

استراتيجية دمج الشركات لدخول سوق النمو (السوق الموازية) لسوق

المال السعودي

دراسة ميدانية على الشركات العائلية السعودية

إعداد

صادق حسن الصفار

رسالة مقدمة إلى جامعة ميدأوشن لأستكمال متطلبات نيل درجة دكتوراه

الفلسفة في الإدارة

العام الجامعي ٢٠٢٦م

١٤٤٧هـ - ١٤٤٨هـ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ ءَامَنُوا مِنْكُمْ

وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ﴾

صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمُ،

(سورة المجادلة- آية: ١١)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿فَتَعَلَى اللَّهِ الْمَلِكُ الْحَقُّ وَلَا تَعْجَلْ

بِالْقُرْآنِ مِنْ قَبْلِ أَنْ يُقْضَىٰ إِلَيْكَ وَحْيُهُ

وَقُلْ رَبِّ زِدْنِي عِلْمًا﴾

صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمُ،

(سورة طه- آية: ١١٤)

الإهداء

...إلى من كان فضله بعد الله في كل خطوة أخطوها

إلى والديَّ الكريمين،

...من علماني أن العلم طريق، وأن النجاح ثمرة الصبر والمثابرة، وأن الإنسان لا يبلغ غايته إلا بالإيمان بالله ثم بالسعي والعمل إليهما أهدي ثمرة هذا الجهد، عرفانًا بفضلهما، وامتنانًا لعطائهما الذي لا ينضب

إلى أسرتي الغالية،

...إلى من كانوا سندًا في أوقات التعب، ومصدرًا للقوة في لحظات التردد، وشركاء في كل خطوة من خطوات هذه الرحلة العلمية لكم أهدي هذا الإنجاز، تقديرًا لمحبتكم وصبركم ودعمكم

إلى كل من آمن بي، وشجعتني على الاستمرار، وكان لكلماته الطيبة أثر في نفسي،
...إلى كل من ساندني بدعوة صادقة، أو كلمة تشجيع، أو موقف كريم

أهديكم هذا العمل، راجيةً من الله أن يجعله ثمرةً طيبةً لجهدٍ طويل، وأن يكتب لي فيه النفع والتوفيق

.وما توفيقي إلا بالله، عليه توكلت وإليه أنيب

شكر وتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين، سيدنا محمد، وعلى آله وصحبه أجمعين.

أتوجه أولاً بخالص الحمد والشكر لله عز وجل، الذي منّ عليّ بنعمة التوفيق والسداد، وأعاني على إتمام هذه الدراسة، وذلّل لي الصعاب، ووفّقني للوصول إلى هذه المرحلة من مسيرتي العلمية.

ثم أتقدم بخالص الشكر وعظيم الامتنان إلى أستاذتي الفاضلة الأستاذ المساعد/ هبة كمال القصبي، مشرف هذه الدراسة، لما قدمه لي من توجيه علمي رصين، ومتابعة مستمرة، وما بذلته من وقت وجهد، وما أحاطني به من نصح وإرشاد، كان له بالغ الأثر في إنجاز هذه الدراسة وإخراجها بالصورة التي وصلت إليها. فقد كان لتوجيهاته السديدة وملاحظاته العلمية البناء أثر كبير في إثراء هذه الدراسة والارتقاء بمستواها العلمي، فله مني خالص الشكر والتقدير، وجزاه الله عني خير الجزاء، وبارك له في علمه وعمله.

كما أتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة والتحكيم، لتفضلهم بقراءة هذه الدراسة ومناقشتها، ولما يقدمونه من ملاحظات علمية قيمة تسهم في إثراء الدراسة وتصويب مسارها، وأقدر لهم ما بذلوه من وقت وجهد في سبيل الارتقاء بهذا العمل العلمي.

وأتقدم بخالص التقدير إلى جميع الأساتذة والعلماء والباحثين الذين أسهمت مؤلفاتهم ودراساتهم في بناء الإطار العلمي لهذه الدراسة، وكان لجهودهم العلمية أثر مهم في إثراء موضوع البحث.

كما أتوجه بالشكر والتقدير إلى المتخصصين والخبراء والممارسين الذين شاركوا في المقابلات المتعمقة، وإلى جميع أفراد عينة الدراسة الذين أسهموا في توفير البيانات والمعلومات اللازمة لإتمام الجانب الميداني، وأقدر لهم تعاونهم ووقتهم وحرصهم على إنجاز هذه الدراسة.

ولا يفوتني أن أتقدم بخالص الشكر لكل من قدم لي يد العون والمساندة، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، خلال مراحل إعداد هذه الدراسة، ولكل من كان لكلماته الطيبة وتشجيعه الصادق أثر في استكمال هذه المسيرة.

وفي الختام، أسأل الله أن يجعل هذا العمل خالصاً لوجهه الكريم، وأن ينفع به، وأن يكون إضافة متواضعة إلى مجال البحث العلمي.

.والله ولي التوفيق.

المستخلص العربي:

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر استراتيجية دمج الشركات في دخول سوق النمو (السوق الموازية) لدى الشركات العائلية السعودية، وذلك من خلال دراسة أثر استراتيجية الدمج على كل من الأداء المالي، ومتطلبات الحوكمة، والقدرة التنافسية، وفرص الحصول على التمويل، بالإضافة إلى الكشف عن الفروق في تقييم هذا الأثر وفقاً لبعض المتغيرات الديموغرافية.

واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لملاءمته لطبيعة الدراسة وأهدافها، وتم جمع البيانات من خلال استبانة أعدت لهذا الغرض. وتكونت عينة الدراسة من (٢٨٥) مفردة من العاملين والقيادات الإدارية والمتخصصين في الشركات العائلية السعودية.

واشتملت أداة الدراسة على مجموعة من العبارات لقياس استراتيجية دمج الشركات وأثرها في دخول سوق النمو (السوق الموازية)، من خلال أبعاد الأداء المالي، ومتطلبات الحوكمة، والقدرة التنافسية، وفرص الحصول على التمويل. وتم تحليل البيانات باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS)، من خلال المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية، وتحليل الانحدار البسيط، واختبار تحليل التباين الأحادي (ANOVA).

وأظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لاستراتيجية دمج الشركات في دخول سوق النمو (السوق الموازية)، حيث تبين أن استراتيجية الدمج تؤثر بصورة معنوية في تحسين الأداء المالي، وتعزيز التوافق مع متطلبات الحوكمة، ورفع القدرة التنافسية، وزيادة فرص الحصول على التمويل. كما أوضحت النتائج أن استراتيجية الدمج تفسر نسبة كبيرة من التباين في دخول سوق النمو. كذلك أظهرت النتائج عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية في تقييم أثر استراتيجية الدمج تعزى إلى متغيرات العمر أو المؤهل العلمي أو المسمى الوظيفي أو سنوات الخبرة.

واعتمدت الدراسة كذلك على المقابلات المتعمقة مع عدد من الخبراء والممارسين ذوي الصلة بعمليات دمج الشركات والإدراج في سوق النمو، بهدف دعم النتائج الكمية وتوفير فهم أكثر عمقاً لأبعاد الدراسة وتفسير النتائج من منظور عملي وتطبيقي.

كما دعمت نتائج المقابلات المتعمقة النتائج الكمية، حيث أكد المشاركون أن عمليات دمج الشركات تساهم في تعزيز الأداء المالي وتحسين ممارسات الحوكمة وزيادة القدرة التنافسية ورفع فرص الحصول على التمويل، بما يدعم قدرة الشركات العائلية على دخول سوق النمو، وهو ما يعكس توافقاً بين النتائج الإحصائية والخبرات العملية للمشاركين.

الكلمات المفتاحية:

استراتيجية دمج الشركات، دخول سوق النمو، سوق النمو، السوق الموازية، الشركات العائلية السعودية، الحوكمة، الأداء المالي.

ABSTRACT

This study aimed to identify the impact of corporate merger strategy on entering the Growth Market (Nomu – the Parallel Market) among Saudi family-owned companies. It examined the impact of the merger strategy on financial performance, corporate governance requirements, competitiveness, and opportunities for obtaining financing, in addition to identifying differences in the assessment of this impact according to selected demographic variables.

The study adopted the descriptive-analytical approach due to its suitability to the nature and objectives of the study. Data were collected through a questionnaire developed for this purpose. The study sample consisted of 285 participants comprising employees, administrative leaders, and specialists in Saudi family-owned companies. The study instrument included a set of statements designed to measure corporate merger strategy and its impact on entering the Growth Market (the Parallel Market) through the dimensions of financial performance, corporate governance requirements, competitiveness, and opportunities for obtaining financing. The data were analyzed using the Statistical Package for the Social Sciences (SPSS), employing arithmetic means and standard deviations, simple regression analysis, and one-way analysis of variance (ANOVA).

The study results revealed a positive and statistically significant impact of corporate merger strategy on entering the Growth Market (the Parallel Market). The findings indicated that the merger strategy significantly contributes to improving financial performance, enhancing compliance with corporate governance requirements, increasing competitiveness, and expanding opportunities for obtaining financing. The results also showed that the merger strategy explains a substantial proportion of the variance in entering the Growth Market. Furthermore, the findings indicated that there were no statistically significant differences in the assessment of the impact of the merger strategy attributable to age, educational qualification, job title, or years of experience.

The study also employed in-depth interviews with a number of experts and practitioners involved in corporate mergers and listing on the Growth Market, with the aim of supporting the quantitative findings and providing a deeper understanding of the study dimensions and interpreting the results from a practical and applied perspective.

The findings of the in-depth interviews further supported the quantitative results. The participants confirmed that corporate mergers contribute to enhancing financial performance, improving corporate governance practices, increasing competitiveness, and expanding opportunities for obtaining financing, thereby supporting the ability of family-owned companies to enter the Growth Market. This reflects consistency between the statistical findings and the practical experiences of the participants.

Keywords:

Corporate Merger Strategy, Entering the Growth Market, Growth Market, Parallel Market, Saudi Family-Owned Companies, Corporate Governance, Financial Performance.

قائمة المحتويات

الصفحة	المحتويات
ب	الآية
ج	الأهداء
د	شكر وتقدير
هـ	المستخلص العربي
و	المستخلص الانجليزي ABSTRACT
ج	قائمة المحتويات
١٨-١	الفصل الأول الإطار المنهجي للدراسة
٢	المقدمة
٣	أولاً- المصطلحات والمفاهيم الأساسية المستخدمة في الدراسة
٤	ثانياً- الدراسات السابقة
١٢	ثالثاً- الدراسة الاستطلاعية
١٣	رابعاً- مشكلة الدراسة
١٤	خامساً- أهداف الدراسة
١٤	سادساً- أهمية الدراسة
١٥	سابعاً- فروض الدراسة
١٦	ثامناً- نموذج الدراسة
١٧	تاسعاً- حدود الدراسة
١٧	عاشراً- هيكل الدراسة

الصفحة	المحتويات
١٨	خلاصة الفصل الأول
٤٥-١٩	الفصل الثاني الإطار النظري ومفاهيمي للدراسة
٢٠	تمهيد
٢١	المبحث الأول: المفهوم العام لدمج الشركات واستراتيجياته
٢١	أولاً: تعريف دمج الشركات
٢٣	ثانياً: استراتيجية دمج الشركات
٢٤	ثالثاً- الفرق بين الدمج كفعل قانوني والدمج كخيار استراتيجي:
٢٥	رابعاً: دوافع تبني استراتيجية الدمج
٢٦	خامساً: العوامل المؤثرة في نجاح استراتيجية الدمج :
٢٨	سادساً- العلاقة بين دمج الشركات واستراتيجيات النمو المؤسسي:
٢٩	سابعاً- صور دمج الشركات:
٣٠	ثامناً- التصنيف الاقتصادي لصور الدمج
٣٠	تاسعاً- محددات اختيار استراتيجية الدمج:
٣٢	عاشراً- عوامل نجاح وفشل استراتيجيات دمج الشركات
٣٣	الحادي عشر- التحديات التي تواجه استراتيجيات الدمج في الأسواق الناشئة:
٣٤	المبحث الثاني: السوق الموازية الواقع - الفعلي لخطوط دمج الشركات عينة الدراسة.
٣٥	أولاً- خطوات دمج الشركات في النظام السعودي
٣٧	ثانياً: واقع السوق الموازية الواقع:
٤٢	ثالثاً: مواجهة الدولة للممارسات الاحتكارية:
٤٥	خلاصة الفصل الثاني

الصفحة	المحتويات
٦٠-٤٦	الفصل الثالث منهجية الدراسة
٤٧	تمهيد
٤٧	أولاً- منهج الدراسة:
٤٧	ثانياً- أنواع البيانات المطلوبة:
٤٨	ثالثاً- مجتمع وعينة الدراسة:
٥١	رابعاً- أداة جمع البيانات الأولية وقياس المتغيرات
٥٥	خامساً- أساليب تحليل البيانات:
٥٦	سادساً- اختبار الصدق والثبات:
٥٩	سابعاً: الاعتبارات الاخلاقية للدراسة
٦٠	خلاصة الفصل الثالث
٨٥ -٦١	الفصل الرابع نتائج الدراسة الميدانية
٦١	تمهيد
٦١	أولاً- نتائج الدراسة الميدانية.
٧١	ثانياً- نتائج اختبارات فروض الدراسة
٨١	ثالثاً- نتائج المقابلات الشخصية
٨٥	خلاصة الفصل الرابع
١٠٠-٨٦	الفصل الخامس مناقشة النتائج والتوصيات
٨٧	تمهيد

الصفحة	المحتويات
٨٧	أولاً- مناقشة النتائج
٩٣	ثانياً- التوصيات
٩٥	ثالثاً- الاستراتيجية المقترحة لتعزيز الجاهزية للإدراج في السوق الموازية
٩٧	رابعاً- مقترحات ودراسات مستقبلية
١٠٠	خامساً- الخاتمة
١٠١	قائمة المصادر والمراجع
١١٦	ملاحق الدراسة

قائمة الجداول

الصفحة	الجدول
٣٨	جدول (١-٢): تطور أداء سوق نمو.
٣٨	جدول (٢-٢): تفاصيل الصفقات الخاصة على أسهم الشركات منذ بداية ٢٠١٧.
٣٩	جدول (٣-٢): تطور عدد شركات كل قطاع.
٤١	جدول (٤-٢): تفاصيل انتقال الشركات من السوق الموازية إلى السوق الرئيسية.
٤٨	جدول (١-٣): بيانات الشركات المدرجة في سوق نمو محل الدراسة.
٤٩	جدول (٢-٣): توزيع عينة الدراسة على الشركات محل الدراسة.
٥٢	جدول (٣-٣): مستويات المتوسط الحسابي المرجح وفق مقياس لكريت الخماسي.
٥٣	جدول (٤-٣): الدراسات المستخدمة في قياس متغيرات الدراسة.
٥٤	جدول (٥-٣): مقياس ليكرت الخماسي.
٥٨	جدول (٦-٣): نتائج اختبار الصدق والثبات.
٥٨	جدول (٧-٣): نتائج التحليل العاملي لمتغيرات الدراسة.
٥٩	جدول (٨-٣): نتائج اختبار KMO و Bartlett لملاءمة البيانات للتحليل العاملي.
٦٣	جدول (١-٤): توزيع مبعوثي عينة الدراسة حسب المتغيرات الديمغرافية.
٦٦	جدول (٢-٤): المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجابات عينة الدراسة عن العبارات المتعلقة ببعد الأداء المالي.
٦٧	جدول (٣-٤): المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجابات عينة الدراسة عن العبارات المتعلقة ببعد متطلبات الحوكمة.
٦٨	جدول (٤-٤): المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجابات عينة الدراسة عن العبارات المتعلقة ببعد القدرة التنافسية.
٦٩	جدول (٥-٤): المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجابات عينة الدراسة عن العبارات المتعلقة ببعد الحصول على التمويل.
٧٠	جدول (٦-٤): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لأبعاد الدراسة.

