية على أنها نقاط قوة أو مواطن ضعف طبقاً لثلاثة عوامل:

1. درجة وضوح الفواصل بين الشركة والعائلة.
2. مدى نجاح كل نظام من النظامين (الشركة والعائلة).
3. درجة تشجيع أو منع الاتجاهات نحو التكيف والتعلم في المناطق المشتركة بين الشركة والعائلة.

ويتضمن الجدول رقم (1) الأبعاد الخاصة بالشركة العائلية ونقاط القوة فيها ومواطن الضعف المرتبطة بها²⁵:

الأبعاد	نقاط القوة	مواطن الضعف
البنية الأساسية	- انخفاض درجة الرسمية - المرونة - الطبيعة الريادية - الابتكار	- عدم الوضوح - الغموض والتناقض - المشكلات الحدودية بين الشركة والعائلة - الحاجة إلى التطوير الإداري - عدم وجود خرائط تنظيمية
الأدوار	- القيام بأكثر من دور في الوقت نفسه - المرونة - العلاقات المزدوجة - سرعة صناعة القرارات	- غموض الأدوار - محاباة الأقارب - تعارض الأدوار المزدوجة مع الحاجة للتعلم والموضوعية - الحقوق المترتبة على الانتماء للعائلة قد تؤدي إلى تعيين أفراد غير مؤهلين
نمط القيادة	- إبداعي - طموح - الاعتماد على السلطة غير الرسمية - الصبغة الريادية	- ديكتاتوري - مقاوم للهياكل والنظم والخطط - تجنب الحديث عن التقاعد

25 Hillburt-Davis,J, and W.G.Dyer, Jr.(2003): **Consulting to Family Business**. Jossey- Bass/Pfeiffer. San Francisco, pp 23

- عدم القدرة على الفصل بين مشكلات الشركة ومشكلات العائلة - عدم القدرة على تحقيق التوازن بين احتياجات كل من الشركة والعائلة للسيولة النقدية - الحاجة إلى مزيد من الموضوعية - النظرة الداخلية للأمر - التوجه العاطفي لصناعة القرارات - المنافسات والصراعات العائلية	- التزام العاملين - الولاء - القيم والمعتقدات المشتركة - اسم العائلة - الحلم العائلي - الإحساس القوي برؤية ورسالة العائلة	الانتماء للعائلة
- صعوبة التغيير - الارتباط بالتقاليد - تأثير تاريخ الشركة على قرارات الشركة	- النظرة طويلة الأجل - الالتزام - القدرة على الصمود والمثابرة - الروابط والصلات العميقة	الزمن
- وقوف المشكلات العائلية في طريق انتقال السلطة - عدم الرغبة في التقاعد - عدم القدرة على اختيار الخليفة	- إمكانية تدريب أفراد العائلة في مراحل مبكرة - إمكانية اختيار توقيت التقاعد	الخلافة (انتقال السلطة من جيل إلى جيل)
- عدم الالتزام بالرد على استفسارات الملاك - عدم الاستعانة بمجلس إدارة خارجي محترف - ارتفاع درجة خصوصية شؤون الشركة	- الملكية محدودة بعدد قليل من الأفراد - ملكية العائلة للشركة - المكاسب المادية هي المحرك والدافع إلى استمرارية الشركة	الملكية
- دور المؤسس يعيق الابتكار - انعدام الكفاءة - ارتفاع درجة المشاعر والعاطفة - مقاومة التغيير - ارتفاع درجة المخاطر المترتبة على الصراعات	- الابتكارية - عدم الرسمية - الإبداع - القدرة على التكيف	الثقافة
- يجب أن تدار بطريقة تساعد على تجنب الغموض - يمكن أن تؤدي إلى فقدان الموارد والطاقة	- يمكن أن تدعم القدرة على الإبداع	درجة التعقد

رابعاً: أنواع الشركات العائلية

يمكننا تقسيم الشركات العائلية بناءً على العلاقة القائمة بين المؤسس والجيل الثاني أو من سيخلف المؤسس في العمل إلى ثلاثة أنواع²⁶:

1. الشركات العائلية التقليدية Traditional Family Firms
2. الشركات العائلية الصراعية conflictual Family Firms
3. الشركات العائلية الريادية Entrepreneurial Family Firms

1. الشركات العائلية التقليدية Traditional Family Firms

يتمتع هذا النوع من الشركات العائلية بطول البقاء، وعادة ما تتمتع هذه الشركات بسمعة طيبة لدى عملائها نتيجة لجودة خدماتها، وتتصف هذه الشركات أيضاً بقدرتها على التخطيط لاستمراريتها لفترات طويلة، ويرجع ذلك إلى ثقافتها في أن الأبناء سيتبعون الأسلوب أو الفكر نفسه الذي بدأ به الأب (المؤسس) حياة الشركة، وتتوقع مثل هذه الشركات أن تستمر في مجال الأعمال نفسه الذي اختاره المؤسس لشركته منذ البداية. ومن المعتاد في مثل هذه الشركات ألا تخضع للضغوط الخاصة بضرورة تحقيقها لنمو سريع، ولكنها تسعى إلى تحقيق نمو بطيء ولكن بمعدلات مطردة، معتمدة في ذلك على سمعتها التي تتمتع بها في الأسواق، وبالتالي فإن النمو يأتي من داخل الشركة بالدرجة الأولى أكثر من اعتماده على العوامل الخارجية.

من ناحية أخرى، فإن هذا النوع من الشركات تميل إلى أن تكون أبوية في توجيهها، وعلى ذلك فإن المشكلات التي يمكن أن تتعرض لها من وقت لآخر هي المشكلات المتعلقة بانتقال الشركة من جيل إلى آخر، ويتم التعامل معها بنوع من الرقابة الذاتية. وقد تتم الاستعانة بأحد المديرين المحترفين إلى جانب الأب وأبنائه إذا كانت الفجوة العمرية بينه وبينهم كبيرة جداً، وهنا قد تواجه الشركة مشكلة رئيسية تتعلق بمصير ومستقبل هؤلاء المديرين في الشركة.

ويتمتع أفراد العائلة عادةً بتأثير بارز على مجتمعاتهم المحيطة بهم، وذلك لأن معظم هذه المنظمات تميل إلى أن تنتمي إلى مجتمعات محدودة نسبياً، لذلك من المعتاد أن تختفي مثل هذه

²⁶ زيدان، عمرو علاء الدين (2009): إدارة الشركات العائلية، قضايا إستراتيجية معاصرة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، ص 20-25

الشركات باندماجها في شركات أكبر حجماً، وبالتالي فإن العمل الاستشاري في مثل هذا النوع من الشركات العائلية عادة ما يتضمن التعامل مع الاختلافات الجيلية المكبوتة، خاصة الجهود التي يبذلها أفراد العائلة الصاعدون لإحداث تغيير في الممارسات الإدارية للشركة، وعادة ما تكون مشكلات انتقال السلطة من جيل إلى جيل في الشركة مشكلات واضحة، وذلك لأن الأبناء يكونون في وضع الاستعداد لتولي أدوارهم في الشركة العائلية. وفي بعض الأحيان، يكون هناك دور لأفراد آخرين في العائلة، الأبناء غير المنتمين للعائلة، والذين يطمحون أيضاً في أن يكون لهم مكان في الشركة.

2. الشركات العائلية الصراعية **conflictual Family Firms**

ينبع النوع الثاني من الشركات العائلية من النوع الأول الذي تحدثنا عنه سابقاً، فمع الحفاظ على التماسك العائلي والجهود المبذولة للحفاظ على التقاليد العائلية، يمكن أن تطل الصراعات برأسها، وقد يرجع ذلك إلى الاختلافات في وجهات النظر الخاصة بتوجيه الشركة مستقبلاً، فحتى مع احتمال تعرض الشركة لمواجهة مشكلات تقادم منتجاتها، وتدهور مبيعاتها، نجد أن الأفراد الأكبر سناً والأكثر تأثيراً في الشركة، يرغبون في تكثيف جهودهم للاستمرار في الاتجاه نفسه. وفي الوقت نفسه، نجد أن هناك أفراد آخرين في الشركة أو العائلة يرون الأمور من منظار آخر، وبالتالي لا يستطيعون أن يشاركوا الأفراد الأكبر سناً وتأثيراً اهتماماتهم أو التزامهم، ويرغبون في ممارسة أسلوب آخر في إدارة الشركة. إن التصدع الذي يصيب العائلة يحدث عادة نتيجة الشد والجذب بين من يقود الشركة وواحد أو أكثر من الأخوة الذين يختلفون في توجهاتهم، حيث ينتمي كل منهم إلى خط فكري مختلف في إدارة الشركة.

وعادة ما يفشل العمل الاستشاري في مثل هذه الشركات لأن هذا التصدع يكون كبيراً، ولأن كل موقف يكون قائماً على مجموعات مختلفة من الثوابت والافتراضات التي لا تقبل المناقشة. لذلك من المتوقع بدرجة كبيرة أن تكون نتيجة مثل هذا النوع من الصراعات هي بيع الشركة، أو تصفيتها، أو قيام أحد الملاك بشراء باقي الحصص، أو تحويلها من شكل قانوني إلى شكل آخر²⁷.

²⁷ Shuping chen، xiachean and qiang cheng (2008): **Do family firms provide more or less voluntary disclosure**, Journal of accounting research, vo146, no 3, June, 2008، U.S.A.PP 505-506.

3. الشركات العائلية الريادية Entrepreneurial Family Firms

أما النوع الثالث من الشركات العائلية فهو أصعب الأنواع، ذلك لأن رائد الأعمال الذي قام بتأسيس الشركة يستمر في قيادتها إلى أن يخلفه في قيادتها واحد أو أكثر من أبنائه، والذين قد يكونوا أقل كفاءة أو ريادة من أبيهم. وفي مثل هذه الحالة، من المتوقع أن تطفو العداوات العائلية بشكل كبير، وتتولد الصراعات العائلية وتستمر لفترة طويلة. وبعد أن يترك الأب القيادة، تتفاقم المشكلات في هذه الشركات، كلما ازداد عدد الأبناء والأحفاد المتطلعين إلى الالتحاق بشركة العائلة، أو الذين يرغبون في الحصول على حقوقهم (ميراثهم) في صورة نقدية.

لذلك تعتبر الشركة العائلية الريادية من أصعب أنواع الشركات التي يمكن التعامل معها من بين جميع أنواع الشركات العائلية، سواء أكان المتعامل معها أحد العاملين فيها أو أحد أفراد العائلة أو حتى أحد المستشارين المتخصصين في الشركات العائلية، وترجع الصعوبة إلى سببين رئيسيين أولهما الجوانب النفسية الخاصة التي يتمتع بها المؤسس الريادي، وثانيهما استمرار الصراعات العائلية التاريخية لفترات طويلة داخل الشركة العائلية. بالإضافة إلى أن هناك مشكلة رئيسية تبرز بشكل كبير في هذا النوع من الشركات ألا وهي اختلاف كفاءة الأبناء (وكذلك اختلاف كفاءة أفراد العائلة)، فمن الأمور التي تميز الشركة العائلية عن غيرها من الشركات ضرورة توفير فرص عمل ومراكز وظيفية لجميع أفراد العائلة، كما يجب ألا يتعاملوا أو يقيموا طبقاً لمعيار الكفاءة، وإنما طبقاً لموقعهم كأقارب ينتمون إلى العائلة المالكة لهذه الشركة، وكذلك فإن أفراد العائلة الذين لا يتمتعون بكفاءة كبيرة في العمل داخل الشركة يصعب الإشراف عليهم إشرافاً مناسباً من قبل من هم أكثر منهم كفاءة، وذلك لأنهم أقارب متساوون في الحقوق والواجبات، ولا يمكن أيضاً فصلهم عن عملهم في الشركة²⁸.

ويمكن القول بناء على ما سبق أن الشركات الريادية غالباً لا تستمر لأجيال عديدة بسبب وفاة رائد الأعمال (المؤسس) التي تعمل الشركة بسبب كفاءته وقدراته في إدارتها. أما الشركات الصراعية فهي تنتهي غالباً بعد الجيل الأول بسبب الصراعات العائلية على ميراث العائلة (الصراع على الإدارة أو على الإرث). أما الشركات التقليدية فهي تستمر لفترات أطول من النوعين السابقين.

²⁸ James R. Macrate, Mal, Cre, Asa, and James B, McEvory, CPA, (2000): **Family limited Partnership, corporation, and valuation issues**, The Appraisal Journal, July, 2000, pp 241

المبحث الثاني: دراسة نماذج تطور الشركات العائلية ومراحل نموها

المراحل التي تمر فيها الشركات العائلية:

بدأ الاهتمام بدراسة الشركات العائلية وتمييزها عن غيرها من الشركات، في بداية سبعينيات القرن العشرين. كما بدأ أصحاب الشركات أنفسهم يشعرون بعدم كفاية العلم الإداري الذي حصلوا عليه في الجامعات للتعامل مع بيئة عمل تمتلئ بالأقارب من جميع الدرجات، كانت النتيجة أن اتجهت اهتمامات الباحثين لتتناول هذه البيئة بالدراسة.

ومن الدراسات التي تناولت المراحل التي تمر فيها الشركات العائلية، دراسة لـ McGivern حدد من خلالها دورة حياة الشركة العائلية بأربع مراحل هي²⁹:

1. المرحلة الأولى: فترة الشك The Wonder Period
2. المرحلة الثانية: فترة الاضطراب The Blunder Period
3. المرحلة الثالثة: فترة الصواعق The Thunder Period
4. المرحلة الرابعة: فترة الانفصال أو السلب The Sunder or Plunder Period

وتشير مرحلة الانفصال (المرحلة الأخيرة) إلى انهيار الشركة وزوالها، وهو ما يحدث غالباً ولكن ليس بالضرورة، وهناك احتمال آخر هو قيام المالك المؤسس باستثمار خلفائه من خلال فكره المتعلق بالشك والريبة، وذلك بإشراكهم معه في لعبة المخاطرة وبناء الشركة بهدف قيامهم بإمداد الشركة بالقيادة التي تحتاج إليها من أجل استمرارها في النمو، دون أن يكرروا كل الأخطاء التي صاحبت الجيل الأول، وهذا ما يسمى بمرحلة إعادة ميلاد الشك (الريبة)، وهو الحل الواقعي لاستمرارية الشركة التي يديرها مالكيها.

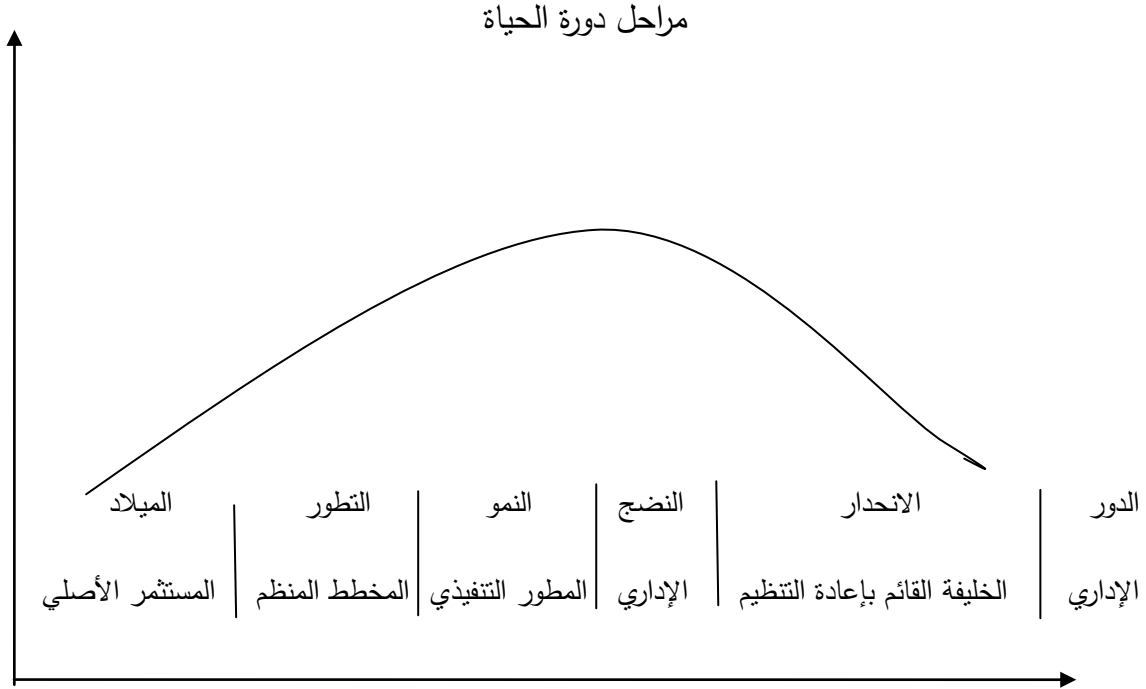
وقد استخدم McGivern³⁰ نموذج دورة الحياة التي قدمه Kroeger كأساس لدراسة كيفية إدارة عملية خلافة رئيس مجلس الإدارة في الشركات العائلية الصغيرة، وبالتالي الربط بين نموذج دورة حياة المنظمة، وبين كيفية إدارة عملية خلافة رئيس مجلس الإدارة في الشركات العائلية

²⁹ McGivern (2000): **Successful and Unsuccessful Phases of The Corporate Life Cycle** " In Reading In Organization Decline Frameworks, Research, and Prescription, (K+S) Comeron, R.I. Sutton and D.A. Whetten, pp 225-239.

³⁰ McGivern (2000): **Successful and Unsuccessful Phases of The Corporate Life Cycle**, Prior reference.

الصغيرة، حيث يجمع بين المراحل الخمس لدورة الحياة (الميلاد - التطور - النمو - النضج - الانحدار)، وبين الأدوار الإدارية المفترضة والمطلوب توافرها في هذه المراحل.

الشكل رقم (1).

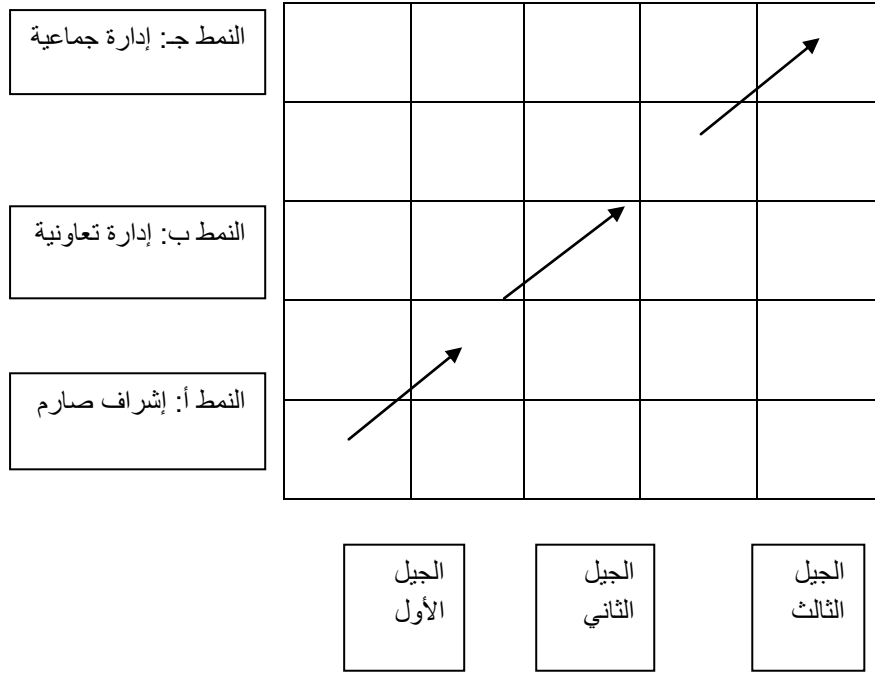


الشكل رقم (1): التطور الإداري عبر دورة حياة الشركات الصغيرة³¹

أما Hershon فقدّم نموذجاً مثّل من خلاله تطور العائلة والتطور التنظيمي للشركة من خلال محوري السينات والعينات، بحيث يمثل تطور العائلة (محور السينات)، ويمثل التطور التنظيمي (محور العينات) "الشكل رقم (2)". وبذلك يكون قد ربط بين تقدم العائلة خلال ثلاثة أجيال، وبين الأنماط الإدارية المناسبة لكل مرحلة من مراحل نمو الشركة العائلية. ويلاحظ أن الانتقادات التي تحدث عبر دورة الحياة، تحدث بين كل جيل من الأجيال وبين كل نمط من أنماط الإدارة.

وبذلك يكون Hershon من أوائل الذين تبنا وجهة نظر تعدد الأجيال بدلاً من التركيز على ما يحدث أثناء مرحلة نضج مؤسس الشركة أو المالك - المدير.

³¹ Greiner (2000): **Evolution and revolution as Organization Grow**, Harvard Business Review, July August, pp 37-46.



الشكل رقم (2): الأنماط الناجحة للخلافة الإدارية³²

والنموذجان الآخران³³ قدمهما John Ward، حيث قام بتحديد دورات حياة المنظمة الثلاث انطلاقاً من رأيه الخاص بالحفاظ على نجاح الشركة العائلية، وهذه الدورات هي:

1. دورة حياة الأعمال Business Life Cycle
 2. دورة حياة المنظمة Organizational Life Cycle
 3. دورة حياة مالك الشركة Business Owner s Life Cycle
- ويعتقد Ward أيضاً أن هناك مجموعة من العوامل والقوى التي يمكن التنبؤ بها وتؤثر على مسار الشركة العائلية ومن بينها³⁴:

- طبيعة مجال الأعمال: كنوع المنتجات، المرحلة التي تمر بها المنتجات في دورة حياتها، الظروف التنافسية والسوقية وغيرها من العوامل.
- شخصية المنظمة: الحجم، درجة التعقيد، سرعة التغيير.
- درجة الدافعية التي يتمتع بها المالك - المدير (تركيزه الرئيسي).

³² الدبل، رنده (2010): مشكلات تقييم الشركات العائلية عند تحويلها إلى شركات مساهمة، رسالة دكتوراة، جامعة دمشق. ص21

³³ الدبل، رنده (2010): مشكلات تقييم الشركات العائلية عند تحويلها إلى شركات مساهمة، المرجع السابق، ص 22

³⁴ John Ward (2000), **Keeping The Family Business Healthy: How to plan for continuing growth, Profitability**, Leadership, San Francisco, Galif: jossey Bass, pp 200-225.

- التوقعات المالية للعائلة (تطور احتياجات العائلة).
 - أهداف العائلة (تركيزها الرئيسي).
- وقد تكون نموذجه من ثلاث مراحل لدورة حياة الشركة العائلية، أطلق عليها (مبكر - وسط - متأخر). وقد تضمن هذا النموذج أجزاء من دورات حياة الآباء والأبناء أو الأجيال المالكة وأطفالهم، وبذلك يكون أول من أضاف إطار الملكية وهو ما حل محل التركيز الكبير على الإطار الجيلي Generational.

أخيراً قدم Gersick³⁵ أكثر الدراسات تطوراً وتعقيداً في مجال دراسة دورة حياة الشركات العائلية، حيث اعتمد على نموذج الدوائر الثلاثة والذي جاء تطويراً لنموذج الدائرتين، وفيما بعد تم الاستعاضة عن الدوائر بمحاور تأخذ البعد الزمني بعين الاعتبار. وفيما يلي دراسة لنموذج الدائرتين ونموذج الدوائر الثلاثة وتطورها:

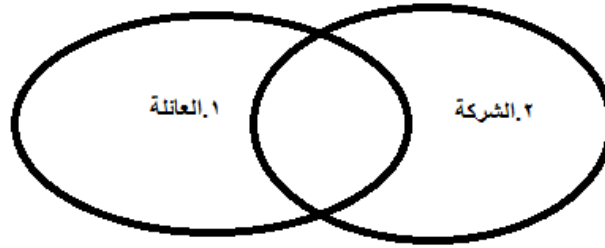
نموذج الدائرتين

ركزت المحاولات الأولى لدراسة الشركات العائلية على الجانب السلبي، فتناولت الصراع بين الأجيال والتنازع على السلطة، وتبنت هذه المحاولات نموذج الدائرتين "الشكل رقم (3)". حيث يتم تمثيل الشركة العائلية وفق هذا النموذج من خلال دائرتين، تشير الأولى إلى العائلة وتشير الثانية إلى الشركة بحيث تتقاطع الدائرتين في النقاط المشتركة بين الشركة والعائلة.

وتختلف الأهداف بين نظام الملكية ونظام العائلة، فالأفراد المنتمون إلى الدائرة الأولى (دائرة العائلة) يهتمون بالاعتبارات العاطفية، واحتياجات العائلة، والحفاظ على الاستقرار. بينما يهتم المنتمون إلى الدائرة الثانية (دائرة الشركة) بالاعتبارات الاقتصادية والعملية، حيث يتم التركيز في نظام الشركة على الأداء التنظيمي للشركة، ومتطلبات الشركة، وإدارة التغيير. بهذا الشكل يصبح الفرد معرضاً للصراع بين الاعتبارات الاقتصادية والاعتبارات العائلية، بحكم انتمائه إلى دائرتين مختلفتين، وتصبح المشكلة الأساسية لديه هي الموازنة بينهما.

³⁵ Gersick, k.E.et al (2001), **Generation and generation: light cycle of the family Business**, Harvard School Press, U.S.A

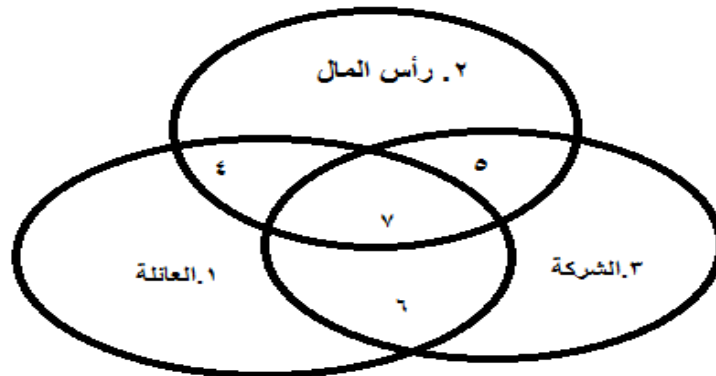
فالتركيز على الشركة يؤدي إلى إضعاف الاتصالات العائلية والوحدة العائلية، والولاء والمشاعر العاطفية. أما التركيز على العائلة فيعمل على إضعاف الاتصالات والعلاقات التنظيمية، والقدرة على تقييم الأداء وصناعة القرارات واختيار البدائل الاستراتيجية. وعليه فالشركات العائلية يجب أن تعمل على تحقيق التوازن بين النظامين للوصول إلى حالة مثلى، بما يؤدي إلى خلق الثقة المتبادلة والالتزام والانسجام العائلي والفعالية التنظيمية ويؤدي بالنهاية إلى ضمان استمرارية الشركة.



الشكل رقم (3)

نموذج الدوائر الثلاث

قدم كلاً من (د.دافيز - د.جيرسيك - د.هامبتون - د.لانسبرج) في دراستهم حول إدارة الشركات العائلية نموذج الدوائر الثلاثة الذي طوره فيما بعد د.جيرسيك، حيث تم إدخال تعديل يتلافى القصور في النموذج الأول، بحيث تتم إضافة دائرة جديدة إلى جانب دائرة العائلة ودائرة الشركة وهي دائرة رأس المال والتي تمثل الملكية، بحيث تتقاطع الدوائر الثلاث كما هو موضح في الشكل رقم (4).



الشكل رقم (4)

وفقاً لهذا النموذج يمكننا التمييز بين ثلاث دوائر متقاطعة ينتمي إليها الأشخاص، بحيث يكون لكل شخص موقع واحد من بين (7) مواقع مختلفة، وهذه المواقع هي كالتالي:

1. من ينتمون إلى العائلة ولكنهم لا يعملون بها ولا يملكون رأس مال فيها.
2. من يملكون رأس المال فقط لكنهم لا يعملون داخل الشركة، ولا ينتمون إلى نفس العائلة.
3. من يعملون داخل الشركة لكنهم لا ينتمون إلى العائلة، ولا يملكون رأس مال فيها.
4. من ينتمون إلى العائلة ويملكون قدرًا من رأس مال الشركة، لكنهم لا يعملون فيها. (حيث تتقاطع دائرتا العائلة ورأس المال).
5. من يعملون في الشركة ويمتلكون قدرًا منها، ولكنهم لا ينتمون إلى نفس العائلة. (حيث تتقاطع دائرتا الملكية والعمل بالشركة).
6. من ينتمون إلى العائلة ويعملون في الشركة ولكنهم لا يمتلكون جزءًا منها. (حيث تتقاطع دائرتا العائلة والعمل بالشركة).
7. من ينتمون للعائلة ويعملون في الشركة ويمتلكون جزءًا من رأس مالها. (وهي الحالة التي تتقاطع الدوائر الثلاث).

إن التقاطعات السابقة تحدد مجموعات من الأفراد مختلفة في آرائها وسياساتها وأهدافها، ويمكن توضيح ذلك بأن نتناول على سبيل المثال رأي بعض المجموعات في نسب توزيع الأرباح في الشركات العائلية ونتوقع أن تكون النتائج على النحو التالي:

- أن رأي شخص من القطاع رقم 4 (أحد أفراد العائلة يملك جزء من رأس المال لكنه لا يعمل في الشركة)، سيكون أنه لابد من زيادة الأرباح الموزعة.
- أما شخص من القطاع رقم 6 (أحد أفراد العائلة يعمل في الشركة لكنه لا يملك في رأس المال)، سيرى أنه لا بد من تقليل الأرباح الموزعة على أصحاب رأس المال، وتدوير الأرباح مرة أخرى لزيادة استثمارات الشركة وبالتالي زيادة قوتها مما ينعكس على وظيفته فيها وهكذا....

أن النموذج في شكله الحالي، قادر على تفسير البعد النفسي للشخصيات المتضمنة داخل الشركة العائلية، وهو ما يمكن أن يصف وضع وشكل العلاقات بين كل فرد من أفراد الشركة العائلية، ولكنه لا يستطيع أن يصف تطور هذه العلاقات أو تغيرات هذا الوضع. أي أننا نفقد لإمكانية تتبع الشركة العائلية خلال مراحل حياتها المختلفة.

أن الشخصيات المتضمنة داخل الشركات العائلية ستختلف أفعالها واستجاباتها، تبعاً لمراحل الحياة التي يمرون بها، وطبقاً لرؤيتهم لتاريخ ومستقبل الشركة. هذا يعني أن إغفال البعد الزمني من نموذج الدوائر الثلاث يقلل كثيراً من فعاليته. فكما تنمو الشخصيات وتتضج وتشخ، تكبر الشركات وتتوسع وتضمحل. وبالتالي فإن البعد الزمني يلعب دوراً هاماً، وبخاصة في الشركات العائلية، فكثيراً من التنقلات تحدث بين القطاعات السبعة خلال الزمن تؤثر بشكل كبير على استراتيجيات الشركة العائلية (كأن يقرر صاحب الشركة تسليمها لأكبر أبنائه الذي يقرر بدوره بيعها للمنافسين).

ويهدف إدخال عامل الزمن تم استبدال الدوائر السابقة بمحاور تأخذ في اعتبارها الزمن "الشكل رقم (5)"، ويقسم كل محور منها إلى دورات حياة مستقلة لنصل إلى ما أطلق عليه نموذج تطور الشركات العائلية³⁶. وتتضمن المحاور الثلاثة ما يلي:

1. محور العائلة:

وهو يصف تطور العائلة عبر الزمن، بما يستتبع ذلك من تغير العلاقات وأنماط الاتصال بين الشخصيات واعتبارات المصاهرة والخلافة. ويمكننا هنا تقسيم هذا المحور إلى أربع مراحل متتابعة ومختلفة، كالتالي:

أ - مرحلة العائلة الخام في بداية العمل معاً: (عائلة أعمال صغيرة)
أفراد هذه العائلة لا تزيد أعمارهم في الغالب عن أربعين عاماً، كما أن أطفالهم لم يبلغوا سن الرشد بعد.

ب - مرحلة الاندماج في العمل معاً: (توظيف الجيل التالي للعمل في الشركة)
في هذه المرحلة ينسحب الأزواج من الحياة الزوجية ليهتموا بحياة الشركة. يبدأ الابن الأكبر بتقرير إذا ما كان سيربط مستقبله بالشركة أم لا. وبهذا تدخل الشركة بعض الدماء الشابة الجديدة التي تنقصها الخبرة، وتؤدي إلى القليل من الفوضى، حتى يحدد كل من هؤلاء الشباب القطاع الذي يريده لنفسه أو الذي تفرضه عليه الظروف، فتبدأ مرحلة جديدة.

ت - مرحلة الصراعات والتفاعلات: (عمل الجيلين معاً)

³⁶ لمزيد من المعلومات راجع:

Gersirk , K. E . et al (2001), **Generation and Generation : Light Cycle of the Family Business**, prior reference

تقع غالبية الصراعات بين أفراد الجيل الشاب، وقد تأخذ أشكالاً مختلفة، فقد تكون ايجابية تدفع الجميع لمزيد من العمل والمنافسة فتفيد الشركة، لتنتقل إلى المرحلة التالية، وقد تتحرف لتتخذ أشكالاً سلبية مدمرة فتعرض حياة الشركة للخطر.

ث - مرحلة تسلم الجيل الجديد: (الخلافة)

أن وصول الشركة إلى هذه المرحلة يعزز توقعات استمرارها وامتلاكها سمات النجاح الاقتصادي. تتميز هذه المرحلة بالتغيرات الهامة التي يدخلها الجيل الجديد سواء في حياة العائلة أو في حياة الشركة.

2. محور ملكية رأس المال:

وهو يهتم بتطور أنماط ملكية ومساهمة الشخصيات في رأس مال الشركة العائلية، تبعاً لتقدم العمر. وهناك ثلاثة أنماط متتابعة من ملكية رأس المال، كالتالي:

أ - نمط المالك المسيطر:

ويمثل البداية لمعظم الشركات العائلية، حيث يبدأها الأخ الطموح وحده ثم يبدأ أخوته بالانضمام إليه، حتى تنتقل إلى نمط الأخوة الشركاء. أو قد يتوفى هذا الأخ مخلفاً أولاده ليتقاسموا رأس المال، وينتقلوا بالشركة إلى نمط الأخوة الشركاء أيضاً. وتتميز الشركة في هذه المرحلة بدكتاتورية المالك وإحكامه السيطرة على الأمور، بالإضافة إلى صغر حجم الشركة.

ب - نمط الأخوة الشركاء: (مشاركة الأبناء)

يتميز هذا النمط بزيادة رأس المال المستثمر مما ينعكس على حجم الشركة، الذي يكون مصحوباً بنوع من اقتسام السلطة بين أخوين أو أكثر مما يعني درجة أقل من الديكتاتورية في صناعة القرار. تشهد هذه المرحلة قدراً من التفاهم بين الأخوة، وإذا بدت بعض بوادر الصراع في الأفق فإنه يكون صراعاً واضحاً وغير خفي.