الصفحة	الجدول
٧٠	جدول (٧-٤): ربط ابعاد الدراسة بالفروض.
٧١	جدول (٨-٤): نتائج الانحدار الأحادي لكل بعد.
٧٢	جدول (٩-٤): الانحدار البسيط.
٧٢	جدول (١٠-٤): الانحدار البسيط.
٧٣	جدول (١١-٤): اختبار ANOVA أحادي الاتجاه (One-way ANOVA) لتحليل الفروق بين متوسطات تقييم أثر الدمج بين هذه الفئات.
٧٤	جدول (١٢-٤): تحليل التباين الأحادي (ANOVA) لتحليل الفروق بين متوسطات تقييم أثر الدمج بين هذه الفئات.
٧٥	جدول (١٣-٤): اختبار (ANOVA): أحادي الاتجاه (One-way ANOVA) لتحليل الفروق بين متوسطات تقييم أثر الدمج بين هذه الفئات.
٧٥	جدول (١٤-٤): تحليل التباين الأحادي (ANOVA) لتحليل الفروق بين متوسطات تقييم أثر الدمج بين هذه الفئات.
٧٦	جدول (١٥-٤): اختبار ANOVA أحادي الاتجاه لتحليل الفروق بين متوسطات تقييم أثر الدمج حسب المسمى الوظيفي.
٧٦	جدول (١٦-٤): تحليل التباين الأحادي (ANOVA) لتحليل الفروق بين متوسطات تقييم أثر الدمج بين هذه الفئات.
٧٧	جدول (١٧-٤): اختبار ANOVA أحادي الاتجاه لتحليل الفروق بين متوسطات تقييم أثر الدمج حسب سنوات الخبرة.
٧٨	جدول (١٨-٤): تحليل التباين الأحادي (ANOVA) لتحليل الفروق بين متوسطات تقييم أثر الدمج بين هذه الفئات.
٧٩	جدول (١٩-٤): نتائج اختبار الفروض تأثير استراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في دخول سوق النمو (السوق الموازية).
٨٠	جدول (٢٠-٤): ملخص تساؤلات الدراسة وربطها بالفروض وأساليب التحليل والنتائج.

الصفحة	الجدول
٨٢	جدول (٤-٢١): بيانات المسئولين في المقابلات الشخصية.
٨٣	جدول (٤-٢٢): ملخص أهم نتائج الدراسة الميدانية.
٩٤	جدول (٥-١): المراحل التنفيذية المقترحة لاستراتيجية دمج الشركات لتعزيز الجاهزية للإدراج في الدخول السوق الموازية.
٩٧	جدول (٥-٢): توصيات الدراسة.

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
١٦	نموذج متغيرات الدراسة	١-١

الفصل الأول

مقدمة الدراسة

مقدمة.

أولاً- المصطلحات والمفاهيم الأساسية المستخدمة في الدراسة.

ثانياً- الدراسات السابقة.

ثالثاً- الدراسة الاستطلاعية.

رابعاً- مشكلة الدراسة.

خامساً- أهداف الدراسة.

سادساً- أهمية الدراسة.

سابعاً- فروض الدراسة.

ثامناً- نموذج الدراسة.

تاسعاً- حدود الدراسة.

عاشراً- هيكل الدراسة.

الفصل الأول

الإطار المنهجي للدراسة

مقدمة:

تُعد الشركات العائلية من أكثر أشكال الأعمال انتشارًا وتأثيرًا في الاقتصاد العالمي، لما تؤديه من دور في النشاط الاقتصادي والتوظيف والاستثمار، فضلًا عن امتداد أنشطتها عبر أجيال متعاقبة. وتشير الأمم المتحدة للتجارة والتنمية إلى أن الشركات المملوكة أو المدارة عائليًا تمثل نحو ثلثي الشركات على مستوى العالم، وتوفر فرص العمل لنحو ٦٠% من القوى العاملة، كما تسهم بأكثر من ٧٠% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي، مما يعكس الأهمية الاقتصادية لهذه الشركات ودورها في دعم النشاط الاقتصادي وتعزيز النمو والتنمية المستدامة (الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، ٢٠٢١).

وتكتسب الشركات العائلية أهمية خاصة في المملكة العربية السعودية، نظرًا إلى انتشارها واتساع نطاق أنشطتها في مختلف القطاعات الاقتصادية. ووفقًا لدراسة أجراها المركز الوطني للمنشآت العائلية عام ٢٠٢٣، تمثل المنشآت العائلية قرابة ٩٥% من المنشآت العاملة في المملكة، وتوظف نحو ٥٧% من موظفي القطاع الخاص، ونحو ٤٨% من إجمالي القوى العاملة في المملكة، الأمر الذي يعكس الوزن الاقتصادي والاجتماعي الكبير لهذا القطاع ودوره في دعم الاقتصاد الوطني وتوفير فرص العمل. كما تشير بيانات المركز إلى أن المنشآت العائلية تشمل نطاقًا واسعًا من أحجام المنشآت والأنشطة الاقتصادية، مما يجعل استدامتها وتطورها من الموضوعات ذات الأهمية بالنسبة للقطاع الخاص والاقتصاد الوطني (المركز الوطني للمنشآت العائلية، ٢٠٢٣).

وفي ظل اتساع أعمال الشركات العائلية وتعدد أنشطتها، تبرز الحاجة إلى تطوير هياكلها الإدارية والمالية والانتقال التدريجي من الإدارة القائمة على الاعتبارات العائلية إلى نماذج أكثر مؤسسية، مما يدعم الحوكمة والشفافية، ويحسن كفاءة الإدارة، ويعزز القدرة على استقطاب الكفاءات وتنويع مصادر التمويل. وقد أشار المركز الوطني للمنشآت العائلية إلى عدد من التحديات التي تواجه المنشآت العائلية في المملكة، من بينها عوائق التمويل، وارتفاع نسبة المؤسسات الفردية، والحاجة إلى تعزيز ممارسات الحوكمة والتخطيط للتعاقب، مما يؤكد أهمية التحول المؤسسي في دعم استدامة هذه المنشآت ونموها (المركز الوطني للمنشآت العائلية، ٢٠٢٣).

وتأتي هذه المتغيرات في سياق اقتصادي تسعى فيه المملكة العربية السعودية إلى تعزيز دور القطاع الخاص وتنويع مصادر النمو الاقتصادي في إطار رؤية المملكة ٢٠٣٠، التي تستهدف رفع مساهمة القطاع الخاص في الناتج المحلي الإجمالي إلى ٦٥% بحلول عام ٢٠٣٠، إلى جانب توفير بيئة داعمة للشركات بمختلف أحجامها وتمكينها من التوسع والنمو. وقد بلغت مساهمة القطاع الخاص في الناتج المحلي الإجمالي ٤٧% في عام ٢٠٢٤، مما يعكس استمرار توجه نحو توسيع دور القطاع الخاص في الاقتصاد السعودي (رؤية السعودية ٢٠٣٠، ٢٠٢٥).

وفي هذا الإطار، تمثل أسواق المال إحدى الآليات التي يمكن للشركات من خلالها الوصول إلى مصادر تمويل إضافية وتعزيز مستوى الإفصاح والشفافية والحوكمة، بما يدعم توسعها وقدرتها على الاستمرار والمنافسة. ومن بين الآليات التي أتاحتها السوق المالية السعودية السوق الموازية «نمو»، التي أنشئت للشركات التي لا تستوفي متطلبات الإدراج في السوق الرئيسية وترغب في إدراج أسهمها للتداول، وتتميز بمرونة أعلى ومتطلبات إدراج أخف مقارنة بالسوق الرئيسية. ووفقًا للمتطلبات الحالية، يبلغ الحد الأدنى للقيمة السوقية للشركة عند الإدراج في «نمو» ٥٠ مليون ريال سعودي، مقابل ٣٠٠ مليون ريال سعودي في السوق الرئيسية، كما يتطلب الإدراج طرح ما لا يقل عن ٢٠٪ من الأسهم المصدرة، أو ما يعادل ٥٠ مليون ريال سعودي كحد أدنى لقيمة الأسهم المملوكة للجمهور، مع استيفاء المتطلبات التنظيمية الأخرى ذات الصلة (تداول السعودية، ٢٠٢٦).

ومن ثم، فإن انتقال الشركات العائلية إلى بيئة أكثر تنظيمًا وانفتاحًا على سوق المال لا يقتصر على توفير مصدر للتمويل، وإنما يرتبط كذلك بإعادة تنظيم هياكل الملكية والإدارة، وتعزيز الحوكمة والإفصاح، ورفع مستوى الانضباط المالي والإداري، بما يتطلب استعدادًا مؤسسيًا يتناسب مع متطلبات الإدراج والاستمرار في السوق. وتزداد أهمية هذا الأمر بالنسبة للشركات العائلية في المملكة في ضوء ما تواجهه من تحديات تتعلق بالتمويل والحوكمة والتعاقب واستدامة الأعمال، وهو ما يجعل دراسة الاستراتيجيات المرتبطة بدخولها إلى السوق الموازية «نمو» موضوعًا جديرًا بالبحث والتحليل.

وبناءً على ما سبق، جاءت هذه الدراسة لتسليط الضوء على استراتيجية دمج الشركات العائلية في السوق الموازية «نمو» في المملكة العربية السعودية، وتحليل التداعيات المرتبطة بهذه الاستراتيجية على أداء الشركات ووضعها المالي، في ضوء المتطلبات التنظيمية والاقتصادية المرتبطة بالإدراج في السوق الموازية، وما يترتب على ذلك من متطلبات تتعلق بالتحول المؤسسي والحوكمة والإدارة المالية. ويتناول هذا الفصل الإطار المنهجي للدراسة، من خلال عرض المصطلحات والمفاهيم الأساسية، والدراسات السابقة، والدراسة الاستطلاعية، ومشكلة الدراسة، وأهدافها، وأهميتها، وفروضها، وحدودها، ومتغيراتها.

أولاً - المصطلحات والمفاهيم الأساسية المستخدمة في الدراسة:

يسهم تعريف مفاهيم ومتغيرات الدراسة في توضيح منهجية البحث وفهم إطاره المفاهيمي والميداني، وفيما يلي أهم المصطلحات والمفاهيم الأساسية للدراسة:

١. استراتيجية دمج الشركات:

تعرف استراتيجية دمج الشركات هي: "عملية قانونية واقتصادية يتم بموجبها اتحاد شركتين أو أكثر في كيان قانوني واحد، بهدف تحقيق كفاءة تشغيلية، أو تعزيز القدرة التنافسية، أو زيادة الحصة السوقية". (أبو زينة، ٢٠١٣)

أ. المشروعات العائلية: تعرف المشروعات العائلية بأنها: المشروعات التي يعمل فيها اثنان أو أكثر بينهما صلة عائلية ويملكها احدهما أو كلاهما (الزهراني، ٢٠٢١).

ب. السوق الموازية: تعرف (هيئة السوق المالية السعودية، ٢٠٢٣) السوق الموازية (نمو) هي "سوق أسهم مخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، تهدف إلى تسهيل إدراج هذه الشركات في السوق المالية السعودية وفق متطلبات تنظيمية أكثر مرونة، وتوفير مصادر تمويل جديدة لها".

ج. الأداء المالي: يعرف الأداء المالي (Brigham & Ehrhardt (2017) "الأداء المالي هو مقياس مدى قدرة الشركة على استخدام أصولها في نشاطها الرئيسي لتوليد الإيرادات".

د. الحوكمة (حوكمة الشركات) تعريف (هيئة السوق المالية، ٢٠٢٢): الحوكمة هي مجموعة القواعد والإجراءات التي تضمن انضباط الإدارة وشفافيتها وعدالتها تجاه جميع الأطراف ذات العلاقة، مثل المساهمين والدائنين والعاملين.

هـ. القدرة التنافسية: تُعرّف القدرة التنافسية بأنها قدرة المؤسسة على تقديم منتجات وخدمات تحقق قيمة للعملاء وتتميز عن عروض المنافسين، من خلال التركيز على عناصر مثل الجودة، والسعر، والابتكار، بما يعزز قدرة المؤسسة على المنافسة وتحسين موقعها في السوق..(Saad et al., 2018)

و. التمويل: يعرف التمويل هو عملية توفير الموارد النقدية اللازمة لتمويل الأنشطة الاستثمارية والتشغيلية، سواء من مصادر داخلية أو خارجية. (عبد الفتاح، ٢٠٢٠):

ثانياً- الدراسات السابقة:

قام الباحث بالاطلاع على الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث، حيث تعد أحد أهم الركائز الأساسية التي يتم الاعتماد عليها في الدراسة الحالية، وقسمت الدراسات السابقة إلى دراسات عربية وأجنبية، وعرضت الدراسات من الأقدم إلى الأحدث في عدد من المجموعات مع التعليق على كل مجموعة من هذه المجموعات، كما يأتي:

المجموعة الأولى: دراسات مرتبطة بالمتغير المستقل (دمج الشركات).

المجموعة الثانية: دراسات مرتبطة بالمتغير التابع (دخول السوق الموازية).

المجموعة الثالثة: دراسات مرتبطة بالمتغير المستقل والمتغير التابع (دمج الشركات العائلية لدخول السوق الموازية).

المجموعة الأولى- الدراسات المرتبطة بالمتغير المستقل (دمج الشركات):

١. دراسة المقدم، العزمي (٢٠٢٤)، بعنوان: "أثر تطبيق أبعاد الحوكمة على أداء الشركات العائلية بالمملكة العربية السعودية". قد هدفت الدراسة إلى التحقق من أثر أبعاد الحوكمة المتمثلة في (العدالة، الشفافية، المساءلة، النزاهة، المشاركة) على مستوى أداء الشركات العائلية في المملكة العربية السعودية. وتضمنت عينة الدراسة (١٨٥) موظفًا من العاملين في عدد من الشركات العائلية، حيث تم جمع البيانات من خلال استبانة إلكترونية وُرِّعت عبر تطبيق "واتس آب". كما اعتمدت الدراسة على الأساليب الإحصائية الوصفية لتحليل خصائص العينة وتوصيف المتغيرات، بالإضافة إلى استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط لاختبار فرضيات الدراسة وقياس طبيعة العلاقة بين متغيراتها،

وأظهرت نتائج الدراسة أن أبعاد الحوكمة مجتمعة لها تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على أداء الشركات العائلية، حيث أسهمت الشفافية في تحسين تدفق المعلومات ورفع مستوى الثقة بين الإدارة وأصحاب المصالح، بينما ساعدت المساءلة والنزاهة في تعزيز الانضباط الإداري والحد من الممارسات غير الرشيدة. كما تبين أن العدالة والمشاركة تلعبان دوراً مهماً في تحسين بيئة العمل وزيادة رضا العاملين، مما ينعكس إيجاباً على مستوى الإنتاجية والأداء العام. وأشارت الدراسة كذلك إلى أن تطبيق الحوكمة يساهم في تعزيز القدرة التنافسية للشركات العائلية، وتحسين جودة القرارات الاستراتيجية، ودعم استدامة الأعمال على المدى الطويل. كما أوصت بضرورة تبني إطار متكامل للحوكمة داخل الشركات العائلية، وتكثيف برامج التوعية والتدريب حول أهميتها، بالإضافة إلى تطوير الأنظمة واللوائح الداخلية بما يضمن التطبيق الفعال لمبادئ الحوكمة، بما يساهم في تحقيق النمو والاستقرار المؤسسي.