ت - نمط مشاركة أبناء العمومة والأقارب: (تحالف أبناء العم)

تتفتت الأنصبة وتتعدد السلطات باقتسام نصيب الأخوة في هذه المرحلة، مما يؤدي إلى قدر أكبر من المشاركة في صناعة القرار، فلا أحد يمتلك وحده قدراً كافياً من السلطة يهيئ له التأثير بقوة على صناعة القرار. ويؤدي هذا النمط إلى زيادة عدد العاملين من العائلة مع تباعد درجات القرابة بينهم. تبدأ في هذه المرحلة الصراعات الخفية التي قد تؤدي بحياة الشركة.

3. محور الشركة:

ويصف هذا المحور تطور الشركة طوال تاريخها. وينقسم تاريخ أي شركة إلى ثلاث مراحل:

1. مرحلة التأسيس: (البداية Start-ups)

الشركة مازالت فكرة غير متبلورة تماماً في أذهان المؤسسين، تسعى للتحويل إلى واقع وتتطلب من المؤسسين جهوداً كبيرة، ويمكننا أن نفهم ارتباط هذه المرحلة بالمراحل الأولى في المحورين السابقين. ففي هذه المرحلة، تركز الشركة على منتج واحد أو خدمة واحدة تقدمها لعملائها، ويكون هيكل الشركة ضئيل وغير واضح ويتميز بالمركزية ويدور بدرجة أساسية حول شخصية واحدة، تتميز هذه المرحلة بالتفكير الابتكاري واتخاذ قرارات حاسمة.

2. مرحلة النمو: (التوسع Expansion)

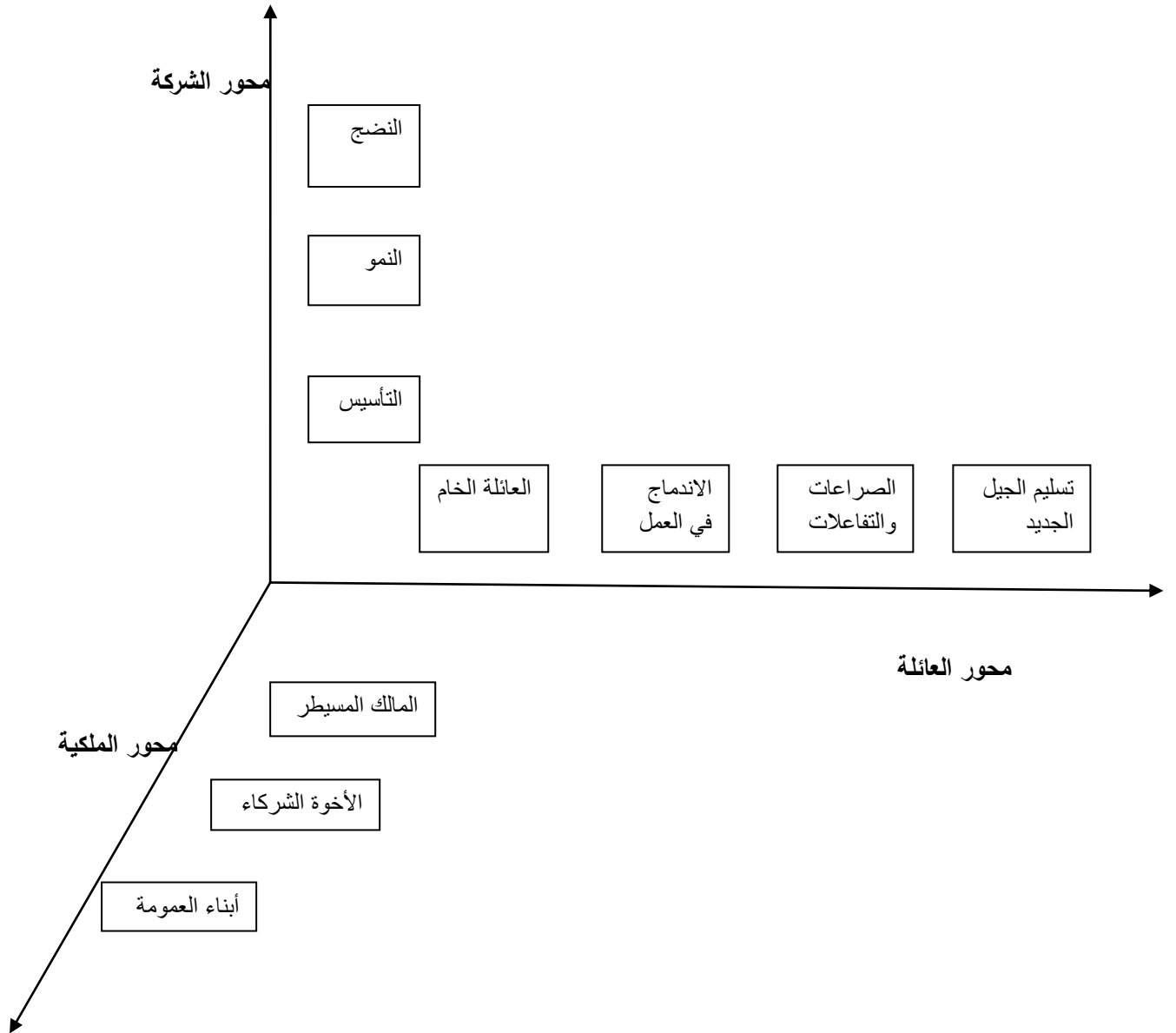
تتميز هذه المرحلة بالسرعة والحماس حيث تستفيد الشركة من إحدى أفكارها الابتكارية، وقد تظهر علامات هذه المرحلة حين تعتمد الشركة إلى الاستعانة ببعض الاستشاريين من خارج العائلة، وعادة تكون مصحوبة بطرح منتج أو خدمة جديدة.

3. مرحلة النضج: Maturity

هنا تبدأ معدلات النمو في التباطؤ، وتقل درجة الابتكار والمخاطرة وتصبح الأعمال روتينية بحيث تدفع كثيراً من الأشخاص إلى مغادرة الشركة. ومن الناحية العملية لا تبقى الشركات العائلية طويلاً داخل هذه المرحلة قبل أن تقرر الانتقال إلى مجال آخر وتأسيس شركة جديدة.

لا بد من الإشارة إن دورات حياة محور العائلة قد تأثرت بما قدمه Levinson وغيره من الأشخاص الذين تناولوا دورة حياة الأفراد والعائلات، أما محور الملكية فقد تم استنتاجه من العمل الذي قام به Ward.

يعطي هذا النموذج صورة تقريبية للعديد من نماذج دورة حياة الشركات، وتكمن نقطة القوة في هذه النموذج التطوري في أنه يجمع ثلاثة من أكبر روافد الدراسات السابقة في العدد الكبير من التوليفات المحتملة وفق النموذج.



الشكل رقم (5): النموذج الزمني لمحاور الشركات العائلية

المبحث الثالث: التحديات التي تواجه الشركات العائلية

تواجه الشركات العائلية الكثير من التحديات، فالكثير منها هي أعمال خاصة وصغيرة تفتقر إلى القدرات المالية أو مهارات فريق العمل، حيث تفتقر الشركات العائلية إلى الاعتمادات الضرورية وخبرات السوق بالإضافة إلى افتقار العمق الإداري، ومما يزيد من حدة المشكلات العائلية تنافس الأقارب أو صراع الأجيال، فعلى الرغم من الأهمية الاقتصادية للشركات العائلية فإن الظروف الدولية الحالية ستجعل أوضاع الشركات العائلية في مواجهة أخطار الانهيار إذا لم تلاءم نفسها مع متطلبات الظروف المستجدة.

ويمكن إجمال هذه التحديات بالتقسيمات التالية:

أولاً: تحديات البيئة الداخلية:

وتنتج عن كون الشركاء من عائلة واحدة تجمعهم علاقات اجتماعية إلى جانب علاقات العمل مما يترتب عليه تحديات وصعوبات من نوع خاص لا تواجه الشركات الأخرى عادة. "فتتصف القرارات الصادرة من الشركات العائلية بالمركزية، حيث إنها تكون حكرًا على أعضاء العائلة فقط، وإن كانت لهذه الخاصية ميزة وهي سرعة إنجاز الأعمال إلا أنها قد تؤدي إلى جمود الفكر التنظيمي وضعف ظهور أفكار جديدة تساهم في تطور الشركة، خاصة إذا كانت الشركة لا تستعين بمستشارين خارجيين مكثفية باجتماع عائلي³⁷".

ويمكن تلخيص أهم تحديات البيئة المحلية بما يلي:

1. مشكلة انتقال الرئاسة بعد وفاة المؤسس وما يرافقها من تقسيم لتركبة المؤسس وتغير نمط

الملكية العائلية والصراع على السلطة والإدارة، وقضية الخلافة الإدارية.

تعتبر عملية انتقال السلطة (الإدارة) من رئيس لآخر إحدى الصعوبات الأساسية التي تواجهها الشركات العائلية على مدار حياتها. فغالباً ما تترافق بالكثير من الصدمات والنزعات بسبب عدم التخطيط المسبق في الشركات العائلية، وهذا يؤدي إلى فشل العديد من الشركات العائلية في الاستمرار إلى الجيل الثالث. فمن وجهة نظر البعض إن الصراع على الخلافة وتقسيم الشركة أو حتى توزيع التركة وإلغاء الشركة بعد وفاة المؤسس يعود بالدرجة الأولى إلى

³⁷ أبو بكر، مصطفى محمود (2005): إدارة وتنظيم الشركات العائلية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص314

اهتمام المؤسسين بإنجاح الشركات دون الاهتمام بتنشئة جيل القيادة التالي، أي عدم العناية بالإدارة وبقائها في مستوى تنظيمي قوي، وغالباً ما يفتقد المؤسسين في الشركات العائلية إلى إيجاد تنظيم داخلي تركز عليه الشركة العائلية عند انتقال الملكية إلى الجيل التالي.

فالقضية الرئيسية التي تواجه الشركات العائلية تتمثل في تحديد وتدريب وتنصيب الخليفة على قمة الشركة. ذلك أن إعداد الخلفاء في الشركات العائلية يعتبر القضية الأساسية لكل من يعمل في الشركات العائلية، لاسيما بعد الإحصائيات التي تشير إلى أن 30% فقط من الشركات العائلية تستمر للجيل الثاني نتيجة عدم القيام بالتخطيط للخلافة. "لذلك اعتبرت خلافة قيادة الشركة متغيراً هاماً لاستيعاب العمليات التنظيمية باعتبار أن الخلافة تتبعها العديد من التغيرات داخل الشركة، حيث أن نسب نجاح وفشل المدير التنفيذي ترتبط بمن في الشركة عادة"³⁸. فعملية تسليم القيادة من أحد المؤسسين إلى الوريث ليست بالشيء الكافي، فانتقال السلطة لا تقتصر على كل من رئيس الشركة وخليفته فقط، ولكنها تتطلب ضرورة النظر إلى الإطار الزمني الذي يضم العديد من الأجيال، كما أنها تحدث في ظل بيئة شديدة التوتر اجتماعياً وثقافياً ومالياً وقانونياً.

تمثل قيادة الشركة علاقة متبادلة التأثير بين الشركة والبيئة التنظيمية والاجتماعية المحيطة، فحل مشكلات قيادة الشركة يتطلب معرفة بالمؤسسة، وموضوع المسؤولية الملقاة على عاتق المدير وطبيعة الناس الذين يتم التعامل معهم. وهذا يتوقف على تطوير مهارات رؤساء الشركات والتطبيق الفعال لهذه المهارات بحيث تستند إلى المعرفة. ويركز جميع الخبراء على أهمية التدريب من منظور خبرة عملية فالمعرفة والمهارات تتطور من خلال الخبرة وقد تظهر أنواع معينة من الخبرات العملية فائدة تتضمن:

- المهام الوظيفية التي تعرض الشخص لحل مشاكل وتحديات جديدة من نوعها.
- الإشراف.
- التدريب المناسب.

³⁸ Katiuska Cabrera – Suarez (2003) , **transfer and the Successor's development in the family firm**, The Leadership Quarterly , 2004 Elsevier Inc. pp

• الاطلاع على الخبرات المرتبطة بحل المشاكل³⁹.

وعليه فإلى جانب التعليم أو التدريب الأكاديمي الذي يوفر الخبرات النظامية الأساسية، يحتاج الوريث إلى الخبرة التدريبية التي تساعد على تطوره ليكون رئيساً ناجحاً للشركة. وغالباً ما تكون الخبرة التي يمكن اكتسابها خارج نطاق العمل العائلي ذات فوائد جيدة بالنسبة للوريث بحيث تعمل على صقل القدرات المتوفرة لديه ووضعها موضع التقييم بشكل موضوعي. ويرى بعض الباحثين "أن الجانب المتعلق بشغل وظائف صغيرة خلال الصيف بمثابة خبرة قيمة تشجع الوريث على الحصول على معرفة أولية للشركة، وبذلك يصبح مطلعاً على طبيعة عمل الشركة وموظفيها بشكل أكبر إلى جانب تنامي القدرة لديه لتطوير قدرات معينة تعتبر ضرورية للشركة"⁴⁰.

وبالتالي فالخطوة الأولى بتأهيل الوريث هي امتلاك مستوى مناسب من التعليم الأكاديمي إلى جانب الخبرة الكافية الناتجة عن التدريب داخل وخارج نطاق العمل العائلي، مما يؤدي إلى اكتساب المهارات القيادية الكافية لإدارة الأعمال في الشركة العائلية بشكل ناجح.

إن اختيار الخليفة وإن كان الشغل الشاغل للشركة العائلية على مراحل تطورها فإنه يختلف بين الأجيال، ففي حين تكون قضية اختيار من سيتولى السلطة بعد المؤسس أكثر إلحاحاً في الجيل الأول، يصبح اعتباراً من الجيل الثاني هناك اتجاه أكبر للاعتماد على فريق عمل في قيادة الشركة وهذا ما يعكس التطور في الفكر الإداري الذي ينشد فرق العمل. ويلقى هذا النموذج في الإدارة الترحيب لدى الشركات العائلية إذا أخذنا بالاعتبار ترابط الأسرة الواحدة وتساوي الأبناء أمام آبائهم. بالتالي فإنه في ظل توافر ظروف معينة فإن تثبيت خليفة واحد يستحوذ على كل السلطات يعتبر أسلوب خاطئ بكل المقاييس. وطبقاً للدراسات الحديثة، فإن 42% من الشركات العائلية تطبق مبدأ القيادة الجماعية في الجيل الثاني للعائلة. وحتى إن تم اختيار أحد أفراد العائلة كقائد في الشركة، فإن هناك احتمال كبير لأن يقوم أفراد العائلة الآخرون العاملون في الشركة بدورهم باعتبارهم أعضاء في فريق قيادة الشركة.

³⁹ Mumford, M, D, Zaccaro, S.J, Hardings, F.D, Jacobs, T.O, & Fleishman. E. A. (2000). skills for a Changing word : Solving complex social problems: The Leadership Quarterly, 11(1), 11-35

⁴⁰ الدبل، رندة (2010): مشكلات تقييم الشركات العائلية عند تحويلها إلى شركات مساهمة، رسالة دكتوراه، جامعة

دمشق، سورية، ص 43

2. تعاقب الأجيال:

"من التحديات التي تواجهها جميع العائلات هي التخطيط الإداري للخلافة، حيث يواجه الجيل الأكبر بمرحلة التقاعد بينما يمر الأبناء بمرحلة منتصف العمر، والأحفاد في مرحلة البلوغ. تتصارع الأجيال الثلاثة وفي الأذهان سؤال واحد؟ من أنا وماذا تعني المؤسسة العائلية في حياتي؟. ويزداد احتمال قيام الصراعات عند بقاء أفراد العائلة لمدة طويلة في مناصبهم كإداريين، ومساهمين وأعضاء مجلس إدارة تجارية"⁴¹.

وبالتالي لابد من أسلوب واضح ومحدد لانتقال إدارة أعمال العائلة إلى الجيل التالي بشكل سليم يحافظ على بقائها واستمراريتها. وعلى الرغم من إن ذلك يعتبر من أصعب وأدق التحديات التي تواجه الشركات العائلية فإن عدم التخطيط السليم لانتقال زمام الإدارة إلى الجيل التالي من شأنه أن يعرض الجيل التالي للضياع بسبب الصراعات المحتمل قيامها بين الورثة.

ويعتبر من أنجح السبل التي تضمن الانتقال بين الأجيال وضع خطة مدروسة من قبل أصحاب القرار في الشركات العائلية يتم دراستها ومناقشتها من قبل أصحاب القرار القائمين على إدارة الشركة العائلية، تسعى لحماية الورثة من الصراعات المحتمل قيامها وتتضمن بشكل واضح الآلية التي يتم بموجبها إتمام إجراءات تسليم الإدارة للجيل اللاحق. وهذا ما يطلق عليه بخطة التعاقب والتي تتراوح مدة تنفيذها وإدارتها من ثلاث إلى خمس سنوات وتمر بستة مراحل هي:⁴²

المرحلة الأولى: الإعداد لانسحاب المؤسس أو أفراد الجيل الممسك لزمام الإدارة من مجلس الإدارة الحالي:

على الجيل المؤسس أو الجيل الممسك بزمام الإدارة أن يغير طريقة حياته، ويتجه إلى نشاطات اجتماعية ويهتم بالأعمال الخيرية بشكل أكبر مما كان يقوم به، وعليه أن يعمل على إعداد خطط التقاعد الملائمة ويؤمن لنفسه دخلاً مستمراً.

المرحلة الثانية: تحضير وإعداد الشركة للمرحلة الانتقالية:

⁴¹ راندل كورك وجون ارد، ترجمة العسلي، رعد (2004): التخطيط الفعال للمؤسسات التجارية العائلية، الدار العربية

للعلوم، لبنان، ص 95- 96

⁴² مهنا، علي (2010): الكيانات العائلية، مؤتمر الشركات العائلية المنعقد في دمشق 2010.

تبدأ هذه المرحلة بإعادة هيكلة العمل القائم من خلال حل المشاكل الإدارية إن وجدت، وتوزيع الصلاحيات والسلطات في جميع الأعمال، وتعيين مدراء كفوئين لجميع الأقسام والأعمال. حيث تمثل هذه المرحلة عملية انتقالية يستمر خلالها تحسين الأداء في الأقسام المختلفة في الشركة. كما يجب العمل على تعزيز أنظمة وإدارة الموارد البشرية اللازمة لمواكبة تطبيق خطة التعاقب.

إن عملية التطوير المستمر تتطلب اعتماد التخطيط الاستراتيجي في إدارة الأعمال بهدف تأمين برامج عمل مستدامة تركز على أهداف واضحة ومحددة تتضمن كل المستويات (المالية - الرقابية - البشرية - خدمة العملاء).

المرحلة الثالثة: التحول إلى مجلس إدارة مهني مختلط:

تهدف هذه الخطوة إلى توفير حماية ضد المخاطر ووضع خطة طوارئ في حال وفاة أو عجز أي من أعضاء مجلس الإدارة الحاليين بشكل مفاجئ، وذلك من خلال البدء بفصل الإدارة عن الملكية، بالعمل على تكوين مجلس إدارة من أعضاء العائلة إلى جانب أعضاء من خارج العائلة يجري اختيارهم من خارج العائلة والموظفين في الشركة (كمصرفي مستقل - مستشار قانوني في الأعمال....)، بحيث يعمل هؤلاء إلى جانب الجيل المؤسس لتحقيق هدف حسن تنفيذ مراحل خطة التعاقب.

المرحلة الرابعة: تنمية الخلف (الجيل التالي):

لابد من تهيئة الأبناء لأكثر من دور بعد زيادة مقاعد الرئاسة وتنوعها، فوجود مقعد واحد يجعل الصراع كبيراً بين الورثة، بينما لو تم زيادة المقاعد ليكون هناك مقعداً لرئاسة الأعمال التجارية وآخر للأعمال الخيرية وآخر للثروات والممتلكات العقارية لتوزعت الأدوار وأدى كل فرد الدور المحدد، ولا بد أن تكون المقاعد متعددة وعلى قدر من التساوي في الأهمية للعائلة والأعمال والمجتمع، ويجب أن تكون مكاملة ومتمة لبعضها لخدمة العائلة وشركتها. ويأتي دور أفراد الجيل الممسك زمام المبادرة في تشجيع أعضاء العائلة للعمل في الشركة، وتشجيعهم بالحصول على خبرة خارج الشركة لتعزيز مهاراتهم واكتساب الخبرات قبل الانضمام إلى أعمال العائلة (كجزء من التدريب المهني لهم).

المرحلة الخامسة: البحث عن شريك استراتيجي:

تدعو التوجهات الجديدة في الشركات العائلية إلى البحث عن شريك استراتيجي قادر على منح الأعمال قيمة مضافة وليس لمجرد المشاركة في رأس المال، فالشريك الاستراتيجي هو بمثابة اتفاق يعقد بين شركتين لتحقيق أهداف معينة واضحة للشركات المتحالفة على الأجل الطويل والقصير، وعادة ما يتم التحالف مع شركة دولية يتم من خلالها تحقيق مكاسب متعددة منها فتح أسواق دولية للمنتجات المحلية، نستطيع من خلال هذه التوجه أن نساهم في تحقيق خطة التعاقب، ونحد من الصراعات التي قد تنهي حياة الشركة العائلية. وهذا يمثل واحد من الحلول المطروحة لمواجهة تحديات الشركات العائلية.

المرحلة السادسة: تحضير أفراد العائلة الأوسع والتواصل معهم:

ويقصد في هذه المرحلة اعتماد الحوار مع أفراد العائلة من خلال مجلس العائلة لمناقشة تأثير الشركة على حياتهم، والتوصل إلى اتفاق حول مسائل معينة كالقيم المشتركة بين أفراد العائلة ودور العائلة في المجتمع. وبالتالي توفير القدر الكافي للعائلة كي تساعد أفرادها في الحفاظ على وحدة العائلة والثقة المتبادلة.

3. ضعف التخطيط الاستراتيجي وعدم الفصل بين أدوار الملكية والإدارة:

يمثل ضعف التخطيط الاستراتيجي وعدم فصل الملكية عن الإدارة، وغياب البناء المؤسسي في توجيهه وقيادة العمل الإداري سمة أساسية من سمات الشركات العائلية. فمعظمها يعمل ضمن حدود وجهات النظر التقليدية، فالشركات العائلية نشأت وتطورت في فترة تميزت بالثبات والاستقرار في التاريخ الاقتصادي والاجتماعي، وبالتالي استطاع رجل الأعمال أن يحقق أهدافه ويتقن عملية إنتاج المنتجات أو تقديم الخدمات أو أن يعمل على تطوير الطريقة التي يتبعها في تنظيم أعماله. ومن خلال تحديد هذه الأهداف وابتكار العمليات الإنتاجية اللازمة لتحقيقها، يستطيع الجيل الأكبر أن يكون المعرفة والاتصالات ورأس المال اللازم للعمل، وبالتالي يمكن للجيل التالي له أن يتمتع بما تركه له الجيل الأكبر من بيئة صالحة للعمل. وهنا فإن صوت الخبرة والحكمة الذي ميز الجيل الأكبر يجب أن يلقى صدى يؤدي إلى صقل وإعداد الجيل التالي.

وعلى الرغم من أن هذه الاستراتيجيات استمرت لأجيال وأجيال، وأن سرعة التحول الاقتصادي الاجتماعي الحاصل أصبح أمراً مفروضاً، وعليه فالشركات العائلية يجب أن تحول اهتماماتها من الطاعة والرقابة والسيطرة إلى الابتكار والتطوير المستمر، فالوصول إلى مستويات مقبولة من الاستقرار والقدرة على التنبؤ غير كافٍ لضمان استمرارية الشركات العائلية.

وقد تتمتع الشركات العائلية التي نشأت طبقاً لتقاليد ريادة الأعمال بميزة خلال الظروف الراهنة التي يعد التغيير سمتها الرئيسية، إلا أن آليات الانتقال من جيل إلى آخر أصبحت أكثر تعقيداً نتيجة للسرعة في إجراء التغيير الاستراتيجي المطلوب. فقد أدى الاختلاف حول تحديد استراتيجية أعمال الشركة، ودرجة المخاطر المقبولة، والثقافة الإدارية، والنمط الإداري المناسب لطبيعة أعمال الشركة، وغيرها من العوامل المطلوبة لتحقيق النجاح في ظل بيئة سريعة التغيير، إلى تزايد صعوبة انتقال السلطة من جيل إلى آخر.

لذلك فإن الشركات العائلية التي تتبنى عملية التغيير الاستراتيجي، والتي ترى في الجيل الأصغر فرصة للقيام بهذه العملية، تكون أمامها فرصة كبيرة لاجتياز حالة الانتقال من جيل إلى جيل بنجاح. ومن هنا، فقد برزت استراتيجيات الأعمال والإدارة الاستراتيجية على قمة قائمة الأولويات في قضايا الشركات العائلية.

ثانياً: فرص وتحديات البيئة الاقتصادية المحلية وأهمها⁴³:

- انخفاض حجم الإنفاق الحكومي وزيادة الاعتماد على القطاع الخاص في تحقيق التنمية. فالكثير من الدول تعمل على ضبط الإنفاق الاستثماري العام ليتضمن البنية التحتية فقط، وإفساح المجال للقطاع الخاص ليأخذ دوره في عملية التنمية الاقتصادية.
- تطبيق الأنظمة الاقتصادية الجديدة والانتقال إلى اقتصاد السوق في كثير من الدول العربية، وهو ما يزيد المنافسة ويرفع الدعم والحماية التي كانت تتمتع بها الشركات العائلية.

ثالثاً: تحديات عصر العولمة وتشمل:

- كونه نظام اقتصادي عالمي جديد تزول من خلاله كافة صور الحماية والدعم والاحتكار ويتم الانتقال إلى الأسواق المفتوحة وظهور المنافسة الشرسة.⁴⁴

⁴³ جلياتي، محمد (2007): دليل تحويل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة، الثلاثاء الاقتصادي، المركز الثقافي في المزة، دمشق، سورية.

- قيام التكتلات الاقتصادية والكيانات الكبرى القائمة على المصالح المشتركة، فوجود الشركات الدولية النشاط المدعومة بقوة المال والسياسة، والتي تمتلك العديد من المقومات على رأسها التكنولوجيا المتطورة والإدارة العلمية وضخامة رؤوس الأموال وامتلاك القدرات الهائلة في الدعاية والتسويق، تمثل منافسة شرسة للشركات العائلية لاسيما في ظل محدودية الموارد لديها وضعف الأساليب الإدارية المتبعة فيها.
- الاستثمارات الأجنبية والتي تمثل رؤوس أموال منافسة للشركات العائلية لاسيما وأن معظم الدول تسعى للعمل على جذب رؤوس الأموال بهدف دفع الاقتصاد نحو الأمام.

⁴⁴ جلياتي, محمد (2007): دليل تحويل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة، مرجع سابق.

الفصل الثالث

تحويل الشركات العائلية

يرى البعض أن الظروف الحالية تضع الشركات العائلية في مواجهة خطر الانهيار، إذا لم تسوي أوضاعها بما يتلاءم مع متطلبات التحولات القائمة، وإن كان استمرار الشركات العائلية ضرورة على مستوى الشركة (العائلة)، فإنه وعلى مستوى الاقتصاد من الأفضل فيما لو تحولت إلى شركات مساهمة عامة، فالشركات العائلية لا تزال تحتل جزءاً كبيراً من استثمارات القطاع الخاص على مستوى العالم، وبالتالي فهي تعمل على توظيف مدخراتها في مشاريع استثمارية، إضافة لمساهمتها في التجارة الخارجية، وبالتالي فالحفاظ على الشركات العائلية وتطويرها يتطلب من الدولة أن تقدم لها التسهيلات المختلفة، نظراً للمنافع التي يعكسها وجود هذه الشركات على الاقتصاد ولوزن وثقل هذه الشركات في السوق العالمي. حيث توصلت إحدى الدراسات التي أجريت في المملكة المتحدة إلى أن الشركات العائلية تمثل 76% على الأقل من الشركات العاملة بالمملكة المتحدة وفي السويد 90% وفي الشرق الأوسط عموماً 95% من نسبة الشركات المسجلة.

وإن كان انهيار بعض الشركات العائلية يعود إلى الأسباب العامة التي تؤدي لانهيار الشركات على اختلاف أنواعها "كضعف الإدارة، وضعف السيولة اللازمة لتمويل النمو، والازدياد غير المبرر للنفقات فضلاً عن ظروف السوق غير أن هناك أسباباً أخرى خاصة بالشركات العائلية وتزيد احتمالات هلاكها وانهيارها، وتعود هذه الأسباب لطبيعة هذه الشركات وكونها مملوكة من قبل عائلة واحدة ومسيطر عليها من قبلها.

المبحث الأول: الحلول المطروحة أمام الشركات العائلية

تواجه الشركات العائلية في ظل الظروف الحالية _ كما ذكرنا في الفصل السابق _ جملة من الصعوبات والتحديات المرتبطة بالتغيرات الدولية من ناحية والمرتبطة بالمنشأة ذاتها من ناحية أخرى، والتي يمكن تلخيصها على النحو التالي:

1. عوامل داخلية: ويقصد بها العوامل المرتبطة بظروف المنشأة وطبيعة المنشآت العائلية ومشاكلها وهي:

✓ عدم فصل الملكية عن الإدارة.

✓ غياب البناء المؤسسي في توجيه الأعمال وإدارتها.

✓ عدم التوافق في الإدارة للشركة مع نموها وتطورها.

✓ الصراع على الإدارة بين أفراد العائلة الواحدة.

✓ مشاكل انتقال الملكية بين الورثة وما يرافقها من تقسيم للشركة بعد الوفاة.

2. العوامل الخارجية: ويقصد بها العوامل المتعلقة بالتشريعات والقوانين النازمة لبيئة العمل إضافة إلى التطورات والتقنيات الحديثة، ومنها:

✓ انفتاح الأسواق وإلغاء الحماية والدعم وظهور المنافسة.

✓ ثورة الاتصالات والمعلومات.

✓ تحديات الاستثمار والتوسع.

تسعى الدول إلى إيجاد أفضل السبل التي تضمن مصلحة الشركات العائلية والمصلحة الوطنية على حد سواء، وذلك باستمرار الدور الفاعل للشركات العائلية في الاقتصاد وضمان وتطورها ونموها، ولذلك عملت العديد من دول العالم على توفير الشروط القانونية الملائمة لمساعدة هذه الشركات لتوفير أوضاعها. واختلفت الآراء حول أفضل السبل للتغلب على المشكلات التي تواجه الشركات العائلية "فهناك من يرى بأن الشركات العائلية قادرة على حل مشكلاتها لوحدها لما لها من خبرة، إلى جانب تمسكها بالعادات والتقاليد التي تحكم إرادة العائلة وتفرض عليهم السمع والطاعة"⁴⁵. أما الرأي الآخر يرى أن مستقبل الشركات العائلية محفوف بالمخاطر التي تتطلب منه اتخاذ إجراءات فاعلة وحاسمة وهذا الرأي نتفق معه.

⁴⁵ أبو بكر، مصطفى محمود (2005): إدارة وتنظيم الشركات العائلية، مرجع سابق، ص 314

وعموماً ليس هناك نموذج صالح لجميع الشركات فعلى كل شركة النظر في أفضل بديل يناسب ظروفها، والمهم هو أن يدرك الشركاء أبعاد وأثر تصرفاتهم في نمو الشركة، وفي العلاقات العائلية البينية بين ملاكها ومن ثم الاستعداد لإحداث التغييرات اللازمة لتطوير الشركة عند الضرورة. فقد تجد بعض العائلات أنها لا تحتاج إلى أكثر من إعادة هيكلة الشركة، بينما قد يجد بعضها الآخر في الاندماج مع شركات محلية خياراً مناسباً لها، فيما قد تجد مجموعة ثالثة من العائلات أن الدخول في تحالفات إستراتيجية محلية أو دولية هو الأنسب لوضعها⁴⁶.

أولاً: إعادة هيكلة الشركة

هو أحد الخيارات المهمة الذي يسمح للعائلات بتطوير هياكل شركاتهم ليأخذ شكلاً قانونياً مؤسساتياً ضمن ميثاق عائلي يحدد الاختصاصات ويبين حقوق الشركاء، ويضع ضوابط وشروط نقل الملكية وطريقة تقييم الحصص. وتؤكد التجارب أن من أهم أسباب نجاح عمليات إعادة الهيكلة هي سلامة ودقة عملية تقييم أصول وموجودات الشركات، بما في ذلك اسمها المرتبط باسم العائلة، الذي حقق شهرتها على مدى سنوات عملها. كما تسمح إعادة الهيكلة بتسهيل فصل الملكية عن الإدارة، وهذا يهيئ لوجود مجلس إدارة تنفيذي يكون قادراً على رسم الأهداف العامة والخطط الإستراتيجية للشركة، واستقطاب الكفاءات المهنية المناسبة، وربما إدخال أعضاء من خارج العائلة في هذا المجلس.

وتتضمن إعادة الهيكلة بشكل أساسي:

1. وضع إستراتيجية محددة لإدارة الشركة:

أي تحديد الأهداف طويلة الأجل ورسم السياسات الكفيلة بتحقيقها، وذلك من خلال دراسة جميع العوامل التي قد تؤثر في عمل الشركة على المدى القصير والمتوسط والطويل الأجل، حيث يجب الاهتمام بجميع النواحي المتعلقة بعمل الشركة كالاهتمام بمتطلبات واحتياجات العملاء الحاليين والمتوقعين، والعمل على توسيع قاعدة العملاء، ودراسة أوضاع المنافسين في السوق والتشريعات والقوانين وتوجهات الحكومة....، ووضع السياسات البديلة التي تضمن الاستمرار في حال تغير الظروف.

⁴⁶ الذكير، مقبل صالح أحمد (2010): نشوء الشركات العائلية واندثارها، جريدة الاقتصادية، تاريخ 2010/7/2.

2. إعادة النظر في التنظيم الداخلي للشركة:

على القائمين على إدارة الشركة أن يعملوا على وضع وتطوير التنظيم الداخلي للشركة، بحيث يحدد بوضوح الهيكل الإداري المتجدد للشركة ويحدد السلطات والمسؤوليات، بشكل يضمن توزيع المهام والصلاحيات بما يتوافق مع المناصب الإدارية في الشركة، ويراعى عند اختيار الأشخاص أن يكونوا ذوي خبرة علمية وعملية بالشكل الذي يؤهلهم بالقيام بمهامهم وليس على أساس درجة القرابة من العائلة، فانتقاء القيادات الشابة من بين أفراد العائلة طبقاً لمعايير الكفاءة الإدارية يساهم في تحقيق نجاح هذه الشركات. إلى جانب مجموعة من الخصائص التي يجب أن يراعيها التنظيم الداخلي للشركة والتي منها⁴⁷:

✓ تنمية مهارات القياديين بالعائلة واستقطاب الكفاءات المهنية.

✓ تشجيع العمل الجماعي.