٢. دراسة الخواصة (٢٠٢٤) بعنوان: "الضوابط القانونية لاندماج الشركات وتحولها في ضوء نظام الشركات في المملكة العربية

السعودية". يستكشف هذا البحث الإصلاحات والتطورات القانونية التي تم اتخاذها من قبل المنظم في المملكة العربية السعودية فيما يتعلق باندماج الشركات وتحولها وكيفية تنظيم هذه العمليات القانونية بموجب نظام الشركات السعودي الصادر في العام ٢٠٢٢ وتم التركيز على أهمية هذه الإصلاحات التشريعية في تعزيز البيئة القانونية في جذب الأعمال والاستثمارات والعمل على تحفيز التنمية الاقتصادية في المملكة. ويسلط هذا البحث الضوء على المواد ذات الصلة في النظام السعودي التي تنظم اندماج الشركات وتحولها، مع التأكيد على الإجراءات والشروط المطلوبة لتنفيذ هذه العمليات بشكل شفاف وقانونية، كما تم مناقشة الآثار الاقتصادية والقانونية لهذه العمليات على المساهمين والشركات والاقتصاد الوطني. ويتناول هذا الجهد الذي قام به المشرع السعودي لتنظيم هذه العمليات بشكل متقن البحث أي ومناسب في نظام الشركات، مع تشجيع المستثمرين والشركات للاستفادة من هذا الإطار القانوني الجديد. ويسلط هذا البحث الضوء على كيفية تحسين بيئة الأعمال في المملكة العربية السعودية من خلال تنظيم تحول الشركات واندماجها، وكيفية تعزيز الاستقرار والنمو الاقتصادي في البلاد.

٣. تناولت دراسة السقا (٢٠٢٤)، بعنوان: "أثر الدمج على عقود الشركات الدامجة والمندمجة، دراسة تحليلية في ضوء مبادئ

الحوكمة: أثر الدمج على عقود الشركات الدامجة والمندمجة. وهدفت الدراسة على الوقوف على مدى تأثير حالة الدمج على العقود المبرمة قبل الدمج، وتوصلت الدراسة إلى مجموع من النتائج أهمها: ينتقل عقد العمل بكافة شروطه كما هي، ويستوي أن يكون الانتقال بسبب بيع المنشأة أو الإرث أو الدمج أو غير ذلك من الأسباب، وتطبيقاً للأحكام العامة، لم يعد لانتقال ملكية المنشأة إلى منشأة أخرى -بسبب الدمج - أي أثر عقود العمل المبرمة بين العامل في هذه العقود، وإنما ينتقل العقد من الشركة أو الشركات المندمجة إلى الشركة الدامجة أو الجديدة، أو بمعنى آخر ينتقل العقد إلى رب العمل الجديد، ويتم ذلك على الرغم من عدم وجود نص في عقد العمل أو عقد الدمج ينص على هذا الانتقال، حيث يتم الانتقال في هذه الحالة بقوة القانون.

٤. دراسة توفيق (٢٠٢٤)، بعنوان: "أثر تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة على الأداء الاستراتيجي للعمليات في الشركات العائلية"

دراسة تطبيقية على عينة من الشركات العائلية العاملة في السوق المصري. هدف البحث إلى التعرف على العلاقة بين تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة وبين تطوير الأداء الاستراتيجي للعمليات في الشركات العائلية العاملة في السوق المصري وذلك من خلال التطبيق على عينة مكونة من (٤٣٠) شركة من الشركات العائلية في إقليم القاهرة الكبرى (محافظات القاهرة والجيزة والقليوبية) توصلت الدراسة إلى وجود علاقة

معنوية ذات دلالة إحصائية بين تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة وبين تطوير الأداء الاستراتيجي للعمليات (الأداء التنافسي للعمليات (الأداء التنافسي للعمليات - الأداء التشغيلي للعمليات - الأداء المالي للعمليات) في الشركات العائلية العاملة محل الدراسة والبحث.

٥. وفي دراسة حمود وقرامز (٢٠٢٣)، بعنوان: "دور صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعياً في دمج الممارسات المسؤولة بالشركات": إشارة إلى حالة مجموعة من الدول الأوروبية". هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعياً في دمج الممارسات المسؤولة بالشركات مع الإشارة إلى حالة مجموعة من الدول الأوروبية، وهي تفترض وجود مزجا بين عدة استراتيجيات ويتعلق الأمر بكل من استراتيجية الفحص السليبي واستراتيجية الفحص الإيجابي واستراتيجية المشاركة والتصويت. توصلت الدراسة إلى أن صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعياً تطبق مزجا بين عدة استراتيجيات لكي تنجح في إعادة توجيه سلوك الشركات لصالح الممارسات المسؤولة، ويرتبط اختيار هذا المزج بالمنطقة الجغرافية ونوع القطاع المستهدف.

٦. أما دراسة بوغوموز، جباري (٢٠٢٢)، بعنوان: "مساهمة بورصة الجزائر في دمج المؤسسات الناشئة". فقد هدفت الدراسة إلى التعرف على الدور الذي يمكن أن تلعبه المؤسسات الناشئة في تنشيط وتفعيل بورصة الجزائر، ومدى قدرة السوق المالية على استيعاب هذا النوع من المؤسسات ودعم نموها. واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، من خلال تحليل عدد من حالات الشركات الناشئة المدرجة أو المرشحة للإدراج في البورصة. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج، من أهمها أن بورصة الجزائر تمثل آلية تمويلية واعدة تساهم في دعم المؤسسات الناشئة وتوفير مصادر تمويل بديلة بعيداً عن القنوات التقليدية، كما تُعد دافعاً لتطوير هذه المؤسسات من خلال تحسين مستوى الشفافية والإفصاح، ورفع كفاءة الإدارة، وتعزيز ثقة المستثمرين. كما أكدت النتائج على أن إدماج المؤسسات الناشئة في السوق المالية يحقق مبدأ "رابح - رابح"، حيث تستفيد المؤسسات من فرص التمويل والتوسع، بينما تستفيد البورصة من زيادة عدد الشركات المدرجة وتنشيط التداول. وأشارت الدراسة كذلك إلى وجود بعض التحديات التي قد تعوق هذا الدور، مثل ضعف الثقافة الاستثمارية، وقلة الوعي بأهمية البورصة لدى رواد الأعمال، إضافة إلى تعقيد الإجراءات التنظيمية. وأوصت بضرورة تبسيط متطلبات الإدراج، وتقديم حوافز للمؤسسات الناشئة، وتعزيز الإطار التشريعي والتنظيمي بما يدعم تكامل العلاقة بين هذه المؤسسات والسوق المالية، بما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة.

٧. تناولت دراسة (Santulli et al. (2022)، بعنوان: "ميل مديري الشركات العائلية نحو عمليات الاندماج والاستحواذ: دور التغذية الراجعة عن الأداء"، ميل الشركات العائلية إلى عمليات الاندماج والاستحواذ، من خلال دراسة عينة من (١١١) شركة عائلية ألمانية واعتمدت الدراسة على نظرية السمات العليا ونظرية السلوك التنظيمي للشركة، بهدف تحليل دور مشاركة أفراد العائلة في الإدارة العليا في التوجه نحو عمليات الاندماج والاستحواذ، وعلاقة ذلك بأداء الشركات. وأظهرت النتائج وجود علاقة بين ارتفاع نسبة أفراد العائلة في فرق الإدارة العليا وزيادة الميل إلى عمليات الاندماج والاستحواذ، بما يرتبط بتحسين أداء الشركات، خاصة في الحالات التي يكون فيها تقييم الأداء السابق سلبياً.

٨. وتناولت دراسة الطراونة (٢٠٢٠)، بعنوان: "اثر الدمج على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة عمان". هدفت الدراسة إلى قياس تأثير اندماج الشركات على القيمة السوقية باستخدام نموذج (Ohlson)، وذلك على عينة من الشركات المساهمة العامة المدرجة في مختلف القطاعات (الصناعي، المالي، الخدمي) خلال فترة ست سنوات (ثلاث سنوات قبل الدمج وثلاث سنوات بعده). واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، بالاستناد إلى البيانات الثانوية، مع استخدام برامجي (SPSS-22)، و(STATA-15)، وتحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضيات. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الدمج وكل من حقوق المساهمين والأرباح وقيمة الشركة، في حين أظهر التنوع أثراً سلبياً على القيمة. وأوصت الدراسة بضرورة إجراء دراسات دقيقة من قبل لجان متخصصة قبل تنفيذ الدمج، تشمل تقييم الجوانب المالية والإدارية وتحديد القيم العادلة، لتجنب الدمج ات غير الناجحة التي قد تؤثر سلباً على الأداء المالي واستمرارية الشركات.

٩. ومن ناحية أخرى تناولت دراسة عثمان (٢٠٢٠)، بعنوان: "الأثار القانونية التي تنتج عن دمج الشركات وفقاً للقانون السوداني والقانون المقارن". هدفت الدراسة إلى تحليل ظاهرة اندماج الشركات من منظور قانوني وبيان آثارها وفق التشريعات، مع مقارنة بين القانون السوداني والقانونين المصري والفرنسي، باستخدام المنهج التحليلي المقارن من خلال استعراض النصوص القانونية والأحكام القضائية. وتوصلت الدراسة إلى أن عملية الدمج لا تؤثر بشكل مباشر على الأداء المالي أو التشغيلي للشركات، بل يعتمد نجاحها على عوامل إدارية واقتصادية أخرى، كما يسهم الدمج في حماية الاقتصاد من تقلبات الأسواق والقرارات المالية والسياسية. وأكدت الدراسة أهمية حماية حقوق الدائنين والمساهمين عبر ضوابط مثل الإفصاح والرقابة المسبقة، وأوصت بتطوير الإطار القانوني لعمليات الدمج في السودان بما يتوافق مع الممارسات الدولية ويعزز الاستقرار الاقتصادي.

١٠. دراسة فتوح (٢٠٢٠)، بعنوان: "اندماج الشركات". هدف البحث إلى التعرف على اندماج الشركات. كشف البحث عن اندماج الشركات، يوجد نوعان من الدمج . وأشتمل أربعة مباحث، وعرض المبحث الأول مقدمة عامة تعريف الشركة، وأنواعها، والشركات التجارية، والدمج كوسيلة لانقضاء الشركة. وبين أنواع الدمج ، وكيفية الدمج . وركز المبحث الثاني على كيفية تقييم أصول وخصوم الشركة الراغبة في الدمج ، النصوص القانونية الحاكمة لموضوع التقييم. أهتم بعرض إجراءات تقييم أصول وخصوم الشركة الراغبة في الدمج وفقاً لما جاء بالنصوص القانونية. وركز المبحث الثالث على الإجراءات الواجب اتباعها عند الدمج وأشتمل على عدة مواد. وعرض المبحث الرابع الآثار المترتبة على الدمج ، وجاء بالآثار غير الضريبية، والآثار الضريبية. واختتم البحث بالإشارة إلى الآثار الضريبية للاندماج، من ناحية تاريخ الدمج ، ومن الناحية المحاسبية الضريبية عن الأرباح الرأسمالية.

١١. وتناولت دراسة (Duarte Alonso et al. (2018)، بعنوان: «الشركات العائلية والتكيف: مدخل القدرات الديناميكية»، كيفية تكيف الشركات العائلية مع التغيرات التي تطرأ على بيئة الأعمال، وذلك من خلال اقتراح إطار يستند إلى مدخل القدرات الديناميكية لفهم الآليات التي تعتمد عليها الشركات العائلية في التكيف والاستجابة للمتغيرات البيئية. واعتمدت الدراسة على منهج نوعي، من خلال إجراء مقابلات مع عينة من (١٠) شركات عائلية عاملة في غرب أستراليا. وأظهرت النتائج أن عمليات الاستشعار، واقتناص الفرص، والتحويل تمثل عوامل أساسية في قدرة الشركات العائلية على التكيف مع البيئة المتغيرة، كما ارتبطت هذه القدرة بثقافة تنظيمية منفتحة، وتراكم المعرفة والخبرات، والعمليات التنظيمية المميزة، والموارد والقدرات التي يصعب تقليدها أو استبدالها. وأكدت الدراسة أهمية تطوير القدرات الديناميكية للشركات العائلية بما يساعدها على الاستجابة للتغيرات وتحقيق الاستمرارية والقدرة التنافسية على المدى الطويل.

١٢. ودراسة (Worek (2017، بعنوان: عمليات الاندماج والاستحواذ في الشركات العائلية: الأدبيات الحالية والرؤى المستقبلية»، هدفت الدراسة إلى تحليل الأدبيات العلمية المتعلقة بعمليات الاندماج والاستحواذ في الشركات العائلية، من خلال مراجعة منهجية شملت (٤١) دراسة منشورة في دوريات علمية محكمة. وركزت الدراسة على ثلاثة محاور رئيسية، تمثلت في الميل إلى عمليات الاندماج والاستحواذ، وإجراءات هذه العمليات، وأدائها. وأظهرت الدراسة أهمية التمييز بين أنماط الحوكمة، وبصفة خاصة الحوكمة العائلية وغير العائلية، عند دراسة عمليات الاندماج والاستحواذ، نظرًا إلى اختلاف خصائص الشركات العائلية وتأثيرها في اختياراتها الاستراتيجية وأهدافها وسلوكها تجاه هذه العمليات. كما بينت أن مشاركة الأسرة وخصائص الشركات العائلية يمكن أن تؤثر في التوجه نحو عمليات الاندماج والاستحواذ، وأن هذه العمليات قد تمثل في الوقت نفسه فرصة للنمو والتوسع، ومصدرًا لبعض التحديات المرتبطة بالملكية والسيطرة والاستقلالية المالية للأسرة.

١٣. دراسة الحاج (٢٠١٧)، بعنوان: "دور الحوكمة في استمرار ونجاح الشركات العائلية: دراسة تطبيقية على الشركات العائلية السعودية". هدفت الدراسة إلى تحليل أثر تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة على كفاءة الأداء واستدامة الشركات العائلية في المملكة العربية السعودية. وقد أثبتت نتائج الدراسة أن تطبيق مبادئ الحوكمة، وفصل الملكية عن الإدارة، يسهمان بشكل مباشر في تحسين الأداء الإداري ورفع كفاءة اتخاذ القرارات داخل الشركات العائلية. كما توصلت الدراسة إلى أن الالتزام بمبادئ الحوكمة مثل المساءلة، والإنصاف، والشفافية، وتعزيز دور مجالس الإدارة، يؤدي إلى الحد من المشكلات الإدارية والصراعات الداخلية، ويعزز الثقة بين الشركاء وأصحاب المصالح. وبالتالي، فإن تبني هذه المبادئ يسهم في تحقيق الاستقرار المؤسسي، وضمان استمرارية الشركات العائلية، ودعم قدرتها على النمو والتوسع في بيئة تنافسية متغيرة.

المجموعة الثانية: الدراسات المرتبطة بالمتغير التابع (دخول السوق الموازية):

١. تناولت دراسة (Lam et al. (2026، بعنوان: «إعادة النظر في لعنة الفائز: كيف يؤثر الاكتتاب العام للمستثمرين على عوائد اليوم الأول لعمليات الطرح العام في سوق المشاريع النامية في هونغ كونغ»، العلاقة بين مشاركة المستثمرين الأفراد وطريقة توزيع الأسهم وبين أداء الأسهم في اليوم الأول للإدراج في سوق المشاريع النامية (GEM) في هونغ كونغ. واعتمدت الدراسة على بيانات عمليات الطرح العام الأولى خلال الفترة من ١٩٩٩ إلى ٢٠٢٣، واستخدمت التحليل الإحصائي لدراسة العوائد الأولية والعوامل المرتبطة بها. وأظهرت النتائج اختلاف عوائد اليوم الأول باختلاف طريقة تخصيص الأسهم للمستثمرين، كما كشفت عن وجود علاقة عكسية بين نسبة التخصيص للمستثمرين الأفراد والعوائد الأولية. وأشارت الدراسة إلى أن التغيرات التنظيمية التي طرأت على سوق المشاريع النامية أثرت في نشاط الطروحات الجديدة، بما يعكس أهمية القواعد التنظيمية وآليات الإدراج في قدرة الأسواق المخصصة للشركات النامية على جذب الشركات والمستثمرين.