✓ إدخال أعضاء من خارج العائلة في مجلس الإدارة أو مجلس المديرين.

✓ وضع نظام رقابة داخلية يعتمد على الفصل بين المسؤوليات ووضوح خطوط السلطة والمسؤولية.

3. تحديد الملكية:

على أفراد العائلة القائمين على إدارة الشركة أن يحددوا بشكل واضح ومحدد حصص الملكية للشركاء سواء من العائلة أو من خارجها، وتحديد مرتبات ومكافآت العاملين من أفراد العائلة. حيث يتم الفصل بين نفقات الأسرة عن الموارد المالية للشركة بشكل يضمن الحيادية لكل منهما.

والواقع أن إعادة الهيكلة هي أقل ما يجب على الشركات العائلية الكبيرة القيام به. وقد قام بعضها - كعائلة المهيدب على سبيل المثال - بإعادة هيكلة منشآتهم بتحويلها إلى مجموعة قابضة تضم شركات تابعة لها، حيث أعادوا هيكلة الإدارة من خلال تأسيس شركات مستقلة للشركاء تملك حصصاً في الشركة الأم، وهم بهذا يتوقعون لضمان استمرار الشركة عبر الأجيال سواء استمر بقاء الورثة كشركاء أو قاموا ببيع تلك الحصص لغيرهم في المستقبل. وحقق لهم هذا الخيار ميزتين: الميزة الأولى حماية الشركة من عواصف الخلافات مع تعدد الأجيال، والمحافظة

⁴⁷ جليلاتي، محمد (2007): دليل تحويل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة. مرجع سابق.

على بقاء الشركة ضمن العائلة وعدم دخول ملاك من خارجها. والميزة الأخرى هي الاحتفاظ بمزايا الشركات العائلية من حيث سرعة ومرونة اتخاذ القرارات. وفي كل الأحوال فإن إعادة الهيكلة تمثل حل لجزء من مشاكل الشركة العائلية، حيث تبقى إمكانية تقسيم الشركة ومحدودية الموارد نقاط ضعف في الشركات العائلية رغم إعادة الهيكلة.

ثانياً: الاندماج مع الشركات المحلية:

الدمج كما عرفه قانون الشركات السوري هو اندماج شركة "الشركة المندمجة" بشركة أخرى هي "الشركة الدامجة" بحيث تنقضي الشركة المندمجة وتزول شخصيتها الاعتبارية وتبقى الشركة الدامجة وحدها القائمة بعد الدمج، أو باندماج شركتين لتأسيس شركة جديدة تكون هي الشركة الناتجة عن الاندماج بحيث تنقضي الشركتان المندمجتان وتزول شخصيتهما الاعتبارية اعتباراً من تاريخ شهر الشركة الناتجة عن الدمج⁴⁸.

من التعريف السابق يمكن أن نحدد أنواع الدمج بما يلي:

1. الاندماج بطريق الضم: وهنا تبقى الشركة الدامجة بينما تنقضي الشركة المندمجة، حيث تنتقل جميع أصولها وحقوقها والتزاماتها اتجاه الغير إلى الشركة الدامجة.
2. الاندماج بطريق المزج: وهنا تنقضي الشركتين وتتشأ شركة أخرى تنتقل إليها أصول الشركتين وحقوقها والتزاماتها اتجاه الغير⁴⁹.

يمثل اندماج الشركات أحد الحلول المطروحة أمام الشركات العائلية متوسطة الحجم بشكل خاص، حتى تتمكن من التنافس سواء على المستوى المحلي أو العالمي، والاندماج يتم عادة مع إحدى الشركات ذات ثقل في السوق تساهم في دعمها لمواجهة تحديات وصعوبات السوق، إلى جانب ذلك تساهم عملية الاندماج في تحقيق العديد من المزايا⁵⁰:

- إنشاء كيان أكبر قادر على المنافسة.
- تنويع القاعدة الإنتاجية.

⁴⁸ قانون الشركات رقم 29 لعام 2011

⁴⁹ الشمرى، طعمه (1999): الوسيط في دراسة قانون الشركات التجارية الكويتي وتعديلاته، الطبعة الثالثة، مؤسسة دار

الكتب، الكويت، ص18

⁵⁰ جليلاي، محمد (2007): دليل تحويل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة. مرجع سابق

- الاستفادة من الأسواق المالية والتجارية العالمية.
- تطبيق قواعد الإدارة الحديثة.
- التطور التقني.
- تحقيق ميزة تنافسية بالاستفادة من اقتصاد الحجم الكبير.
- تخفيض التكاليف نتيجة الاندماج.

وكما يلاحظ، فإنه وعلى الرغم من المزايا السابقة تبقى الشركات العائلية تعاني من مشاكل الخلافة والصراع على المناصب الإدارية بين أفراد العائلة.

ثالثاً: التحالفات الإستراتيجية:

ويقصد بالتحالفات الإستراتيجية عقد اتفاق بين شركتين أو أكثر لتحقيق أهداف معينة وواضحة لمصلحة الشركات المتحالفة على الأجلين الطويل والقصير الأجل، وعادةً ما يتم هذا التحالف مع شركة دولية يتم من خلاله تحقيق مكاسب متعددة منها فتح أسواق دولية للمنتجات المحلية دون تحمل تكاليف فتح فروع، كما يساهم في تعزيز قدرة الشركة المحلية إدارياً وتقنياً ومن أهم صيغ التحالف: المشروع المشترك – التعاقد من الباطن – التحالف التسويقي – التحالف التكنولوجي⁵¹.

مزايا التحالف الاستراتيجي:

1. توسع في الأسواق وزيادة قاعدة المستهلكين، وتخفيض تكاليف إنشاء الفروع، وتنوع المنتجات.
2. زيادة ثقل الشركة بالسوق، والمساعدة في مواجهة المنافسة والتغلب على المعوقات التي تواجهها الشركة.

رابعاً: التحول إلى شركات مساهمة عامة:

يعتبر التحول أحد الخيارات المطروحة أمام الشركات العائلية للمحافظة على استمراريته، وأداء دورها في عملية التنمية الاقتصادية، وصمودها أمام كافة التحديات المحلية والخارجية. وهو ما سوف نتناوله بشيء من التفصيل بالمبحث التالي.

⁵¹ جيلاتي، محمد (2007): دليل تحويل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة. مرجع سابق

المبحث الثاني: مفهوم التحويل وشروطه ومتطلباته القانونية

مفهوم التحويل

يعتبر تحويل الشركات أحد الأساليب القانونية التي تلجأ إليها الشركات العائلية سواء لمواجهة المعوقات والصعوبات التي تواجهها، أو لتلبية حاجة التطور والتوسع في الشركات، أو الاستفادة من بعض المزايا والإعفاءات.

ويعرف تحويل الشركات (Transformation of Companies) بأنه "تغيير الشكل القانوني للشركة إلى شكل آخر من أشكال الشركات القانونية بما يناسب إرادة الشركاء ويحقق أهدافهم، دون أن يترتب على هذه التحويل نشوء شخص اعتباري جديد بل تبقى للشركة شخصيتها الاعتبارية السابقة"⁵². والتحول وفق ما نصت عليه التشريعات يمكن الشركاء من تحقيق أهدافهم من تغيير شكل شركتهم، دون اللجوء إلى حل الشركة القائمة وتصفيتها لتأسيس شركة جديدة، بكل ما يستتبع الحل والتأسيس من هدر للجهد والمال⁵³. فوفق التشريع السوري يلتزم الشركاء الذين يريدون تغيير الشكل القانوني لشركتهم بمجموعة من الإجراءات دون أن يترتب ذلك نشوء شخص اعتباري جديد بل تبقى للشركة شخصيتها الاعتبارية السابقة، وذلك عملاً بأحكام المادة 207 من قانون الشركات رقم 29 لعام 2011 والتي تنص على أنه: "لا يترتب على تعديل الشكل القانوني للشركة عندما يجري تحويله إلى شكل جديد أي تغيير في شخصيتها الاعتبارية، بل تبقى للشركة شخصيتها الاعتبارية السابقة وتحفظ بجميع حقوقها"⁵⁴.

"لا يقع التحويل إلا من شركة تتمتع بشخصية معنوية وذمة مالية مستقلة، وفي وضع يسمح لها باتخاذ مثل هذا القرار، ذلك أن التحويل يعني اتخاذ الشركة لشكل قانوني آخر يساعدها على تطوير نشاطها التجاري وفقاً لما يقتضيه شكلها الجديد، أو تلافياً لما يحيط بها من أسباب الانقضاء. لأنه في حال تصفية الشركة لا يجوز لها التحويل إلى شكل آخر حيث أن التصفية تعني القيام بكل ما من شأنه إنهاء الشركة وإزالتها من الوجود، وهذا يعني اختلاف هدف التصفية عن هدف التحويل، ذلك أن التحويل من التصرفات القانونية التي تتطلب الموافقة الجماعية

⁵² طه، مصطفى كمال (2008): الشركات التجارية (الأحكام العامة في الشركات - شركات الأشخاص والأموال)، دار

الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، ص 343

⁵³ العكيلي، عزيز (2007): الوسيط في الشركات التجارية، دار الثقافة، الأردن، ص 513

⁵⁴ قانون الشركات رقم 29 لعام 2011.

للشركاء باعتباره يمس جوهر الشركة، وهذا من الأعمال غير الجائز ممارستها أثناء تصفية الشركة، وذلك لمنافاته للمفهوم القانوني للتصفية حيث أصبحت السلطة قانوناً في يد المصفي وهو لا يملك هذا الحق⁵⁵.

وكما هو وارد في التعريف فإن تحويل الشركات يكون اختيارياً، فقد تكون الشركة في حالة نمو وازدهار ومبيعاتها تزداد بشكل كبير وتحقق أرباح جيدة، فيسعى الشركاء إلى تحويل الشكل القانوني للشركة إلى شكل آخر من أشكال الشركات الأكثر تطوراً، ويحتاج رأسمال أكبر ويتلاءم مع حجم الأعمال المتنامي في الشركة. وقد يتخذ الشركاء قرار تحويل الشكل القانوني لشركتهم رغبة بالاستفادة من المزايا التي تمنحها الدولة لبعض أنواع الشركات دون الأخرى، فعلى سبيل المثال يمنح التشريع السوري شركات المساهمة العامة مزايا ضريبية دون غيرها من أنواع الشركات وذلك بهدف تشجيع إنشاء الشركات المساهمة حيث لا تتجاوز نسبة الضريبة على الأرباح الحقيقية للشركات المساهمة 14% في حين تصل إلى 28% لباقي أنواع الشركات.

وقد تكون هناك أمور طارئة خارجة عن إرادة الشركة تضطرها لتغيير شكلها، ومثال ذلك: أن تطرأ قوانين استثنائية لو كانت موجودة أمام الشركاء عند اختيار شكل الشركة منذ البداية لتجنبوا وابتعدوا عن هذا الشكل الذي اتخذوه لشركتهم، وعلى عكس ذلك فقد يصدر قانوناً ما من القوانين بعد تأسيس الشركة واتخاذها لشكل معين، ويضيف شكلاً جديداً أو نوعاً من أنواع الشركات تكون خواصه أكثر ملائمة للشركاء من خواص الشركة التي جمعتهم عند التأسيس، وهذا النوع الجديد نشأ تحت ضغط الضرورات العملية وتكون الرغبة شديدة لاتخاذ هذا الشكل الجديد، وإن كان حدوث مثل هذا الافتراض قليل جداً ولكنها قد تحدث، مثال ذلك: ما حدث في فرنسا حيث أصدر المشرع الفرنسي قانون في 7 آذار عام 1925 واستحدث نوعاً من الشركات في ذلك الوقت وهو الشركات ذات المسؤولية المحدودة، وقد تحولت إلى هذا الشكل العديد من الشركات في ذلك الوقت نظراً لما استحدثته من مميزات كثيرة.

شروط التحول

يحق للشركات في ظل القوانين السارية في أغلب دول العالم أن تتحول إلى أي شكل من أشكال الشركات الأخرى، وقد نظم تحول الشركات في سورية وفق التشريعات الجديدة في

⁵⁵ الدبل، رنده (2010): مشكلات تقييم الشركات العائلية عند تحويلها إلى شركات مساهمة، مرجع سابق، ص 140

الاقتصاد السوري "قانون الشركات الجديد رقم /29/ لعام 2011، والمرسوم 61 لعام 2007"، والتي أعطت دوراً كبيراً للشركات المساهمة التي تطرح جزءاً من أسهمها للاكتتاب العام نظراً لأهمية هذه الشركات في تنمية المدخرات وتحقيق النمو الاقتصادي.

وكما ذكرنا سابقاً فإن الشركات العائلية قد تأخذ أي شكل من الأشكال القانونية للشركات فقد تكون شركة تضامن أو توصية أو محدودة المسؤولية أو مساهمة مغلقة، ويمكن للشركات العائلية أن تتحول إلى شركات مساهمة عامة إما بشكل تدريجي من شركة تضامن إلى شركة توصية بالأسهم أو شركة محدودة المسؤولية، أو أن تتحول بشكل مباشر إلى شركة مساهمة عامة، وذلك حسب تحقيقها للشروط المطلوبة وفق قانون.

وعلى الشركات أن تحقق وتلتزم بجملة من الشروط التي يطلبها القانون، "فيشترط بالشركة الرغبة بالتحويل إلى إحدى الأشكال القانونية الأخرى أن تحقق الشروط المطلوبة التي يستوجبها القانون للشكل الجديد، كأن تستوفي الحد الأدنى لعدد الشركاء الذي يتطلبه القانون في الشركة المتحول إليها، وكذلك مراعاة الحد الأدنى لرأس المال الذي يتطلبه القانون في الشركة المتحول إليها، حيث يختلف الحد الأدنى لرأس المال من شركة لأخرى فيرتفع في الشركة المساهمة العامة بشكل كبير عن الحد الأدنى المتطلب من الشركة المحدودة المسؤولية"⁵⁶.

كما يجب على الشركة أن تراعي المختصرات التي يجب أن تتبع اسمها عند التحويل بما يتلاءم مع الشكل الجديد. فإن تحولت مثلاً إلى شركة مساهمة عامة فيجب أن تضيف إلى اسمها وكافة وثائقها المختصر الذي يعبر عن هذه الشركة والمتعارف عليه، ولا بد من تعديل النظام الأساسي للشركة بما يتناسب مع الشكل الجديد للشركة المتحول إليها.

كذلك يشترط المشرع السوري عند تحول الشركات المحدودة المسؤولية وشركات المساهمة المغفلة الخاصة إلى شركة مساهمة مغلقة عامة، أن تكون الشركة قد حققت أرباحاً صافية خلال السنتين الأخيرتين. مع ملاحظة أنه لا يعتد بالشكل القانوني الجديد للشركة ما لم تلتزم الشركة بإجراءات الشهر القانونية⁵⁷.

⁵⁶ العريني، محمد فريد (2002): الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص 553

⁵⁷ قانون الشركات 29 لعام 2011 المادة 214.

المتطلبات القانونية للتحويل

أولاً: التحويل وفق قانون الشركات

تتبع الشركات جملة من الإجراءات لتتم عملية التحويل وفق القوانين والأنظمة المتبعة، ويمكن تقسيم التحويل حسب أنواع الشركات، وكما ورد في قانون الشركات السوري على النحو التالي⁵⁸:

1. تحويل الشركات التضامنية والتوصية:

أ- تحويل الشركة التضامنية إلى شركة توصية وبالعكس:

تبدأ إجراءات التحويل بتقديم طلب من قبل الشركاء إلى أمانة السجل التجاري، مرفق بصك تعديل عقد الشركة، ولائحة بأسماء دائني الشركة صادرة عن محاسب الشركة، وتقرير من جهة محاسبية ذات خبرة أو من شركة محاسبة دولية معتمدة من قبل وزارة الاقتصاد والتجارة، يتضمن تقدير فعلي لقيمة الشركة القائمة وبياناً بموجوداتها ومطالباتها بتاريخ التحويل.

ب- تحويل الشركة التضامنية وشركة التوصية إلى شركة محدودة المسؤولية أو مساهمة مغفلة:

بعد مضي ثلاث سنوات على الأقل من شهر الشركة التضامنية أو التوصية يحق لها أن تتحول إلى محدودة المسؤولية أو مساهمة عامة شريطة موافقة جميع الشركاء. حيث يتم تقديم طلب من قبل الشركاء إلى وزارة الاقتصاد متضمناً المعلومات التي يوجب القانون إيرادها في طلب تأسيس الشركة المطلوب التحويل إليها، ويرفق بالطلب ما يلي:

- النظام الأساسي للشركة محدودة المسؤولية أو المساهمة المطلوب التحويل إليها، وطلباً بالتصديق عليه وفقاً للقواعد المتعلقة بطلب تأسيس الشركات المحدودة المسؤولية أو المساهمة.
- ميزانية الشركة طالبة التحويل لكل من الثلاث سنوات الأخيرة، مصدقة من محاسب قانوني.
- تقرير من جهة محاسبية سورية ذات خبرة أو من شركة محاسبة دولية ومعتمدة من الوزارة يتضمن تقريراً لقيمة الشركة وبياناً بموجوداتها ومطالباتها.
- لائحة صادرة عن محاسب الشركة تتضمن أسماء دائني الشركة ومقدار دينهم وعناوينهم.

⁵⁸ قانون الشركات رقم 29 لعام 2011.

- ويعتبر صافي موجودات الشركة طالبة التحويل بعد إجراء إعادة التقويم حصة عينية في رأس مال الشركة المطلوب التحول إليها وتخضع لأحكامها.

إعلان التحويل:

تقوم الشركة بنشر إعلان التحويل متضمناً المعلومات الواجب إيرادها في طلب التحويل مع لائحة الدائنين في صحيفتين يوميتين ولمرتين على الأقل، وبحق للدائنين الذين يبلغ مجموع ديونهم ما لا يقل عن 10% من ديون الشركة وفقاً لما هو وارد في تقرير محاسب الشركة إقامة الدعوى خلال ثلاثين يوماً من تاريخ الإعلان عن التحويل في الصحف آخر مرة، وذلك لإبطال قرار التحويل عندما يكون من شأنه الإضرار بمصالحهم، ولا تسري المدة المحددة بحق الدائنين الذين لا يرد اسمهم في الإعلان.

المصادقة على النظام الأساسي:

إذا لم يتم تبليغ وزارة الاقتصاد والتجارة قراراً يوقف تنفيذ قرار تحويل الشكل القانوني للشركة خلال خمسة وأربعين يوماً من تاريخ نشر إعلان التحويل في الصحف لآخر مرة تقوم وزارة الاقتصاد والتجارة بالمصادقة على النظام الأساسي للشركة المطلوب التحول إليها سواء كانت شركة محدودة المسؤولية أو مساهمة مغفلة.

وإذا كان التحول من شركة تضامنية إلى توصية أو بالعكس فإن أمين السجل التجاري (بدلاً من وزارة الاقتصاد والتجارة) هو الذي يقوم بتسجيل الشركة.

وبعد نشر القرار الوزاري بالتصديق على النظام الأساسي للشركة في الجريدة الرسمية، يتعين على المؤسسين الحصول على موافقة هيئة الأوراق والأسواق المالية بشأن طرح أسهم الشركة على الاكتتاب العام وفقاً للإجراءات والأحكام المنصوص عليها في الأنظمة الصادرة عن الهيئة بهذا الخصوص.

2. تحويل الشركة محدودة المسؤولية وشركات المساهمة المغفلة الخاصة:

أ- تحويل الشركة محدودة المسؤولية إلى شركة مساهمة مغفلة خاصة وبالعكس:

للشركة محدودة المسؤولية أن تحول شكلها القانوني إلى شركة مساهمة مغفلة خاصة وبالعكس بعد موافقة الهيئة العامة بالنسبة للشركات المحدودة المسؤولية، وموافقة الهيئة العامة غير العادية بالنسبة للشركة المساهمة المغفلة الخاصة على تعديل الشكل القانوني لها، حيث

يقدم طلب من قبل الشركة إلى وزارة الاقتصاد للتصديق على النظام الأساسي للشركة المراد التحويل إليها، مع بيان أسباب التحويل ومتضمناً المعلومات التي يوجب هذا المرسوم التشريعي إيرادها في طلب تأسيس الشركة المراد التحويل إليها وتوزيع رأس المال فيها، مرفقاً بالنظام الأساسي للشركة المرغوب التحويل إليها، وتقرير يتضمن تقديراً لقيمة الشركة وبياناً بموجوداتها ومطالبها من جهة محاسبية سورية ذات خبرة معتمدة من قبل وزارة الاقتصاد، ولائحة بأسماء الدائنين كما في طلب تحويل شركة التضامن وشركة التوصية.

ب- تحويل الشركة محدودة المسؤولية وشركات المساهمة المغفلة الخاصة إلى شركة مساهمة عامة:

يمكن للشركة محدودة المسؤولية والشركة المساهمة المغفلة الخاصة أن تحول شكلها القانوني بعد مضي ثلاث سنوات على الأقل من شهرها بتحويله إلى شركة مساهمة مغفلة عامة، ولا تختلف الإجراءات المتبعة عن الحالة السابقة إلا بأن المشرع في هذه الحالة يشترط أن تكون الشركة قد حققت ميزانيتين رابحتين في آخر سنتين.

3. تحويل الشركة المساهمة المغفلة العامة:

يجب المشرع فقط لشركات المساهمة المغفلة العامة وفق قانون الصرافة وخلال فترة سريان قانون الشركات رقم/3 لعام 2008 أن تحول شكلها القانوني إلى شركة مساهمة مغفلة خاصة أو شركة محدودة المسؤولية وفقاً للإجراءات التي تتضمنها الحالة السابقة. وبهذا يكون المشرع قد ألغى تحول الشركات المساهمة المغفلة العامة إلى أي شكل من الأشكال القانونية الأخرى ويمكن أن نرجع ذلك برغبة المشرع بالحفاظ على الشركات المساهمة المغفلة العامة وبالتالي عدم السماح لها بالتحويل إلى أشكال أخرى⁵⁹.

4. تحويل الشكل القانوني لشركات القطاع العام إلى شركات مساهمة مغفلة عامة:

يسمح القانون للمؤسسات والشركات الاقتصادية العامة أن تحول شكلها القانوني إلى شركة مساهمة مغفلة عامة بعد الحصول على موافقة رئاسة مجلس الوزراء والجهة التي تتبع لها الوزارة.

⁵⁹ علماً أن هذه المادة كانت موجودة في قانون الشركات رقم 3 لعام 2008 المادة 215 .

ويمكن النظر إلى هذه المادة _التي جاء بها القانون 29 لعام 2011_ على أنه مساهمة في حل مشاكل شركات القطاع العام، والإفصاح عن نتائج أعمالها وخضوعها للرقابة والمساءلة مما يرتب على عاتق القائمين على إدارتها بذل الكثير من الجهد لتحقيق نتائج إيجابية فيها. ومن جهة أخرى رُفد سوق دمشق للأوراق المالية بعدد من الشركات المساهمة.

ثانياً: التحويل وفق المرسوم التشريعي 61 لعام 2007 وتعديلاته

كما نلاحظ في المتطلبات القانونية، فإن المشرع يشترط عند إجراء تحويل في الشكل القانوني للشركة إلى أي شكل آخر، أن يتم إعادة تقويم لموجودات ومطالب الشركة الراغبة بالتحويل مقدماً من جهة محاسبية سورية ذات خبرة أو من شركة محاسبة دولية معتمدة من وزارة الاقتصاد والتجارة. وتنظم عملية إعادة التقويم وفق المرسوم التشريعي رقم 61/ لعام 2007 الذي يتضمن الأحكام القانونية المتعلقة بتحويل الأشكال القانونية للمؤسسات الفردية والشركات والإجراءات الخاصة بكل عملية تحويل حسب الشكل من الوضع الراهن إلى الشكل المراد التحويل إليه، كما يتضمن الأحكام الضريبية الخاصة بعملية التحويل والمرتبطة بعملية إعادة التقويم⁶⁰. ويعطي المرسوم الحق لأي مؤسسة فردية أو شركة أن تعيد تقويم أصولها (الثابتة والمعنوية) بما يتناسب مع قيمها الفعلية بتاريخ إعادة التقويم.

الشروط الواجب توافرها لقبول إعادة تقويم الأصول الثابتة المعنوية⁶¹:

1. تقديم البيانات المالية السنوية للدوائر المالية بعد إعادة تقويم كافة عناصر الموجودات الثابتة المادية ولسنتين متواليتين معدة وفق معايير المحاسبة الدولية، وتظهر حقيقة المركز المالي للشركة أو المؤسسة ونتائج أعمالها الحقيقية والتي ستعتمد أساساً في التكاليف.

⁶⁰ صدر المرسوم في الفترة التي كان قانون الشركات رقم 3 لعام 2008 مازال مشروعاً، ولذلك جاء المرسوم متضمناً الإجراءات المتعلقة بالتحويل وعند صدور قانون الشركات جاء متضمناً الإجراءات ذاتها المتعلقة بالتحويل. وعند تعديل قانون الشركات بالقانون رقم 29 لعام 2011 تم تعديل بعض النقاط المتعلقة بعملية التحويل والتي تم ذكرها في المتطلبات القانونية بالتفصيل.

⁶¹ التعليمات التنفيذية الجديدة المتعلقة بالمرسوم 61 والصادرة برقم 1/3319 تاريخ 2009/2/5.

2. بعد دراسة هذه البيانات من قبل الجهات المختصة المعتمدة لاعتماد عمليات إعادة التقويم، يمكن عندها إعادة تقييم الأصول المعنوية وفق معايير التقييم الدولية في ضوء البيانات الفعلية والتوقعات المستقبلية لأعمال الشركة.

3. في حال إعادة تقويم الأصول الثابتة المعنوية وظهور قيم لهذه الأصول تستفيد القيم الجديدة بعد إعادة التقويم من أحكام المرسوم التشريعي 61 لعام 2007.

الرسوم المترتبة على إعادة التقويم⁶²:

يمنح المرسوم جملة من الاستثناءات التي تنعكس إيجابياً على المنشأة في حال توافقت عملية التحول مع إعادة التقويم، فهو يستثني الفروقات الإيجابية لعملية التقويم بما فيها العقارات من أحكام قانون الضريبة على الدخل رقم 24 وتعديلاته وذلك خلال مدة سريان المرسوم في نهاية 2011 حيث تخضع هذه الفروقات إلى:

1. رسم بمقدار 1% يسمى رسم تسوية.
2. رسم 2% في حال تم التنازل خلال مدة سريان المرسوم، ويخفض هذا الرسم إلى 1% في إحدى الحالتين: إذا تم التنازل بين الأصول والفروع والأزواج، أو إذا كان التحول إلى شركة مساهمة عامة تطرح ما لا يقل عن 35% من أسهمها للاكتتاب العام.
3. تستثنى المعدلات المذكورة سابقاً من الإضافات بما فيها المساهمة النقدية في دعم التنمية المستدامة ولا تخضع لإضافة الإدارة المحلية.

مع العلم أن التخفيض يستفاد منه لمرة واحدة فقط، حيث نلاحظ أن المشرع قد أخذ بعين الاعتبار كون التنازل بين الأقارب وأيضاً تشجيعاً لإنشاء الشركات المساهمة منح ميزة تخفيض الرسم بشرط أن يكون طرح 35% للاكتتاب. وهذا يدعم توسيع قاعدة الملكية في الشركات، ويساهم في دخول أصحاب الادخارات الصغيرة في بيئة العمل.

4. يمنح المرسوم تخفيض على رسم الطابع بقيمة 50% للعقود التي يتطلبها تحويل الأشكال القانونية للمؤسسات والشركات المرتبطة بإعادة التقويم.

ويعتبر المشرع القيم الجديدة الأساس الذي تحتسب بناءً عليها أقساط الاهتلاك السنوية للموجودات الثابتة (باستثناء العقارات)، فحتى لو كانت هذه الموجودات مستهلكة دفترياً سيعاد

⁶² المرسوم التشريعي رقم 61 لعام 2007.

احتساب أقساط الاهتلاك السنوية وفق القيم الجديدة ومعدلات الاستهلاك المقبولة لكل نوع من أنواع الموجودات الثابتة. أما تكاليف السنوات السابقة قبل إعادة التقويم فتعالج وفق القيم التي كانت معتمدة سابقاً ولا تعتمد على القيم بعد إعادة التقويم لتحديد فعالية المكلفين خلال أعوام ما قبل إعادة التقويم. أي أن المشرع يؤكد بشكل صريح أن أعباء الاستهلاك للسنوات التي سبقت إعادة التقويم سيستمر حسابها حسب القيم التي كانت معتمدة قبل إعادة التقويم عند تحديد فعالية المكلفين خلال أعوام ما قبل التقويم.

يشترط المشرع للاستفادة من مزايا المرسوم أن يتم إعادة تقويم مترافق مع تحويل الشكل القانوني للشركة، وإلا فتخضع عمليات التنازل أو الاندماج أو التحول دون إعادة التقويم إلى الأحكام العامة⁶³، فالمشرع يهدف إلى تقديم مزايا للمستثمرين للوصول إلى تصريح حقيقي عن البيانات المالية.

⁶³ تكون ضريبة الأرباح الرأسمالية خاضعة للنسب التصاعدية من 10% وحتى 28% حسب المبلغ، ورسم الطابع 5 بالآلف.

المبحث الثالث: مزايا ومعوقات التحول

أولاً: مزايا التحول إلى شركات مساهمة:

إن الهدف من تحول الشركات العائلية هو العمل على توفير فرصة لهذه الشركات لمواجهة التحديات الداخلية والخارجية، والاستفادة من المزايا التي يتيحها التحول على مستوى المنشأة ذاتها، وعلى مستوى سوق دمشق للأوراق المالية بشكل خاص وعلى مستوى الاقتصاد ككل. ولكن الهدف الأساسي هو الحفاظ على نشاط الشركات العائلية فالتحول لشركات مساهمة يتيح لها استمرارية وجودها وتوسعها من خلال توفير التمويل المناسب والتنظيمات الإدارية المتطورة للتحول إلى شركات قادرة على المنافسة على الصعيد العالمي.

مزايا التحول المتعلقة بالشركة:

1. التحول إلى الشركات مساهمة عامة يساهم بإيضاح الصلاحيات والمسؤوليات من خلال هيكل إداري مطور.
2. ضمان عدم سيطرة القرارات الفردية في إدارة الشركة حيث تدار الشركات المساهمة العامة من خلال مجالس إدارتها.
3. قيام عدة جهات بتقييم أعمال الشركة والأداء فيها، مما يدفع القائمين على إدارتها نحو إتباع أفضل السبل لتطوير العمل والأداء في الشركة ويحسن الانطباع عنها.
4. يمنح الشركة إمكانية زيادة رأسمالها، وذلك من خلال طرح أسهم للاكتتاب العام.
5. إمكانية الحصول على القروض وتحديد هيكل التمويل الملائم له، من خلال توفير إمكانية الاقتراض بشروط أفضل من البنوك أو من خلال إصدار السندات في السوق المالي.
6. إمكانية الحصول على التمويل من الأسواق المحلية والإقليمية والعالمية.
7. المساعدة في خلق كيانات اقتصادية ذات قدرة أكبر على الاستمرارية وغير مهددة بالانهيار بسبب تفتت الملكية وتوارث الأجيال اللاحقة.
8. تقوية القدرة التنافسية في مواجهة الشركات العالمية المسيطرة على نسبة كبيرة من أسواقنا المحلية.

9. التخلص من مشاكل ضعف التخطيط، وعدم فصل الملكية عن الإدارة، وتوجيه وقيادة العمل الإداري لتحقيق الأهداف بأقصى كفاءة ممكنة.
10. الاستفادة من المزايا الضريبية التي تقدمها الحكومة للشركات المساهمة المغفلة العامة، حيث تخضع إلى أقل معدل ضريبي بين الأشكال القانونية الأخرى للشركات، حيث تصل ضريبة الدخل على الشركات المساهمة العامة التي تطرح ما لا يقل عن 50% من أسهمها للاكتتاب العام إلى 14% وتعفى من الإضافة لصالح الإدارة المحلية⁶⁴.
11. الاستفادة من الخبرات والكفاءات في إدارة الشركات وتوزيع الصلاحيات والمسؤوليات والذي يوفر فرصة للنمو والتطور في الشركة.
12. تحديد مسؤولية المساهم بنسبة مساهمته في رأس مال الشركة دون المساس بأمواله الشخصية.
13. لا يترتب أي تغير في الشخصية الاعتبارية بل تحتفظ الشركة بشخصيتها الاعتبارية السابقة، وتحتفظ بجميع حقوقها ويكون الشركاء مسؤولون عن التزاماتها السابقة على التحويل. وهذا يعني أن التحويل لا يفرض حل الشركة ثم تأسيس شركة من جديد حيث تطول الإجراءات وتزداد التكاليف.
14. إتباع سياسة سليمة بالتوظيف بناء على المؤهلات والخبرات وليس بناء على العلاقات العائلية، ووضع هيكل أجور أكثر ارتباطاً بالأداء والإنتاجية.
15. توفير التمويل اللازم للشركات بشروط ميسرة من خلال الأسواق المالية ما يمنحها فرصة للتوسع والنمو وتنوع الإنتاج.
16. تستمر فعالية أعضاء العائلة في إدارة الشركة بعد تحولها من خلال الهيئة العامة ومجلس الإدارة في الشركة المساهمة الجديدة، وعليه فإنهم يتمكنون من تحقيق طموحاتهم وتطوير عمل الشركة.
17. يعد تسجيل الشركات في سوق الأوراق المالية بمثابة إعلان مجاني عن المنشأة من خلال إدراجها في جداول الأسعار والنشرات المختلفة التي تصدرها السوق، ويتوقع أن

⁶⁴ المرسوم التشريعي رقم 51 لعام 2006 المادة 3.

يكون له أثره الإيجابي على مبيعاتها. وتزداد فاعلية الإعلان كلما كان التعامل على أسهم الشركة نشطاً⁶⁵.

18. إدراج الشركات المساهمة في السوق المالي يساعد على تعريف جمهور المستثمرين عليها، وبالتالي يسهل عمليات التمويل في المستقبل أي عند إصدار أوراق مالية جديدة.

19. كذلك إدراج الشركات المساهمة في السوق المالي يوفر السيولة اللازمة للمستثمرين تمكنهم من سحب أموالهم بالوقت الذي يرغبون.

20. إن عمليات إعادة تقويم الشركات عند التحول يعطي الشركات والمؤسسات فرصة تحديد القيمة السوقية الفعلية للشركة، والاستفادة من الميزات التي يمنحها لها ذلك كالتحويل بتكلفة أقل على سبيل المثال.

مزايا التحول على مستوى الاقتصاد الوطني⁶⁶:

1. يسمح تحويل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة عامة لهذه الشركات بزيادة حجم الأموال المستثمرة لديها، ما يوفر طاقات إنتاجية عالية ويحقق الاستفادة من مزايا الحجم الكبير في القطاعات التجارية والصناعة والخدمية مع استخدام فوائض هذا الإنتاج في الحد من الاستيراد والمساهمة في التصدير للفائض الذي يمكن تحقيقه.
2. وجود المشاريع الكبيرة يساهم بتحقيق عوائد أفضل للاقتصاد من ناحية المساهمة في توفير فرص عمل وتخفيض معدلات البطالة، وتوفير عائدات لخزينة الدولة من حصيله الضرائب المباشرة وغير المباشرة التي تنعكس إيجاباً على الإنفاق والدين العام.
3. زيادة وتشجيع الاستثمار من خلال تحقيق مشاركة الادخار بكافة أحجامه في النشاط الاستثماري من خلال الشركات المساهمة العامة الجديدة بدلاً من الفائدة المصرفية أو المضاربة في العقارات، ما يساهم في تجميع المدخرات ورؤوس الأموال اللازمة لإقامة وتنفيذ المشاريع.
4. تشجيع الشركات ذات الحجم الصغير على الاندماج مع بعضها، بهدف التحويل لشركات مساهمة ذات حجم كبير قادر على مضاعفة الاستثمارات، وبناء الهياكل

⁶⁵ هندي، منير ابراهيم (1997): الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ص98

⁶⁶ مجني، محمد زهدي (2009): مرجعية تحويل الشركات بالقوانين النافذة ومعايير المحاسبة الدولية، مؤتمر الشركات العائلية، دمشق، سورية.

- الاقتصادية الكبيرة القادرة على التوسع الرأسي والأفقي في ميدان نشاطها الاقتصادي، والتمتع بمزايا ذلك التوسع في تحقيق الأرباح والوفورات والعائد الاقتصادي المناسب، وبما يحقق زيادة دخول المواطنين المستثمرين وزيادة رفاه المجتمع.
5. زيادة ثروة المستثمرين والمساهمين وزيادة قدرة المجتمع على الإنفاق بسبب توفر الأرباح والفوائض على الأموال المستثمرة في الأسهم أو السندات، وزيادة معدل دخل الفرد من استثماراته على مستوى الدولة وبالتالي زيادة الدخل القومي.
6. تشجيع الاستثمار والاستفادة من امتيازاته والمشاركة مع الدولة في تنفيذ برامج التنمية بشكل مباشر أو غير مباشر، وكذلك المساهمة في استغلال الموارد المتاحة من المواد الأولية المحلية كصناعات المشتقات النفطية والإسمنت والأسمدة وتصنيع المنتجات الزراعية وغيرها من الصناعات الحديثة.
7. المساهمة في تفعيل سوق الأوراق المالية من خلال زيادة عدد الأوراق المالية المعروضة وتوزيعها، مما يساهم في جذب المستثمرين، وبالتالي تزداد أحجام التداول وتزداد سيولة السوق، مما يساهم في دعم الاقتصاد كون سوق الأوراق المالية تعد أحد أدوات اقتصاد السوق.
8. دعم السوق الأولية والتي تعد الركيزة الأساسية لنمو وتطور سوق دمشق للأوراق المالية⁶⁷.
9. زيادة عمق واتساع سوق دمشق للأوراق المالية بزيادة عرض الأوراق المالية وتنوعها بهدف خلق الطلب عليها⁶⁸.
10. الإسهام في تفعيل وظائف سوق دمشق للأوراق المالية الاقتصادية والمالية والتي تعد أحد أدوات اقتصاد السوق⁶⁹.

⁶⁷ جليلاي، محمد (2007): دليل تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة، مرجع سابق، ص 17

⁶⁸ جليلاي، محمد، المرجع السابق

⁶⁹ جليلاي، محمد، المرجع السابق

ثانياً: معوقات التحول

على رغم من المحفزات الممنوحة مازال الكثير من أصحاب الشركات العائلية يعتقد أن إعادة التقويم ليست في مصلحتهم، لأنها ستسهم في كشف فعاليتهم الحقيقية وأن الوضع الراهن هو أسلم لهم. حيث أن ثقافة فصل الملكية عن الإدارة ما زالت مع الأسف ضعيفة ولا يفضلها الكثير من المكلفين، علماً أنها من المقومات الأساسية لنجاح عمل أي منشأة بغض النظر عن نشاطها. كما أن الإفصاح يسهم في تطوير عمل الشركة ويوفر لها قدرة تنافسية في ظل إدارة تخصصية ما يكفل لها البقاء والمنافسة داخلياً وخارجياً.

إن الغاية ليست تحويل كل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة إذ أن المرسوم يفتح الباب أمام هذه الشركات للتحول _إن رغبت_ إلى شركات مساهمة ومنحها مزايا كبيرة، ولكن يبقى للشركات العائلية دورها الاقتصادي المهم. فالمرسوم لم يشترط التقيد بمعايير التقويم الدولية وإنما أراد تصحيح أوضاع غير سليمة استشرت لعقود ويمكن لجهات أخرى مثل سوق دمشق أن تشترط ذلك انسجاماً مع معاييرها الخاصة. ويمكن تقسيم الأسباب التي تشكل عوائق أمام إجراء التحول بعوامل تتعلق بأصحاب الشركات العائلية، ومعوقات ترتبط بالتشريعات والأنظمة التي تحكم التحول.

1. معوقات ذات صلة بأصحاب الشركات:

أ- **التفريط بجهود العائلة:** "يعتقد بعض أصحاب الفئة المتحفظة أن شركاتهم لديها تميز في مجال عملها يجعلها قادرة على تحقيق مزيد من النجاح والنمو، وأن نجاحها كان بفضل مجهودات ذاتية طويلة ومضنية، وهم ليسوا ملزمين بتقديمها هبة للآخرين، فبعض هذه الشركات لديها وكالات تجارية حصرية لشركات عالمية منحها ميزات احتكارية حققت لها أرباحاً مضمونة وهو امتياز يصعب عليهم التفريط فيه بسهولة لأشخاص من خارج العائلة"⁷⁰.

ب- **الإفصاح:** يرى كثير من أصحاب الشركات العائلية في الرقابة على الشركات المساهمة العامة والتي تخضع بشكل كامل للرقابة الحكومية (من قبل وزارة الاقتصاد والتجارة وهيئة الأوراق والأسواق المالية) وللرقابة الخارجية (مفتش الحسابات)، كشفاً لأسرار خاصة

⁷⁰ الذكر. مقبل صالح أحمد (2010): نشوء الشركات العائلية واندثارها، المرجع السابق.

بعملهم تشكل حاجزاً نفسياً ودافعاً لعدم التحول إلى شركات مساهمة عامة. فهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية "تلزم الشركات المساهمة العامة بأن تضع وتلتزم بسياسة إفصاح مكتوبة، وتنتشر نتائج أعمالها المالية الأولية بعد قيام مفتش الحسابات بإجراء المراجعة الأولية (التي تتضمن على سبيل المثال: صافي الإيرادات، وصافي الربح المتوقع، وصافي الربح العائد لمساهمي الشركة بعد اقتطاع مخصص الضريبة وحقوق الأقلية.. وغيرها)، والإفصاح عن النتائج النهائية للسنة المالية، إضافة إلى الإفصاح عن النتائج نصف السنوية والربع السنوية، والإفصاح عن المعلومات الطارئة التي تتعرض لها والتي قد تؤثر على أسعار الأسهم وقرارات المستثمرين"⁷¹. وهي متطلبات تكون الشركات العائلية غير ملزمة بها في ظل الأشكال القانونية الأخرى التي قد تتخذها وتلزم فقط الشركات المساهمة العامة بها بدافع الحفاظ على حقوق المساهمين وإتاحة المعلومات والبيانات للجميع للإطلاع عليها. في حين ينظر لها أصحاب الشركات العائلية على أنها كشف لأسرارهم في غنى عنها⁷².

ت- اسم العائلة: يشكل اسم الشركة العائلية والذي يكون مستمداً في الغالب من اسم مؤسسها أو من اسم العائلة أهمية خاصة لدى الشركات العائلية، فإذا رغبت هذه الشركة بالتحول إلى شركة مساهمة عامة فلا بد من تغيير أسمها التجاري ذلك لأن المادة (88) من قانون الشركات في سورية نصت على أنه "لا يجوز أن يكون اسم الشركة المساهمة اسماً لشخص طبيعي إلا إذا كان غرض الشركة استثمار براءة اختراع مسجلة باسم هذا الشخص"⁷³. وهذا يشكل أمر جوهري وشديد الأهمية لأصحاب الشركات العائلية، وتلعب دوراً هاماً في اتخاذ قرار التحول إلى شركات مساهمة عامة. علماً أن غالبية الدول الخليجية تسمح للشركات العائلية بالاحتفاظ باسم مؤسسيها وعائلاتها وما زالت هناك أسماء شركات وبنوك خليجية بأسماء تلك العائلات ومدرجة أسهمها بالأسواق المالية "مثل مجموعة الزامل السعودية ومصرف الراجحي".

⁷¹ نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية الصادر بالقرار رقم 3943/ لعام 2006.

⁷² مجني، محمد زهدي (2009): مرجعية تحويل الشركات بالقوانين النافذة ومعايير المحاسبة الدولية، مرجع سابق

⁷³ قانون الشركات رقم 29 لعام 2011.

ث- **التهرب الضريبي:** أن المعدلات الضريبية غير الواقعية التي كانت تفرض على الشركات بأنواعها المختلفة (حيث كانت تصل لغاية 61% على الأرباح التي تزيد على مليون ليرة سورية والتي استمرت لغاية 2004)، دفع إلى عدم الشفافية والصدق بتقديم الشركات لأرباحها وتهربها من دفع الضرائب، واستمر الوضع على ما هو عليه رغم خفض المعدلات الضريبية إلى نسب معقولة _حيث أصبحت 22% للشركات المساهمة_ وبما أن التحول يفرض إعادة التقويم والإفصاح عن البيانات المالية الحقيقية، ما يجعل الشركات العائلية تعزف عن القيام به. فمن ناحية تخشى هذه الشركات من المفعول الرجعي للقانون، وأن تعود المالية بالمطالبة بالضريبة المتهرب منها وفق القيم المعدلة بعد إعادة التقويم، لاسيما وأن قانون الضريبة ينص على إمكانية رفض وزارة المالية الكشف الذي تقدمه الشركة ويدفع المكلف في حال الاعتراض لإثبات العكس على نفقته. ومن ناحية ثانية إن هذه الشركات تنعم بالتهرب الضريبي إلى هذه اللحظة فلماذا تقوم بإعادة التقويم ودفع الضرائب طالما أنها مازالت قادرة على التهرب من دفع الضريبة، وإن كانت المعدلات الضريبية عادلة ومشابهة للنسب المطبقة في أغلب دول العالم. وهذا يضع على وزارة المالية عموماً وعلى الاستعلام الضريبي وهيئة الضرائب بشكل خاص مهمة تفعيل عملها بالقضاء على التهرب الضريبي في سورية والذي يقدر بمبالغ طائلة، وليس إيجاد المطارح الضريبية لفرض ضرائب جديدة.

ج- **التكاليف:** يرى أصحاب الشركات العائلية إن في التحول لشركات مساهمة عامة تحمل لأعباء تكون الشركات العائلية في غنى عنها، فمن ناحية الالتزام بالمتطلبات القانونية للجهات الرقابية الخاضعة لها تفرض تكاليف وأعباء مالية غير ملزمة بها الشركات العائلية، إضافة إلى التكاليف التي تتحملها الشركة نتيجة طرح الأسهم للاكتتاب العام "أجور محاسبين قانونيين، دعاية، مصارف وسيطة وغيرها" وقد تذهب هذه المصاريف هباء في حال فشلت عملية الاكتتاب.

ح- **التخوف من إدراج الأسهم بالبورصة:** هناك تخوف كبير من أصحاب الشركات العائلية من عدم كفاءة السوق المالية وعدم نضجها، فسوق دمشق للأوراق المالية تعتبر سوق ناشئة ولا تتوفر المعرفة الكافية لدى المستثمرين والجمهور عن تحليل الأسهم، والأغلبية منهم ليس لديهم القدرة على بناء قراراتهم على أسس علمية لعدم وجود الدراية والمعرفة

الكافية، ما قد يجعل قيم الأسهم لا تعكس القيم العادلة لها. وقد تتعرض الأسهم للمضاربة وما ينتج عن ذلك من آثار سلبية تؤثر على الشركة، فالأزمة المالية العالمية خلقت صورة سيئة عن البورصات وجعلتها تبدو كلعب القمار ما يزيد المخاوف من إدراج الأسهم فيها.

خ- **التخوف من التعسف في استخدام القانون:** إن تحول الشركات العائلية لشركات مساهمة يضطرهم إلى كشف حجم ثرواتهم وأسرار أعمالهم، ما يجعلهم مطمعا لذوي النفوذ وهي مسألة مازال يخشاها كثير من رجال الأعمال في الدول النامية عامة، حيث يمكن أن يتعدى على الحقوق والحريات بسبب طغيان النفوذ وضعف مبدأ سيادة القوانين⁷⁴.

د- **الإجراءات القانونية الإضافية التي تخضع لها الشركات المساهمة العامة عند التأسيس** أو عند العمل على زيادة رأس المال مقارنة بالأنواع الأخرى، وما يترتب على ذلك من الوقت والجهد التي تستنزفها هذه الإجراءات⁷⁵.

ذ- **يجيز القانون للمؤسسين الاحتفاظ بنسبة من رأس المال تتراوح بين 10% - 75% ويتم طرح الباقي للاكتتاب العام، ما يعني أن أصحاب الشركات يستطيعون الاحتفاظ بنسبة عالية من رأسمال الشركة تمكنهم من تمثيلها في مجلس الإدارة وبالتالي ستكون المسؤوليات القانونية المترتبة عليهم بصفقتهم أعضاء مجلس إدارة اتجاه مساهمي الشركة الآخرين جسيمة ما يترتب عليهم التزام بمعرفة وإدراك وفهم البيئة التشريعية والقانونية التي تعمل في إطارها الشركة⁷⁶.**

ر- **تعثر بعض الشركات المساهمة العامة ترك نوعاً من التخوف لدى أصحاب الشركات العائلية الناجحة للتحويل إلى شركات مساهمة عامة⁷⁷.**

⁷⁴ د. الذكير، مقبل صالح أحمد (2010): نشوء الشركات العائلية واندثارها، المرجع السابق

⁷⁵ مجني، محمد زهدي (2009): مرجعية تحويل الشركات بالقوانين النافذة ومعايير المحاسبة الدولية، مرجع سابق

⁷⁶ الدبل، رندة (2010): مشكلات تقييم الشركات العائلية عند تحويلها إلى شركات مساهمة، مرجع سابق، ص 153

⁷⁷ مجني، محمد زهدي (2009): مرجعية تحويل الشركات بالقوانين النافذة ومعايير المحاسبة الدولية، مرجع سابق

2. معوقات ترتبط بطبيعة التشريعات الصادرة:

أصدرت الحكومة السورية مجموعة من التشريعات هدفت من خلالها إلى توفير القوانين والأنظمة اللازمة لتحويل الشركات وفق الأشكال القانونية المختلفة، وتنظيم إعادة التقويم بما يضمن إظهار القيم الحقيقية للشركات من جهة وتصحيح أوضاعهم الضريبية من جهة أخرى. وكان من أهم التشريعات إصدار قانون الشركات رقم 29 لعام 2011، والذي تضمن تأسيس أنواع جديدة من الشركات كشركة الشخص الواحد والشركة المساهمة المغفلة الخاصة، حيث قدم القانون بشكل يتوافق ومبادئ الاقتصاد العالمي. أيضاً كان من التشريعات المهمة المرسوم 61 لعام 2007 وتعديلاته والذي قدم العديد من المزايا لتشجيع أصحاب الشركات على إعادة التقويم، وتصحيح أوضاعهم والتحول لشركات مساهمة عامة. ولكن على الرغم من ذلك لم تكن التشريعات كافية من وجهة نظر أصحاب الشركات فقد حملت العديد من النقاط التي تشكل عوائق أمام إجراء التحول وإعادة التقويم، ويمكن تلخيصها بالنقاط التالية:

أ- لم يلحظ المرسوم 61 لعام 2007 وتعليماته التنفيذية الصادرة بتاريخ 2008/1/23 الاعتراف بالأصول المعنوية "شهرة المحل والعلامة التجارية...." للشركات، ما أدى إلى إحجام الكثير من أصحاب الشركات عن إجراء التحول لشعورهم بالغبن الكبير الذي يلحق بهم من جراء إخراج جزء كبير من رأسمالهم من التقييم والتي عملوا على بناءها والحفاظ عليها خلال سنوات عملهم. وهي تمثل قيم ليست بالصغيرة بالنسبة لكثير من الشركات "فعلى سبيل المثال قيمة اسم إحدى شركات الكولا العالمية 95 مليار دولار وينزل في حساباتها المالية السنوية ويعاد تقييمه سنوياً". ولم يتم تعديل التعليمات التنفيذية والاعتراف بالأصول المعنوية إلا بتاريخ 2009/2/5 وعليه يمكن احتساب المدة الفعلية لسريان مفعول المرسوم هو من تاريخ التعديل.

ب- إن الحاجز النفسي وسوء الفهم واختزال بعض المواد أسهم في توليد الشعور بأن الهدف الرئيسي من المرسوم هو القضاء على التهرب الضريبي وهو غير ما هدف له المرسوم، حيث كان الهدف الأساسي تسوية أوضاع الشركات وإظهار القيم الحقيقية.

ت- من الملاحظات العملية نجد أن الصعوبات العديدة والمعاناة وطول الفترة التي تستغرقها عمليات الدمج فيما بين الشركات أو التحول، وذلك كون السجلات الصناعية المحدثة بموجبها تعود لقوانين مختلفة والموظفين ذوي العلاقة لا يرغبون بتحمل المسؤولية نتيجة

عدم الشفافية الكاملة لبعض النصوص وتضاربها، فحسب معاون وزيرة الاقتصاد "إن عملية الاندماج والتحول ترتبط بنحو 30 قانون وعند التطبيق تظهر مشكلات وصعوبات عديدة تستلزم جهداً كبيراً، ورغم ما نقوم به من جهد فالصعوبات تبقى موجودة لكنها ليست مستحيلة"⁷⁸.

ث- الخوف من المفعول الرجعي للمرسوم 61: وكما هو معلوم فإنه في سورية نتيجة عدم عدالة التشريع الضريبي وارتفاع الرسوم الجمركية بشكل غير عادل دفع الكثير من أصحاب الأعمال إلى الاستيراد وإدخال مستلزمات الإنتاج وفق قيم مخفضة غير حقيقية فالصناعي كان يستورد الآلة وثنائها الفعلي 100 ألف دولار وتسجل الفاتورة من بلد المنشأ بـ 50 ألف دولار نتيجة ارتفاع الرسوم الجمركية، حالياً زالت هذه المبررات إذ تم تخفيض الرسوم الجمركية إلى الحدود الطبيعية، وتم إلغاء ضريبة ريع الآلات التي كانت سبب تسجيل الآلة بغير سعرها الحقيقي.

وبما أن عملية إعادة التقويم تفرض على أصحاب الشركات الاعتراف بالقيم الحقيقية للأصول الموجودة لديها، وتعديل معدل الاهتلاك وفق القيم الجديدة، ما يسبب تخوف لدى أصحاب الشركات من المفعول الرجعي للقانون باستيفاء الرسوم التي كان يجب أن تسدد بناء على القيم الحقيقية. علماً أن وزارة المالية كانت واضحة بتوجهها من خلال المرسوم التشريعي رقم 61 لعام 2007 الذي تضمن البند 3/ من الفقرة ب/ من المادة 12 منه: "لا يحق لمديرية الجمارك العامة الرجوع على المكلفين الذين أجروا إعادة التقويم بحجة الاستيراد بقيم مخفضة"⁷⁹. حيث تمثل هذه الفقرة الضمانة الكاملة للمكلف بأنه لا يحق لمديرية الجمارك العامة الرجوع على المكلفين الذين صرحوا بالقيم التعديلية والحقيقية عند إعادة التقويم بحجة الاستيراد بقيم مخفضة، أي أن عملية إعادة التقويم ستضمن حكماً تسوية الأوضاع الجمركية للموجودات الثابتة من حيث القيمة.

⁷⁸ عيد، غسان (2010): مؤتمر الشركات العائلية، دمشق 2010/11/22.

⁷⁹ المرسوم رقم 61 لعام 2007.

الفصل الرابع

دراسة أثر زيادة عدد الشركات المدرجة في تنشيط أداء سوق الأوراق المالية

المبحث الأول: سوق الأوراق المالية وأهميته

أولاً: التعريف بسوق الأوراق المالية وأقسامه:

تعتبر عملية تعبئة الموارد (المحلية منها والخارجية) من أهم التحديات التي تواجه الدول النامية، وذلك لتمويل الاستثمارات الإنتاجية وتحقيق معدلات مرتفعة للنمو الاقتصادي، ولهذا يعمل صانعو السياسات الاقتصادية في هذه الدول على تكوين أسواقهم المالية وإعطائها مزيد من الاهتمام، وذلك لما لهذه الأسواق من أهمية في تعبئة المدخرات المحلية وجذب مزيد من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية. فأسواق الأوراق المالية تعتبر إحدى أهم آليات تجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية حيث تلعب دوراً أساسياً في تطوير وتنظيم أساليب التمويل للمشروعات، وتوفير هذا التمويل بالأحجام المطلوبة والمناسبة وذلك من خلال اقتناء الأفراد والشركات لما يصدر في هذه السوق من أسهم وسندات. ويعتبر نمو هذه السوق مطلباً أساسياً للتنمية الاقتصادية لأي دولة، وخاصة تلك الدول التي يتراجع فيها دور الدولة في الحياة الاقتصادية⁸⁰.

ويقصد بسوق الأوراق المالية (Financial Market) بأنه نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية أو لأصل معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال، ومع نمو شبكات ووسائل الاتصال، فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي، حيث سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول⁸¹.

⁸⁰ الأسرج، حسين (2002): دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر، رسالة ماجستير، جامعة الزقازيق، القاهرة. ص 22

⁸¹ حسين، عصام (2008): أسواق الأوراق المالية (البورصة) - الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر، الأردن، ص 17

وتستهدف سوق المال تحويل الأرصدة من القادرين على الادخار والمستعدين للإقراض (وحدات الفائض) باتجاه الراغبين بالاقتراض (وحدات العجز)⁸². أي تمثل قناة تجمع بين أولئك الذين يملكون فوائض مالية (المدخرون)، وهم يشكلون جانب العرض للأموال وأولئك الذين لديهم عجز مالي (المقترضون) وهم يشكلون جانب الطلب على الأموال.

وقد تأخذ الأسواق المالية العديد من التقسيمات وفقاً لآجال المعاملات التي تتم فيها أو حسب الوسيلة المستخدمة في التعامل أو حسب المرحلة التي يتم خلالها التعامل، كما قد تكون أسواق المال محلية أو إقليمية أو عالمية.

وتنقسم سوق المال بصفة عامة إلى قسمين رئيسيين⁸³:

أولهما: سوق النقد Money Market (سوق التعاملات قصيرة الأجل): وهي تلك السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأصول النقدية قصيرة الأجل، ويتولى الجهاز المصرفي ممثلاً بالبنك المركزي والبنوك التجارية القيام بهذه العمليات.

وثانيهما: سوق رأس المال Capital Market: وهي تلك السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأصول المالية متوسطة وطويلة الأجل. وهذه السوق تنقسم بدورها إلى قسمين رئيسيين هما: الأسواق الحاضرة Spot markets (تتعامل بأسهم وسندات يتم تسليمها فور إتمام الصفقة)، والأسواق المستقبلية Future Markets (تتعامل من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق).

وتنقسم الأسواق الحاضرة إلى أسواق منظمة (البورصة) وأسواق غير المنظمة وأسواق الاحتكارية. والبورصة بدورها تقسم إلى قسمين: إحداهما تختص بإصدار الأوراق المالية وتسمى السوق الأولية، والأخرى تختص بتداول الأوراق المالية وتسمى السوق الثانوية.

- السوق الأولية The Primary Market: تمثل السوق التي تباع فيها الأوراق المالية (أسهم وسندات) المصدرة حديثاً للمستثمرين. ويتم طرح الأوراق المالية عن طريق الاكتتاب العام، وقد يتعلق الاكتتاب بالأسهم الممثلة لرأس المال الشركة عند التأسيس أو عند زيادة رأسمالها بعد التأسيس، كما قد يتعلق بالسندات عند إصدارها سواء صدرت من شركة أو من شخص من الشخصيات الاعتبارية العامة التي يحق لها الإصدار.

⁸² الداغر، محمود (2005): الأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الشروق للنشر، الأردن، ص 39

⁸³ هندي، منير (1997): الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 5-6

والسوق الأولية تصنعها مؤسسات مالية متخصصة تقوم بالاكتتاب في الإصدارات الجديدة للأوراق المالية، ثم تقوم ببيعها للجمهور مرة أخرى لتحقيق أرباحاً من الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء، وعادة ما يطلق على هذه المؤسسات (بنوك الاستثمار)، وفي الدول التي تتسم أسواقها بالصغر قد تتولى بعض البنوك التجارية هذه المهمة. والسوق الأولية النشطة تساهم في تمويل عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وذلك من خلال دفعها بالمستثمرين إلى التخلي تدريجياً عن استثمار أموالهم في المضاربات العقارية أو الاستخدامات السائلة ومن خلال مساعدتها في زيادة وتشجيع الادخار، وما يستتبع ذلك من دفع سريع لعملية التنمية الاقتصادية، وبالتالي خلق فرص استثمارية جديدة يتيحها الاقتصاد الوطني للمستثمرين كلما قطع شوطاً في مراحل التنمية. وتتبع أهمية السوق الأولية النشطة من كونها تعمل على جذب المدخرات سواء بالنسبة للمستثمرين الطبيعيين أو الاعتباريين (كشركات التأمين والمصارف) لاستثمار أموالهم في الأوراق المالية⁸⁴.

• السوق الثانوية The Secondary Market:

هي السوق التي تتداول الأوراق المالية فيها بعد أن يتم إصدارها، وتعتبر عن المكان أو الآلية التي تتم فيه جميع المعاملات المالية بيعاً وشراء، والتي يترتب عليها نقل ملكية الأوراق المالية طويلة الأجل من الأسهم والسندات السابق إصدارها من بائع لمشتري طبقاً لسعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع والشراء.

وتتبع أهمية السوق الثانوية من أنها تعمل على تحويل الأوراق المالية أو بيعها خلال آجالها المحددة، مما يجعل المستثمر (المدخر) مطمئناً إلى أنه يستطيع الحصول على السيولة (النقد) اللازمة له في أي وقت يريده⁸⁵.

إن التداول في السوق الثانوية لا يمثل استثماراً جديداً إنما هو انتقال لملكية الورقة المالية بين مستثمر وآخر، لكن وجودها يؤمن الإطار التنظيمي والتشريعي لانتقال الملكية من فرد إلى آخر، حيث تهدف السوق الثانوية الناجحة لإعطاء صورة للمستثمر بأنه يمكنه تسهيل الورقة وتوفير النقد في أي وقت يرغب بذلك. والسوق الثانوية (سوق التداول) الناجحة تعطي دفعة إضافية

⁸⁴ أبو زيد، صبري أحمد (1988): دور سوق المال في تنمية الاستثمارات في مصر خلال الفترة 1975-1985/1986، مجلة مصر المعاصرة، العدد 412، أبريل 1988، ص 90

⁸⁵ حميد، محمد عثمان إسماعيل (1993): أسواق المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال،

دار النهضة العربية، القاهرة، ص 52

للسوق الأولية ومؤشر للمستثمرين لتوجيه أموالهم كمؤسسين ومكتتبين لإنشاء مشروعات جديدة، وإذا لم تكن السوق الأولية مهيأة وذات بيئة استثمارية جاذبة لرؤوس الأموال سواء المحلية أو الخارجية لإنشاء المشروعات فلن يكون هناك استثمار أصلاً⁸⁶.

ثانياً: العلاقة التبادلية بين سوقي الإصدار والتداول:

هناك علاقة تبادلية تربط بين سوق الإصدار وسوق التداول، فإذا ما توافرت لسوق التداول السهولة في التعامل والاقتصاد في النفقات وسرعة تحويل الأوراق إلى نقد سائل، فذلك يعمل على زيادة كفاءة سوق الإصدار، عن طريق القيام بإصدارات جديدة تؤدي إلى زيادة الاستثمارات وما يستتبع ذلك من دفع عجلة التنمية.

من جهة أخرى فإن الإقبال على تأسيس الشركات المساهمة والاكتتاب في أسهمها (سوق الإصدار) يتيح الفرصة أمام المزيد من تدفق الأوراق المالية إلى البورصة (سوق التداول)، على نحو يؤدي إلى تنشيطها، ومن ثم إلى تحقيق قدر كبير من السيولة للأوراق المالية المقيدة فيها، وإلى سعر عادل لها في ضوء تقييمها حسب ظروف العرض والطلب. بالتالي كلاً من شقي سوق الأوراق المالية (سوق الإصدار وسوق التداول) يؤثر ويتأثر بالآخر⁸⁷.

ثالثاً: شروط قيام سوق الأوراق المالية:

لا تنشأ سوق الأوراق المالية لمجرد الرغبة في ذلك، ولا بصدور قرارات من السلطات المختصة ولكن يتطلب ذلك توافر مجموعة من الشروط الأساسية منها⁸⁸:

1. تبني فلسفة اقتصادية قائمة على الثقة في قدرات قوى السوق على تحريك النشاط الاقتصادي في ظل اعتبارات الكفاءة الاقتصادية والسلوك الرشيد لكل من الأفراد والهيئات القائمة بالنشاط الاقتصادي، وتأتي أهمية تبني هذه الفلسفة في إطار الحاجة لأن يلعب رأس المال الخاص دوره الريادي في تجميع المدخرات الخاصة وإعادة

⁸⁶ جليلاتي، محمد (2011): سوق دمشق للأوراق المالية بين الواقع والطموح، ندوة الثلاثاء الاقتصادي، المركز

الثقافي العربي في المزة، دمشق، سورية

⁸⁷ الطيبي، السيد (1989): أهمية تطوير سوق الأوراق المالية لزيادة مشاركة القطاع الخاص في خطة التنمية،

المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر للاقتصاديين المصريين، القاهرة ص9

⁸⁸ شيعه، مصطفى رشدي. عوض الله، زينب (1992): النقود والبنوك والبورصات، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية،

- تخصيصها على وجوه النشاط الاقتصادي التي تحقق أعلى معدل ممكن للعائد في ظل أدنى مستوى ممكن من المخاطر التي يتعرض لها الحائز للثروة.
2. ضرورة وجود حجم كاف من المدخرات _ بشقيها الوطني والأجنبي _ المعروضة للاستثمار من خلال السوق يقابله وجود طلب كاف على المدخرات المعروضة.
3. وجود طاقة استيعابية مقبولة ومعقولة وقادرة على استيعاب رأس المال المعروض، تتمثل في توافر المشروعات ذات الجدوى الاقتصادية والربحية المجزية.
4. وجود الأطر التشريعية والتنظيمية الفعالة ذات المرونة والقدرة على التكيف المستمر مع المتغيرات الاقتصادية المحلية والدولية، فتوافر هذه التشريعات والتنظيمات يساعد كثيراً في تسهيل المعاملات وتحريك رؤوس الأموال من ناحية، وفي الوقت نفسه توافر الحماية والأمان لكافة أطراف التعامل في السوق المالية من ناحية أخرى.
5. توافر المؤسسات المصرفية والمالية الفعالة والمتنوعة حتى تؤدي دورها المطلوب في تجميع المدخرات الوطنية والأجنبية من ناحية. واستخدام وتوليد الفرص الاستثمارية وتجهيزها في شكل مشروعات استثمارية والترويج لها من ناحية أخرى. فلا شك في أن هذه المؤسسات تلعب دوراً هاماً في عملية التوسط بين المدخرين والمنظمين لإيجاد التلاقي المطلوب بين عرض المدخرات والطلب عليها.
6. تنوع الأدوات المالية ذات المزايا المختلفة التي تضمن للسوق توسيعاً وفعالية وتتيح الفرص أمام كافة المتعاملين. فالأساليب الفنية الحديثة في الإصدار تميل إلى صياغة الأوراق المالية بشكل تصبح معه هذه الأوراق في متناول المدخر الصغير، الأمر الذي يمكن معه تعبئة موارد مالية كثيرة نتيجة اتساع قاعدة المشاركين أياً كانت مقدرتهم المالية.
7. وتكتمل هذه المقومات بربط سوق الأوراق المالية محلياً وإقليمياً ودولياً عن طريق وسائل الاتصال بمختلف أنواعها والأخذ بما يستحدث في هذا المجال.

رابعاً: نشأة سوق دمشق للأوراق المالية:

عرفت دمشق البورصة في أربعينيات وخمسينيات القرن الماضي وسُميت آنذاك بسوق "البورص" وكانت جزءاً من سوق الحميدية، وعدد الشركات التي تداولت أسهمها في هذه السوق وصل إلى 117/ شركة، واستمرت حتى عام 1965 ثم توقف نشاط هذه البورصة المحلية بعد

تأميم الشركات ودخول البلاد مرحلة الاقتصاد الموجه، ثم أتى افتتاح البورصة كخطوة تكميلية للنهج الاقتصادي التعددي الذي بدأ في تسعينيات القرن الماضي، وأخذ صفة النهج الرسمي للاقتصاد السوري في بداية القرن العشرين بعد أن اتخذ صيغة اقتصاد السوق الاجتماعي، أي إعادة هيكلة الاقتصاد السوري وفق اقتصاد السوق الحر من جهة، وتدارك النتائج المحتملة لهذا التوجه على الفئات الضعيفة اقتصادية وبخاصة الفئات الفقيرة والمتوسطة من جهة أخرى. وكان افتتاح البورصة السورية إجراء لا بد منه مادامت التشريعات التي سُنّت خلال السنوات الماضية تهدف إلى تشجيع الرساميل الوطنية والأجنبية على تأسيس الشركات المساهمة، وتحفز الشركات العائلية والصغيرة على التحول إلى شركات مساهمة، إذ لا بد بعد ذلك من افتتاح السوق المالي كمكان مشروع لبيع وتبادل أسهم هذه الشركات والسندات الصادرة عنها.