٢. تناولت دراسة (Al-Shehab and Al-Omran (2024، بعنوان: «أثر هيكل رأس المال على أداء المنشآت الصغيرة والمتوسطة: السوق المالية السعودية الموازية»، أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للمنشآت الصغيرة والمتوسطة المدرجة في السوق الموازية

السعودية «نمو». واعتمدت الدراسة على بيانات ثانوية للشركات المدرجة في السوق خلال الفترة من ٢٠١٧ إلى ٢٠٢٢، واستخدمت الإحصاءات الوصفية وتحليل الانحدار بطريقة المربعات الصغرى المجمعة (Pooled OLS) وأظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي لهيكل رأس المال في الأداء المالي للمنشآت الصغيرة والمتوسطة المدرجة في السوق الموازية، وبصفة خاصة فيما يتعلق بالديون طويلة الأجل. وأكدت الدراسة أهمية قرارات التمويل وهيكل رأس المال في تعزيز الأداء المالي للمنشآت الصغيرة والمتوسطة العاملة في السوق الموازية السعودية.

٣. دراسة الحربي (٢٠٢٢)، بعنوان: "دور السوق الموازية في تنمية الاقتصاد الوطني: دراسة تحليلية مقارنة بين السوق الرئيسية والسوق الموازية في المملكة العربية السعودية". هدفت الدراسة إلى مقارنة دور كل من السوق الرئيسية والسوق الموازية في دعم الاقتصاد الوطني وتنمية قطاع الاستثمار. واستخدمت الدراسة المنهج المقارن التحليلي من خلال تحليل المؤشرات الاقتصادية وحجم التداولات وعدد الشركات المدرجة في كل من السوقين. وتوصلت إلى أن السوق الموازية تلعب دورًا داعمًا في تنويع الاقتصاد وتشجيع ريادة الأعمال، إلا أن نشاطها لا يزال محدودًا مقارنة بالسوق الرئيسية، مما يستدعي تعزيز التوعية وتقديم حوافز إضافية للشركات والمستثمرين.

٤. كما تناولت دراسة (Nguyen et al. (2020)، بعنوان: «سوق المشاريع النامية في هونغ كونغ: تطور الكفاءة والذاكرة طويلة الأجل في العوائد والتقلبات»، تطور كفاءة سوق المشاريع النامية (GEM) في هونغ كونغ، باعتباره سوقًا مخصصًا بدرجة كبيرة للشركات الصغيرة والمتوسطة. واعتمدت الدراسة على نماذج كمية متقدمة لتحليل كفاءة السوق والعوائد والتقلبات، إلى جانب دراسة أثر التداول المحدود والتغيرات الهيكلية والتضخم. وأظهرت النتائج أن السوق ظل يتسم بدرجة من عدم الكفاءة وفقًا لصيغة الكفاءة الضعيفة، مع وجود اتجاه نحو تحسن الكفاءة بمرور الوقت، كما كشفت عن وجود خصائص طويلة الأجل في العوائد والتقلبات. وأكدت الدراسة أهمية تطوير كفاءة السوق وتحسين آليات التداول بما يدعم فاعلية سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة.

المجموعة الثالثة: الدراسات المرتبطة بالمتغير المستقل والمتغير التابع (دمج الشركات العائلية لدخول السوق الموازية)

١. دراسة السليمان (٢٠٢٢)، بعنوان: "دور استراتيجية الدمج في تعزيز القدرة التنافسية للشركات الصغيرة والمتوسطة في السوق الموازية السعودية". هدفت إلى الكشف عن أثر الدمج على قدرة الشركات على البقاء والمنافسة بعد الإدراج في سوق "نمو". واعتمدت الدراسة المنهج المسحي التحليلي على عينة من الشركات المدرجة بالسوق الموازية، لتحليل أثر الدمج على الأداء والقدرة التنافسية. وتوصلت الدراسة إلى أن الدمج يعد استراتيجية فعالة لتحقيق وفورات الحجم وتقليل التكاليف التشغيلية، وزيادة الكفاءة الاقتصادية، لكنه قد يواجه تحديات قانونية وتنظيمية، خصوصًا في مراحل تقييم الشركات والمصادقة الرقابية، مما يستدعي وضع آليات واضحة لضمان نجاح عمليات الدمج وتحقيق أهدافها الاستراتيجية على المدى الطويل.

٢. دراسة الغامدي (٢٠٢١)، بعنوان: "الدمج والاستحواذات كمدخل استراتيجي لدخول السوق المالية السعودية "نمو". هدفت الدراسة إلى تحليل مدى استخدام الشركات لعمليات الدمج أو الاستحواذ كأداة للتهيئة والإدراج في السوق الموازية. واستخدمت المنهج التحليلي من خلال مراجعة حالات واقعية لشركات تم إدراجها بعد الدمج. وتوصلت إلى أن الدمج يتيح تعزيز المركز المالي وتحسين الجدارة

الائتمانية، مما يسهم في تيسير متطلبات الإدراج في "نمو". كما أظهرت أن بعض الشركات لجأت إلى الدمج لتجاوز شرط الحد الأدنى لرأس المال وعدد المساهمين.

٣. دراسة الزهراني (٢٠٢٠) بعنوان: "أثر إدراج الشركات في السوق الموازية على أدائها المالي: دراسة تطبيقية على السوق المالية السعودية". هدفت الدراسة إلى تقييم أثر الإدراج في السوق الموازية على الأداء المالي للشركات المدرجة. واستخدمت الدراسة المنهج الكمي التحليلي، حيث قامت بتحليل المؤشرات المالية للشركات المدرجة قبل وبعد الإدراج، مثل: العائد على الأصول، نسبة الربحية، ومعدل السيولة. وتوصلت إلى أن الإدراج في السوق الموازية أدى إلى تحسن طفيف في المؤشرات المالية للشركات، غير أن الفروق لم تكن ذات دلالة إحصائية، مما يشير إلى أن تأثير الإدراج على الأداء المالي لا يظهر بوضوح في المدى القصير.

٤. دراسة (Zhao, X., & Chen, L. ٢٠٢٠)، بعنوان: "الدمج استراتيجي والدخول إلى أسواق المال الثانوية في الاقتصادات الناشئة". هدفت الدراسة إلى استكشاف كيف تستخدم الشركات في الأسواق الناشئة عمليات الدمج كاستراتيجية للتهيئة لدخول الأسواق الموازية. واستخدمت الدراسة المنهج المقارن بين أسواق آسيا والشرق الأوسط. وأظهرت النتائج أن عمليات الدمج تُستخدم في كثير من الأحيان كآلية لتحسين الموقف المالي وتلبية شروط الإدراج، ولكنها تحتاج إلى إدارة دقيقة لتفادي فشل التقييمات أو التعثر الإداري.

٥. دراسة (Wong, M., & Tse, A. ٢٠١٥)، بعنوان: "إعادة الهيكلة المؤسسية والدخول إلى أسواق النمو: دليل من سوق GEM في هونغ كونغ". هدفت الدراسة إلى تحليل دور إعادة الهيكلة المؤسسية في تهيئة الشركات للدخول إلى أسواق النمو، مع التركيز على سوق المشروعات النامية (GEM) في هونغ كونغ. واعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي، من خلال دراسة مجموعة من الشركات التي اتجهت إلى الإدراج في سوق GEM، وتحليل التغيرات التي طرأت على هيكلها التنظيمية والمالية قبل الإدراج. وتوصلت الدراسة إلى أن إعادة الهيكلة المؤسسية يمكن أن تسهم في تحسين الهيكل المالي والتنظيمي للشركات وتهيئتها لاستيفاء متطلبات الإدراج، كما قد تساعد الشركات الصغيرة والمتوسطة على تعزيز قدرتها على الوصول إلى مصادر تمويل جديدة.

٦. دراسة (Dunne, P. & Hughes, A. ٢٠٠٨)، بعنوان: "نشاط الدمج والاستحواذات ودخول الشركات الصغيرة والمتوسطة إلى السوق: دليل من سوق AIM في المملكة المتحدة". هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة بين نشاط الاندماج والاستحواذ وقرار الشركات الصغيرة والمتوسطة الدخول إلى السوق البديلة البريطانية (AIM)، مع التركيز على الدور الذي يمكن أن تؤديه عمليات الاندماج والاستحواذ في تهيئة الشركات للإدراج في أسواق النمو. واعتمدت الدراسة على المنهج الكمي التحليلي، من خلال تحليل بيانات عينة من الشركات الصغيرة والمتوسطة التي اتجهت إلى الإدراج في سوق AIM. وتوصلت الدراسة إلى أن عمليات الاندماج والاستحواذ قد تسهم في تحسين المركز المالي للشركات وتعزيز قدرتها على استيفاء متطلبات الإدراج، كما أشارت إلى أن الشركات التي خضعت لإعادة هيكلة أو عمليات اندماج قبل الإدراج قد تتمتع بقدرة أكبر على جذب المستثمرين وتحسين السيولة بعد الإدراج.

التعليق على الدراسات السابقة:

يتضح من استعراض الدراسات السابقة تنوع الاهتمام البحثي بموضوع الشركات العائلية وعمليات الاندماج والتحول المؤسسي ودخول الشركات إلى الأسواق المالية، مع اختلاف زوايا تناول هذه الموضوعات باختلاف أهداف الدراسات وبيئاتها التطبيقية. فقد ركزت بعض الدراسات على حوكمة الشركات العائلية وأثرها في الأداء والاستدامة، كما في دراسة المقدم والعزمي (٢٠٢٤)، التي تناولت أثر أبعاد الحوكمة على أداء الشركات العائلية في المملكة العربية السعودية، وأظهرت وجود أثر لأبعاد الحوكمة في تحسين أداء هذه الشركات. كما تناولت دراسة توفيق (٢٠٢٤) العلاقة بين تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة والأداء الاستراتيجي للعمليات في الشركات العائلية العاملة في السوق المصري، بما يؤكد أهمية الحوكمة في دعم الأداء المؤسسي وتعزيز قدرة الشركات العائلية على الاستمرار والتطور.

ومن جانب آخر، اهتمت مجموعة من الدراسات بالجانب القانوني والتنظيمي لعمليات الاندماج والتحول، ومن أبرزها دراسة الخصاونة (٢٠٢٤)، التي تناولت الضوابط القانونية لاندماج الشركات وتحولها في ضوء نظام الشركات في المملكة العربية السعودية، وركزت على الإصلاحات التشريعية التي جاء بها نظام الشركات السعودي لعام ٢٠٢٢ والإجراءات والآثار القانونية المرتبطة بعمليات الاندماج والتحول. كما تناولت دراسة السقا (٢٠٢٤) الآثار المترتبة على الدمج بالنسبة إلى العقود المبرمة قبل عملية الدمج، بينما تناولت دراسة عثمان (٢٠٢٢) الآثار القانونية الناتجة عن اندماج الشركات في ضوء القانون السوداني والقانون المقارن، بما يعكس أهمية البعد القانوني في تنظيم عمليات الاندماج وحماية حقوق الأطراف ذات العلاقة.

وفيما يتعلق بعمليات الاندماج والاستحواذ في الشركات العائلية، تمثل دراسة Worek (2017) أهمية خاصة؛ إذ قدمت مراجعة منهجية للأدبيات المتعلقة بعمليات الاندماج والاستحواذ في الشركات العائلية، وشملت ٤١ دراسة منشورة، وركزت على ثلاثة محاور رئيسية هي: الميل إلى عمليات الاندماج والاستحواذ، وإجراءات هذه العمليات، وأدائها. كما أكدت الدراسة أهمية مراعاة طبيعة الحوكمة العائلية عند تحليل قرارات الاندماج والاستحواذ، نظرًا لاختلاف أهداف الشركات العائلية وسلوكها الاستراتيجي عن غيرها من الشركات. وفي الاتجاه نفسه، تناولت دراسة Santulli et al. (2022) العلاقة بين مشاركة أفراد العائلة في الإدارة العليا والميل إلى عمليات الاندماج والاستحواذ وأداء الشركات، من خلال عينة بلغت ١١١ شركة عائلية ألمانية. وأظهرت النتائج أن ارتفاع نسبة أفراد العائلة في فريق الإدارة العليا ارتبط بتحسين الأداء، وأن الميل إلى عمليات الاندماج والاستحواذ أدى دورًا وسيطًا في هذه العلاقة، خاصة في الحالات التي يكون فيها تقييم الأداء السابق سلبيًا.

كما تناولت بعض الدراسات دور الأسواق المالية في دعم نمو الشركات وتوفير مصادر بديلة للتمويل، فقد بحثت دراسة بوغمبوز وجباري (٢٠٢٢) دور بورصة الجزائر في دعم المؤسسات الناشئة، وأكدت أهمية السوق المالية في توفير مصادر تمويل بديلة وتعزيز الشفافية والإفصاح. كما تناولت بعض الدراسات الأجنبية أسواق النمو والأسواق المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، وهو ما يبرز أهمية البيئة السوقية والتنظيمية في تسهيل وصول الشركات إلى مصادر التمويل والتوسع.

وفيما يتعلق بأداء الشركات بعد الاندماج، تناولت دراسة الطراونة (٢٠٢٠) أثر الاندماج على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة عمان، بينما ركزت دراسة (Al-Shehab and Al-Omran (2024) على أثر هيكل رأس المال في أداء المنشآت الصغيرة والمتوسطة المدرجة في السوق المالية السعودية الموازية، بما يوضح أهمية القرارات المالية والهيكل التمويلي في تفسير أداء الشركات العاملة في الأسواق الموازية. وبصفة عامة، تكشف الدراسات السابقة عن وجود اهتمام واضح بكل من الشركات العائلية، والحوكمة، والاندماج والاستحواذ، والأطر القانونية المنظمة للاندماج، وأداء الشركات، والأسواق المالية الموازية، إلا أن هذه الموضوعات عولجت في معظم الدراسات بصورة منفصلة؛ فبعض الدراسات ركز على حوكمة الشركات العائلية وأدائها، وبعضها تناول الجوانب القانونية للاندماج، بينما ركزت دراسات أخرى على عمليات الاندماج والاستحواذ أو على الأسواق المالية والأسواق الموازية. وتؤكد مراجعة (Worek (2017 نفسها وجود حاجة إلى مزيد من البحث في عمليات الاندماج والاستحواذ في سياق الشركات العائلية، ولا سيما في المراحل السابقة على إتمام الصفقة. ومن هنا تتمثل الفجوة البحثية التي تسعى الدراسة الحالية إلى تناولها في الربط بين هذه الموضوعات في إطار واحد، من خلال دراسة دمج الشركات العائلية في المملكة العربية السعودية باعتباره استراتيجية محتملة للتهيؤ لدخول السوق المالية الموازية «نمو»، مع الاهتمام بالآثار المرتبطة بالأداء المالي، والحوكمة، والهيكل القانوني، والتحديات التنظيمية والتشغيلية المصاحبة لهذه العملية. وبذلك تختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة التي تناولت هذه المتغيرات بصورة منفردة أو في بيئات قانونية وسوقية مختلفة، وتسعى إلى تقديم معالجة أكثر تكاملاً للموضوع في ضوء البيئة التنظيمية السعودية الحديثة.

الاستفادة من الدراسات السابقة:

استفادة الدراسة الحالية من الدراسات السابقة في التعرف على كيفية صياغة المشكلة، وتحديد الأهداف، والأهمية، والمنهج المستخدم، وتحديد المصطلحات والتعريفات.

ثالثاً- الدراسة الاستطلاعية:

من خلال المقابلات المتعمقة التي تمت في الدراسة الاستطلاعية لعدد (٥) من أصحاب الشركات العائلية عن سبب اتجاه الشركات العائلية ودخولها إلى سوق-نمو السوق الموازية خلال العام ٢٠٢٤ ومعرفة المشاكل التي تواجه الشركات في الانتقال من جيل إلى جيل، والتي تؤثر على أدائها والدور الإيجابي لدخولها سوق-نمو السوق الموازية من الانخيار واستمراريتها في دخولها سوق نمو السوق الموازية، وكانت النتيجة كالتالي:

١. قلة الانضباط الإداري للشركات.
٢. ضعف أداء الشركات ومواجهة عثرات مالية وفنية دون وجود خطط لحل تلك الأزمات.
٣. عدم وجود آليات لحل المنازعات.
٤. استخدام الأصول المملوكة للشركة في الأغراض الشخصية.