خامساً: أهمية سوق دمشق للأوراق المالية:

تعتبر البورصة عن المشاركة الفاعلة بين الاقتصاد الحقيقي القائم على الإنتاج ورأس المال الباحث عن الاستثمار وجني العوائد دون الدخول في العملية الإنتاجية، وتأتي أهمية السوق من مساهمتها في دفع النمو الاقتصادي من خلال الخدمات التي تقدمها، حيث تؤدي إلى تخفيض تكلفة تحريك المدخرات وبالتالي تسهيل الاستثمار باستخدام طرق أكثر إنتاجية، حيث تلعب السوق المالية دور الوسيط الذي يتمثل في تجميع المدخرات وتوجيهها لتمويل الاستثمار في شكل مشاركة أسهم أو تمويل سندات. ويمكن تلخيص أهم النقاط التي تعكس أهمية سوق الأوراق المالية بالنقاط التالية:

1. تكتسب سوق الأوراق المالية أهمية بالغة على مستوى الاقتصاد الوطني، حيث تساعد في الإسراع في تنميته ورفع مستوى الناتج الوطني، وذلك لأنها تساعد على تجميع المدخرات وتوجيهها إلى الأنشطة الاستثمارية، كما أنها تتيح مصادر ميسرة للتمويل على أساس المشاركة، مما يشجع على زيادة الاستثمار واستفادة أكبر نسبة من السكان من عوائد النمو⁸⁹.

⁸⁹ The Economic Research Forum for the Arab Countries, Iran and Turkey, **Economic trends in the MENA Region**, Cairo , 1998, P 42-43

2. تشجيع أصحاب المدخرات على الاستثمار في أفضية مشروعة بدلاً من جامعي الأموال، وضمان عائد مقبول لحملة الأسهم.
3. توفير التمويل للشركات المساهمة وتحفيزها على تنويع استثماراتها في فروع الإنتاج المختلفة، مما يؤدي في النهاية إلى دعم النمو الاقتصادي.
4. السوق المالية النشطة توجد وعاءاً مناسباً للدخار والاستثمار، مما يقضى على المضاربات في المجتمع ويقلل من الاكتتاب غير المنتج، كما يؤدي كل هذا إلى إيجاد فرص عمل جديدة تسهم في تخفيف حدة البطالة التي هي إحدى المشاكل الاقتصادية والاجتماعية للمجتمعات المعاصرة، وبالتالي فإنه يمكن القول بأن السوق المالية النشطة تعمل على رفع مستوى المعيشة للمواطنين⁹⁰.
5. تعد سوق الأوراق المالية أداة هامة لتقييم الشركات والرقابة عليها⁹¹.
6. زيادة وعي المستثمرين وزيادة فهمهم لواقع الشركات والحكم عليها بالنجاح أو الفشل⁹².
7. هناك الآلاف من حملة الأسهم الذين لم يتمكنوا من التصرف بها خلال الفترة الماضية نتيجة عدم وجود سوق مالية، ووجود سوق الأوراق المالية سيتيح الإمكانية لتحديد قيم هذه الأسهم بشكل عادل وشفاف لأن القيمة السوقية للسهم ستحدد تبعاً للعرض والطلب.
8. تشجيع الشركات الصغيرة والمتوسطة على التكتل وتأسيس شركات مساهمة للاستفادة من أفضليات الإدراج بالبورصة.
9. تشجيع الرساميل العربية والأجنبية على الاستثمار في سورية وخاصة بعد الركود العالمي الناجم عن الأزمة الاقتصادية العالمية.
10. وجود سوق دمشق للأوراق المالية ضروري لتداول الأوراق المالية الحكومية (السندات الحكومية).

⁹⁰Rose, P.S., & D.R. Fraser(1987): Financial Institutions and Market in changing world, P 82

⁹¹ جليلاي، محمد (2011): الأهمية الاقتصادية لسوق الأوراق المالية وأسس الاستثمار فيها، ندوة الثلاثاء الاقتصادي،

المركز الثقافي العربي في المزة، دمشق، سورية

⁹² جليلاي، محمد (2011): المرجع السابق

سادساً: شروط إقبال المدخرين على توظيف مدخراتهم في سوق الأوراق المالية:

يقبل المدخر على فكرة توظيف مدخراته في سوق الأوراق المالية لتحقيق أهدافهم من توظيف الأموال في الأوراق المالية، فهناك من يقبلون على شراء الأوراق المالية بقصد حيازتها مؤقتاً لفترة تطول أو تقصر إلى أن يرتفع ثمنها فيقومون ببيعها، وبذلك يحققون أرباحاً تنجم عن الفرق بين ثمن الشراء وثمان البيع، وعلى ذلك فإن الأوراق المالية عند هؤلاء تكون سريعة الدوران. وعلى خلاف ذلك قد يقوم البعض بشراء الأوراق المالية بنية الاحتفاظ بها لكي يحصلون على عائد منها هو قيمة كوبونات الأسهم وأرباح السندات فتدر عليهم دخلاً منتظماً هو عائد الاستثمار⁹³.

ولكي يقبل المدخرون على توظيف أموالهم في سوق الأوراق المالية فإن هناك مجموعة من الشروط التي يجب أن تتوافر فيها، وأهم هذه الشروط ما يلي⁹⁴:

أ- الأمان:

ويقصد به ضرورة توافر وسائل للحماية ضد المخاطر التي قد تنجم عن العلاقات بين الأطراف المتعاملة في السوق، ومن أمثلة ذلك: المخاطر الناجمة عن الغش والتدليس وغيرها من الممارسات غير الأخلاقية التي يعمد إليها بعض الأطراف، بالإضافة إلى مخاطر إفلاس السماسرة والذي يحتفظ لديهم عملاؤهم بالأوراق المالية الخاصة بهم.

ب- العدالة والمساواة:

حتى يستطيع المدخرون اتخاذ القرارات المناسبة عند توظيف أموالهم، فإنه يلزم أن تتيح السوق لجميع المتعاملين فرصاً متساوية للتعامل، وذلك سواء من حيث الوقت أو من حيث إتاحة المعلومات، وهو المقصود بعدالة السوق.

⁹³ نوفل، صبري حسن (1999): مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية من وجهة نظر المستثمر وشركات السمسرة، مؤتمر مستقبل الاستثمار في سوق الأوراق المالية، القاهرة، 2-3 آذار 1999، ص 3-4

⁹⁴ مبارز، شعبان يوسف (1995): استخدام المؤشرات والنسب المالية والمحاسبية في تقييم أداء أسواق الأوراق المالية مع التطبيق على سوق مسقط للأوراق المالية، مجلة الدراسات المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد (1)، ص 244-247

أما المساواة فيجب أن تكون المعلومات متوفرة لكل المتعاملين في البورصة بحيث تمكنهم من الحصول على بيانات معينة عن الشركات والتي يلزمها القانون بنشرها، فالمساواة هنا يفترض لتحقيقها ضمان قدر من الشفافية، بحيث يكون المتعاملون على علم بحقيقة الأدوات المالية التي يتعاملون فيها.

ت- السيولة:

ويقصد بالسيولة إمكانية التخلص من الورقة المالية بسرعة ودون خسائر، أي ضمان الوفاء باحتياجات المستثمر إلى أموال سائلة، فصاحب الورقة المالية يجب أن يكون في مقدوره - في أية لحظة - أن يستبدلها بالنقد، إذا طرأ ما يجعله راغباً في ذلك.

ث- المنافسة:

حتى يتسنى لسوق الأوراق المالية أن تساهم بفاعلية في تنمية المدخرات، يجب أن تتحقق فيها المنافسة الحرة بين كل البائعين وكل المشترين - أو على الأقل توافر شروط أقرب ما تكون إلى المنافسة الحرة - وذلك بحكم النقائهم في مكان واحد، الأمر الذي يعطي قانون العرض والطلب الفرصة لأداء دوره الاقتصادي على أكمل صورة.

المبحث الثاني: الحالة العملية

1. دراسة الشركات المتحولة وفق القوانين النافذة

كان الهدف الأساسي من مجموعة التشريعات التي صدرت خلال الفترة الأخيرة تشجيع تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة، لتحقيق مجموعة الأهداف التي تم ذكرها خلال الفصول السابقة والتي كان من أهمها تطوير وتنمية سوق دمشق للأوراق المالية، ولدراسة هذا الأثر لا بد لنا من استعراض الشركات التي تحولت بناء على المرسوم التشريعي رقم 61 لعام 2007 وبناء على قانون الاستثمار رقم 8 لعام 2007، وبالعودة لإحصائيات وزارة الاقتصاد والتجارة استطاعت الباحثة الحصول على البيانات الموضحة في الجدول رقم (1) والجدول رقم (2) في الملحق.

بدأ العمل بسوق دمشق للأوراق المالية بتاريخ 2009/3/10، أي مضى على بدء الافتتاح عامين. وبغرض تقييم أداء السوق في حال تحول الشركات المحدودة المسؤولية إلى شركات مساهمة ستقوم الباحثة بافتراض أن الشركات التي تحولت إلى شركات محدودة المسؤولية بناء على أحكام المرسوم التشريعي 61 لعام 2007 وعلى قانون الاستثمار رقم 8 لعام 2007، ستقوم بالتحول إلى شركات مساهمة بعد انقضاء ثلاث سنوات على تأسيسها كشركات محدودة المسؤولية وسيتم إدراجها في سوق دمشق للأوراق المالية. وبالتالي وسطياً سنعتبر عام 2012 هو عام لتطبيق الحالة الافتراضية لقياس أثر التحول وزيادة عدد الشركات المساهمة على أداء سوق دمشق للأوراق المالية.

بالنظر إلى الجدول رقم (1) والجدول رقم (2) في الملحق نلاحظ أن:

- جميع الشركات تحولت من شركات توصية أو تضامنية أو مؤسسات فردية إلى شركات محدودة المسؤولية.
- لم تقدم أية شركة طلب تحول إلى مساهمة عامة.
- نلاحظ من العمود الأخير فروق التقييم في رأس المال، ما يؤكد واقع الشركات التي تقدم بيانات غير صحيحة عن بياناتها بهدف التهرب الضريبي، والتي تشكل كما ذكرنا سابقاً أحد العوائق الرئيسية أمام تحول الشركات.

- التحول لشركات محدودة المسؤولية قد يشكل خطوة أولية باتجاه التحول إلى شركات مساهمة مغلقة ثم مساهمة مفتوحة، حيث يعكس رغبة أصحاب هذه الشركات بالإفصاح عن ميزانيات تعكس قيم حقيقية.

2. دراسة الحالة العملية وفق البيانات المقطعية لسوق دمشق للأوراق المالية

نظراً لكون سوق دمشق للأوراق المالية هي سوق حديثة العهد ولم يمض على افتتاحها أكثر من ثلاث سنوات فكان من الصعب تأسيس نموذج بالاعتماد على السلاسل الزمنية، لذلك تم الاعتماد على البيانات المقطعية، حيث تمثل كل الشركة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية حالة ندرس القيم المتعلقة بها في العامين 2009_2010.

متغيرات الدراسة:

تشمل الدراسة على متغير مستقل ومتغيرات تابعة؛ المتغير المستقل هو المتغير الذي يعكس أثر تحول الشركات، ونقيسه برأس مال الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. أما المتغيرات التابعة فهي المتعلقة بمؤشرات السوق والتي يمكن من خلالها قياس أداء السوق.

أولاً: المتغير المستقل X : إن التغير في رأس مال الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية يعكس التغير في عدد الشركات المدرجة والتغير في رأس مال الشركات المدرجة سابقاً في السوق، وفي كلا الحالتين فإن الزيادة في رأس المال يأتي نتيجة استثمارات جديدة أو توسع للاستثمارات القائمة، وهو أحد الأهداف الرئيسية التي يحققها التحول إلى شركات مساهمة. وسنقيس من خلال المتغير المستقل أثر زيادة عدد الشركات الناتج عن التحول إلى شركات مساهمة عامة على أداء سوق المال.

- X (رأس المال): ويمثل رأس مال الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية في عامي الدراسة 2009-2010.

ثانياً: المتغيرات التابعة: ونرمزها Y_n :

- Y_1 (قيمة التداول): ويعبر عن قيمة الصفقات المبرمة بالنسبة لكل شركة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

- Y2 (عدد الأسهم المتداولة): ويعبر عن عدد الأسهم المتداولة بالنسبة لكل شركة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
 - Y3 (القيمة السوقية للشركات المدرجة): ويمثل وسطي القيمة السوقية للشركة في نهاية كل شهر مرجحة بعدد الأيام.
 - Y4 (معدل دوران السهم): ويعبر عن قيمة تداول الأسهم المقيدة على رأس المال السوقي في نهاية كل عام بالنسبة لكل شركة من الشركات المدرجة.
- الفترة الزمنية:**

تغطي الدراسة الفترة الزمنية منذ بدأ عمل سوق دمشق للأوراق المالية بتاريخ 2009/3/10 ولغاية نهاية 2010. وقد قسمت الباحثة فترات الدراسة إلى فترتين الأولى 2009 والفترة الثانية 2010 وسيتم قياس المتغيرات بالنسبة لكل شركة خلال الفترتين السابقتين للوصول إلى نموذج تنبؤي نقيس من خلاله أثر زيادة رأس مال الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية الناتج عن إدراج شركات جديدة ناجمة عن تحول الشركات القائمة إلى شركات مساهمة عامة وإدراج أسهمها في سوق دمشق للأوراق المالية.

ملاحظة: إن عدم التساوي في الفترات تفرضه حادثة سوق دمشق، حيث لم يمض على بدأ العمل فيها سوى سنتين.

الأسلوب الإحصائي المتبع في الدراسة التطبيقية:

أولاً: **معدلات النمو:** من خلال دراسة معدلات النمو لكل متغير من متغيرات الدراسة.

ثانياً: **استخدام الارتباط البسيط:** ويتم من خلال معامل بيرسون، حيث يحتسب بافتراض وجود علاقة خطية بين اثنين من المتغيرات فقط مع العلم أن الحصول على قيمة صغيرة (قريبة من الصفر) لهذا المعامل لا يعني عدم وجود علاقة بين المتغيرين فقد توجد علاقة ولكن غير خطية⁹⁵.

ثالثاً: **استخدام الانحدار الخطي البسيط:** نستخدم أسلوب الانحدار الخطي البسيط لمعرفة تأثير المتغير المستقل على كل متغير من المتغيرات التابعة على حدة.

⁹⁵ بشير، سعد زغول (2003): دليلك إلى البرنامج الإحصائي spss ، المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية،

تطبيق الحالة العملية

أولاً: معدلات النمو:

1. معدلات نمو قيمة التداول وعدد الأسهم المتداولة بين العامين (2009-2010):

تشير البيانات التي تم الحصول عليها ومن خلال ملاحظة الجدول رقم (2)، أن قيمة التداول قد نمت بالنسبة لجميع الشركات بنسب متفاوتة أدناها لشركة الأهلية للزيوت حيث بلغت (92.77%)، وبلغ أعلى معدل نمو لقيم التداول (1208.56%) لبنك عودة سورية. ويعود الاختلاف بمعدلات النمو بين الشركات إلى مجموعة من العوامل منها:

◆ اختلاف تاريخ إدراج الشركات حيث يلاحظ أن تاريخ إدراج شركة الأهلية للزيوت 2009/6/10 في حين تم إدراج بنك عودة سورية بتاريخ 2009/3/5، وبشكل اختلاف تاريخ الإدراج فرق في المدة الزمنية التي يتم تداول الأسهم فيها ما يجعل قيم التداول بالنسبة لشركة أعلى منها بالنسبة لأخرى.

◆ اختلاف قيمة السهم من شركة لأخرى، فعلى سبيل المثال نجد أنه بلغ السعر المرجعي لسهم بنك عودة سورية خلال عام 2009 (1587) ل.س، في حين بلغ السعر المرجعي لسهم شركة الأهلية للزيوت خلال العام ذاته (632.5) ل.س. وهذا ما يفسر من خلال معدلات نمو حجم التداول حيث يعتبر المصرف الدولي للتجارة والتمويل هو الأكبر من حيث حجم التداول لكن كقيمة تداول بنك عودة سورية هو الأعلى.

◆ تعتبر أسهم المصارف عموماً أكثر نمواً من حيث قيمة التداول من غيرها من الشركات في القطاعات الأخرى، ويمكن اعتبار السبب في ذلك أن المصارف جميعها مؤسسات حديثة التأسيس، وجدت إقبال من المستثمرين على عكس الشركات التي كانت قائمة في السابق.

الجدول رقم (2): معدلات النمو بالنسبة للشركات التي أدرجت خلال 2009 بين العامين 2009-2010⁹⁶:

اسم الشركة	تاريخ الإدراج	معدلات نمو قيمة التداول	معدلات نمو حجم التداول	معدلات نمو القيمة السوقية للشركة
السعودي الفرنسي	02/02/2009	505.456	277.842	81.754
المتحدة للنشر	02/03/2009	225.757	158.243	61.358
الأهلية للنقل	02/03/2009	364.485	380.739	19.318
العربي سورية	02/03/2009	180.686	130.927	52.785
سورية والمهجر	05/03/2009	430.659	252.756	102.512
عودة سورية	05/03/2009	1208.558	657.207	100.447
الدولي للتجارة والتمويل	30/03/2009	893.764	804.664	96.490
الشركة الهندسية الزراعية للاستثمارات	13/04/2009	172.953	135.691	67.731
سورية الدولي الإسلامي	02/06/2009	210.236	111.894	128.610
الأهلية لصناعة الزيوت	10/06/2009	92.767	106.506	42.451
المتحدة للتأمين	24/06/2009	117.645	89.120	91.083
بيبيلوس سورية ⁹⁷	17/11/2009	-	-	81.754

2. معدلات نمو القيمة السوقية للأسهم:

نلاحظ من الجدول رقم (2) أن القيمة السوقية لجميع أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية قد نمت بمعدل وسطي بلغ 76.78%، ويمكن تفسير ارتفاع معدلات النمو بأن حركة سوق دمشق كانت خلال عامي 2009-2010 في دورة ارتفاع، وبمتابعة أداء السوق نجد أنه أكمل دورة واحدة فقط من الارتفاع تعقبها موجة تصحيح بدأت تظهر في نهاية 2010، إي أن أسعار الأسهم السوقية ترتفع خلال دورة الارتفاع ثم تعقبه موجة من التصحيح وجني الأرباح.

ثالثاً: استخدام الارتباط البسيط:

(1) عند احتساب قيم معامل الارتباط بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة للعام 2009 باستخدام البرنامج الإحصائي spss توصلنا إلى النتائج التالية:

⁹⁶ البيانات الخام مدرجة في الملحق (الجدول رقم 3 والجدول رقم 4)

⁹⁷ بنك بيبيلوس سورية لم يجري عليه تداول خلال 2009 حيث نلاحظ من الجدول أنه أدرج في 2009/11/17.

الجدول رقم (3): معامل الارتباط Pearson بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة:

Sig.(2-tailed)	Pearson Correlations	N	
0.07	0.65	11	X & y1
0.107	0.51	11	X & Y2
0.000	0.92	11	X & Y3
0.976	0.01-	11	X & Y4

من الجدول السابق نستنتج:

- عدم وجود علاقة ارتباط معنوي بين رأسمال الشركات المدرجة وكل من المتغيرات التابعة (قيمة التداول - عدد الأسهم المتداولة - معدل الدوران) بمستوى دلالة 0.05.
- وجود علاقة ارتباط معنوية طردية قوية بين رأسمال الشركات المدرجة والمتغير التابع Y3 (القيمة السوقية للشركات)، وإن معامل الارتباط Pearson يختلف عن الصفر معنوياً بمستوى دلالة 0.05.

(2) عند احتساب قيم معامل الارتباط البسيط للعام 2010 تم التوصل للنتائج التالية:

الجدول رقم(4): معامل الارتباط Pearson بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة

Sig. (2-tailed)	Pearson Correlations	N	
0.003	0.66	18	X & y1
0.001	0.70	18	X & Y2
0.000	0.98	18	X & Y3
0.924	0.02	18	X & Y4

من الجدول السابق نستنتج:

- وجود علاقة ارتباط قوية وطردية بين رأسمال الشركات المدرجة وكل من المتغيرات التابعة (قيمة التداول - عدد الأسهم المتداولة - القيمة السوقية للشركات)، حيث معامل الارتباط Pearson يختلف عن الصفر معنوياً بمستوى دلالة 0.05.
- عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين رأسمال الشركات المدرجة والمتغير التابع Y4 (معدل دوران الأسهم).

يمكن أن يفسر الاختلاف في معنوية معاملات الارتباط بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة بين العامين 2009-2010 أنه خلال عام 2009 تغير رأس مال الشركات المدرجة (نتيجة زيادة عدد الشركات المدرجة) ثلاث مرات فقط، بينما تغير خلال عام 2010 سبع مرات،

وكانت هذه الزيادة مترافقة خلال العامين بزيادة المتغيرات التابعة بشكل متواصل باستثناء تراجع في قليل من الأشهر.

الهدف من دراسة نماذج الانحدار الخطي البسيط بين المتغيرات التابعة والمتغير المستقل خلال العامين (2009-2010)، هو التوصل إلى نماذج بالنسبة لكل عام على حدة، والمقارنة بين معاملات الانحدار للعامين وتفسير أسباب التغير، وبما أن نتائج دراسة الارتباط البسيط للعام 2009 تشير إلى أنه لا يوجد علاقة ارتباط خطي بسيط بين المتغير المستقل (عدد الشركات) وبين المتغيرات التابعة (قيمة التداول-عدد الأسهم المتداولة-معدل دوران الأسهم) فإننا سنكتفي بدراسة المتغير التابع (القيمة السوقية للشركات) كمقياس لأداء السوق.

رابعاً: استخدام الانحدار الخطي البسيط:

❖ أثر المتغير X (رأس مال الشركات) في المتغير التابع Y3 (القيمة السوقية للشركة⁹⁸) للعام 2009:

من خلال التحليل الإحصائي باستخدام spss تبين للباحثة أن معادلة الانحدار الخطي التي تمثل العلاقة بين المتغيرين (x,y3) تأخذ الشكل التالي:

النموذج رقم (1)

$$Y3_{2009} = 355282594.8 + 1.463 X_{2009}$$

Std. Error	587648836.2	0.205
T-test	0.605	7.15
P_value	0.56	0.000
Lower bound	-974100000	1.000
Upper bound	1685000000	1.926

حيث: $y3_{2009}$: القيمة السوقية للشركات المدرجة خلال 2009.

X_{2009} : رأس مال الشركات المدرجة خلال 2009.

الجدول رقم (5):

المقياس	F-value	Significance F	Adjusted R	Df
القيمة	51.117	0.000	%83	10

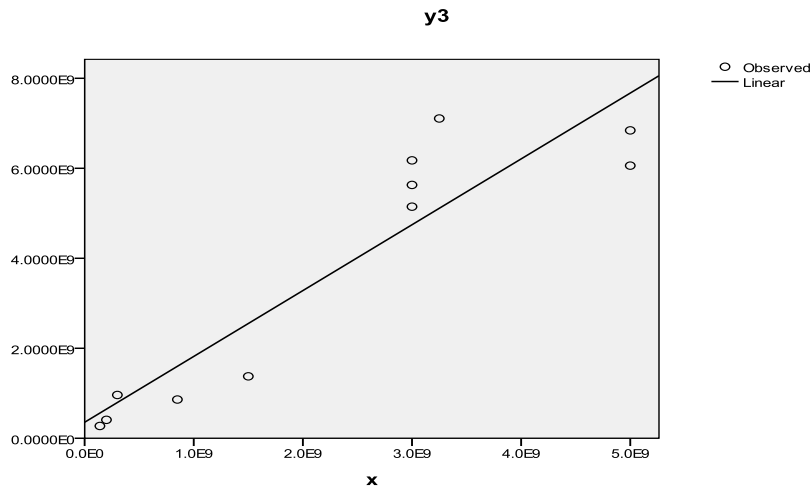
⁹⁸ تم احتساب القيمة السوقية للشركة على أساس وسطي القيمة السوقية للسهم لكل شهر، ثم تم احتساب السعر الواسطي للأشهر جميعها، مرجحة بعدد أيام إدراج الأسهم. حيث يتم الترجيح بعدد الأيام في حال زيادة رأس مال الشركة.

كما يشير الجدول رقم (5) فإن $\text{adjusted R square} = 83\%$ ، أي أن القدرة التفسيرية للنموذج تساوي 83% ، وهذا يشير إلى أن التغيرات التي تتعلق برأسمال الشركات تفسر حوالي 83% من التغيرات التي تتعلق بحجم التداولات للشركات المدرجة في السوق خلال 2009، أما 17% المتبقية فتفسرها متغيرات أخرى غير داخلة بالنموذج. قيمة معامل F فيشر تساوي (51.117) وتشير إلى معنوية النموذج وذلك عند مستوى دلالة أكثر من 1% وعدد درجات حرية 10.

من النموذج نجد:

- الثابت ليس له دلالة إحصائية.
- قيمة T المتعلقة بمعامل انحدار النموذج تساوي 7.150 بمستوى معنوية 0.000 وبالتالي نقبل أن قيمة معامل الانحدار ذو دلالة إحصائية بمستوى ثقة أكبر من 95% .
- بلغ معامل انحدار حجم التداول على رأسمال الشركات قيمة 1.463، ما يعني أنه مع كل تغير في رأس مال الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بقيمة مليون ليرة سورية فإن القيمة السوقية للشركات في السوق ستتغير بمقدار 1,463,000 ل.س وبالاتجاه ذاته، وباحتمال 95% فإن هذه الزيادة لن تقل عن مليون ل.س ولن تزيد عن 1,926,000 ل.س.

الرسم التالي يبين شكل العلاقة بين المتغيرين:



الشكل رقم (6): العلاقة بين المتغير المستقل (رأسمال الشركات) والمتغير التابع (القيمة السوقية) للعام 2009

❖ أثر المتغير X (رأس مال الشركات) في المتغير التابع Y3 (القيمة السوقية للشركة) للعام 2010:

من التحليل الإحصائي تبين أن معادلة liner التي تمثل العلاقة بين المتغيرين (x,y3) للعام 2010 تأخذ الشكل التالي:
النموذج رقم (2)

$$Y3_{2010} = -255833905.8 + 2.379 X_{2010}$$

Std .Error	628787751.1	0.135
T stat	-0.407	17.568
P_value	0.689	0.000
Lower bound	-1589000000	2.092
Upper bound	1077000000	2.66

الجدول رقم (6):

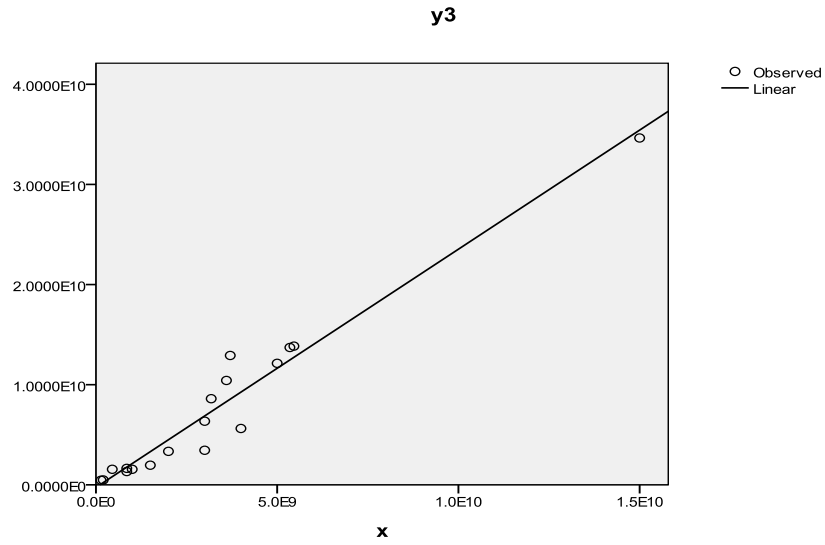
المقياس	F-value	Significance F	Adjusted R	Df
القيمة	307.628	0.000	%95	17

كما يشير الجدول رقم (6) فإن Adjusted R square = 95%، أي أن القدرة التفسيرية للنموذج تساوي 95%، وهذا يشير إلى أن التغيرات التي تتعلق برأسمال الشركات تفسر حوالي 95% من التغيرات التي تتعلق بالقيمة السوقية للشركات المدرجة في السوق خلال 2010، أما 5% المتبقية تفسرها متغيرات أخرى غير داخلة بالنموذج. قيمة معامل F فيشر تساوي (308.628) وتشير إلى معنوية النموذج وذلك بمستوى دلالة أكثر من 1% وعدد درجات حرية 17. من النموذج نجد:

- قيمة T المتعلقة بثابت المعادلة بلغت -0.407 بمستوى معنوية 0.689، أي ليس للثابت دلالة إحصائية.
- قيمة T المتعلقة بمعامل انحدار النموذج تساوي 17.568 بمستوى معنوية 0.000 وبالتالي نقبل أن قيمة معامل الانحدار ذو دلالة إحصائية بمستوى ثقة أكبر من 95%.

بلغ معامل انحدار القيمة السوقية على رأسمال الشركات قيمة 2.379، أي مع كل تغير في رأس مال الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بقيمة مليون ليرة فإن القيمة السوقية للشركات ستتغير بمقدار 2379 ألف ل.س وبالاتجاه ذاته، وباحتمال 95% فإن هذه الزيادة لن تقل عن 2092 ألف ل.س ولن تزيد عن 2666 ألف ل.س. أي إن زيادة رأس مال الشركات ينعكس إيجاباً على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية.

الرسم يبين شكل العلاقة بين المتغيرين:



الشكل رقم (7): العلاقة بين المتغير المستقل (رأس مال الشركات) والمتغير التابع (القيمة السوقية) للعام 2010

الخلاصة: من النموذجين السابقين للعامين (2009 – 2010) نجد أن العلاقة طردية بين رأس مال الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والقيمة السوقية للشركات.

يمكن تلخيص نتائج التحليل لمعادلات انحدار المتغيرات التابعة على المتغير المستقل كما يلي:

الجدول رقم (7):

2010		2009		
الثابت	معامل الانحدار	الثابت	معامل الانحدار	المتغير التابع
غير معنوي	2.38	غير معنوي	1.46	Y3

من الجدول السابق رقم (7) نلاحظ أن معامل الانحدار ازداد بنسبة 63% في 2010 عنها في 2009، أي أن التغير في قيمة المتغير التابع (القيمة السوقية للشركات) الناتجة عن تغير رأس مال الشركات المدرجة في عام 2010 أكبر منه في العام 2009 بأكثر من نصف القيمة، ويعود ذلك إلى الأسباب التالية:

1. زيادة عدد أيام التداول خلال 2010 حيث بلغت (171) جلسة في حين كانت (93) جلسة خلال 2009. حيث تسمح زيادة عدد أيام التداول بتغيير الأسعار السوقية للأسهم بشكل أكبر لاسيما مع وجود حدود سعرية ضيقة على تغير أسعار الأسهم بالصعود والهبوط خلال جلسة التداول. حيث كانت سوق دمشق قد حددت نسبة 2% للارتفاع والانخفاض خلال جلسة التداول واستمرت منذ افتتاح البورصة إلى تاريخ 2010/6/23 عدلت بعد ذلك لتصبح 5% للارتفاع و 2% للانخفاض.
2. من تحليل سوق دمشق للأوراق المالية، نجد أن حركة السوق منذ تأسيسه في عام 2009 ارتفع ما يقارب 217% ليشكل دورة كاملة من الارتفاع، تعقبها موجة من التصحيح وجني الأرباح بدأت مع نهاية 2010، ما يفسر الزيادة في معامل الانحدار.

التنبؤ بالقيمة السوقية للشركات:

بناء على النتائج الإحصائية التي تم الحصول عليها، والتي يمكن الاعتماد عليها للتنبؤ بالقيم (القيمة السوقية للأسهم) الممثلة لأداء السوق، وذلك بناء على افتراض أن الشركات العائلية التي تحولت إلى شركات مساهمة عامة سيتم إدراجها في سوق دمشق للأوراق المالية، حيث سيتم الاعتماد على النموذج الذي تم التوصل إليه للعام 2010.

سنفترض أن رأس المال الشركات المدرجة في السوق سيزداد خلال (2011، 2012) بنسبة نمو 2010، أي إننا سنفترض أن نسبة نمو رأس مال الشركات المدرجة خلال العامين (2011، 2012)، وهذه النسبة من النمو ستأتي من زيادات رأس مال الشركات المدرجة في السوق سابقاً (سواء كانت هذه الزيادات تلبية لمتطلبات القانون رقم 3/ لعام 2010 المتضمن زيادة رؤوس أموال المصارف التجارية إلى 10 مليار ل.س والمصارف الإسلامية إلى 15 مليار ل.س والذي أعطي مهلة ثلاث سنوات منذ بداية 2010. أو أية زيادات أخرى لرؤوس أموال الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)، وأمن تأسيس شركات مساهمة جديدة، أو

إدراج شركات مساهمة قائمة لم تكن محققة لشروط الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية سابقاً واستكملت شروط الإدراج في نهاية 2012.

أي أن رأس مال الشركات المدرجة سيصل في نهاية 2012 (302,694,596,120) ل.س. ونضيف له رأس المال المتوقع إدراجه والناجم عن تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة عامة وهو (14,622,131,440) ل.س، فيصبح رأس مال الشركات المدرجة المتوقع إدراجه في نهاية 2012 (317,316,727,566) ل.س.

وبناء على ما سبق فإن قيمة المتغير التابع المتنبأ به لعام 2012 بناء على معادلة الانحدار التي تم التوصل إليها ستكون على النحو التالي:

• القيمة السوقية للأسهم المدرجة 754,896,494,880 ل.س.

من النتائج التي تم التوصل إليها من التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار والتنبؤ بقيم المتغير التابع نستنتج أن:

1. لزيادة رأس مال الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، سواء كان بزيادة عدد الشركات أو بزيادة رأس مال الشركات المدرجة، علاقة طردية بالمتغير التابع (القيمة السوقية للشركات المدرجة)، أي أن زيادة رأس مال الشركات المدرجة في السوق يؤدي دوراً إيجابياً في تنشيط سوق دمشق للأوراق المالية وتحسين أدائه، وهذا يثبت الفرضية الرابعة (تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة عامة يؤثر إيجاباً على أداء سوق الأوراق المالية).

- سعر سهم أي شركة ليس نتيجة عمليات التداول من بيع وشراء فقط، حيث تؤثر قرارات زيادة رأس مال الشركات على القيمة السوقية للأسهم، وبالتالي يعدل سعر السهم خارج آلية التداول المعتاد.

- يمكن اعتبار معادلة الانحدار التي تم التوصل إليها قابلة للتنبؤ بقيم المتغير التابع مع هامش كبير من الخطأ كون البيانات لا تغطي سوى عامين، وبالتالي فإن عملية التنبؤ ليست دقيقة، ولذلك ستلجأ الباحثة إلى استخدام البيانات الشهرية لسوق دمشق للأوراق المالية بهدف التوصل إلى نتائج أكثر مصداقية بالتنبؤ.

3. دراسة الحالة العملية وفق البيانات الشهرية لسوق دمشق للأوراق المالية

سيتم تقسيم البيانات بشكل شهري بهدف الوصول إلى سلسلة زمنية طويلة تساعدنا بالوصول إلى قيم أكثر مصداقية في التنبؤ، بحيث تتيح البيانات الشهرية الحصول على 22 مشاهدة لكل متغير من متغيرات الدراسة.