٥. التنافس العائلي بين أفراد العائلة للوصول إلى إدارة الشركة بحجة إدخال أفكار جديدة وطرق حديثة لإدارتها

٦. سيطرة التعامل بالأسلوب الأبوي.

من خلال عرض الدراسة الاستطلاعية يلاحظ أن المملكة العربية السعودية تحرص على استقرار هذه الشركات والحفاظ على نموها في المستقبل، لما لها من تأثير على السوق والمجتمع، وعلى الرغم من نجاح الشركات العائلية بشكل عام في تحقيق العديد من الأهداف الاقتصادية للعائلة نفسها وللمجتمع المحلي، إلا أن عددًا قليلًا من هذه الشركات يستمر حتى الجيل الثالث في الملكية العائلية، وهذه الشركات العائلية تواجه تحديات وعقبات كثيرة كغيرها من الشركات الأخرى، وتبدأ المشكلات بالتعاظم والتفاقم عند عدم وجود حوكمة وشفافية واضحة تفر وتبين ما يختلف فيه من قرارات وتنظيمات.

كما تواجه الشركات العائلية كغيرها من الشركات مشكلة عدم استمرارية الشركة نتيجة لعوامل خارجية، والانهيارات المالية، أو عوامل داخلية نتيجة سوء الإدارة، وضعف نظام الشركة، وخاصة عندما تنتقل الشركة من جيل المؤسسين إلى الجيل الثاني أو الثالث، فتؤدي هذه العوامل إلى انهيار الشركة، ومن هنا لابد من معالجة هذه المشكلات من خلال دمج الشركات والمؤسسات العائلية في كيان سمي نمو السوق الموازية وهو سوق موازي يمتاز بمتطلبات إدراج أقل، كما يعتبر منصة بديلة للشركات الراغبة بالإدراج، علما بأن الاستثمار في هذا السوق مخصص للمستثمرين المؤهلين فقط، كما يعد نمو - السوق الموازية - زيادة تنوع الأدوات الاستثمارية المتاحة وتعميق السوق المالية السعودية التي تمكن الشركة العائلية من الاستمرار في ظل الظروف والتغيرات التي تطرأ على الشركة على المستوى المحلي والدولي.

رابعاً - مشكلة الدراسة:

تتمحور مشكلة الدراسة حول عدم وضوح دور استراتيجية دمج الشركات في تعزيز القدرة التنافسية واستدامة الشركات العائلية السعودية عند دخول سوق النمو - السوق الموازية لسوق المال السعودي. فبينما تسعى هذه الشركات للتوسع وتحقيق وفورات الحجم، تظل هناك فجوة معرفية حول مدى فعالية الاستراتيجيات المتبعة في دمج الشركات وتأثيرها على الأداء المالي والإداري، واختيار الشركاء المناسبين، والتكيف مع البيئة القانونية والتنظيمية للسوق الموازية. وبناءً على ذلك، تبرز الحاجة إلى دراسة معمقة لتحديد دور استراتيجية الدمج في نجاح الشركات العائلية وضمان استمراريته وتحقيق أهدافها التوسعية.

أظهرت الدراسات السابقة أهمية استراتيجيات الدمج في تعزيز قدرة الشركات على التوسع وتحقيق الاستدامة. فدراسة السليمان (٢٠٢٢) بينت أن الدمج يُعد وسيلة فعالة لخفض التكاليف وتحقيق وفورات الحجم، بينما دراسة (2017) Maija Worek أكدت أن خصائص الحوكمة العائلية تؤثر على توجهات الشركات نحو الدمج والاستحواذ ونجاحها. كما أشارت دراسة المقدم والعزمي (٢٠٢٤) إلى أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على أداء الشركات العائلية، بما يعزز قدرتها على الاستمرار بعد عمليات الدمج. هذه الدراسات تؤكد أن هناك حاجة لفهم دور استراتيجية الدمج بشكل محدد في الشركات العائلية السعودية عند دخول السوق الموازية، وهو ما تسعى إليه هذه الدراسة.

عليه يطرح البحث السؤال الرئيس الآتي:

- ما مدى فاعلية استراتيجية دمج الشركات التي تمكن الشركات من دخول سوق النمو - السوق الموازية لسوق المال السعودي؟

وتتفرع عنه الأسئلة الآتية:

١. هل يوجد تأثير لاستراتيجية دمج الشركات على تحسين المؤشرات المالية (الإيرادات - الأرباح) اللازمة للإدراج في السوق الموازية.
٢. هل يوجد تأثير لاستراتيجية دمج شركات مع متطلبات الحوكمة في سوق النمو؟
٣. هل تؤدي استراتيجية دمج الشركات في تعزيز القدرة التنافسية لدخولها السوق المالية السعودية؟
٤. هل تؤثر استراتيجية الدمج على فرص الشركات في الحصول على تمويل بعد الإدراج في السوق الموازية؟
٥. هل توجد فروق ذات دلالة إحصائية في تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات على دخول السوق الموازية تُعزى إلى المتغيرات الديموغرافية (الجنس، السن، المؤهل التعليمي، المستوى الوظيفي، سنوات الخبرة)؟

خامساً - أهداف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد مدى فاعلية استراتيجية دمج الشركات لتمكينها من دخول سوق النمو السوق الموازية لسوق المال السعودي.

والذي يتفرع منه الأهداف الفرعية التالية:

١. تحليل أثر دمج الشركات على قدرة الشركات الصغيرة والمتوسطة على الإدراج في سوق نمو - السوق الموازية في السوق المالية السعودية.
٢. تحديد مدى مساهمة استراتيجية الدمج في تحسين المؤشرات المالية والإدارية التي تؤهل الشركات للدخول إلى السوق.
٣. قياس تأثير الدمج على توافق الشركات مع متطلبات الحوكمة المحددة من قبل هيئة السوق المالية.

سادساً - أهمية الدراسة:

تنقسم الدراسة إلى أهمية علمية وأهمية عملية كما يأتي:

١. الأهمية العلمية:

تتمثل الأهمية العلمية لهذه الدراسة في إثراء الأدبيات العربية المتعلقة بعمليات دمج الشركات في الشركات العائلية، ولا سيما في بيئة السوق الموازية بالمملكة العربية السعودية، من خلال تقديم إطار علمي يوضح العلاقة بين متغيرات الدراسة. كما تساهم في سد جانب من الفجوة البحثية في هذا المجال، وتوفير نتائج يمكن أن تشكل مرجعاً للباحثين، وتمهد لإجراء دراسات مستقبلية تتناول دمج الشركات العائلية في أسواق مالية وقطاعات اقتصادية مختلفة.

٢. الأهمية العملية:

أ. تتمثل أهمية الدراسة العملية في التعرف على خطوات إنشاء شركات مساهمة لدخول سوق نمو السوق الموازية في المملكة العربية السعودية.

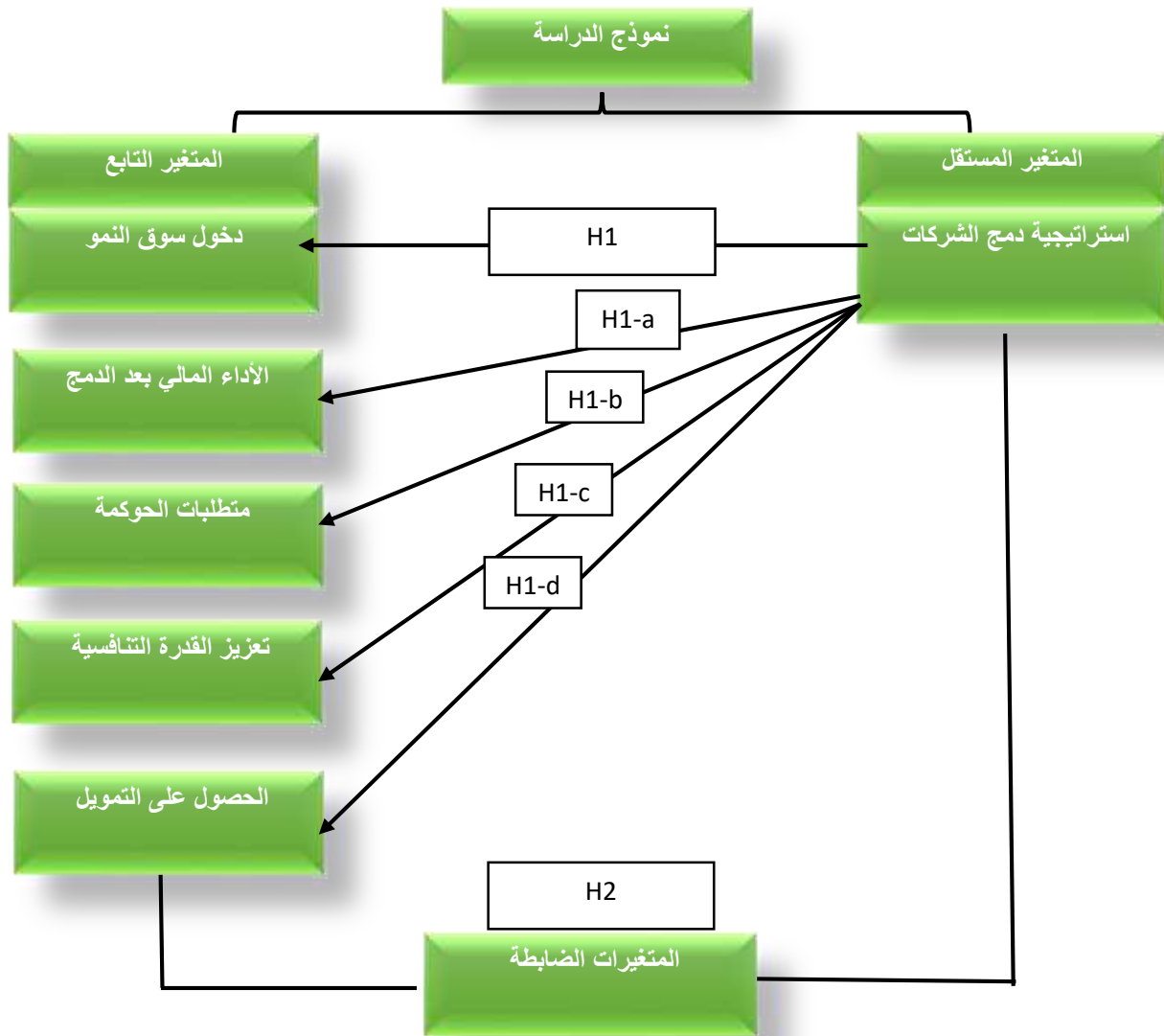
- ب. الاستفادة من نتائج الدراسة الميدانية للمستثمرين والمسؤولين، تعد نتائج دمج الشركات العائلية في هذه الدراسة تمهيدا للعديد من الدراسات التالية لها ذات الأهمية بموضوع الدراسة.
- ج. تضع أمام المهتمين مجال إدارة الأعمال نموذج لدمج شركات عائلية لدخول سوق نمو السوق الموازية في المملكة العربية السعودية والتي تعرض حالة الشركات العائلية ووضعها قبل وبعد الدمج وقبل وبعد الدخول في سوق نمو السوق الموازية ليستفيد منها أصحاب الشركات العائلية بالإضافة إلى تقييم هذا النموذج للخروج بنتائج وتوصيات يستفاد منها المهتمين بهذا المجال.
- د. تساعد عملية دمج الشركات تعزيز القدرة التنافسية للشركة في السوق حيث يمكن الاستفادة من موارد أكبر وتقنيات متطورة وخبرات متنوعة وتوسيع نطاق الأعمال التجارية والاستفادة من أسواق جديدة مما يزيد من فرص النمو والعائدات بالإضافة إلى تحسين الكفاءة التشغيلية، فتساعد عملية الدمج تقليل التكاليف وزيادة الكفاءة مما يساهم في تحسين الربحية.
- هـ. دخول سوق نمو السوق الموازية للشركات العائلية الداجمة تكون أكثر جاذبية للمستثمرين حيث تقدم فرص الحصول على تمويل من البنوك والمستثمرين وتحسين مركزها المالي وتوسيع الشبكات التجارية وبناء علاقات استراتيجية مع شركاء جدد.
- و. وتمثل أهمية عملية دمج الشركات العائلية ودخولها لسوق نمو السوق الموازية في تحقيق استدامة على المدى الطويل، وضمان استمرارية الأعمال للأجيال القادمة بالتالي، يعتبر دمج الشركات العائلية خطوة استراتيجية لدخول سوق نمو السوق الموازية، حيث يمكن أن يحقق فوائد كبيرة تعزز من موقعها في السوق وتساعد على التوسع والنمو

سابعاً- فروض الدراسة:

١. الفرض الرئيسي الأول: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية) لدى الشركات العائلية السعودية.
٢. الفرض الفرعي الأول: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستراتيجية دمج الشركات على تحسين الأداء المالي (الإيرادات - الأرباح).
٣. الفرض الفرعي الثاني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستراتيجية دمج الشركات على التوافق مع متطلبات الحوكمة في سوق النمو.
٤. الفرض الفرعي الثالث: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستراتيجية دمج الشركات على تعزيز القدرة التنافسية للشركات.
٥. الفرض الفرعي الرابع: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستراتيجية دمج الشركات على زيادة فرص الحصول على التمويل بعد الإدراج في السوق الموازية.
٦. الفرض الرئيسي الثالث: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات على دخول السوق الموازية تُعزى إلى المتغيرات الديموغرافية (الجنس، العمر، المؤهل التعليمي، المسمى الوظيفي، سنوات الخبرة).

ثامناً - نموذج الدراسة:

في ضوء مراجعة الدراسات السابقة والاعتماد على المرجعيات ذات العلاقة بين متغيرات البحث يتبين نموذج الدراسة، كما هو موضح في الشكل الآتي:



شكل (١-١)

نموذج متغيرات الدراسة

المصدر: من إعداد الباحث بعد الاطلاع على الدراسات السابقة والدراسة الاستطلاعية

واستطاع الباحث من خلال مراجعة الدراسات السابقة والدراسة الاستطلاعية تحديد أهم متغيرات الدراسة، والتي تتمثل فيما يأتي:

المتغير المستقل: ويتمثل في استراتيجية دمج الشركات.

المتغير التابع: الجاهزية لدخول سوق النمو (السوق الموازية) (الأداء المالي بعد الدمج- متطلبات الحوكمة في سوق النمو- تعزيز القدرة

التنافسية- فرص الشركات في الحصول على تمويل)

تاسعاً - حدود الدراسة:

١. الحدود البشرية: اقتصر البحث على العاملين في الشركات السعودية
٢. الحدود الزمانية: أجري البحث في ١٦ - شهر ديسمبر من العام ٢٠٢٥ إلى ١٦ يناير ٢٠٢٦
٣. الحدود المكانية: أجري البحث على الشركات السعودية التي قامت بعملية الدمج.

عاشراً - هيكل الدراسة:

تتكون الدراسة من أربعة فصول، يبدأ كل فصل منها بمقدمة تعبر عن محتوياته بشكل مختصر، وتندرج فصول الدراسة كما يأتي:

الفصل الأول: الإطار المنهجي للدراسة:

يشمل بنوداً رئيسية عدة، وهي: مصطلحات الدراسة، والدراسات السابقة، والدراسة الاستطلاعية، ومشكلة الدراسة، وأهداف الدراسة، وأهمية الدراسة، وفروض الدراسة، ونموذج الدراسة، بالإضافة إلى حدود الدراسة، وأخيراً هيكل الدراسة.

الفصل الثاني: الإطار النظري والمفاهيمي للدراسة:

يتناول الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي للدراسة من خلال التطرق إلى مفهوم استراتيجية دمج الشركات وأهميتها، وأهدافها، وأبعادها. كما يتناول أنواع الدمج والاستحواذ، والمحددات الاستراتيجية والقانونية لها، والربط بين استراتيجية الدمج وأداء الشركات العائلية، وتأثيرها على القدرة التنافسية واستدامة الأعمال عند دخول السوق الموازية لسوق المال السعودي.

الفصل الثالث: منهجية الدراسة والدراسة الميدانية:

يتكون من: أسلوب الدراسة، ومجتمع الدراسة، وعينة الدراسة، وأدوات الدراسة، وخطوات بناء قائمة الاستقصاء، واختبار صدق الاستبيان، واختبار ثبات الاستبيان، والأساليب الإحصائية المستخدمة في التحليل الإحصائي للبيانات، ثم تناول الفصل اختبار فروض الدراسة، وأهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة، وذلك من خلال استقصاء مفردات عينة مجتمع الدراسة والتحليل الإحصائي لآراء العاملين في شركة أرميا التجارية، ويشمل اختبار فروض الدراسة ونتائج الدراسة الميدانية.

الفصل الرابع: نتائج الدراسة الميدانية وتحليل البيانات

يتناول هذا الفصل عرض وتحليل البيانات التي تم جمعها من أفراد عينة الدراسة، وذلك بهدف التعرف على أثر استراتيجية دمج الشركات في تعزيز جاهزية الشركات العائلية السعودية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية). وقد تم الاعتماد على الأساليب الإحصائية المناسبة لتحليل البيانات واستخلاص النتائج التي تسهم في تحقيق أهداف الدراسة والإجابة عن تساؤلاتها واختبار فروضها.

ويبدأ الفصل بعرض التحليل الوصفي للبيانات، والذي يتضمن وصف الخصائص الديموغرافية والوظيفية لأفراد العينة، إلى جانب تحليل استجاباتهم تجاه متغيرات الدراسة وأبعادها المختلفة من خلال المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية. كما يتناول الفصل اختبار فروض الدراسة الرئيسية والفرعية باستخدام الأساليب الإحصائية الملائمة، بهدف تحديد طبيعة العلاقة بين استراتيجية دمج الشركات وأبعاد

الجاهزية للإدراج في سوق النمو، والمتتمثلة في الأداء المالي، ومتطلبات الحوكمة، والقدرة التنافسية، وفرص الحصول على التمويل، بالإضافة إلى اختبار الفروق المرتبطة بالمتغيرات الديموغرافية.

ويختتم الفصل بعرض ومناقشة النتائج التي تم التوصل إليها في ضوء أهداف الدراسة وتساؤلاتها، الفصل الخامس: التوصيات والمقترحات

تم تخصيص هذا الفصل لعرض الاستراتيجية المقترحة والتوصيات المستخلصة من نتائج الدراسة الميدانية، والتي تم بناؤها في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج تتعلق بأثر استراتيجية دمج الشركات في تعزيز الجاهزية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية) لدى الشركات العائلية السعودية. كما يتضمن الفصل عددًا من المقترحات البحثية المستقبلية التي يمكن أن تسهم في استكمال الجوانب التي لم تتناولها الدراسة الحالية، وينتهي بخاتمة تلخص أهم ما توصلت إليه الدراسة من دلالات علمية وتطبيقية.

خلاصة الفصل الأول:

تم عرض مقدمة عن الدراسة، والتي تناولت متغيرات الدراسة، حيث تناولت استراتيجية دمج الشركات، ثم أشارت إلى أبعاد الدمج وأهدافه، ثم تم طرح مصطلحات الدراسة، حيث عرضت مفهوم الدمج وأنواعه وأطره القانونية والاستراتيجية، كما تناولت الدراسات السابقة، وعرضت في المحور الأول الدراسات التي تناولت استراتيجيات الدمج وأثرها على الشركات، ثم المحور الثاني الذي عرض الدراسات التي تناولت أداء الشركات العائلية بعد الدمج، أما المحور الثالث فعرض الدراسات التي تناولت العلاقة بين استراتيجية الدمج والقدرة التنافسية والاستدامة للشركات، ثم اختتم بالتعليق على الدراسات السابقة وعرض الفجوة البحثية.

أما الدراسة الاستطلاعية، فتم عرض أسئلة على بعض المسؤولين والموظفين في الشركات العائلية المدرجة في السوق الموازية؛ لمعرفة آرائهم حول أثر استراتيجية الدمج على أداء الشركة وقدرتها التنافسية، ثم عرض مشكلة الدراسة، وأهدافها، وأهميتها، وفروض الدراسة، ونموذج الدراسة، بالإضافة إلى حدود الدراسة، وأخيرًا هيكل الدراسة.

وسيتناول الفصل الثاني الإطار النظري والمفاهيمي للدراسة، حيث سيتم عرض مفهوم استراتيجية دمج الشركات وأبعادها وأنواعها، ثم أثرها على الشركات العائلية من خلال التعريفات والمفاهيم والأطر التحليلية.

الفصل الثاني

الإطار النظري والمفاهيمي للدراسة

المبحث الأول: المفهوم العام لدمج الشركات واستراتيجياته

المبحث الثاني: السوق الموازية الواقع - الفعلي خطوات دمج الشركات عينة الدراسة.

خلاصة الفصل الثاني.

الفصل الثاني

الإطار النظري والمفاهيمي للدراسة

تمهيد:

يُعد دمج الشركات آلية استراتيجية لتحقيق التوسع وتعزيز القدرة التنافسية والاستدامة، وقد تزايدت أهميته مع الإصلاحات الاقتصادية الرامية إلى رفع الكفاءة ومواكبة المتغيرات وتحقيق النمو المستدام.

في السوق السعودي، يُعد سوق «نمو» منصة تتيح للشركات، خاصة الصغيرة والمتوسطة والعائلية، الوصول إلى التمويل وتوسيع قاعدة الملاك وتعزيز الحوكمة. ونظرًا لما قد تفرضه متطلبات الإدراج من تحديات قانونية وإدارية وفنية، قد تلجأ بعض الشركات إلى الدمج كخيار استراتيجي لتجميع رأس المال والموارد وتحسين الجاهزية المؤسسية للإدراج.

وانطلاقًا من ذلك، يتناول هذا الفصل المفاهيم النظرية المرتبطة بدمج الشركات، وأبعادها القانونية والمالية والتنظيمية، باعتباره استراتيجية للنمو والتوسع المؤسسي، كما يناقش الأطر النظرية المفسرة لعمليات التحول المؤسسي، ودمج الشركات كاستراتيجية للنمو، والعوامل المؤثرة في نجاحه أو تعثره.

ويمثل هذا الإطار النظري مرجعية أساسية لفهم العلاقة بين دمج الشركات العائلية وبين دخولها المجال إلى سوق "نمو"، كما يتيح للباحث تحليل أعمق للمتغيرات البحثية واستكشاف أبعادها القانونية والمؤسسية، وذلك في مبحثين التاليين:

المبحث الأول - المفهوم العام لدمج الشركات واستراتيجياته.

المبحث الثاني - السوق الموازية الواقع - الفعلي لخطوات دمج الشركات عينة الدراسة.

المبحث الأول

المفهوم العام لدمج الشركات واستراتيجياته

يتناول هذا المبحث دمج الشركات باعتباره من أبرز الظواهر الاقتصادية المعاصرة، لما له من دور في إعادة هيكلة الشركات، وتحقيق النمو، وتعزيز القدرة التنافسية. (إسماعيل، ٢٠١٨). كما فرضت المتغيرات الاقتصادية تحديات سوقية متلاحقة على العديد من الشركات، دفعتها إلى البحث عن استراتيجيات وأدوات قانونية تمكنها من المحافظة على مكانتها وتعزيز موقعها في السوق، فضلاً عن تحسين أدائها وضمان استمراريته في ظل المنافسة المتزايدة؛ لذلك برز مفهوم دمج الشركات بوصفه أحد الخيارات الاستراتيجية المهمة التي تجمع بين الأبعاد القانونية والتنظيمية من جهة، والأبعاد الاستراتيجية والإدارية من جهة أخرى (عبد الرحمن، ٢٠٢٠).

جب التمييز بين دمج الشركات كإجراء قانوني لنقل الكيان القانوني والمالي، واستراتيجية دمج الشركات كخيار إداري لتحقيق أهداف محددة، إذ ترتبط عمليات الدمج بأهدافها الاستراتيجية وأطرها القانونية. (DePamphilis, 2019).

لذلك فإن المبحث الحالي يسعى إلى عرض المفهوم العام لدمج الشركات، من خلال عرض التعريفات المختلفة له، ثم بيان مفهوم استراتيجية دمج الشركات والتمييز بين الدمج كإجراء قانوني وبين الدمج كخيار إداري - اقتصادي وصولاً إلى إبراز العلاقة بين الدمج واستراتيجيات النمو المؤسسي للشركات

أولاً- تعريف دمج الشركات:

وقبل تناول مفهوم دمج الشركات، يجدر التعريف بمفهوم الشركات العائلية (المشروعات العائلية)، باعتبارها البيئة التي تُطبق عليها الدراسة. وقد تعددت تعريفات الشركات العائلية في الأدبيات، نتيجة اختلاف المعايير المستخدمة في تحديد طبيعة الملكية والسيطرة والمشاركة العائلية، ومن أبرز هذه التعريفات ما يأتي:

تُعرف الشركة العائلية في ضوء درجة تأثير الأسرة في الشركة، من خلال مجموعة من الأبعاد التي تشمل القوة والخبرة والثقافة، بما يعكس مدى تأثير الأسرة في ملكية الشركة وإدارتها وتوجهاتها الاستراتيجية. (Astrachan et al., 2002)

تُعرف الشركة العائلية بأنها الشركة التي تكون فيها الأغلبية التصويتية في يد الأسرة المسيطرة، بما يسمح لها بممارسة تأثير رئيسي في القرارات المتعلقة بإدارة الشركة وتوجهاتها، ويشمل ذلك الشركات التي يسعى ملاكها العائليون إلى انتقال ملكيتها إلى الأجيال اللاحقة (International Finance Corporation [IFC], 2008).

تُعرف الشركة العائلية بأنها الشركة التي تكون فيها غالبية حقوق اتخاذ القرار مملوكة بصورة مباشرة أو غير مباشرة للمؤسس أو لأفراد أسرته، مع وجود مشاركة رسمية لأحد أفراد الأسرة أو أقاربها في إدارة الشركة أو الرقابة عليها، كما يمكن اعتبار الشركة المدرجة شركة عائلية عندما تمتلك الأسرة نسبة مؤثرة من حقوق اتخاذ القرار المرتبطة بملكية أسهمها. (Foundation for Family Businesses, 2025)

ويعرفها الباحث إجرائيًا بأنها: "المشروع الذي تتركز ملكيته وسيطرة إدارته واتخاذ قراراته الاستراتيجية في أفراد عائلة واحدة أو أكثر، بما يضمن استمرار تأثير العائلة في توجيه أعماله وإدارته".

وتعد دمج الشركات من أبرز الآليات التي تلجأ إليها الكيانات الاقتصادية بهدف إعادة الهيكلة، وتعزيز قدراتها التنافسية، وتحقيق النمو المستدام في الأسواق. وقد عرّف الفقه القانوني والاقتصادي مفهوم الدمج بصور متعددة:

يعد دمج الشركات عملية اقتصادية يتم من خلالها توحيد شركتين أو أكثر في كيان واحد بهدف رفع الكفاءة، وخفض التكاليف، وتوسيع الحصة السوقية، وتعزيز القدرة التنافسية وتحقيق التآزر. (Gaughan, 2017).

يمكن النظر إلى عمليات الاندماج والاستحواذ باعتبارها معاملات استراتيجية يمكن أن تؤثر في أداء الشركات وقدرتها التنافسية، وترتبط نتائجها بعوامل من بينها القدرات الإدارية وكيفية إدارة عملية الدمج والاستفادة من الموارد المشتركة. (Suryaningrum et al., 2023)

ويعرف "دمج الشركات هو عملية اقتصادية تهدف إلى توحيد كيانين أو أكثر في كيان واحد، بهدف تعزيز الكفاءة الاقتصادية من خلال تحقيق وفورات الحجم، وزيادة القوة السوقية، وتحسين استخدام الموارد المتاحة، وتقليل التكاليف التشغيلية، مما يؤدي إلى تحسين الأداء المالي والقدرة التنافسية في السوق" (الزهراني، ٢٠٢١).

يُعرّف دمج الشركات بأنه عملية قانونية واقتصادية تتحد بموجبها شركتان أو أكثر في كيان اقتصادي واحد، بما يترتب عليه توحيد أنشطتها ومواردها وانتقال الحقوق والالتزامات والأصول وفقًا للشكل القانوني للاندماج، سواء من خلال استمرار الشخصية المعنوية لإحدى الشركات أو بتكوين شركة جديدة. ويشمل ذلك الاندماج بطريق الضم والاندماج بتكوين شركة جديدة وغيرها من صور الاندماج، ويُعد من الوسائل التي قد تلجأ إليها الشركات لتحقيق التركز الاقتصادي وتعزيز قدرتها على ممارسة النشاط في إطار أكثر تكاملاً (الحاميد، ٢٠٢٤). ويتفق هذا التعريف مع ما أشار إليه OECD (2025) من أن الاندماج يتمثل في اتحاد شركتين أو أكثر في عملية واحدة، مع اختلاف الشكل القانوني الذي تتم من خلاله العملية.

يُعرّف دمج الشركات بأنه عملية تتحد بموجبها شركتان أو أكثر في كيان واحد، بما يؤدي إلى انتهاء الشركات الداخلة في عملية الاندماج وتكوين كيان جديد، وذلك وفقًا للإجراءات والأحكام النظامية المنظمة لعملية الاندماج (هيئة السوق المالية السعودية، ٢٠٢٦).

ويلاحظ مما سبق أن مفهوم دمج الشركات يتضمن عدة أبعاد مترابطة؛ فمن الناحية القانونية يُنظر إليه باعتباره عملية رسمية تخضع للأطر والتشريعات المنظمة، وقد يترتب عليها انتقال الحقوق والالتزامات وزوال الشخصية المعنوية للشركات المندمجة، بينما يركز الجانب الاقتصادي على توحيد الموارد والقدرات والأنشطة وتحقيق أهداف اقتصادية، مثل زيادة الكفاءة وتحقيق وفورات الحجم وتعزيز القدرة على المنافسة. كما يرتبط الدمج بأهداف استراتيجية وسوقية، من بينها التوسع في النشاط، وتعزيز المركز التنافسي، والاستفادة من الموارد والإمكانات المتاحة. وبناءً على ذلك، يمكن النظر إلى دمج الشركات باعتباره عملية متكاملة تجمع بين الأبعاد القانونية والاقتصادية والاستراتيجية، وتتجاوز مجرد اتحاد الكيانات إلى إحداث تغييرات في الهياكل والموارد والأنشطة والمراكز السوقية للشركات المشاركة (الزهراني، ٢٠٢١).

ويعرّف الباحث دمج الشركات إجرائيًا بأنه: "عملية قانونية وتنظيمية لتوحيد شركتين أو أكثر في كيان اقتصادي واحد، من خلال ضم شركة إلى أخرى أو تأسيس شركة جديدة، مع انتقال الحقوق والالتزامات والأصول والخصوم وفق الضوابط التشريعية والتنظيمية وموافقات الجهات المختصة".

ويرى الباحث أن تعدد تعريفات دمج الشركات يُثري الإطار النظري للدراسة؛ إذ يعكس اختلاف الزوايا التي تناولت بها الأدبيات هذا المفهوم، ويُبرز أنه لا يقتصر على كونه إجراءً قانونيًا، بل يُعد أيضًا خيارًا استراتيجيًا ذا أبعاد اقتصادية وقانونية وإدارية مترابطة، وهو ما يتوافق مع طبيعة الدراسة وأهدافها.

ثانيًا - استراتيجية دمج الشركات:

مفهوم الاستراتيجية بوجه عام:

تشير الاستراتيجية بوجه عام إلى التوجه طويل الأجل الذي تتبناه المنظمة لتحديد مسارها المستقبلي وتحقيق أهدافها، من خلال اختيار البدائل المناسبة وتوجيه مواردها بما يتلاءم مع طبيعة البيئة التي تعمل فيها. وتمثل الاستراتيجية إطارًا يساعد المنظمة على تحديد أولوياتها واتخاذ القرارات المرتبطة بمستقبلها، بما يدعم قدرتها على التكيف مع المتغيرات البيئية وتحقيق أهدافها التنظيمية (النعي، ٢٠٢٣).