متغيرات الدراسة⁹⁹:

أولاً: المتغير المستقل Capital (رأس المال): ويمثل رأس مال الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بنهاية كل شهر.

ثانياً: المتغيرات التابعة:

وهي نفس المتغيرات التي تعرفنا عليها في الدراسة المقطعية ولكن مأخوذة بشكل شهري.

الفترة الزمنية:

تغطي الدراسة الفترة الزمنية منذ بدء عمل سوق دمشق للأوراق المالية بتاريخ 2009/3/10 ولغاية نهاية 2010. وقد قسمت الباحثة فترة الدراسة إلى فترات شهرية.

المنهج الإحصائي المتبع في الدراسة التطبيقية:

أولاً: استخدام الارتباط البسيط

ثانياً: استخدام الانحدار البسيط

⁹⁹ البيانات في الملحق الجدول رقم (5)

تطبيق الحالة العملية

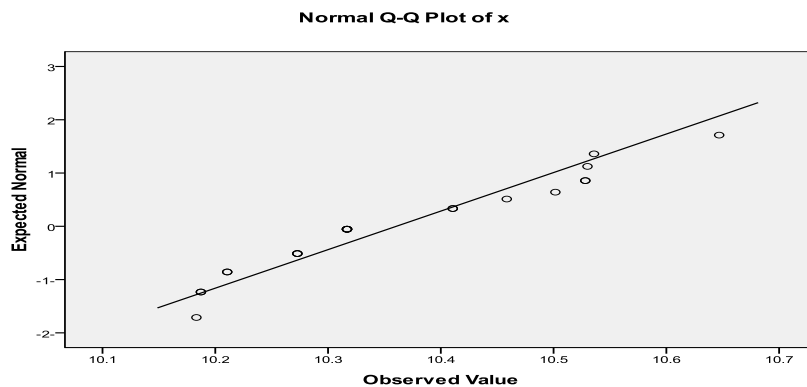
اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات:

قبل البدء بتحليل الارتباط والانحدار لابد من اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات:

1. المتغير المستقل capital: تم باستخدام الإمكانيات التي يتيحها لنا البرنامج الإحصائي ssps من إجراء اختبار Shapiro-wilk¹⁰⁰ والذي يشير إلى أن بيانات رأس المال لا تتبع التوزيع الطبيعي. وللحصول على توزيع طبيعي لقيم المتغير المستقل تم تحويل البيانات إلى قيم لوغاريتمية (اللوغاريتم العشري). حيث كانت قيم اختبار Shapiro-wilk للقيم الجديدة (x) على النحو التالي:

	Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.
x	.917	22	.065

كما تشير نتائج الاختبار فإن البيانات تتوزع بشكل طبيعي حيث: $P\text{-value} = 0.065 > 0.05$ أي نقبل فرضية العدم والتوزيع يقترب من الطبيعي باحتمال ثقة 95%. وهو ما يؤكد مخطط¹⁰¹ Normal Q-Q Plot (الشكل رقم (8)) حيث تقع النقاط على طول الخط المستقيم أن التوزيع يقترب من التوزيع الطبيعي.



الشكل رقم (8)

¹⁰⁰ الفرضية الابتدائية في هذه الاختبار أن البيانات موزعة توزيعاً طبيعياً. وبالتالي إذا كانت النتيجة معنوية الاختبار (أي $P < 0.05$) هذا يعني رفض الفرضية H_0 والتوزيع غير طبيعي.

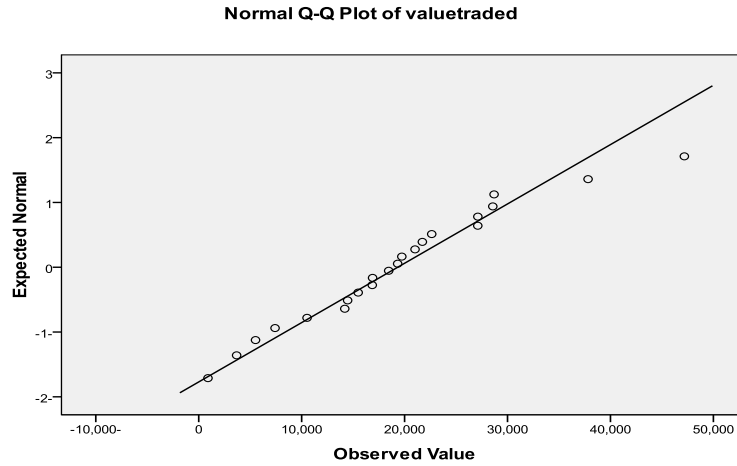
¹⁰¹ يرسم المخطط القيم التي تتوقع الحصول عليها إذا كان التوزيع طبيعياً (القيم المتوقعة Expected values) وتمثل بخط قطري مستقيم) مقابل القيم الفعلية الموجودة في مجموعة البيانات (القيم المشاهدة Observed values) وتمثل بنقاط منفصلة). فإذا كانت النقاط تتوزع على طول الخط المستقيم فالتوزيع يقترب من الطبيعي.

2. المتغير التابع y_1 (قيمة التداول): بإجراء اختبارات التوزيع الطبيعي تم التوصل إلى أن قيم المتغير y_1 لا تتبع التوزيع الطبيعي، وعليه فإننا نجري تحويل للبيانات باستخدام دالة الجذر التربيعي.

يشير اختبار Shapiro-wilk إلى أن القيم التي تم التوصل (valuetraded) إليها تقترب من التوزيع الطبيعي حيث: $P\text{-value} = 0.589 > 0.05$ كما هو موضح في الجدول التالي:

	Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.
valuetraded	.965	22	.589

وهو ما يؤكد مخطط Normal Q-Q Plot الشكل رقم (9)



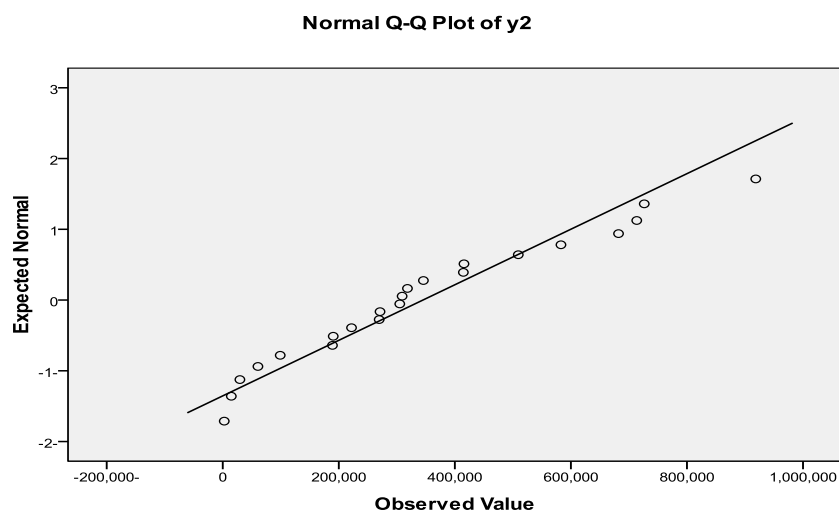
الشكل رقم (9)

2. المتغير التابع y_2 (عدد الأسهم المتداولة): بإجراء اختبارات التوزيع الطبيعي تم التوصل إلى أن قيم المتغير y_2 تقترب من التوزيع الطبيعي، حيث تشير نتائج اختبار Shapiro-wilk إلى أن المتغير y_2 يقترب من التوزيع الطبيعي:

$P\text{-value} = 0.232 > 0.05$ كما هو موضح في الجدول التالي:

	Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.
y_2	.943	22	.232

وهو ما يؤكدده مخطط Normal Q-Q Plot الشكل رقم (10)

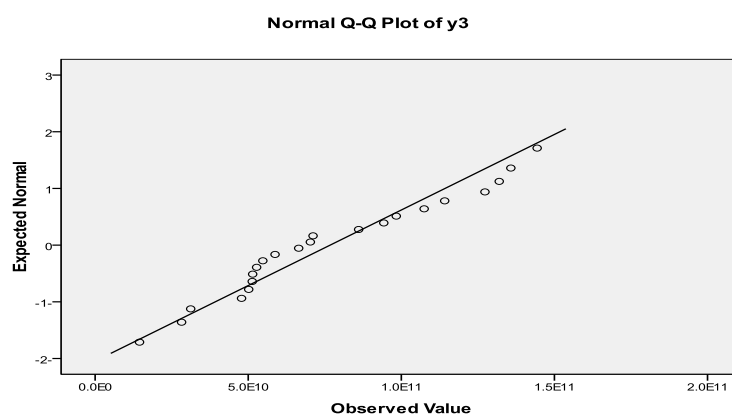


الشكل رقم (10)

3. المتغير التابع y3 (القيمة السوقية للشركات): بإجراء اختبارات التوزيع الطبيعي تم التوصل إلى أن قيم المتغير y3 تقترب من التوزيع الطبيعي، حيث تعطي نتائج اختبار Shapiro-wilk: $P\text{-value} = 0.259 > 0.05$ كما هو موضح في الجدول التالي:

	Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.
y3	.946	22	.259

وهو ما يؤكدده مخطط Normal Q-Q Plot الشكل رقم (11)



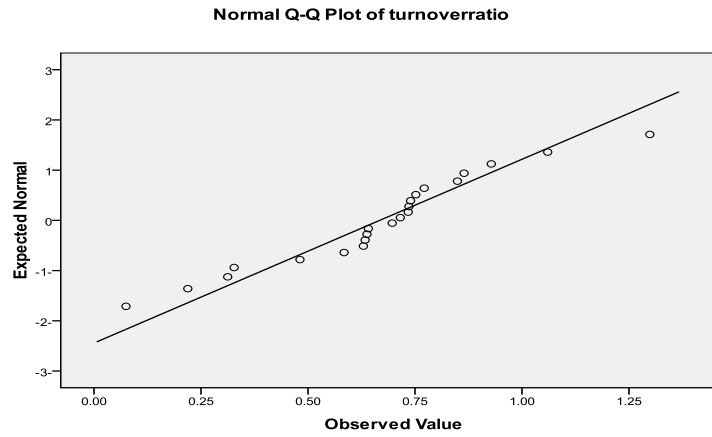
الشكل رقم (11)

4. المتغير التابع y4 (معدل الدوران): بإجراء اختبارات التوزيع الطبيعي تم التوصل إلى أن قيم المتغير y4 لا تتبع التوزيع الطبيعي، وعليه فإننا نجري تحويل للبيانات باستخدام دالة الجذر التربيعي.

تشير نتائج اختبار Shapiro-wilk إلى أن القيم التي تم التوصل (turnover ratio) إليها تقترب من التوزيع الطبيعي حيث: $P\text{-value} = 0.451 > 0.05$ كما هو موضح في الجدول التالي:

	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
turnover ratio	.958	22	.451

وهو ما يؤكد مخطط Normal Q-Q Plot الشكل رقم (12)



الشكل رقم (12)

أولاً: تحليل العلاقة بين المتغيرات:

عند احتساب قيم معامل الارتباط البسيط بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة باستخدام البرنامج الإحصائي spss توصلنا إلى النتائج التالية:

الجدول رقم (8): معامل الارتباط Pearson بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة

Sig. (2-tailed)	Pearson Correlations	N	
0.000	0.849	22	X & value traded
0.000	0.845	22	X & Y2
0.000	0.978	22	X & Y3
0.000	0.691	22	X & turnover ratio

من الجدول السابق نستنتج أنه توجد علاقة ارتباط معنوية قوية جداً وطردية بين رأسمال الشركات المدرجة والمتغيرات التابعة (قيمة التداول _ حجم التداول _ القيمة السوقية _ معدل الدوران) عند مستوى ثقة أكثر من 95%. وكما تشير قيمة معامل الارتباط فإن أدنى قيمة بلغت (0.69)، ما يدل على شدة العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغير المستقل.

رابعاً: تحليل الانحدار الخطي البسيط:

1. المتغير التابع الأول:

❖ أثر المتغير X (رأس مال الشركات) في المتغير التابع Value traded (قيمة التداول):
من خلال التحليل الإحصائي باستخدام spss تبين للباحثة أن نموذج الانحدار الخطي البسيط بين المتغيرين يأخذ الشكل التالي:

النموذج رقم (3)

$$\text{Value traded} = 1877.08 X$$

Std .Error	220.188
T- test	8.525
P_value	0.000
Lower Bound	1419.17
Upper Bound	2334.98

حيث: value traded: الجذر التربيعي لقيمة التداول للشركات المدرجة.

X: اللوغاريتم العشري لرأس مال الشركات المدرجة.

الجدول رقم (9):

المقياس	F-value	Significance F	Adjusted R	Df
القيمة	72.674	0.000	%77	22

التحليل الإحصائي:

تشير نتائج التحليل إلى قدرة تفسيرية عالية للنموذج حيث بلغت قيمة Adjusted R square = 77%، أي وفق النموذج الذي تم الحصول عليه فإن التغيرات الحاصلة في رأس

مال الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية تفسر 77% من التغيرات الحاصلة في قيمة التداول للأسهم المدرجة.

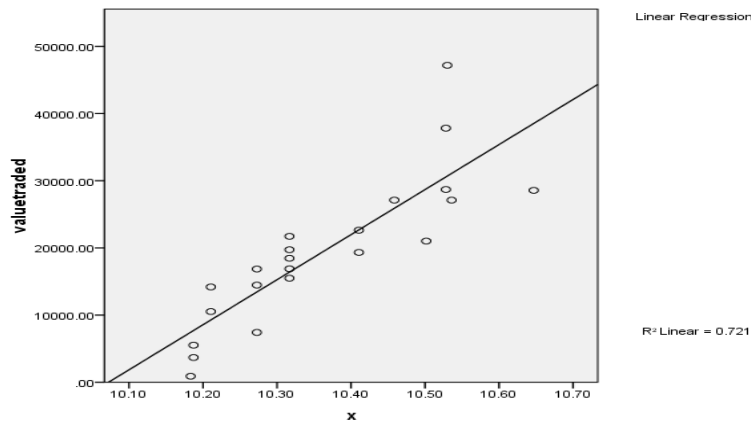
قيمة F فيشر بلغت 72.674 وذات معنوية 0.000 وذلك بمستوى دلالة 0.05 وعدد درجات حرية 22، ما يشير إلى معنوية النموذج بمستوى ثقة أكثر من 95%. ومن خلال النموذج نجد:

• قيمة T المتعلقة بمعامل الانحدار بلغت (8.525)، أي أن قيمة T المحسوبة أعلى من قيمة T الجدولية، وتؤكد معنوية معامل الانحدار من خلال قيمة P-Value حيث بلغت 0.000، وهذا يشير إلى الدلالة الإحصائية لمعامل انحدار النموذج الذي تم التوصل إليه.

• بلغ معامل انحدار قيمة التداول على رأسمال الشركات قيمة 1877.08، ما يعني أنه مع كل تغير في رأس مال الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بقيمة مليون ليرة سورية فإن قيمة التداول في السوق ستتغير بقيمة 126,843,455 ل.س وبالاتجاه ذاته. وباحتمال 95% فإن هذه الزيادة لن تزيد عن 196,276,737.61 ل.س ولن تقل عن 72,505,565.6 ل.س.

بالنتيجة فإن العلاقة طردية بين تغير رأسمال الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وبين قيمة تداول الأسهم.

والرسم التالي يبين شكل العلاقة بينهما:



الشكل رقم (13): أثر قيمة المتغير المستقل (رأسمال الشركات) في المتغير التابع (قيمة التداول)

2. المتغير التابع الثاني:

أثر المتغير X (رأس مال الشركات) في المتغير التابع Y2 (حجم الأسهم المتداولة للشركات المدرجة):

من خلال التحليل الإحصائي باستخدام spss تبين للباحثة أن معادلة الانحدار تأخذ الشكل التالي:

النموذج رقم (4)

Y2	=	33558.385 X
Std .Error		5161.09
T- test		6.502
P_value		0.000
Lower Bound		22825.31
Upper Bound		44291.46

حيث: Y2: حجم التداول للشركات المدرجة.

X: اللوغاريتم العشري رأس مال الشركات المدرجة.

الجدول رقم (10):

المقياس	F-value	Significance F	Adjusted R	Df
القيمة	42.278	0.00	%67	22

كما يشير الجدول رقم (10) فإن Adjusted R square = 67%، أي أن القدرة التفسيرية للنموذج تساوي 67% وهذا يشير إلى أن التغيرات التي تتعلق برأس مال الشركات تفسر حوالي 67% من التغيرات التي تتعلق بحجم التداولات للشركات المدرجة في السوق، أما 33% الباقية تفسرها متغيرات أخرى غير داخلة بالنموذج.

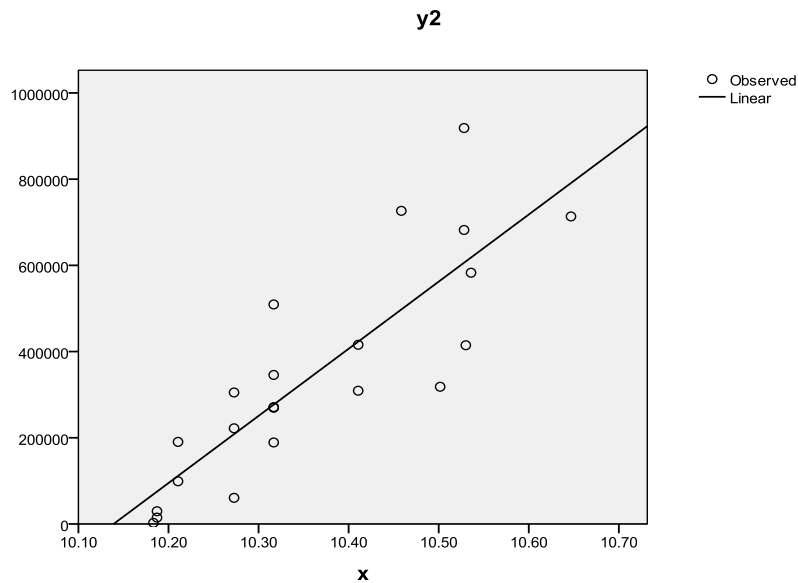
قيمة معامل F فيشر تساوي (42.278) وتشير إلى معنوية النموذج وذلك عند مستوى دلالة 0.05 وعدد درجات حرية 22.

من النموذج نجد:

- قيمة T المتعلقة بمعامل انحدار النموذج تساوي 6.502 بمستوى معنوية 0.000 وبالتالي نقبل أن قيمة معامل الانحدار ذو دلالة إحصائية.

- بلغ معامل انحدار عدد الأسهم المتداولة على رأسمال الشركات قيمة 33558.385 ما يعني أنه مع كل تغير في رأس مال الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بقيمة مليون ليرة سورية فإن حجم التداول في السوق سيتغير بمقدار 201,350 سهم وبالاتجاه ذاته. وباحتمال قدره 95% فإن هذه الزيادة لن تقل عن 136,952 سهم ولن تزيد عن 265,749 سهم.

الرسم التالي يبين شكل العلاقة بين المتغيرين:



الشكل رقم (14): أثر المتغير المستقل (رأسمال الشركات) في المتغير التابع (حجم التداول)

الخلاصة: أن العلاقة طردية بين عدد الأسهم المتداولة ورأس مال الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

3. المتغير التابع الثالث:

أثر المتغير X (رأس مال الشركات) في المتغير التابع Y3 (القيمة السوقية للشركات المدرجة):

من خلال التحليل الإحصائي باستخدام spss تبين للباحثة أن معادلة الانحدار تأخذ الشكل

التالي:

النموذج رقم (5)

$$Y3 = 7.452E9 X$$

Std. Error	7.513E8
T- test	9.919
P_value	0.000
Lower bound	5.890E9
Upper bound	9.015E9

حيث: $y3$: القيمة السوقية للشركات المدرجة.

X : اللوغاريتم العشري لرأس مال الشركات المدرجة.

الجدول رقم (11):

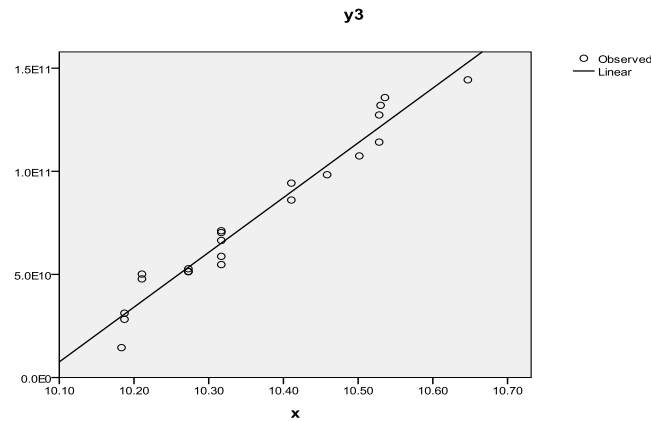
المقياس	F-value	Significance F	Adjusted R	Df
القيمة	98.38	0.000	%82	22

كما يشير الجدول رقم (11) فإن $\text{adjusted R square} = 82\%$ ، أي أن القدرة التفسيرية للنموذج تساوي 82% وهذا يشير إلى أن التغيرات التي تتعلق برأسمال الشركات تفسر حوالي 82% من التغيرات التي تتعلق بالقيم السوقية للشركات المدرجة في السوق، أما 18% المتبقية فتفسرها متغيرات أخرى غير داخلة بالنموذج. قيمة معامل F فيشر تساوي (98.38) وتشير إلى معنوية النموذج وذلك بمستوى دلالة أكثر من 0.05 وعدد درجات حرية 22.

من النموذج نجد:

- قيمة T المتعلقة بمعامل انحدار النموذج يساوي 9.919 بمستوى معنوية 0.000 وبالتالي نقبل أن قيمة معامل الانحدار ذو دلالة إحصائية.
- بلغ معامل انحدار القيمة السوقية على رأسمال الشركات قيمة (7,452,000,000)، ما يعني أنه مع كل تغير في رأس مال الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بقيمة مليون ليرة سورية فإن القيمة السوقية للشركات ستتغير بمقدار 44,712 مليون ليرة وبالاتجاه ذاته.

الرسم التالي يبين شكل العلاقة بين المتغيرين:



الشكل رقم (15): العلاقة بين المتغير المستقل (رأس مال الشركات) والمتغير التابع (القيمة السوقية)

4. المتغير التابع الرابع:

أثر المتغير X (رأس مال الشركات) في المتغير التابع Turnover ratio (معدل دوران الأسهم):

من خلال التحليل الإحصائي باستخدام spss تبين للباحثة أن معادلة الانحدار تأخذ الشكل التالي:

النموذج رقم (6)

Turnover ratio	=	0.065 X
Std .Error		0.005
T- test		11.762
P_value		0.000
Lower bound		0.053
Upper bound		0.076

حيث: Turnover ratio : الجذر التربيعي لمعدل دوران الأسهم.

X : اللوغاريتم العشري لرأس مال الشركات المدرجة.

الجدول رقم (12):

المقياس	F-value	Significance F	Adjusted R	Df
القيمة	138.339	0.000	%86	22

كما يشير الجدول رقم (12) فإن $\text{adjusted R square} = 86\%$ ، أي أن القدرة التفسيرية للنموذج تساوي 86% وهذا يشير إلى أن التغيرات التي تتعلق برأسمال الشركات تفسر حوالي 86% من التغيرات التي تتعلق بالقيم السوقية للشركات المدرجة في السوق، أما 14% المتبقية فتفسرها متغيرات أخرى غير داخلة بالنموذج.

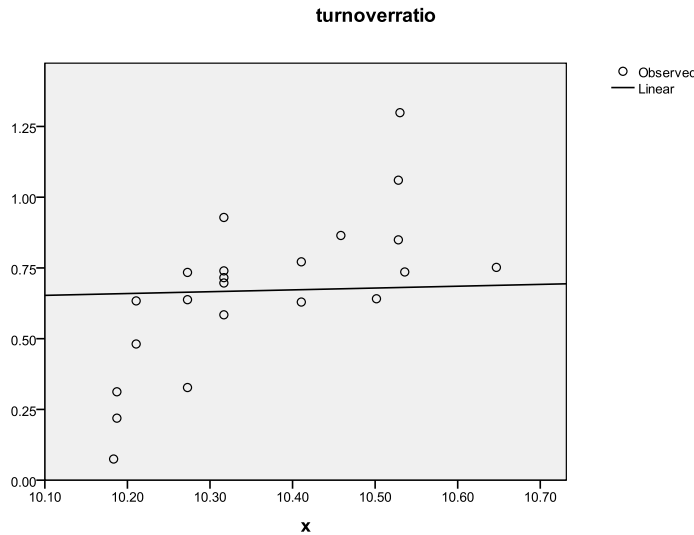
قيمة معامل F فيشر تساوي (138.339) وتشير إلى معنوية النموذج وذلك بمستوى دلالة أكثر من 0.05 وعدد درجات حرية 22.

من النموذج نجد:

- قيمة T المتعلقة بمعامل انحدار النموذج تساوي 11.762 بمستوى معنوية 0.000 وبالتالي نقبل أن قيمة معامل الانحدار ذو دلالة إحصائية.

- بلغ معامل انحدار معدل دوران الأسهم على رأسمال الشركات قيمة (0.065)، ما يعني أنه مع كل تغير في رأس مال الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بقيمة مليون ليرة سورية فإن معدل دوران الأسهم سيتغير بمقدار 0.15% وبالاتجاه ذاته، وباحتمال 95% فإن هذه الزيادة لن تقل عن 0.10% ولن تزيد عن 0.21%.

الرسم التالي يبين شكل العلاقة بين المتغيرين:



الشكل رقم (16): العلاقة بين المتغير المستقل (رأسمال الشركات) والمتغير التابع (معدل الدوران)

الخلاصة:

كما يتبين من نماذج الانحدار السابقة التي تم التوصل إليها، فإنه بالرغم من المعنوية الإحصائية للنماذج فإن قيم المتغير التابع التي تم الحصول عليها وفق النماذج غير منطقية إنما هي قيم مبالغ فيها باستثناء حجم التداول، ويمكن تفسير السبب في عدم الحصول على نماذج منطقية أن قيم المتغير المستقل (رأس المال) لا تتغير خلال أكثر من شهر أي أن قيم المتغير تتكرر خلال أكثر من فترة (لأن فترات القياس شهرية).

وبما أننا لم نتمكن من الوصول إلى نتائج منطقية حول قياس أثر زيادة الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (والتي تم قياسها من خلال رأس مال الشركات المدرجة) على أداء السوق (والتي تم قياسها من خلال المتغيرات التابعة)، ستلجأ الباحثة من خلال هذا الجزء من الدراسة إلى تناول سوق عمان المالي¹⁰² كحالة للدراسة العملية، حيث سيتم دراسة أثر زيادة عدد الشركات المدرجة والتغير في الإصدارات الأولية على أداء سوق عمان المالي لمحاولة إثبات وجود /أو عدم وجود أثر للتغير في عدد الشركات المدرجة في البورصة على أداء سوق الأوراق المالية، وتعتبر النتائج التي سيتم الوصول إليها قابلة للتطبيق على أية سوق مالية أخرى، وبالتالي ستكون النتائج التي سنتوصل إليها هي النتائج المتوقعة لتحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة وإدراجها في سوق دمشق للأوراق المالية.

¹⁰² بدأ العمل في سوق عمان المالي 1978

4. دراسة الحالة العملية وفق البيانات السنوية لسوق عمان المالي

متغيرات الدراسة¹⁰³:

أولاً: المتغيرات المستقلة نرمزها **X**: وهي المتغيرات التي نقيس من خلالها أثر التغير في رأس المال المدرج في السوق على أداء السوق المالي، وبما أنه مضى على تأسيس السوق مدة زمنية طويلة نسبياً فقد أتيح لنا اختيار متغيرين مستقلين هما:

X1 (عدد الشركات): ويمثل عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي.

X2 (الإصدارات الأولية): وتمثل قيم الأسهم المصدرة في كل عام في سوق عمان المالي، سواء كانت أسهم شركات جديدة مدرجة أو زيادات في رؤوس أموال الشركات المدرجة في وقت سابق في السوق. إن اختيار هذا المتغير يعكس لنا بشكل أكثر دقة مدى تأثير إدراج الشركات الجديدة على أداء السوق.

ثانياً: المتغيرات التابعة:

وهي المتغيرات ذاتها التي تعرفنا عليها في التطبيق على سوق دمشق للأوراق المالية نأخذها كقيم سنوية في سوق عمان المالي.

الفترة الزمنية:

تغطي الدراسة الفترة الزمنية بين عامي (1995-2010).

الأسلوب الإحصائي المتبع في الدراسة التطبيقية:

أولاً: استخدام الارتباط البسيط

ثانياً: استخدام أسلوب الانحدار

ثالثاً: استخدام الانحدار الخطي المتعدد

¹⁰³ البيانات في الملحق الجدول رقم (6)

تطبيق الحالة العملية على سوق عمان المالي

اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات:

قبل البدء بتحليل الارتباط والانحدار لابد من اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات: نستخدم كل من اختبار Kolmogorov-Smirnov (K-S)، واختبار Shapiro-wilk للتوزيع الطبيعي¹⁰⁴.

الجدول رقم (13)

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
x1	.273	16	.002	.839	16	.009
x2	.315	16	.000	.654	16	.000
y1	.270	16	.003	.784	16	.002
y2	.253	16	.007	.787	16	.002
y3	.271	16	.003	.794	16	.002
y4	.256	16	.006	.798	16	.003

a. Lilliefors Significance Correction

كما تشير نتائج الاختبارات في الجدول رقم (13) فإن البيانات تتوزع بشكل غير طبيعي بالنسبة لجميع المتغيرات المستقلة والتابعة. ولذلك نستخدم لدراسة الارتباط بين المتغيرات معامل الارتباط Spearman.

أولاً: استخدام الارتباط البسيط

عند احتساب قيم معامل الارتباط البسيط بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة باستخدام البرنامج الإحصائي spss توصلنا إلى النتائج التالية:

الجدول رقم (14): معامل الارتباط Spearman بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة:

Sig. (2-tailed)	Spearman Correlations	N	
0.000	0.812	16	X1 & y1
0.000	0.812	16	X1 & Y2
0.000	0.951	16	X1 & Y3

¹⁰⁴ قيمة الدلالة الأقل من 0.05 تشير إلى الانحراف عن الطبيعية لكل من الاختبارين.

0.000	0.808	16	X1 & Y4
0.030	0.541	16	X2 & Y1
0.204	0.335	16	X2 & y2
0.072	0.462	16	X2 & y3
0.047	0.503	16	X2 & y4

فيما يتعلق بالمتغير المستقل X1:

توجد علاقة ارتباط معنوية قوية طردية بين المتغير المستقل X1 (عدد الشركات) وجميع المتغيرات التابعة.

فيما يتعلق بالمتغير المستقل X2:

توجد علاقة ارتباط معنوية طردية بين المتغير المستقل X2 (الإصدارات الأولية) وكل من المتغير التابع Y1 (قيمة الأسهم التداول)، والمتغير التابع Y4 (معدل الدوران).
توجد علاقة ارتباط غير معنوية بين المتغير المستقل X2 (الإصدارات الأولية) وكل من المتغير التابع Y2 (عدد الأسهم المتداولة)، والمتغير التابع Y3 (القيمة السوقية للشركات المدرجة).

ثانياً: استخدام أسلوب الانحدار:

• **المتغير المستقل X1 (عدد الشركات):**

❖ أثر المتغير x1 (عدد الشركات) في المتغير التابع y1 (قيمة الأسهم المتداولة): من خلال التحليل الإحصائي تبين أن المعادلة التي تمثل العلاقة بين المتغيرين (x1,y1) تأخذ الشكل التالي:

النموذج رقم (7)

Y1	=	34,070,000	X1
Std. Error		728766	
T- test		4.675	
P_value		0.000	
Lower Bound		18530000	
Upper Bound		49600000	

الجدول رقم (15):

المقياس	F-value	Significance F	Adjusted R	Df
القيمة	12.853	0.000	%57	16

التحليل الإحصائي:

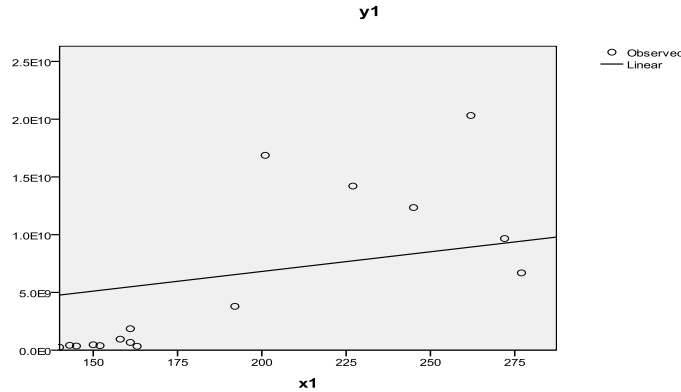
تشير النتائج إلى قدرة تفسيرية جيدة للنموذج حيث بلغت قيمة Adjusted R square = 57% ما يعني أنه وفق النموذج الذي تم الحصول عليه فإن التغيرات الحاصلة في عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي تفسر 57% من التغيرات الحاصلة في قيمة الأسهم المتداولة. ومن خلال النموذج نجد:

◆ قيمة T المتعلقة بمعامل الانحدار بلغت 4.675 أي أن قيمة T المحسوبة أعلى من قيمة T الجدولية، وتؤكد معنوية معامل الانحدار من خلال قيمة P-Value حيث بلغت 0.000، وهذا يشير إلى الدلالة الإحصائية لمعامل انحدار النموذج الذي تم التوصل إليه.

◆ قيمة F فيشر بلغت 12.853 وذات معنوية 0.000 ما يشير إلى الدلالة الإحصائية لمعامل الانحدار بمستوى دلالة 1%. "الجدول رقم (15)".

◆ بلغ معامل انحدار قيمة التداول على عدد الشركات قيمة 34,070,000، ما يعني أنه مع كل تغير في عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي بمقدار شركة واحدة فإن قيمة الأسهم المتداولة في السوق ستتغير بقيمة 34,070,000 دينار أردني وبالاتجاه ذاته.

◆ مجال الثقة لمعامل الانحدار: $Pr=[18,530,000 \leq B \leq 49,600,000] = 95\%$ أي باحتمال ثقة 95% فإن هذه الزيادة في قيمة الأسهم المتداولة نتيجة زيادة عدد الشركات المدرجة شركة واحدة لن تقل عن 18,530,000 دينار ولن تزيد عن 49,600,000 دينار. بالنتيجة فإن العلاقة طردية بين تغير عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي وبين قيمة الأسهم المتداولة. والرسم التالي يبين شكل العلاقة بينهما:



الشكل رقم (17): أثر المتغير المستقل (عدد الشركات) في المتغير التابع (قيمة الأسهم المتداولة)

❖ أثر المتغير X_1 (عدد الشركات) في المتغير التابع Y_2 (عدد الأسهم المتداولة):

معادلة الانحدار الخطي التي تمثل العلاقة بين المتغيرين تأخذ الشكل التالي:

النموذج رقم (8)

$$Y_2 = 13,400,000 X_1$$

Std. Error	233738
T- test	5.734
P_value	0.000
Lower Bound	8421219
Upper Bound	18390000

الجدول رقم (16):

المقياس	F-value	Significance F	Adjusted R	Df
القيمة	32.88	0.000	%69	16

كما يشير الجدول رقم (16) فإن Adjusted R square = %69، وهذا يشير إلى أن التغيرات التي تتعلق بعدد الشركات المدرجة في السوق تفسر حوالي %69 من التغيرات التي تتعلق بعدد الأسهم المتداولة للشركات المدرجة، أما %31 الباقي فإنها تفسرها متغيرات أخرى غير داخلة بالنموذج.