تشير الاستراتيجية في العلوم الإدارية إلى إطار عام يوجه المنظمة في تحديد أهدافها طويلة الأجل واختيار الوسائل والبدائل المناسبة لتحقيقها، مع مراعاة المتغيرات الداخلية والخارجية المؤثرة في نشاط المنظمة. كما تمثل الاستراتيجية أساسًا لتوجيه القرارات والأنشطة التنظيمية، وربط أهداف المنظمة بمتطلبات البيئة التي تعمل فيها، بما يساعدها على التكيف مع التغيرات وتحقيق أهدافها والمحافظة على قدرتها التنافسية (كولال وغول، ٢٠٢٣).

وقد عرّفت الاستراتيجية بأنها: "مجموعة من الإجراءات المتكاملة التي تتخذها المؤسسة لتحقيق ميزة تنافسية والحفاظ عليها من خلال التوافق بين البيئة الخارجية والقدرات الداخلية". (Hill, Jones & Schilling, 2020)

وهناك من يرى أن: "الاستراتيجية هي وسيلة لتحقيق الأهداف التنظيمية طويلة الأجل عبر تحديد الاتجاهات العامة، وتخصيص الموارد، ومتابعة تنفيذ السياسات التي تضمن النجاح في بيئة ديناميكية". (David & David 2023)

ويلاحظ مما سبق اتفاق التعريفات السابقة على أن الاستراتيجية بوجه عام تمثل إطارًا منهجيًا شاملاً لتوجيه المنظمة نحو تحقيق أهدافها طويلة الأجل، من خلال تحديد الاتجاهات والأولويات، واختيار البدائل المناسبة، وتخصيص الموارد، مع مراعاة المتغيرات الداخلية والخارجية المؤثرة في نشاط المنظمة، بما يساعدها على التكيف مع التغيرات البيئية وتحقيق أهدافها والحفاظ على استمرارية نشاطها.

المقصود بـ «استراتيجية الدمج» في أدبيات الاقتصاد والإدارة:

تشير استراتيجية الدمج (M&A Strategy) إلى النهج الاستراتيجي الذي تتبناه المنظمة عند اتخاذ قرار الاندماج مع منظمة أخرى أو الاستحواذ عليها، بهدف تحقيق أهداف محددة تتعلق بالنمو والتوسع، وتعزيز الموارد والقدرات، والاستفادة من أوجه التكامل بين الشركات، بما يدعم تحقيق الأهداف الاستراتيجية للمنظمة. (Gaughan, 2018)

كما يُنظر إلى استراتيجية الدمج باعتبارها أحد الخيارات الاستراتيجية التي يمكن للمنظمة استخدامها لتسريع التوسع في الأسواق، والوصول إلى موارد أو قدرات جديدة، وتحقيق التكامل بين الأنشطة، بدلاً من الاعتماد على النمو الداخلي وحده. (Bruner, 2019) ومن منظور استراتيجي، تمثل عمليات الاندماج والاستحواذ وسيلة لإعادة تشكيل نطاق أعمال المنظمة وتطوير قاعدة مواردها وقدراتها، من خلال الجمع بين موارد الشركات المشاركة بما قد يحقق أوجه تكامل وقيمة إضافية للمنظمة. (DePamphilis, 2022) ويلاحظ مما سبق أن استراتيجية الدمج لا تقتصر على مجرد اتحاد شركتين أو انتقال الأصول والالتزامات بينهما، وإنما تمثل اختياراً استراتيجياً تلجأ إليه المنظمة لتحقيق أهداف تتعلق بالنمو والتوسع، وتعزيز الموارد والقدرات، وتحقيق التكامل، والوصول إلى الأسواق أو التقنيات والموارد بصورة أسرع، ومن ثم فإن جوهر استراتيجية الدمج يتمثل في توظيف عملية الدمج أو الاستحواذ كوسيلة لتحقيق أهداف استراتيجية للمنظمة.

تعريف إجرائي لاستراتيجية دمج الشركات:

يقصد باستراتيجية دمج الشركات في هذه الدراسة: "الإجراءات والخطط الاستراتيجية التي تتبعها إدارة الشركات لتوحيد شركتين أو أكثر في كيان اقتصادي واحد، سواء من خلال ضم شركة إلى شركة قائمة أو تأسيس شركة جديدة، بهدف تحسين المؤشرات المالية، وتعزيز القدرة التنافسية، وتوسيع نطاق السوق، والتوافق مع متطلبات الحوكمة والإدراج في سوق نمو (السوق الموازية)".

ثالثاً- الفرق بين الدمج كفعل قانوني والدمج كخيار استراتيجي:

يمثل الدمج كفعل قانوني إجراءً منظماً يخضع للقوانين واللوائح التي تنظم انتقال الذمم المالية والشخصية الاعتبارية من شركة إلى أخرى، ويتطلب قرارات رسمية وموافقات تنظيمية. أما الدمج كخيار استراتيجي، فهو توجه إداري/اقتصادي يُتخذ في ضوء تحليل الفرص والتحديات، ويُعد جزءاً من الخطة الشاملة للمؤسسة، يوضح المشرع السعودي أن الدمج يتم بضم شركة إلى أخرى قائمة أو بإنشاء شركة جديدة من شركتين أو أكثر، مع تحديد شروط الدمج وتقوم حقوق الشركة المندمجة، إلا أن ذلك يبين صور الدمج ولا يُعد تعريفاً له لعدم توضيح طبيعته القانونية. (المادة ١/١٩١)، ويترب على هذا الدمج زوال الشَّخصية المعنوية للشركة المندمجة، وانتقال أصولها وخصومها للشركة الناتجة عن الدمج " (عياد، ٢٠١٦).

ويختلف الدمج بهذا المفهوم عن الاستحواذ على الشركات، والاختلاف الجوهرى بينهما أن الدمج ينتج عنه بالضرورة انقضاء إحدى الشركتين على الأقل، أما استحواذ شركة على أخرى فتبقى لكلٍ منهما شخصيتها المعنوية (المؤمني، ٢٠٢١، ٢٤). يؤدي دمج الشركات إلى توحيد ذممها المالية واجتماع الشركاء في كيان واحد، وانقضاء الشخصية الاعتبارية للشركة المندمجة، لذلك يُعد الدمج من أسباب انقضاء الشركات وحلها قبل انتهاء مدتها.

لذلك يرى النظام السعودي أن الدمج قد لا يكون حلاً مبدئياً للشركة إذا كانت الشركة قد انتهت مدتها ودخلت في دور التصفية، إذ أجاز نظام الشركات السعودي للشركة، ولو كانت في دور التصفية، أن تندمج في شركة أخرى من شكلها أو من شكل آخر، وذلك وفقاً للأحكام والإجراءات النظامية المنظمة لعملية الاندماج (نظام الشركات السعودي، المادة ٢٢٥).

أما في المنظور الاستراتيجي، فيُنظر إلى الدمج كأداة لنمو غير عضوي تسعى من خلالها الشركات إلى تسريع تحقيق الأهداف دون الحاجة إلى التوسع التدريجي (Weston, et al., 2020).

رابعاً: دوافع تبني استراتيجية الدمج

تُتخذ استراتيجية دمج الشركات في الغالب استجابةً لمجموعة من الدوافع الاستراتيجية والاقتصادية التي تسعى الشركات من خلالها إلى تحقيق النمو، وتحسين الكفاءة، وتعزيز قدرتها على مواجهة التحديات السوقية، ومن أبرز هذه الدوافع ما يأتي:

١. تحقيق النمو السريع:

تسعى الشركات إلى تسريع نمو حجم عملياتها بدلاً من الاعتماد على النمو التدريجي، ويتيح الدمج توسيع نطاق الأعمال والوصول إلى الموارد والأسواق والعملاء بصورة أسرع، دون تحمل الوقت والتكاليف المرتبطة بتأسيس كيان جديد. (Gaughan, 2017)

٢. البقاء في السوق ومواجهة التحديات التنافسية:

قد تلجأ بعض الشركات إلى الدمج باعتباره خياراً استراتيجياً للتعامل مع الضغوط التنافسية أو الصعوبات المالية والتقلبات الاقتصادية التي قد تؤثر في قدرتها على الاستمرار، بما يدعم قدرتها على المحافظة على موقعها في السوق (الزهراني، ٢٠٢١).

٣. تحقيق وفورات الحجم وتحسين الكفاءة

يسهم الدمج في تجميع الموارد والأنشطة وتوحيد بعض العمليات والأنظمة، والحد من ازدواجية الهياكل والنفقات الإدارية والتشغيلية، بما قد يؤدي إلى خفض التكاليف وتحسين الكفاءة الاقتصادية والتشغيلية للشركة المندمجة (أبو زينة، ٢٠١٣، Kalsie & Singh, 2023).

٤. تحسين الأداء المالي:

قد تستهدف الشركات من خلال الدمج رفع كفاءة استخدام الأصول والموارد، وتحسين الربحية، وتعزيز قدرتها على تحقيق العوائد، وذلك من خلال إعادة تنظيم الموارد والاستفادة من أوجه التكامل والتآزر بين الشركات المندمجة. وقد أظهرت الدراسات أن عمليات الدمج والاستحواذ يمكن أن تسهم في تحسين الكفاءة من خلال إعادة تنظيم الموارد وتطوير العمليات التشغيلية بما يساهم في رفع أداء هذه الشركات... (Demirer & Karaduman, 2024)

٥. الدخول إلى أسواق جديدة وتوسيع الحصة السوقية

يمكن أن يمثل الدمج وسيلة للدخول إلى أسواق جغرافية أو قطاعية جديدة، من خلال الاستفادة من الموارد والخبرات وقاعدة العملاء والقنوات التسويقية المتاحة لدى الشركة الأخرى، بما يدعم التوسع وزيادة الحصة السوقية.

٦. تعزيز القدرة التنافسية

تسهم استراتيجية الدمج في تعزيز القدرة التنافسية من خلال توسيع قاعدة الموارد والقدرات، وتحسين الكفاءة، وزيادة القدرة على مواجهة المنافسين، وتقديم قيمة أفضل للعملاء. وتشير القدرة التنافسية إلى قدرة الشركة على العمل والاستمرار والازدهار في بيئة تنافسية من خلال تطوير مواردها وقدراتها وتحسين قدرتها على تقديم القيمة للعملاء. (Agyemang et al., 2023)

٧. الامتثال للمتطلبات التنظيمية

في المملكة العربية السعودية، قد ترتبط بعض عمليات الدمج بالمتطلبات النظامية والتنظيمية ذات الصلة بالشركات والإدراج في السوق المالية، بما في ذلك متطلبات زيادة رأس المال أو توسيع قاعدة المساهمين، وفقاً للضوابط والإجراءات المعمول بها (الضبعان، ٢٠٢٠).

وبذلك، تتعدد دوافع تبني استراتيجية دمج الشركات بين تحقيق النمو السريع، ومواجهة التحديات السوقية، وتحسين الكفاءة والأداء المالي، وخفض التكاليف، والتوسع في الأسواق، وتعزيز القدرة التنافسية، والامتثال للمتطلبات التنظيمية، مما يجعل الدمج أحد الخيارات الاستراتيجية التي يمكن للشركات الاستفادة منها لتحقيق أهدافها الاقتصادية والتنافسية.

خامساً: العوامل المؤثرة في نجاح استراتيجية الدمج :

بعد استعراض دوافع تبني استراتيجية دمج الشركات، فإن نجاح عملية الدمج لا يتوقف على وجود هذه الدوافع، وإنما يرتبط بمجموعة من العوامل التي تؤثر في قدرة الشركة على تنفيذ عملية الدمج والاستفادة من نتائجها، ومن أبرزها الأداء المالي، والحوكمة، والتمويل، والقدرة التنافسية.

(١) الأداء المالي:

يُعرف الأداء المالي بأنه: "مقياس مدى قدرة الشركة على استخدام أصولها في نشاطها الرئيسي لتوليد الإيرادات (Brigham & Ehrhardt, 2017)، يُعرّف الأداء المالي بأنه وسيلة شاملة لتقييم المركز الاقتصادي والمالي للشركة، ومدى كفاءتها في إدارة مواردها المتاحة، بما يشمل الأصول والالتزامات والتدفقات النقدية، وتحقيق التوازن بين السيولة والملاءة والربحية (الشحادات ولافي، ٢٠٢٤).

كما يُنظر إلى الأداء المالي باعتباره أحد الأبعاد الأساسية لتقييم أداء الشركات، ويُقاس من خلال مجموعة من المؤشرات والنسب المالية، من أبرزها مؤشرات الربحية، والعائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والسيولة، وكفاءة استخدام الأصول والموارد، بما يساعد في تقييم قدرة الشركة على تحقيق الأرباح، واستخدام مواردها بكفاءة، والوفاء بالتزاماتها المالية (Delen et al., 2013).

وتزداد أهمية الأداء المالي في عمليات الدمج باعتباره مؤشرًا على قدرة الشركة الناتجة عن الدمج على تحقيق أهدافها الاقتصادية والاستفادة من الموارد المشتركة، وتحقيق وفورات الحجم والتكامل بين الأنشطة، بما قد ينعكس على الربحية والكفاءة التشغيلية والقيمة الاقتصادية للشركة.

(٢) الحوكمة:

تُعرّف حوكمة الشركات بأنها: مجموعة من القواعد والإجراءات التي تضمن انضباط الإدارة وشفافيتها وعدالتها تجاه أصحاب المصلحة، بما في ذلك المساهمون والدائنون والعمالون (هيئة السوق المالية، ٢٠٢٢). وتلعب الحوكمة دورًا أساسيًا في نجاح عمليات الدمج من خلال تنظيم اتخاذ القرارات، وتقليل المخاطر الإدارية والثقافية، وتعزيز الثقة بين المستثمرين وأصحاب المصلحة، إلى جانب مراقبة الأداء وتحقيق الامتثال والاستقرار. القدرة التنافسية: تسهم في نجاح الدمج من خلال تحسين الكفاءة، وتعزيز القدرة على مواجهة المنافسة، وتوسيع الحصة السوقية.

(٣) التمويل:

يُعرف التمويل بأنه: "عملية توفير الموارد النقدية اللازمة لتمويل الأنشطة الاستثمارية والتشغيلية، سواء من مصادر داخلية أو خارجية" (عبد الفتاح، ٢٠٢٠). يلعب التمويل دورًا حيويًا في دعم عمليات دمج الشركات، حيث يتيح توفير السيولة الكافية لتغطية تكاليف الدمج، مثل إعادة هيكلة الأصول، ومواءمة الأنظمة الإدارية، وتغطية النفقات التشغيلية خلال فترة الدمج. كما يسهم التمويل الفعال في تعزيز القدرة على الاستثمار في الفرص الجديدة، وتحقيق التوسع في السوق، وضمان استمرارية العمليات التشغيلية دون تأثر سلبى على الأداء المالي للشركة الناتجة عن الدمج، مما يعكس أهميته الاستراتيجية.

تُعد الأداء المالي والحوكمة والتمويل والقدرة التنافسية عناصر أساسية لنجاح دمج الشركات، إذ يحدد الأداء المالي قدرة الكيان الجديد على استغلال الموارد وتحقيق العوائد ووفورات الحجم. (Brigham & Ehrhardt, 2017)، في حين تضمن الحوكمة تطبيق القواعد والإجراءات التي تعزز الشفافية والعدالة في إدارة الشركات، وتحمي حقوق المساهمين والدائنين (هيئة السوق المالية، ٢٠٢٢). أما التمويل، فيوفر الموارد النقدية اللازمة لتنفيذ عمليات الدمج وتوسيع الأنشطة التشغيلية والاستثمارية (عبد الفتاح، ٢٠٢٠)، فيما تعكس القدرة التنافسية قدرة الشركة على تقديم منتجات وخدمات متميزة في السوق، مما يرفع من مكانتها ويسهم في استدامة النمو (السقا،

٢٠٢٤). وبذلك، يشكل التكامل بين هذه المتغيرات إطارًا عمليًا يتيح توجيه استراتيجية الدمج نحو تحقيق الكفاءة التشغيلية، تعزيز الموقع السوقي، وضمان النجاح المستدام للكيان المندمج.