من النموذج نجد:

- قيمة T المتعلقة بمعامل انحدار النموذج يساوي 5.734 بمستوى معنوية 0.000 وبالتالي نقبل أن قيمة معامل الانحدار ذو دلالة إحصائية بمستوى ثقة أكبر من %95.
- قيمة F فيشر بلغت 32.88 وذات معنوية 0.000 ما يشير إلى الدلالة الإحصائية لمعامل الانحدار بمستوى معنوية 1%. "الجدول رقم (16)".
- بلغ معامل انحدار عدد الأسهم المتداولة على عدد الشركات قيمة 13,400,000، ما يعني أنه مع كل تغير في عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي شركة واحدة فإن حجم الأسهم المتداولة في السوق سيتغير بمقدار 13,400,000 سهم وبالاتجاه ذاته.
- مجال الثقة لمعامل الانحدار: $Pr=[8,421,219 \leq B \leq 18,390,000]=\%95$ أي باحتمال ثقة %95 فإن الزيادة في عدد الأسهم المتداولة نتيجة زيادة عدد الشركات

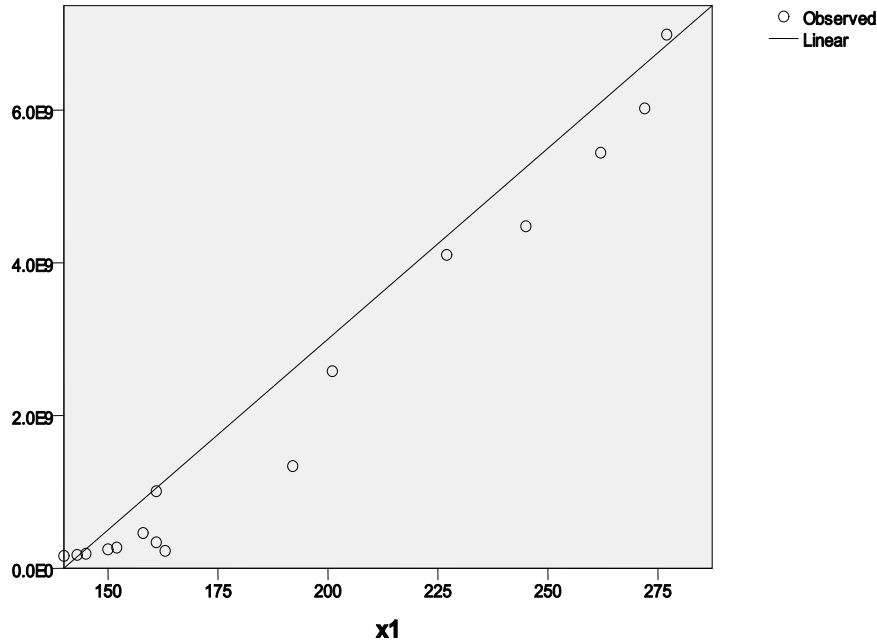
المدرجة شركة واحدة لن تقل عن 8,421,219 سهم ولن تزيد 18,390,000 عن سهم.

بالنتيجة فإن العلاقة طردية بين تغير عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي

وبين عدد الأسهم المتداولة.

الرسم التالي يبين شكل العلاقة بين المتغيرين:

y2



الشكل رقم (18): أثر المتغير المستقل (عدد الشركات) في المتغير التابع (عدد الأسهم المتداولة)

❖ أثر المتغير x1 (عدد الشركات) في المتغير التابع Y3 (القيمة السوقية للشركات المدرجة):

معادلة الانحدار الخطي التي تمثل العلاقة بين المتغيرين تأخذ الشكل التالي:

النموذج رقم (9)

$$Y3 = 72,430,000 X1$$

Std .Error	9039144
T- test	8.013
P_value	0.000
Lower Bound	53160000
Upper Bound	91700000

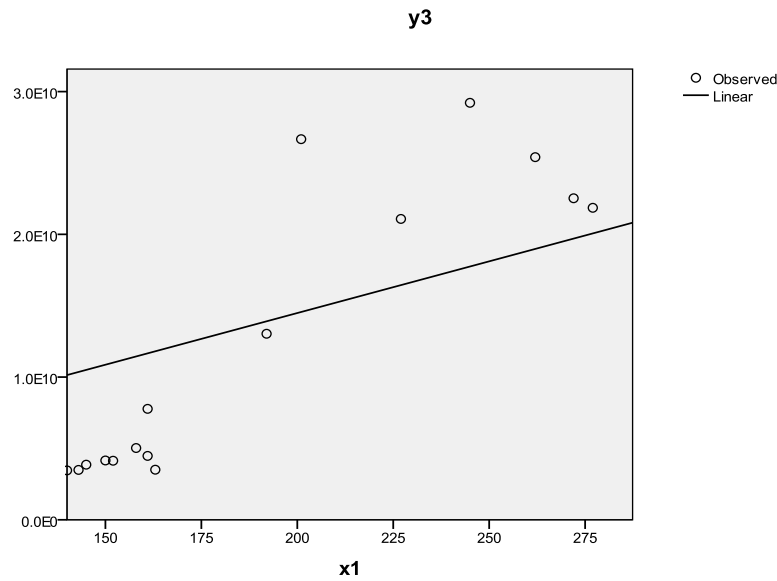
الجدول رقم (17):

المقياس	F-value	Significance F	Adjusted R	Df
القيمة	64.209	0.000	%80	16

كما يشير الجدول رقم (17) فإن القدرة التفسيرية للنموذج عالية حيث Adjusted R square = 80%، وهذا يشير إلى أن التغيرات التي تتعلق بعدد الشركات المدرجة في السوق تفسر حوالي 80% من التغيرات التي تتعلق بالقيمة السوقية للشركات المدرجة. من النموذج نجد:

- قيمة T المتعلقة بمعامل انحدار النموذج يساوي 8.013 بمستوى معنوية 0.000 وبالتالي نقبل أن قيمة معامل الانحدار ذو دلالة إحصائية بمستوى ثقة أكبر من 95%.
 - قيمة F فيشر بلغت 64.209 بمستوى معنوية 0.000 ما يشير إلى الدلالة الإحصائية لمعامل الانحدار بمستوى دلالة 1%. "الجدول رقم (17)".
 - بلغ معامل انحدار القيمة السوقية للشركات المدرجة على عدد الشركات قيمة 72,430,000، ما يعني أنه مع كل تغير في عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي شركة واحدة فإن القيمة السوقية للأسهم المدرجة في السوق سيتغير بمقدار 72,430,000 دينار وبالاتجاه ذاته.
 - مجال الثقة لمعامل الانحدار: $Pr=[53,160,000 \leq B \leq 91,700,000]=95\%$ أي باحتمال ثقة 95% فإن الزيادة في القيمة السوقية للشركات المدرجة نتيجة زيادة عدد الشركات المدرجة شركة واحدة لن تقل عن 53,160,000 دينار ولن تزيد عن 91,700,000 دينار.
- بالنتيجة فإن العلاقة طردية بين تغير عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي وبين القيمة السوقية للشركات.

الرسم التالي يبين شكل العلاقة بين المتغيرين:



الشكل رقم (19): أثر المتغير المستقل (عدد الشركات) في المتغير التابع (القيمة السوقية للشركات)

❖ أثر المتغير x_1 (عدد الشركات) في المتغير التابع Y_4 (معدل الدوران):

معادلة الانحدار الخطي التي تمثل العلاقة بين المتغيرين تأخذ الشكل التالي:

النموذج رقم (10)

$$Y_4 = 0.29 X_1$$

Std. Error	0.03
T- test	9.548
P_value	0.000
Lower Bound	0.23
Upper Bound	0.36

الجدول رقم (18):

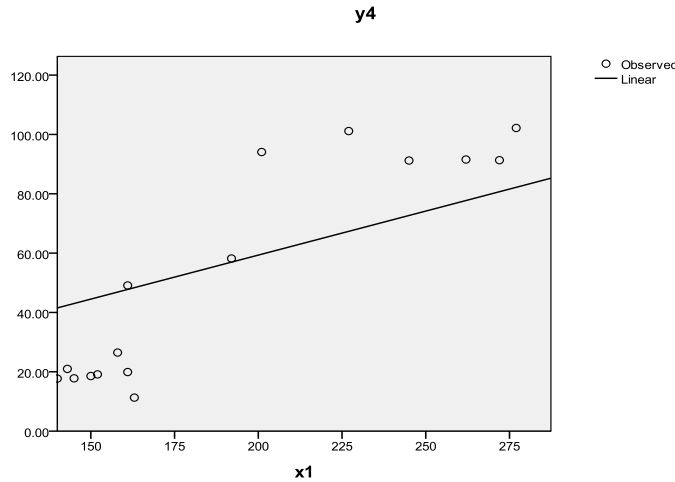
المقياس	F-value	Significance F	Adjusted R	Df
القيمة	91.169	0.000	%85	16

كما يشير الجدول رقم (18) فإن $\text{Adjusted R square} = 85\%$ ، وهذا يشير إلى أن التغيرات التي تتعلق بعدد الشركات المدرجة في السوق تفسر حوالي 85% من التغيرات التي تتعلق بمعدل الدوران.

من النموذج نجد:

- قيمة T المتعلقة بمعامل الانحدار النموذج يساوي 9.548 بمستوى معنوية 0.000 وبالتالي نقبل أن قيمة معامل الانحدار ذو دلالة إحصائية بمستوى ثقة أكبر من 95%.
 - قيمة F فيشر بلغت 91.169 وذات معنوية 0.000 ما يشير إلى الدلالة الإحصائية لمعامل الانحدار بمستوى دلالة 1%.
 - بلغ معامل انحدار معدل دوران الأسهم على عدد الشركات قيمة 0.29%، ما يعني أنه مع كل تغير في عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي شركة واحدة فإن معدل دوران الأسهم المدرجة في السوق سيتغير بمقدار 0.29% وبالاتجاه ذاته.
 - مجال الثقة لمعامل الانحدار: $Pr=[0.23\% \leq B \leq 0.36\%]=95\%$ أي باحتمال ثقة 95% فإن الزيادة في معدل دوران الأسهم نتيجة زيادة عدد الشركات المدرجة شركة واحدة لن تقل عن 0.23% ولن تزيد عن 0.36%.
- بالنتيجة فإن العلاقة طردية بين تغير عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي وبين معدل دوران الأسهم.

الرسم التالي يبين شكل العلاقة بين المتغيرين:



الشكل رقم (20): أثر المتغير المستقل (عدد الشركات) في المتغير التابع (معدل دوران الأسهم)

- المتغير المستقل X2 (الإصدارات الأولية):
 - ❖ أثر المتغير X2 (الإصدارات الأولية) في المتغير التابع Y1 (قيمة الأسهم المتداولة):
- معادلة الانحدار الخطي التي تمثل العلاقة بين المتغيرين تأخذ الشكل التالي:

النموذج رقم (11)

$$Y1 = 2,233,000,000 + 7.895 X2$$

Std .Error	1566000000	2.152
T- test	1.425	3.67
P_value	0.176	0.003
Lower Bound	-1127000000	3.28
Upper Bound	5592000000	12.511

الجدول رقم (19):

المقياس	F-value	Significance F	Adjusted R	Df
القيمة	13.466	0.003	%45	15

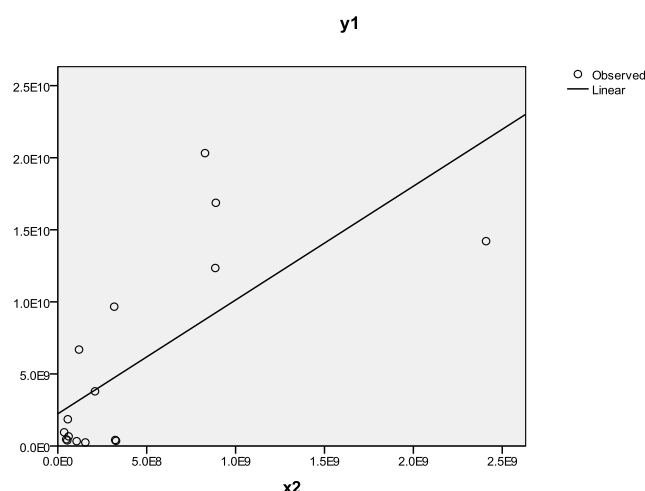
كما يشير الجدول رقم (19) فإن Adjusted R square = 45%، وهذا يشير إلى أن التغيرات التي تتعلق بقيمة الإصدارات الجديدة المدرجة في السوق تفسر حوالي 45% من التغيرات التي تتعلق بقيمة الأسهم المتداولة.

من النموذج نجد:

- قيمة T المتعلقة بثابت النموذج تشير إلى عدم الدلالة الإحصائية للثابت.
- قيمة T المتعلقة بمعامل انحدار النموذج تساوي 1.425 بمستوى معنوية 0.003 وبالتالي نقبل أن قيمة معامل الانحدار ذو دلالة إحصائية بمستوى ثقة أكبر من 95%.
- قيمة F فيشر بلغت 13.466 وذات معنوية 0.003 ما يشير إلى الدلالة الإحصائية لمعامل الانحدار بمستوى دلالة 1%.
- بلغ معامل انحدار قيمة الأسهم المتداولة على قيمة الإصدارات الأولية 7.895، ما يعني أنه مع كل تغير في قيمة الإصدارات الأولية في سوق عمان المالي بقيمة مليون دينار فإن قيمة الأسهم المتداولة في السوق ستتغير بمقدار 7,895,000 دينار وبالاتجاه ذاته.
- مجال الثقة لمعامل الانحدار: $Pr=[3.280 \leq B \leq 12.510]=95\%$ أي باحتمال ثقة 95% فإن الزيادة في قيمة الأسهم المتداولة نتيجة زيادة الإصدارات الجديدة لن تقل عن 3,280 ألف دينار ولن تزيد عن 12,510 ألف دينار.

بالنتيجة فإن العلاقة طردية بين تغير الإصدارات الجديدة في سوق عمان المالي وبين قيمة الأسهم المتداولة.

الرسم التالي يبين شكل العلاقة بين المتغيرين:



الشكل رقم (21): أثر المتغير المستقل (الإصدارات الأولية) في المتغير التابع (قيمة الأسهم المتداولة)

❖ أثر المتغير X2 (الإصدارات الأولية) في المتغير التابع Y2 (عدد الأسهم المتداولة):
النموذج المعبر عن العلاقة بين المتغيرين تأخذ شكل معادلة Power وتمثل العلاقة بالشكل التالي:

النموذج رقم (12)

$$\ln Y2 = 1.077 \ln X2$$

Std .Error	0.017
T- test	62.74
P_value	0.000

الجدول رقم (20):

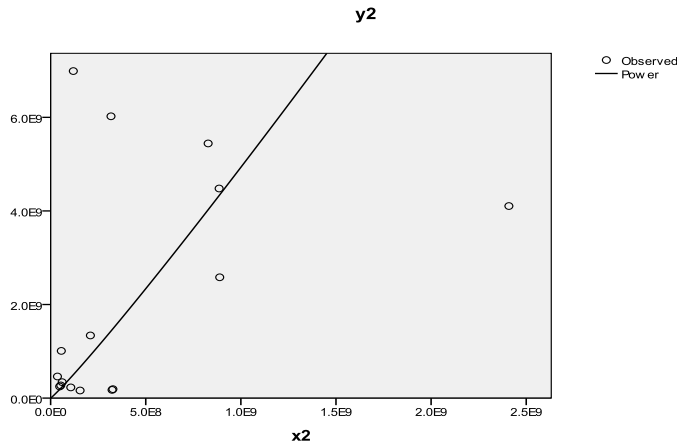
المقياس	F-value	Significance F	Adjusted R	Df
القيمة	3936.87	0.000	%96	16

كما يشير الجدول رقم (20) فإن القدرة التفسيرية عالية للنموذج Adjusted R square = 96%، وهذا يشير إلى أن التغيرات التي تتعلق بقيمة الإصدارات الجديدة المدرجة في السوق تفسر حوالي 96% من التغيرات التي تتعلق بعدد الأسهم المتداولة. من النموذج نجد:

- قيمة T المتعلقة بمعامل انحدار النموذج يساوي 62.74 بمستوى معنوية 0.000 وبالتالي نقبل أن قيمة معامل الانحدار ذو دلالة إحصائية بمستوى ثقة أكبر من 95%.
- قيمة F فيشر بلغت 3936.87 وذات معنوية 0.000 ما يشير إلى الدلالة الإحصائية لمعامل الانحدار عند مستوى دلالة 1%.
- بلغ معامل انحدار عدد الأسهم المتداولة على قيمة الإصدارات الأولية 1.077 ما يعني أنه مع كل تغير في قيمة الإصدارات الأولية في سوق عمان المالي بقيمة مليون دينار فإن عدد الأسهم المتداولة في السوق سيتغير بمقدار 2,897,343.59 سهم وبالاتجاه ذاته.

بالنتيجة فإن العلاقة طردية بين تغير الإصدارات الجديدة في سوق عمان المالي وبين عدد الأسهم المتداولة.

الرسم التالي يبين شكل العلاقة بين المتغيرين:



الشكل رقم (22): أثر المتغير المستقل (الإصدارات الأولية) في المتغير التابع (عدد الأسهم المتداولة)

❖ أثر المتغير X2 (الإصدارات الأولية) في المتغير التابع Y3 (القيمة السوقية للشركات):

معادلة الانحدار الخطي التي تمثل العلاقة بين المتغيرين تأخذ الشكل التالي:

النموذج رقم (13)

$$\ln Y3 = 1.195 \ln X2$$

Std .Error	0.015
T- test	80.79
P_value	0.000

الجدول رقم (21):

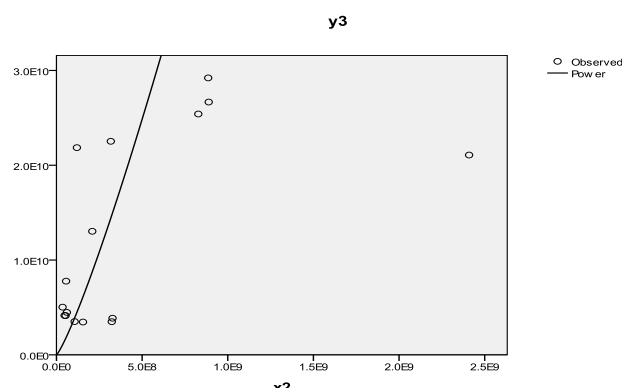
المقياس	F-value	Significance F	Adjusted R	Df
القيمة	6526.99	0.000	%99	16

كما يشير الجدول رقم (21) فإن Adjusted R square = 99%، وهذا يشير إلى قدرة تفسيرية عالية للنموذج، فالتغيرات التي تتعلق بقيمة الإصدارات الجديدة المدرجة في السوق تفسر حوالي 99% من التغيرات التي تتعلق بالقيمة السوقية للشركات المدرجة. من النموذج نجد:

- قيمة T المتعلقة بمعامل انحدار النموذج يساوي 80.79 بمستوى معنوية 0.000 وبالتالي نقبل أن قيمة معامل الانحدار ذو دلالة إحصائية بمستوى ثقة أكثر من 95%.
- قيمة F فيشر بلغت 6526.99 وذات معنوية 0.000 ما يشير إلى الدلالة الإحصائية لمعامل الانحدار عند مستوى دلالة 1%.
- بلغ معامل انحدار القيمة السوقية للشركات على قيمة الإصدارات الأولية 1.195 ما يعني أنه مع كل تغير في قيمة الإصدارات الأولية في سوق عمان المالي بقيمة مليون دينار فإن القيمة السوقية للشركات المدرجة في السوق سيتغير بمقدار 14,791,083 دينار وبالاتجاه ذاته.

بالنتيجة فإن العلاقة طردية بين تغير الإصدارات الجديدة في سوق عمان المالي وبين القيمة السوقية للشركات المدرجة.

الرسم التالي يبين شكل العلاقة بين المتغيرين:



الشكل رقم (23): أثر المتغير المستقل (الإصدارات الأولية) في المتغير التابع (القيمة السوقية للشركات) ❖ أثر المتغير X2 (الإصدارات الأولية) في المتغير التابع Y4 (معدل دوران الأسهم): من نتائج التحليل الإحصائي تبين للباحثة أن المعادلة التي تمثل العلاقة بين المتغيرين تتمثل بمعادلة الانحدار الخطي التالية:

النموذج رقم (14)

$$Y4 = 36.129 + 0.000000037 X2$$

Std .Error	9.25	0.00
T- test	3.905	2.914
P_value	0.002	0.01

الجدول رقم (22):

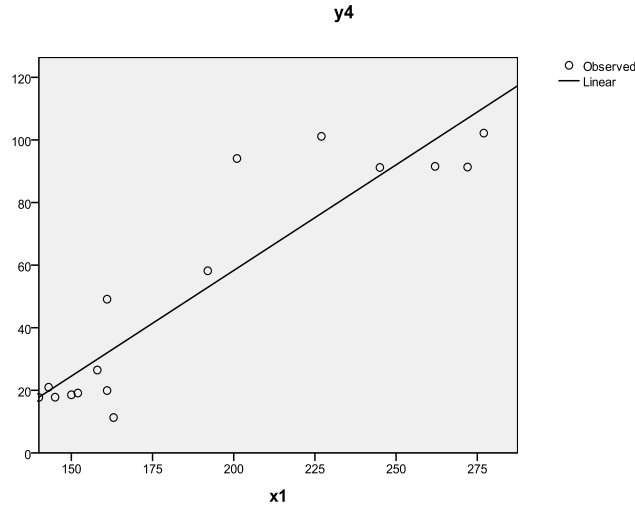
المقياس	F-value	Significance F	Adjusted R	Df
القيمة	8.493	0.01	%33	16

كما يشير الجدول رقم (22) فإن Adjusted R square = 33%، وهذا يشير إلى قدرة تفسيرية ضعيفة للنموذج، فالتغيرات التي تتعلق بقيمة الإصدارات الجديدة المدرجة في السوق لا تفسر سوى 33% من التغيرات التي تتعلق بمعدل دوران الأسهم. من النموذج نجد:

- قيمة T المتعلقة بثابت النموذج تساوي 3.905 بمستوى معنوية 0.002، وبالتالي نقبل أن قيمة ثابت النموذج ذات دلالة إحصائية بمستوى ثقة أكبر من 95%.

- قيمة T المتعلقة بمعامل الانحدار النموذج تساوي 80.79 بمستوى معنوية 0.000 وبالتالي نقبل أن معامل الانحدار ذو دلالة إحصائية بمستوى ثقة أكبر من 95%.
 - قيمة F فيشر بلغت 8.493 وذات معنوية 0.000 ما يشير إلى الدلالة الإحصائية لمعامل الانحدار عند مستوى دلالة 1%.
 - بلغ معامل انحدار معدل دوران الأسهم على قيمة الإصدارات الأولية $3.703E-8$ ما يعني أنه مع كل تغير في قيمة الإصدارات الأولية في سوق عمان المالي بقيمة مليون دينار فإن معدل دوران الأسهم سيتغير بمقدار 36.166% وبالاتجاه ذاته.
- بالنتيجة فإن العلاقة طردية بين تغير الإصدارات الجديدة في سوق عمان المالي وبين معدل دوران الأسهم.

الرسم التالي يبين شكل العلاقة بين المتغيرين:



الشكل رقم (24): أثر المتغير المستقل (الإصدارات الأولية) في المتغير التابع (معدل دوران الأسهم)

دراسة الانحدار الخطي المتعدد:

الانحدار المتعدد هو عبارة عن دراسة العلاقة بين عدة متغيرات (ثلاثة فأكثر) يكون فيها أحد هذه المتغيرات متغيراً تابعاً وباقي المتغيرات مستقلة.

ما يجب الانتباه إليه عند دراسة الانحدار المتعدد هو مشكلة التعدد الخطي والتي تتميز بارتفاع تباين معالم النموذج، وبالتالي عدم ظهور المعلمة معنوية نتيجة انخفاض قيمة إحصائية

t على الرغم من أن المتغير قد يكون مهماً في النموذج. ويتم اختبار مشكلة التعدد الخطي من خلال معامل (Variance Inflation Factor) VIF، حيث يشير الحصول على قيمة لهذا المعامل لأحد المتغيرات المستقلة تزيد على 5 على وجود مشكلة التعدد الخطي¹⁰⁵.

a. المتغير التابع (قيمة التداول):

من دراسة الانحدار الخطي المتعدد يتبين أن المعادلة التي تمثل العلاقة بين المتغيرات تأخذ الشكل التالي:

النموذج رقم (15)

Y1	=	18,570,000	X1	+	6.43	X2
Std. Error		7638166			2.062	
T- test		2.431			3.116	
P_value		0.029			0.008	
Lower Bound		2185211			2.003	
Upper Bound		34950000			10.84	
VIF		1.73			1.73	

الجدول رقم (23):

المقياس	F-value	Significance F	Adjusted R	Durbin-Watson	Df
القيمة	22.127	0.000	%73	1.47	16

كما يشير الجدول رقم (23) فإن Adjusted R square = 73%، وهذا يشير إلى قدرة تفسيرية عالية للنموذج، فالنموذج يفسر 73% من التغيرات المتعلقة بقيمة الأسهم المتداولة. بلغت قيمة F فيشر 22.127 وذات معنوية 0.000 ما يشير إلى الدلالة الإحصائية لمعاملات انحدار النموذج الذي تم التوصل إليه بمستوى دلالة 1% وعدد درجات حرية (16). من النموذج نجد:

- قيمة P-Value المرافقة لإحصائية t تشير إلى معنوية معامل الانحدار المتعلق بالمتغير المستقل الأول (عدد الشركات)، وهو يدل على أنه مع زيادة عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي شركة واحدة _مع ثبات قيمة الإصدارات الأولية_ فإن قيمة الأسهم المتداولة في السوق ستزداد بقيمة 18,570,000 دينار.

¹⁰⁵ بشير، سعد زغلول (2003): دليل إلى البرنامج الإحصائي spss، مرجع سابق، ص 165

- قيمة P-Value المرافقة لإحصائية t تشير إلى معنوية معامل الانحدار المتعلق بالمتغير المستقل الثاني (الإصدارات الأولية)، وهو يشير إلى أنه مع زيادة الإصدارات الأولية في سوق عمان المالي بقيمة مليون دينار _ مع فرض ثبات عدد الشركات المدرجة _ فإن قيمة الأسهم المتداولة ستزداد بقيمة 6,430,000 دينار.
- قيمة VIF لكل من المتغيرين المستقلين أقل من 5 ما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة.

b. المتغير التابع (عدد الأسهم المتداولة):

من دراسة الانحدار الخطي المتعدد يتبين أن المعادلة التي تمثل العلاقة بين المتغيرات تأخذ الشكل التالي:

النموذج رقم (16)

Y2	=	11,440,000 X1	+	0.815 X2
Std .Error		3084358		0.833
T- test		3.708		0.979
P_value		0.002		0.34
Lower Bound		4812870.6		-0.971
Upper Bound		18050000		2.601
VIF		1.734		1.734

الجدول رقم (24):

المقياس	F-value	Significance F	Adjusted R	Durbin-Watson	Df
القيمة	16.87	0.000	%67	0.114	16

كما يشير الجدول رقم (24) فإن Adjusted R square = 67%، وهذا يشير إلى قدرة تفسيرية جيدة للنموذج، فالنموذج الذي تم التوصل إليه يفسر 67% من التغيرات المتعلقة بعدد الأسهم المتداولة.

بلغت قيمة F فيشر 16.87 وذات معنوية 0.000 ما يشير إلى الدلالة الإحصائية لمعاملات انحدار النموذج الذي تم التوصل إليه بمستوى دلالة 1% وعدد درجات حرية (16).

من النموذج نجد:

- قيمة P-Value المرافقة لإحصائية t تشير إلى معنوية معامل الانحدار المتعلق بالمتغير المستقل الأول (عدد الشركات)، وهو يدل على أنه مع زيادة عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي شركة واحدة _ مع ثبات قيمة الإصدارات الأولية _ فإن عدد الأسهم المتداولة في السوق سيزداد 11,440,000 سهم.
- قيمة P-Value المرافقة لإحصائية t تشير إلى عدم معنوية معامل الانحدار المتعلق بالمتغير المستقل الثاني (الإصدارات الأولية)، أي ليس من أثر للتغير في الإصدارات الأولية في سوق عمان المالي على عدد الأسهم المتداولة.
- قيمة VIF لكل من المتغيرين المستقلين أقل من 5 ما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة.

C. المتغير التابع (القيمة السوقية للشركات):

من دراسة الانحدار الخطي المتعدد يتبين أن المعادلة التي تمثل العلاقة بين المتغيرات تأخذ الشكل التالي:

النموذج رقم (17)

Y3	=	57,380,000	X1	+	6.238	X2
Std .Error		10670000			2.881	
T- test		5.377			2.165	
P_value		0.000			0.048	
Lower Bound		34500000			0.058	
Upper Bound		80270000			12.418	
VIF		1.736			1.736	

الجدول رقم (25):

المقياس	F-value	Significance F	Adjusted R	Durbin-Watson	Df
القيمة	42.34	0.000	%84	1.18	16

كما يشير الجدول رقم (25) فإن Adjusted R square = 84%، وهذا يشير إلى قدرة تفسيرية عالية للنموذج، فهو يفسر 84% من التغيرات المتعلقة بالقيمة السوقية للشركات المدرجة في السوق.

بلغت قيمة F فيشر 42.43 وذات معنوية 0.000 ما يشير إلى الدلالة الإحصائية لمعاملات انحدار النموذج الذي تم التوصل إليه بمستوى دلالة 1% وعدد درجات حرية (16). من النموذج نجد:

- قيمة P-Value المرافقة لإحصائية t تشير إلى معنوية معامل الانحدار المتعلق بالمتغير المستقل الأول (عدد الشركات)، وهو يدل على أنه مع زيادة عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي شركة واحدة _ مع ثبات قيمة الإصدارات الأولية _ فإن القيمة السوقية للشركات المدرجة في السوق ستزداد بقيمة 57,380,000 دينار.
- قيمة P-Value المرافقة لإحصائية t تشير إلى معنوية معامل الانحدار المتعلق بالمتغير المستقل الثاني (الإصدارات الأولية)، وهو يشير إلى أنه مع زيادة الإصدارات الأولية في سوق عمان المالي بقيمة مليون دينار _ مع ثبات عدد الشركات المدرجة _ فإن القيمة السوقية للشركات المدرجة في السوق ستزداد بقيمة 6,238,000 دينار.
- قيمة VIF لكل من المتغيرين المستقلين أقل من 5 ما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة.

d. المتغير التابع (معدل دوران الأسهم):

من دراسة الانحدار الخطي المتعدد يتبين أن المعادلة التي تمثل العلاقة بين المتغيرات تأخذ الشكل التالي:

النموذج رقم (18)

$$Y4 = 0.238 X1 + 0.0000000242 X2$$

Std .Error	0.035	0.000
T- test	6.815	2.562
P_value	0.000	0.023
Lower Bound	0.163	
Upper Bound	0.313	
VIF	1.736	1.736

الجدول رقم (26):

المقياس	F-value	Significance F	Adjusted R	Durbin-Watson	Df
القيمة	65.77	0.000	%89	0.53	16

كما يشير الجدول رقم (26) فإن $\text{Adjusted R square} = 89\%$ ، وهذا يشير إلى قدرة تفسيرية عالية للنموذج، حيث يفسر 89% من التغيرات المتعلقة بالقيمة السوقية للشركات المدرجة في السوق.

بلغت قيمة F فيشر 65.77 وذات معنوية 0.000 ما يشير إلى الدلالة الإحصائية لمعاملات انحدار النموذج الذي تم التوصل إليه بمستوى دلالة 1% وعدد درجات حرية (16). من النموذج نجد:

- قيمة P-Value المرافقة لإحصائية t تشير إلى معنوية معامل الانحدار المتعلق بالمتغير المستقل الأول (عدد الشركات)، وهو يدل على أنه مع زيادة عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي شركة واحدة _ مع ثبات قيمة الإصدارات الأولية _ فإن معدل دوران الأسهم سيزداد 0.24%.
- قيمة P-Value المرافقة لإحصائية t تشير إلى معنوية معامل الانحدار المتعلق بالمتغير المستقل الثاني (الإصدارات الأولية)، وهو يشير إلى أنه مع زيادة الإصدارات الأولية في سوق عمان المالي بقيمة مليون دينار _ مع ثبات عدد الشركات المدرجة _ فإن معدل دوران الأسهم سيزداد 0.024%.
- قيمة VIF لكل من المتغيرين المستقلين أقل من 5 ما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة.

تحليل النتائج:

بعد الدراسة الإحصائية السابقة قامت الباحثة بإعداد الجدولين التاليين بالاعتماد على النتائج التي تم التوصل.

الجدول رقم (27): نتائج تحليل الانحدار البسيط

المتغيرات التابعة (مؤشرات أداء سوق المال)		المتغيرات المستقلة (مؤشرات الشركات)	
		عدد الشركات X1	قيمة الإصدارات الأولية X2
قيمة التداول Y1	علاقة خطية طردية	علاقة خطية طردية	
عدد الأسهم المتداولة Y2	علاقة خطية طردية	علاقة Power طردية	
القيمة السوقية للأسهم المدرجة Y3	علاقة خطية طردية	علاقة pwer طردية	
معدل دوران الأسهم Y4	علاقة خطية طردية	علاقة خطية طردية	

الجدول رقم (28): نتائج تحليل الانحدار المتعدد

المتغيرات التابعة (مؤشرات أداء سوق المال)	المتغيرات المستقلة (مؤشرات الشركات)
قيمة التداول Y1	تأثير إيجابي لكل من المتغيرين
عدد الأسهم المتداولة Y2	تأثير إيجابي للتغير في عدد الشركات وليس من تأثير للتغير في الإصدارات الأولية
القيمة السوقية للأسهم المدرجة Y3	تأثير إيجابي لكل من المتغيرين
معدل دوران الأسهم Y4	تأثير إيجابي لكل من المتغيرين

من الجدولين السابقين نتوصل للنتائج التالية:

1. تنعكس زيادة عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي إيجابياً على أداء السوق حيث تزداد قيمة التداول وعدد الأسهم المتداولة والقيمة السوقية للشركات ومعدل دوران الأسهم.
2. تؤثر زيادة قيمة الإصدارات الجديدة بشكل إيجابي على مؤشرات أداء سوق عمان المالي، سواء كانت هذه الزيادة ناتجة عن إدراج أسهم شركات جديدة أو ناتجة عن زيادة رأس مال الشركات المدرجة سابقاً.
3. الآثار الإيجابية لزيادة كل من عدد الشركات المدرجة وقيمة الإصدارات الأولية على أداء سوق عمان المالي، تثبت أن تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة والذي سينعكس بزيادة عدد الشركات المساهمة المدرجة في السوق وزيادة قيمة الإصدارات الأولية سيكون له آثار إيجابية على سوق دمشق الأوراق المالية.
4. إن تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة وإدراجها في سوق دمشق للأوراق المالية سينعكس إيجابياً مرتين، مرة من خلال الإدراج في السوق للمرة الأولى، ومرة ثانية من خلال زيادة رأس مال هذه الشركات في المستقبل (سواء بطرح أسهم للاكتتاب العام أو بضم أرباح) حيث تزداد قيمة الإصدارات الأولية.

أولاً: النتائج

- إن قرار التحول إلى شركات مساهمة عامة ضرورة وليس خياراً، رغم صعوبة اتخاذ القرار من قبل المؤسسين للشركات العائلية الذين قضوا سنوات عمرهم من أيام الأجداد ومروراً بالأباء إلى الأبناء، لكن من المؤكد أن عالم التكتلات والتحالفات التجارية العملاقة، يفرض عليهم حتمية الدخول في تحالفات ومنافسات تجارية وصناعية، وهذا لا يتحقق بالوضع الحالي لغالبية الشركات العائلية، لذلك يتعين دراسة تجارب الآخرين في العالم واستنساخ الناجح منها والذي يتلاءم مع ظروفنا.
- يعدّ الجيل الأول المؤسس للشركات العائلية نقطة القوة في عملها، ويتحول إلى نقطة ضعف في الجيلين الثاني والثالث، وأفضل وسائل الوقاية لضمان نموها واستمرارها هو تحويلها إلى شركات مساهمة.
- تخوف أصحاب الشركات العائلية من خسارة الملكية الكافية التي تمكنهم من إدارة الشركة بأنفسهم غير مبرر، لأن القانون يتضمن إمكانية طرح نسبة من رأس المال، لا تقل عن ١٠% ولا تزيد عن ٧٥%.
- تعتبر الشركات المساهمة العامة الحل الأمثل للشركات العائلية للقضاء على الخلافات التي تنشأ داخل الشركة نتيجة التوارث.
- المعدلات الضريبية المطبقة في سورية الآن جعلت من النظام الضريبي يقدم مزايا خاصة للشركات المساهمة العامة دون غيرها، حيث عملت الحكومة على تشجيع هذه الشركات بهدف توسيع قاعدة الملكية. مما يشكل دافع حقيقي للشركات العائلية للتحول إلى شركات مساهمة عامة.
- عدم الاعتراف بالأصول المعنوية في المرسوم التشريعي ٦١ قبل التعديل، شكل عائقاً أمام تحول الشركات العائلية في المرحلة الأولى من إصدار المرسوم، ثم تم تلافي الأمر وإن متأخراً.
- تُعد الشفافية والصدق الأساس الأول للتعامل بين وزارة المالية والشركات العائلية وهذه الشفافية لم تتحقق إلى الآن وذلك لجهة تقديم الشركات لأرباحها (على سبيل المثال)، فتخوف الشركات العائلية من التحول إلى مساهمة، هو من موضوع (الرجوع الضريبية وغياب

- الضمانات القانونية الكافية)، فقانون الضريبة ينص على إمكانية رفض وزارة المالية الكشف الذي تقدمه الشركة ويدفع المكلف في حال الاعتراض لإثبات العكس على نفقته.
- يهدف المرسوم ٦١ لعام ٢٠٠٧ إلى تسوية أوضاع الشركات ومساعدتها لإعادة تسوية أوضاعها والتكاليف الضريبية، وتطبيق ذلك لا يزال بعيد المنال، رغم الجهود المبذولة مؤخراً.
- تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة وإدراجها في سوق دمشق للأوراق المالية سيساهم في تحقيق تنوع قطاعات السوق، ويخفف إلى حد كبير من تركيز الملكية بالقطاع المصرفي، مما يساهم في دعم وتوسع باقي القطاعات من خلال توفير التمويل اللازم لها.
- تحول الشركات العائلية وإدراجها في سوق دمشق يحقق فائدة متكاملة بين الطرفين، فهو يساهم في الإعلان عن الشركة وتوفير التمويل اللازم لتوسعها، كما يساهم بالنسبة للسوق الأولية باستقطابها لرؤوس أموال جديدة، وبالنسبة للسوق الثانوية زيادة نشاطها وأحجام وقيم التداول فيها.
- من نتائج الدراسة العملية نجد أنه تنعكس زيادة عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي إيجابياً على أداء السوق حيث تزداد قيمة التداول وعدد الأسهم المتداولة والقيمة السوقية للشركات ومعدل دوران الأسهم وهي مؤشرات قياس أداء سوق عمان المالي.
- تؤثر زيادة قيمة الإصدارات الجديدة بشكل إيجابي على مؤشرات أداء سوق عمان المالي، سواء كانت هذه الزيادة ناتجة عن إدراج أسهم شركات جديدة أو ناتجة عن زيادة رأس مال الشركات المدرجة سابقاً.
- تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة وإدراجها في سوق دمشق للأوراق المالية سينعكس إيجابياً مرتين على السوق، مرة من خلال الإدراج في السوق للمرة الأولى، ومرة ثانية من خلال زيادة رأس مال هذه الشركات في المستقبل (سواء بطرح أسهم للاكتتاب العام أو بضم أرباح) حيث تزداد قيمة الإصدارات الأولية.

ثانياً: التوصيات

- يجب العمل على تحقيق تقارب وشفافية وثقة ما بين وزارة المالية وأصحاب الشركات العائلية لإعادة تسوية أوضاعها الضريبية المتراكمة.
- ضرورة إعادة النظر بالمادة المتعلقة باسم الشركة المساهمة والسماح للشركات العائلية بالاحتفاظ باسمها فهي إحدى العوامل النفسية الهامة التي تؤثر على أصحاب هذه الشركات.
- الاستعانة بخبرات وتجارب الدول ذات الظروف المماثلة لمعرفة آليات تحول الشركات العائلية والمحفزات الممنوحة لها.
- الإسراع بتحويل شركات القطاع العام وفق ما سمح به قانون الشركات ٢٩ لعام ٢٠١١ وإدراجها في سوق دمشق للأوراق المالية، يمكن أن يحفز الشركات العائلية على التحول من جهة، ويساهم في تنشيط السوق من جهة أخرى.
- يجب التأكد من دقة وصحة عمليات إعادة تقويم الأصول للشركات المتحولة، ومن سلامة الأوضاع المالية والتشغيلية، والاطمئنان إلى نموها المستقبلي حفاظاً على حقوق المساهمين واستقرار السوق المالي.
- تفعيل دور كل من جمعية المحاسبين القانونيين واتحاد غرف التجارة والصناعة والسياحة في توعية منتسبيها، لأن التشريعات الضريبية أصبحت مشجعة على الإفصاح، ويجب تصحيح ما كان سائداً من أفكار مخالفة.
- ضرورة الاعتماد على مبدأ التدرج لتحويل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة عامة، وفق ضوابط محددة لإعطاء الوقت الكافي لأصحاب الشركات العائلية للتكيف مع مفاهيم المشاركة في الإدارة، والتخلي التدريجي عن السلطات المطلقة التي يمارسونها.
- يجب على الحكومة أن لا تكتفي بإصدار التشريع الناظم بل يجب عليها بناء جسور الحوار والنقاش مع الطرف الواقع عليه تنفيذ هذا التشريع من أجل تطوير علاقة الثقة المتبادلة بين الطرفين، والعمل معاً لحل جميع المشكلات على اختلاف مستوياتها.
- يجب بذل الجهود من كافة الأطراف لإنجاز تجربة التحول نظراً لانعكاساتها الإيجابية على سوق الأوراق المالية وعلى الاقتصاد الوطني ككل.

المراجع والمصادر

أولاً: المراجع العربية

أ - الكتب

١. إسماعيل، إسماعيل. وآخرين (٢٠٠٥): التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان.
٢. أبو بكر، مصطفى محمود (٢٠٠٥): إدارة وتنظيم الشركات العائلية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
٣. الحكيم، جاك يوسف (٢٠٠٤): الشركات التجارية، الطبعة الثالثة، منشورات جامعة دمشق.
٤. الداغر، محمود (٢٠٠٥): الأسواق المالية، دار الشروق للنشر، الأردن.
٥. العريني، محمد فريد (٢٠٠٢): الشركات التجارية، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، مصر.
٦. العكيلي، عزيز (٢٠٠٧): الوسيط في الشركات التجارية، دار الثقافة، الأردن.
٧. الشمري، طعمه (١٩٩٩): الوسيط في دراسة قانون الشركات التجارية الكويتي وتعديلاته، الطبعة الثالثة، مؤسسة دار الكتب، الكويت.
٨. بشير، سعد زغلول (٢٠٠٣): دليلك إلى البرنامج الإحصائي spss، المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية.
٩. حسين، عصام (٢٠٠٨): أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر، عمان، الأردن.
١٠. حميد، محمد عثمان إسماعيل (١٩٩٣): أسواق المال ويورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر.
١١. راندل كورك وجون ارد، ترجمة العسلي، رعد (٢٠٠٤): التخطيط الفعال للمؤسسات التجارية العائلية، الدار العربية للعلوم، لبنان.
١٢. زيدان، عمرو علاء الدين (٢٠٠٢): مراحل ومعوقات نمو الشركات الصناعية العائلية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، مصر.
١٣. زيدان، عمرو علاء الدين (٢٠٠٩): إدارة الشركات العائلية، قضايا إستراتيجية معاصرة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، مصر.

١٤. شحيحة، مصطفى رشدي. عوض الله، زينب (١٩٩٢): النقود والبنوك والبورصات، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، مصر.
١٥. طه، مصطفى كمال (٢٠٠٨): الشركات التجارية (الأحكام العامة في الشركات - شركات الأشخاص والأموال)، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر.
١٦. غرفة تجارة دمشق (١٩٩٨): الشركات في سورية تأسيسها - أنواعها - التحكيم.
١٧. هندي، منير (١٩٩٧): الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دار المعارف، الإسكندرية، مصر.

ب- الأبحاث والدوريات والمقالات العلمية

١. أبو زيد، صبري أحمد (١٩٨٨): دور سوق المال في تنمية الاستثمارات في مصر خلال الفترة ١٩٧٥-١٩٨٥/١٩٨٦، مجلة مصر المعاصرة، العدد ٤١٢، أبريل ١٩٨٨.
٢. الحزمي، ندى (٢٠٠٧): أهمية إعادة هيكلة الشركات العائلية وتحويلها بما يتلاءم مع التحديات الاقتصادية المعاصرة، مسابقة البحوث الثامنة، الكويت.
٣. الذكير، مقبل صالح أحمد (٢٠١٠): نشوء الشركات العائلية واندثارها، جريدة الاقتصادية، تاريخ ٢٠١٠/٧/٢.
٤. بو حسون، ياسر (٢٠٠١): واقع الشركات المساهمة المغفلة في سورية، سلسلة العلوم الاقتصادية، مجلة بحوث جامعة حلب، العدد ٢٧.
٥. مبارز، شعبان يوسف (١٩٩٥): استخدام المؤشرات والنسب المالية والمحاسبية في تقييم أداء أسواق الأوراق المالية مع التطبيق على سوق مسقط للأوراق المالية، مجلة الدراسات المالية والتجارية، العدد الأول، كلية التجارة، جامعة القاهرة، مصر.

ت - الرسائل الجامعية

١. الأسرج، حسين (٢٠٠٢): دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر، رسالة ماجستير، جامعة الزقازيق، القاهرة.
٢. الدبل، رندة (٢٠١٠): مشكلات تقييم الشركات العائلية عند تحويلها إلى شركات مساهمة، رسالة دكتوراة، جامعة دمشق، سورية.
٣. زهرة، أحمد شادي (٢٠٠٥): الأسواق المالية الناشئة ودورها في عملية التنمية الاقتصادية في البلدان النامية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، سورية.
٤. صالح، زيدان (٢٠٠٩): الأجهزة المصرفية ودورها في تنشيط الاستثمار في سوق الأوراق المالية، أطروحة ماجستير، جامعة دمشق، سورية.

ث - المؤتمرات والندوات وورشات العمل

١. الطيبي، السيد (١٩٨٩): أهمية تطوير سوق الأوراق المالية لزيادة مشاركة القطاع الخاص في خطة التنمية، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر للاقتصاديين المصريين، القاهرة، مصر.
٢. الشاش، محمد مصطفى (٢٠٠١): الشركات المساهمة وأهميتها في تجميع المدخرات، ندوة الثلاثاء الاقتصادي، تاريخ ٢٠٠١/٣/٤.
٣. جليلاي، محمد (٢٠١١): سوق دمشق للأوراق المالية بين الواقع والطموح، ندوة الثلاثاء الاقتصادي، المركز الثقافي العربي في المزة، دمشق، سورية.
٤. جليلاي، محمد (٢٠١١): الأهمية الاقتصادية لسوق الأوراق المالية وأسس الاستثمار فيها، ندوة الثلاثاء الاقتصادي، المركز الثقافي العربي في المزة، دمشق، سورية.
٥. جليلاي، محمد (٢٠٠٧): دليل تحويل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة، الثلاثاء الاقتصادي، المركز الثقافي العربي في المزة، دمشق، سورية.
٦. عيد، غسان (٢٠١٠): مؤتمر الشركات العائلية، دمشق ٢٠١٠/١١/٢٢.
٧. مهنا، علي (٢٠١٠): الكيانات العائلية، مؤتمر الشركات العائلية المنعقد في دمشق ٢٠١٠.
٨. مجني، محمد زهدي (٢٠٠٩): مرجعية تحويل الشركات بالقوانين النافذة ومعايير المحاسبة الدولية، مؤتمر الشركات العائلية، دمشق، سورية.

٩. نوفل، صبري حسن (١٩٩٩): مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية من وجهة نظر المستثمر وشركات السمسرة، مؤتمر مستقبل الاستثمار في سوق الأوراق المالية، القاهرة، مصر.

ج- القوانين والتشريعات

١. قانون الشركات رقم ٢٩ للعام ٢٠١١.
٢. التعليمات التنفيذية الجديدة المتعلقة بالمرسوم ٦١ والصادرة برقم ١/٣٣١٩ تاريخ ٢٠٠٩/٢/٥.
٣. نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية الصادر بالقرار رقم ٣٩٤٣/ لعام ٢٠٠٦.
٤. المرسوم التشريعي رقم ٦١ لعام ٢٠٠٧.
٥. المرسوم التشريعي رقم ٥١ لعام ٢٠٠٦.

ثانياً: المراجع الأجنبية

a. Books

1. Frederic S.Mishkin (2003), Financial and Institution, world student services.
2. Gitman, Lawrence and others (2011), Fundamentals of investing, 11th Edition, pearson.
3. Rose, P.S., & D.R. Fraser (1987), Financial Institutions and Market in changing world.
4. Halshoff, H.(2000): Strategic study: Family Business in the Dutch SME Sector, Definitions and Characteristics. EIM, Zoetermeer.
5. Hillburt-Davis,J, and W.G.Dyer, Jr.(2003): Consulting to Family Business. Jossey- Bass/ Pfeiffer. San Francisco.
6. John Ward (2000), Keeping The Family Business Healthy: How to plan for continuing growth, Profitability, Leadership, San Francisco, Galif: jossey Bass.

7. Kets de vries, M.F.R, **The dynamics of family controlled firms.** Organizational Dynamics.
8. Westhead, P.and Cowling, M.(2000): **Family firms Research: the need for Methodological Rethink**

b. Periodicals, Researches and Articles

1. Gersirk, K. E .etal (2000), **Generation and Generation: Light Cycle of the Family Business,** Harvard School Press, U.S .A
- 2.Greiner (2000): **Evolution and revolution as Organization Grow,** Harvard Business Review, July August
3. James R.Macrate,Mal,Cre,Asa, and James B, McEvory, CPA, **Family limited Partnership, corporation, and valuation issues (2000):** The Appraisal Journal, July, 2000.
4. Katiuska Cabrera – Suarez (2004): **Leadership transfer and the Successor's development in the family firm,** The Leadership Quarterly, Elsevier Inc.
5. McGivern (2000): **Successful and Unsuccessful Phases of The Corporate Life Cycle"** In Reading In Organization Decline Frameworks, Research, and Prescription, (K'S) Comeron, R.I. Sutton and D.A. Whetten.
6. Mumford, M, D, Zaccaro,S.J, Hardings, F.Djacobs ,T.O , & Fleishman. E. A. (2000): **Leadership skills for a Changing word: Solving complex social problems:** The Leadership Quarterly.
7. Shuping chen· xiachean and qiang cheng (2008): **Do family firms provide more or less voluntary disclosure,** Journal of accounting research, June, U.S.A.
8. The Economic Research Forum for the Arab Countries, Iran and Turkey, **Economic trends in the MENA Region,** Cairo, 1998.

الملاحق

الجدول رقم (١): الشركات التي قامت بالتحول إلى شركات محدودة مسؤولية حتى نهاية ٢٠١٠:

شركات محدودة المسؤولية						
تسلسل	اسم الشركة	نوع الشركة القديم	سنة التأسيس	رأس المال قبل التحول	رأس المال بعد التحول	الفرق في رأس المال قبل وبعد التحول
1	الرخاء للتجارة	شركة تضامنية	1998	1,000,000	32,040,000	31,040,000
2	الكريم للزيوت النباتية	شركة تضامنية	1995	500,000	250,000,000	249,500,000
3	مجموعة الجاجة للصناعة والتجارة	شركة تضامنية	1997	100,000	370,000,000	369,900,000
4	مجموعة الرسالة للصناعات الغذائية	شركة توصية بسيطة	1990	130,000,000	250,000,000	120,000,000
5	المجد للصناعات الغذائية	شركة توصية بسيطة	1994	120,000	364,500,000	364,380,000
6	ديزان مهنا	تضامنية	2001	500,000	246,500,000	246,000,000
7	كوين سنتر روتانا سويتس	توصية بسيطة	2005	500,000	2,000,000,000	1,999,500,000
8	المجد للصناعات الغذائية	توصية بسيطة	1994	120,000	364,500,000	364,380,000
9	المتوسط للصناعات الدوائية	توصية بسيطة	1998	80,000,000	550,000,000	470,000,000
10	بحري الطبية	توصية بسيطة	1989	750,000	280,000,000	279,250,000
11	محمود وخذون مصطفى فاضل وشركاهم	توصية بسيطة	2005	105,500,000	1,095,000,000	989,500,000
12	فاضل للصناعات الغذائية	توصية بسيطة	2000	24,288,000	400,000,000	375,712,000
13	الشاعر للتجارة والصناعة	تضامنية	2009	11,650,000	367,580,000	355,930,000
14	سركيس تفنكي	تضامنية	1998	94,000,000	350,317,000	256,317,000
15	المنتجات الطبية للتجميل	مؤسسة فردية	2006	54,500,000	81,000,000	26,500,000

10,000,000	10,500,000	500,000	2006	تضامنية	رشيد الديري وحيان حلبية	16
4,900,000	5,000,000	100,000	1996	مؤسسة فردية	المتضامنة للمعارض	17
24,500,000	25,000,000	500,000	1996	تضامنية	خلوف التجارية	18
49,500,000	50,000,000	500,000	1995	توصية بسيطة	مركز الأعمال الدولي	19
9,500,000	10,000,000	500,000	1989	مؤسسة فردية	الكريم للتجارة والصناعة	20
3,960,000	6,960,000	3,000,000	2005	توصية بسيطة	التقنية للمعقمات	21
106,392,500	109,392,500	3,000,000	1995	تضامنية	العالمية للدعاية والإعلان	22
156,400,000	157,000,000	600,000	1981	توصية بسيطة	البلاستيك التقني	23
32,418,000	33,418,000	1,000,000	1993	تضامنية	ماس للأغطية المعدنية	24
6,582,000	6,682,000	100,000	1990	تضامنية	الفجر لصناعة وتحميص البن	25
26,017,000	26,117,000	100,000	1992	تضامنية	السورية لصناعة اللحوم	26
148,859,000	150,859,000	2,000,000	1995	تضامنية	الجولان لتصنيع اللحوم	27
24,500,000	25,000,000	500,000	1997	توصية بسيطة	الأهلي للأدوية	28
153,414,000	158,414,000	5,000,000	2007	تضامنية	نور للمنتجات الصحية	29
16,600,000	21,600,000	5,000,000	2005	توصية بسيطة	وائل القوصي وشركاه	30
43,750,000	53,750,000	10,000,000	1982	مؤسسة فردية	الخطيب لصناعة آلات منجور الالمنيوم والمطابخ	31
29,700,000	30,000,000	300,000	1996	توصية بسيطة	المصري للصناعات الخزفية	32
147,400,000	150,000,000	2,600,000	1999	تضامنية	وفرة للصناعات الغذائية	33
35,000,000	36,000,000	1,000,000	2000	تضامنية	البنائون - بيلدوز	34
27,000,000	97,000,000	70,000,000	1992	تضامنية	ماجد ومحمد الزايد	35

715,000	1,315,000	600,000	2000	تضامنية	شاهين للطباعة التغليف	36
77,000,000	100,000,000	23,000,000	1972	مؤسسة فردية	الطحان لصناعة وتجارة المبيدات	37
1,000,000	1,030,000	30,000	1953	توصية بسيطة	البياس ف أكرم وشركاه	38
4,997,000	5,000,000	3,000	1986	تضامنية	فاضل للتجارة	39
10,000,000	35,000,000	25,000,000	1991	مؤسسة فردية	سامر عبد الكريم	40
33,500,000	35,500,000	2,000,000	1993	توصية بسيطة	الموارد الحديثة	41
700,000	1,000,000	300,000	1998	توصية بسيطة	المتحدة للتكييف والتبريد	42
49,000,000	50,000,000	1,000,000	1976	مؤسسة فردية	خليل سارة وأولاده	43
90,376,400	144,000,000	53,623,600	2003	تضامنية	سيرام المنيوم	44
24,000,000	25,000,000	1,000,000	2002	توصية بسيطة	الجاجة للاستثمارات	45
84,500,000	85,000,000	500,000	2001	تضامنية	الصفدي للصناعة والتجارة	46
2,160,000	16,160,000	14,000,000	2004	توصية بسيطة	شريف وفقير	47
39,000,000	39,600,000	600,000	2006	تضامنية	الكرتون الحلبي	48
89,500,000	90,000,000	500,000	1994	تضامنية	طوقا تلي لصناعة المقبلات الغذائية - ببليت فود	49
99,900,000	100,000,000	100,000	2005	توصية بسيطة	نواعير حماه للصناعات البلاستيكية	50
4,050,000	4,550,000	500,000	1996	تضامنية	كو اليس	51
21,000,000	25,000,000	4,000,000	1973	توصية بسيطة	نزهة ونويلاتي وحموي	52
19,600,000	20,000,000	400,000	2000	تضامنية	محمد سامر الحموي وشركاه	53
17,500,000	18,000,000	500,000	1999	توصية بسيطة	البطريق لصناعة البلاستيك	54
9,000,000	10,000,000	1,000,000	2005	توصية بسيطة	الصيرفي والولو والهاشمي	55
49,700,000	50,000,000	300,000	1992	مؤسسة فردية	الرياض للمنتجات	56

					الغذائية	
700,000	1,200,000	500,000	1991	توصية بسيطة	ديار للاستشارات والأعمال التجارية	57
500,000	1,000,000	500,000	2004	مؤسسة فردية	عيون للأعلام	58
24,900,000	25,000,000	100,000	1992	توصية بسيطة	التقنية الحديثة للتجارة	59
11,000,000	14,000,000	3,000,000	1984	تضامنية	سهاك جابر أزيان	60
38,600,000	92,000,000	53,400,000	1979	مؤسسة فردية	البشير للصناعات الغذائية	61
73,999,700	75,000,000	1,000,300	1987	تضامنية	فتوح لصناعة المنظفات	62
50,000,000	188,574,000	138,574,000	1980	توصية بسيطة	التنمية الزراعية	63
99,500,000	100,000,000	500,000	2005	تضامنية	ريفا للصناعة	64
7,000,000	10,000,000	3,000,000	2004	توصية بسيطة	موشن	65
344,220,000	354,220,000	10,000,000	1995	توصية بسيطة	الأمير لتصنيع الزيوت وتسويقها	66
500,000	1,000,000	500,000	1998	توصية بسيطة	أونماس للتعهدات	67
9,500,000	10,000,000	500,000	1997	توصية بسيطة	الكريم للكيمياويات	68
417,400,000	422,400,000	5,000,000	1996	توصية بسيطة	جنر للأعمال السياحية	69
2,500,000	3,000,000	500,000	2001	توصية بسيطة	جواد ومكسور المهنية	70
2,500,000	3,000,000	500,000	2003	تضامنية	السورية العراقية للتنقل والشحن	71
9,364,319,600	10,320,678,500	956,358,900			المجموع	

المصدر: وزارة الاقتصاد والتجارة

الجدول رقم (٢): شركات مندمجة ومتحولة إلى شركات محدودة المسؤولية:

اسم الشركة الجديدة	نوع الشركة القديم	رأس المال بعد التحول
جودي للغزل والنسيج الدامجة	مع شركة جودي تكس للغزل والنسيج المندمجة	400,000,000
مجموعة الشواف للصناعة والتجارة والاستثمار	مؤسستان فرديتان + تضامنية	48,321,940
فاشن بويينت	شركة أونزا المحدودة المندمجة	160,000,000
صفا للمنتجات الصحية	شركة محدودة وتضامنية	137,371,000
مدار - أبجور	٣ مؤسسات فردية	135,000,000
شاوي وشركاه	تضامنية + شركتان توصية	45,000,000
ساتيكس لصناعة الخيوط	تضامنية + مؤسسة فردية	135,000,000
بيطار للصناعة والتجارة	شركتان توصية + شركة تضامنية	400,000,000
الرواس	مؤسسة فردية + توصية	100,000,000
زنوبيا	ثلاث شركات توصية + شركة تضامنية	2,350,000,000
مجموعة بزر للصناعة والتجارة	شركة تضامنية وتوصية	263,760,000
الكوكو	شركتي توصية	27,000,000
الحبال للصناعة والتجارة	ثلاث شركات توصية	100,000,000
المجموع		4,301,452,940

المصدر: وزارة الاقتصاد والتجارة

الجدول رقم (٣): بيانات الشركات للعام ٢٠٠٩

اسم الشركة	رأس مال الشركة	قيمة الأسهم المتداولة	عدد الأسهم المتداولة	القيمة السوقية للأسهم	معدل الدوران
y4	x1	y1	y2	y3	y4
السعودي الفرنسي	3,250,000,000	58,799,720	49,670	7,106,619,178	0.56
المتحدة للنشر	300,000,000	10,844,773	27,042	961,805,195	0.69
الأهلية للنقل	200,000,000	14,051,808	11,266	409,472,546	2.99
العربي سورية	3,000,000,000	103,665,367	87,030	5,630,028,362	1.55
سورية والمهجر	3,000,000,000	294,214,146	271,269	5,146,808,621	4.38
عودة سورية	5,000,000,000	32,423,601	20,730	6,842,183,562	0.34
الدولي للتجارة والتمويل	3,000,000,000	108,049,899	80,142	6,175,846,575	1.29
الشركة الهندسية الزراعية	140,000,000	18,236,296	25,774	272,905,900	4.63

					للاستثمارات
7.36	6,058,979,100	823,048	803,378,343	5,000,000,000	سورية الدولي الإسلامي
9.69	1,376,016,164	287,038	201,265,374	1,500,000,000	الأهلية لصناعة الزيوت
1.19	860,734,530	21,370	17,834,756	850,000,000	المتحدة للتأمين
0.00	0	0	0	2,000,000,000	بيبلوس سورية

المصدر: التقارير السنوية لسوق دمشق للأوراق المالية

الجدول رقم (٤): بيانات الشركات للعام ٢٠١٠

معدل الدوران	القيمة السوقية للأسهم	عدد الأسهم المتداولة	قيمة الأسهم المتداولة	رأس مال الشركة	
y4	y3	y2	y1	x1	اسم الشركة
2.68	12,916,581,304	187,674	356,005,579	3,705,000,000	السعودي الفرنسي
2.00	1,551,951,308	69,834	35,327,562	450,000,000	المتحدة للنشر
13.07	488,573,333	54,160	65,268,511	200,000,000	الأهلية للنقل
2.94	8,601,848,597	200,976	290,973,411	3,180,000,000	العربي سورية
13.77	10,422,900,600	956,919	1,561,273,973	3,600,000,000	سورية والمهجر
2.92	13,714,930,130	156,969	424,281,477	5,350,000,000	عودة سورية
7.13	12,134,911,210	725,016	1,073,761,250	5,000,000,000	الدولي للتجارة والتمويل
10.37	457,748,200	60,747	49,776,434	140,000,000	الشركة الهندسية الزراعية للاستثمارات
14.42	13,851,445,304	1,743,992	2,492,366,002	5,461,381,500	سورية الدولي الإسلامي
21.81	1,960,142,500	592,752	387,973,924	1,500,000,000	الأهلية لصناعة الزيوت
2.29	1,644,714,583	40,415	38,816,466	850,000,000	المتحدة للتأمين
2.07	5,626,245,662	272,137	224,016,748	4,000,000,000	بيبلوس سورية
0.37	1,551,537,500	7,980	6,854,708	1,000,000,000	السورية الدولية للتأمين آروب
0.74	1,327,049,143	13,291	11,796,376	850,000,000	السورية الوطنية للتأمين

4.27	6,353,850,000	300,111	291,232,401	3,000,000,000	الأردن سورية
0.09	3,451,824,000	6,492	3,825,196	3,000,000,000	سورية والخليج
6.59	34,638,171,429	1,405,835	1,670,136,645	15,000,000,000	قطر سورية
2.29	3,342,450,000	90,312	80,308,597	2,000,000,000	العقيلة للتأمين التكافلي
	0	0	0	2,500,000,000	بنك الشرق

المصدر: التقارير السنوية لسوق دمشق للأوراق المالية

الجدول رقم (٥): البيانات الشهرية لسوق دمشق للأوراق المالية

معدل الدوران	القيمة السوقية للشركات	عدد الأسهم المتداولة	قيمة الأسهم المتداولة	رأس مال الشركات	
y4	y3	y2	y1	Capital	
0.006	14,498,000,000	2,576	808,989	15,250,000,000	آذار ٢٠٠٩
0.048	28,236,000,000	14,778	13,556,963	15,390,000,000	نيسان ٢٠٠٩
0.098	31,212,000,000	29,559	30,448,442	15,390,000,000	آيار ٢٠٠٩
0.232	47,820,000,000	99,041	110,734,492	16,240,000,000	حزيران ٢٠٠٩
0.401	50,160,000,000	190,408	201,301,060	16,240,000,000	تموز ٢٠٠٩
0.407	51,453,000,000	221,933	209,296,821	18,740,000,000	آب ٢٠٠٩
0.107	51,304,000,000	60,618	54,985,193	18,740,000,000	أيلول ٢٠٠٩
0.539	52,742,000,000	305,080	284,266,158	18,740,000,000	تشرين أول ٢٠٠٩
0.862	54,772,000,000	509,318	472,070,265	20,740,000,000	تشرين ثاني ٢٠٠٩
0.486	58,761,000,000	271,068	285,295,703	20,740,000,000	كانون أول ٢٠٠٩
0.512	66,478,000,000	269,594	340,558,564	20,740,000,000	كانون الثاني ٢٠١٠
0.547	71,168,000,000	345,789	389,325,623	20,740,000,000	شباط ٢٠١٠
0.341	70,286,000,000	189,082	240,003,647	20,740,000,000	آذار ٢٠١٠
0.595	86,062,000,000	415,723	512,377,941	25,740,000,000	نيسان ٢٠١٠
0.396	94,272,000,000	309,118	373,513,594	25,740,000,000	آيار ٢٠١٠
0.748	98,348,000,000	726,409	735,323,358	28,740,000,000	حزيران ٢٠١٠
0.411	107,457,000,000	318,307	441,601,765	31,740,000,000	تموز ٢٠١٠
0.721	114,158,000,000	682,051	823,367,700	33,740,000,000	آب ٢٠١٠
1.124	127,311,000,000	918,567	1,430,734,331	33,740,000,000	أيلول ٢٠١٠
1.687	131,974,000,000	414,656	2,225,925,500	33,890,000,000	تشرين أول ٢٠١٠
0.541	135,770,000,000	582,858	735,005,896	34,345,000,000	تشرين الثاني ٢٠١٠
0.565	144,356,000,000	713,458	816,197,336	44,345,000,000	كانون الأول ٢٠١٠

المصدر: التقارير السنوية لسوق دمشق للأوراق المالية

الجدول رقم (٦): البيانات السنوية لسوق عمان المالي

معدل الدوران	القيمة السوقية للشركات	عدد الأسهم المتداولة	قيمة الأسهم المتداولة	قيمة الإصدارات الأولية	عدد الشركات	
y4	y3	y2	y1	x2	x1	years
20.98	3,495,438,521	175,204,564	418,958,544	322,932,733	143	1995
17.72	3,461,156,739	162,489,105	248,583,344	154,882,113	140	1996
17.8	3,861,951,391	191,064,386	355,244,623	327,356,278	145	1997
18.57	4,156,558,122	247,856,716	464,374,268	47,522,780	150	1998
19.13	4,137,711,690	271,109,284	389,430,783	53,294,587	152	1999
11.3	3,509,640,709	228,365,333	334,724,633	105,924,067	163	2000
19.92	4,476,364,817	340,550,460	668,652,674	60,730,051	161	2001
26.48	5,028,953,990	461,815,018	950,272,994	35,840,157	158	2002
49.11	7,772,750,866	1,008,564,620	1,855,176,028	56,164,822	161	2003
58.19	13,033,833,515	1,338,703,981	3,793,251,050	209,066,837	192	2004
94.07	26,667,097,118	2,581,744,423	16,871,051,948	888,825,951	201	2005
101.14	21,078,237,222	4,104,285,135	14,209,870,592	2,408,835,009	227	2006
91.2	29,214,202,327	4,479,369,609	12,348,101,910	885,771,902	245	2007
91.55	25,406,265,528	5,442,267,689	20,318,014,547	827,957,704	262	2008
91.33	22,526,919,428	6,022,471,335	9,665,312,327	317,321,922	272	2009
102.18	21,858,181,603	6,988,858,431	6,689,987,155	119,281,271	277	2010

المصدر: التقارير السنوية لسوق عمان المالي