وفي دمج الشركات بالمملكة العربية السعودية، يُعد الإطار القانوني والتنظيمي أساسًا لتنفيذ عمليات الدمج بصورة منظمة وفعالة، في ظل أحكام نظام الشركات الجديد. (المرسوم الملكي رقم م/١٣٢، ١٤٤٣ هـ) يحدد الإجراءات القانونية التي تنظم انتقال الذمم المالية وانقضاء الشخصية المعنوية للشركة المندمجة، بما يضمن حماية حقوق المساهمين والدائنين، وامتثال الشركات للحوكمة (هيئة السوق المالية، ٢٠٢٢). هذا الإطار يساهم في دعم الأداء المالي للشركات من خلال تقليل المخاطر القانونية، ويعزز القدرة التنافسية عبر تمكين الشركات من تنفيذ استراتيجيات التمويل والتوسع السوقي بشكل آمن وشفاف، بما يحقق أهداف الدمج ويضمن استفادة جميع الأطراف ذات العلاقة. شهدت السعودية صفقات دمج كبرى، خاصة في قطاعي التأمين والخدمات المالية، بهدف توطيد القطاع ورفع كفاءته، وتحسين الأداء المالي من خلال تعزيز العائد على الأصول وتقليل تكرار الهياكل الإدارية والتشغيلية.

سادساً- العلاقة بين دمج الشركات واستراتيجيات النمو المؤسسي:

١. الدمج ضمن استراتيجيات التوسع الأفقي والرأسي:

يُعد الدمج آلية لتحقيق التوسع الأفقي والرأسي؛ فالأفقي يزيد الحصة السوقية ويحقق وفورات الحجم، بينما يعزز الرأسي السيطرة على سلسلة التوريد ويقلل الاعتماد على الأطراف الخارجية، بما يدعم كفاءة العمليات والنمو المؤسسي. (أبو زينة، ٢٠١٣).

٢. اندماج الشركات في سياق التحالفات الاستراتيجية:

الدمج يُعد أحد أشكال التحالفات الاستراتيجية بعيدة المدى، التي تتجاوز التعاون المؤقت نحو تكامل فعلي بين الكيانات بهدف مواجهة تحديات السوق والتوسع الجغرافي أو التكنولوجي. فبعض الشركات تسلك طريق الدمج عندما ترى أن التعاون التقليدي لم يعد كافيًا لتحقيق مصالحها، وبذلك يشكل الدمج نقلة من الشراكة إلى الوحدة المؤسسية لتحقيق تكامل استراتيجي عميق (الزهراني، ٢٠٢١)، وهذا النوع من الدمج يشيع في القطاعات الديناميكية مثل الاتصالات، والتكنولوجيا، والطاقة.

٣. الدمج كبديل عن التصفية أو الخروج من السوق:

يُعد الدمج خيارًا استراتيجيًا بديلاً عن التصفية أو الإفلاس، خاصة للشركات المتعثرة، إذ يساعد على استمرار الأصول والقدرات ضمن كيان أكثر كفاءة، وقد أسهم في توطيد بعض القطاعات كقطاع التأمين في السعودية. (الضبعان، ٢٠٢٠؛ الهيئة العامة للمنافسة، ٢٠٢٢).

سابعاً- صور دمج الشركات:

١. الدمج بطريق الضم (الدمج الكلي):

يُقصد بالدمج بطريق الضم اندماج شركة أو أكثر في شركة أخرى قائمة، بحيث تنقضي الشركة المندمجة وتزول شخصيتها المعنوية، وتنتقل حقوقها والتزاماتها وأصولها إلى الشركة الدامجة، التي تستمر محتفظة بشخصيتها المعنوية والقانونية. ويترتب على هذا النوع من الاندماج حلول الشركة الدامجة محل الشركة المندمجة في حقوقها والتزاماتها، بما يؤدي إلى توحيد الذمة المالية والأنشطة في إطار الشركة الدامجة (الرويس، ٢٠١٧).

تتمثل الإجراءات في إعداد عقد اندماج، والحصول على موافقة الشركاء أو المساهمين، ثم التقديم لهيئة السوق المالية ووزارة التجارة السعودية، وإجراء التعديلات النظامية في السجل التجاري (هيئة السوق المالية، ٢٠٢١).

وتتمثل أهم الآثار المترتبة على الدمج بطريق الضم في انتقال الذمة المالية للشركة المندمجة بما تشتمل عليه من أصول وخصوم إلى الشركة الدامجة، وانقضاء الشركة المندمجة وزوال شخصيتها المعنوية، فضلاً عما قد يترتب على ذلك من زيادة رأس مال الشركة الدامجة وإصدار حصص أو أسهم وتوزيعها على الشركاء أو المساهمين في الشركة المندمجة وفقاً لشروط عملية الاندماج، إلى جانب ما قد يترتب عليه من إعادة تنظيم الهياكل الإدارية للشركة الدامجة (البدالي، ٢٠٢١).

يُقصد بالدمج بطريق الضم العملية التي تنقضي بموجبها شركة أو أكثر دون الدخول في مرحلة التصفية، وتنتقل جميع أصولها والتزاماتها إلى شركة أخرى قائمة، وهي الشركة الدامجة، التي تستمر في ممارسة نشاطها وتحتفظ بشخصيتها القانونية، بينما تنتهي الشخصية القانونية للشركة المندمجة. ويترتب على ذلك انتقال حقوق والتزامات الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة وفقاً للأحكام القانونية المنظمة لعملية الاندماج (Companies (Corporate Governance, Enforcement and Regulatory Provisions) Act, 2024).

٢. الدمج بطريق المزج (الدمج الجزئي).

هو اتحاد شركتين أو أكثر لإنشاء شركة جديدة تنشأ من اندماج الكيانات الأصلية، بحيث تزول الشخصيات القانونية للشركات السابقة، وتحل محلها شركة جديدة مستقلة (أبو زينة، ٢٠١٣).

من أبرز مميزات هذا النوع من الدمج تحقيق قدر أكبر من التوازن في تمثيل الأطراف المشاركة، والاستفادة من الموارد والخبرات والقدرات المتاحة لدى كل شركة، بما يدعم بناء نموذج تشغيلي موحد وتحقيق أوجه التكامل. وفي المقابل، قد تواجه عملية الدمج تحديات مرتبطة بتوحيد الأنظمة والإجراءات الإدارية والتشغيلية، فضلاً عن ضرورة مراعاة المتطلبات التنظيمية والمالية والضريبية والمحاسبية المصاحبة لعملية الدمج. (EY, 2024).

يُقصد بالدمج بطريق المزج اتحاد شركتين أو أكثر لتأسيس شركة جديدة تنتقل إليها أصول والتزامات الشركات المندمجة، وتنقضي الشركات الداخلة في الاندماج وتزول شخصيتها الاعتبارية، بينما تكتسب الشركة الجديدة شخصية اعتبارية مستقلة. ويترتب على هذا النوع

من الدمج إعادة تنظيم الملكية ورأس المال والهياكل التنظيمية للشركات المشاركة، بما يتطلب وضع إطار إداري واستراتيجي جديد يراعي تكامل الموارد والأنشطة والهياكل السابقة. (OECD, 2025)

يُقصد بالدمج بطريق المزج اتحاد شركتين أو أكثر لتأسيس شركة جديدة، وتنقضي الشركات المندجة نتيجة الاندماج، وتنقل حقوقها والتزاماتها وأصولها وعقودها إلى الشركة الناشئة عن الاندماج، وفقاً للأحكام النظامية المنظمة لذلك. ويترتب على هذا النوع من الاندماج نشوء شركة جديدة تُقيد في السجل التجاري وتكتسب الشخصية الاعتبارية، بما يستلزم تنظيم ملكيتها ورأس مالها وهيكليتها الإداري بما يتناسب مع الكيان الجديد (نظام الشركات السعودي، ٢٠٢٢، المواد ٢٢٥، ٢٢٨، ٢٢٩).

ثامناً- التصنيف الاقتصادي لصور الدمج

١. **الدمج الأفقي:** ويحدث بين شركات تعمل في القطاع نفسه أو في سوق متقارب، ويستهدف عادةً توسيع الحصة السوقية، وتعزيز القدرة التنافسية، والاستفادة من أوجه التكامل، وتحقيق وفورات في التكاليف. ومن الأمثلة على ذلك اندماج شركة الأهلية للتأمين التعاوني في شركة اتحاد الخليج للتأمين التعاوني، حيث تم الاتفاق على نقل أصول الشركة الأهلية والتزاماتها إلى شركة اتحاد الخليج مقابل إصدار أسهم لصالح مساهمي الشركة الأهلية (هيئة السوق المالية، ٢٠٢٠).
٢. **الدمج الرأسي:** هو اندماج شركات تعمل في مراحل إنتاجية مختلفة ضمن نفس سلسلة القيمة، مثل اندماج شركة سعودية متخصصة في المواد الخام مع شركة تصنيع. يحقق هذا النوع السيطرة على سلسلة التوريد (العامري، ٢٠٢٠).
٣. **الدمج التكتلي (الكونجوميراطي):** يحدث بين شركات تنشط في قطاعات غير متشابهة، ويهدف إلى تنويع مصادر الإيرادات والحد من المخاطر المرتبطة بالاعتماد على نشاط اقتصادي واحد. ويتيح هذا النوع من الدمج توسيع نطاق أنشطة الشركة والاستفادة من تنوع مجالات العمل، بما قد يساعد على مواجهة بعض المخاطر وتحسين القدرة على تخصيص الموارد بين الأنشطة المختلفة. (Hassan, 2023)

وقد شهدت السعودية في الأعوام الأخيرة عدة اندماجات مهمة كاندماج "سامبا" و"الأهلي التجاري" لتكوين أكبر بنك سعودي. واندماج شركات التأمين لتلبية متطلبات "ساما" لرفع كفاءة رأس المال (هيئة السوق المالية، ٢٠٢٢؛ البنك المركزي السعودي، ٢٠٢٢)

تاسعاً- محددات اختبار استراتيجية الدمج:

تتأثر عملية دمج الشركات بمجموعة من المحددات المرتبطة بطبيعة الشركات، وظروف السوق، والإطار القانوني والتنظيمي، بما يؤثر في نجاح الدمج وجدواه في البيئة السعودية.

١. **حجم الشركة وطبيعة نشاطها:** يُعد حجم الشركة وطبيعة نشاطها من أهم محددات استراتيجية الدمج؛ فالشركات الكبيرة تستهدف تعزيز مكانتها، بينما تسعى الأصغر إلى النمو وتقليل المخاطر، كما يختلف نوع الدمج باختلاف النشاط. ويُعد اندماج البنك الأهلي التجاري

ومجموعة سامبا المالية عام ٢٠٢١ مثالاً على دمج شركتين كبيرتين في القطاع المصرفي لتعزيز الريادة وتوسيع الخدمات. (هيئة السوق المالية السعودية، ٢٠٢١).

٢. البيئة القانونية والتنظيمية:

تلعب البيئة التشريعية والتنظيمية في المملكة العربية السعودية دوراً مهماً في تنظيم عمليات الدمج، من خلال نظام الشركات، وقواعد حماية المنافسة، واللوائح الصادرة عن هيئة السوق المالية وهيئة العامة للمنافسة. وتتطلب الأنظمة السعودية الإفصاح والموافقات اللازمة من الجهات المختصة، خاصة عند احتمال تأثير عملية الدمج في مستوى المنافسة. وفي عام ٢٠٢٣، رفضت الهيئة العامة للمنافسة طلب التركز الاقتصادي بين شركتي «مياه الهدا» و«بيور أكوا»، لوجود مخاوف تتعلق بتأثير العملية المحتمل في المنافسة في سوق المياه المعبأة. (الهيئة العامة للمنافسة، ٢٠٢٣)، مما يعكس دور الإطار القانوني في ضبط عمليات الدمج وفق اعتبارات السوق.

٣. تحليل السوق والمنافسة:

يتطلب اتخاذ استراتيجية الدمج دراسة حجم السوق والعرض والطلب والمنافسة واتجاهات النمو وهيكل السوق، لتعزيز القوة السوقية خاصة في الأسواق المشبعة أو شديدة المنافسة.

ويُظهر الواقع السعودي أن قطاع الأسهم شهد خلال السنوات الأخيرة تحركات نحو الاندماج، في ظل التغيرات التي يشهدها السوق والحاجة إلى تعزيز الكفاءة التشغيلية والاستفادة من أوجه التكامل بين الشركات. ومن الأمثلة الحديثة توقيع شركة أسمنت المنطقة الجنوبية وشركة أسمنت ينبع مذكرة تفاهم غير ملزمة في يونيو ٢٠٢٤ لدراسة جدوى الاندماج بين الشركتين، مع إجراء الفحص النافي للجهالة من الجوانب التشغيلية والفنية والمالية والقانونية، ثم تمديد المذكرة في يونيو ٢٠٢٥ لمدة ثلاثة أشهر لاستكمال دراسة الصفقة، قبل انتهائها في سبتمبر ٢٠٢٥ دون التوصل إلى اتفاق نهائي (تداول السعودية، ٢٠٢٥).

٤. جدوى الدمج مالياً وتنظيماً:

تشمل دراسة الجدوى تقييم الكفاءة المالية والهيكلية للشركات قبل الدمج وبعده، من خلال مؤشرات الربحية والعائد على الأصول وتكاليف التشغيل، إلى جانب التوافق الإداري والثقافي، بما يساعد على تقييم جدوى الدمج وتحقيق القيمة المضافة. (الهيئة السعودية للمراجعين والمحاسبين، ٢٠٢٣؛ Gaughan, 2018).

وقد تسهم عمليات الاندماج في قطاع التأمين في تحقيق وفورات تشغيلية وتعزيز الكفاءة من خلال الحد من ازدواجية العمليات والموارد، وتوسيع قاعدة الأعمال، والاستفادة من أوجه التكامل في الأنظمة والمنتجات وقنوات التوزيع. ويتضح ذلك من تجربة شركة «ولاء للتأمين» التي استفادت، عقب اندماجها مع شركة «ساب للتكافل»، من إضافة محافظ تأمينية ومنتجات وأنظمة وخبرات بشرية وقنوات توزيع جديدة، إلى جانب تعزيز قاعدة رأس المال والحصة السوقية، بما يعكس الدور الذي يمكن أن تؤديه عمليات الاندماج في تحقيق التكامل التشغيلي ودعم نمو الشركات (شركة ولاء للتأمين التعاوني، ٢٠٢٤؛ البنك المركزي السعودي، ٢٠٢٢).

عاشراً- عوامل نجاح وفشل استراتيجيات دمج الشركات

تُعد استراتيجيات دمج الشركات أداة لإعادة تشكيل السوق وتعزيز الكفاءة والقدرة التنافسية، ويتوقف نجاحها على مجموعة من العوامل المؤثرة في تحقيق أهداف الدمج أو فشله في البيئة السعودية.

١. التكامل الثقافي والإداري:

يُعد التوافق الثقافي والإداري بين الكيانات المندمجين أحد أبرز التحديات في عمليات الدمج. باختلاف القيم المؤسسية، وأسلوب القيادة، وهيكلة اتخاذ القرار، قد يؤدي إلى نزاعات داخلية، تؤثر على الأداء وتضعف الولاء التنظيمي (KPMG, 2022). في السعودية، أظهرت دراسة حالة دمج "البنك الأول" و"ساب" أن نجاح الدمج اعتمد على برامج استباقية لدمج فرق العمل، وتوحيد السياسات الإدارية، وتعزيز الانسجام التنظيمي (هيئة السوق المالية السعودية، ٢٠٢٠).

٢. إدارة التغيير التنظيمي:

يُعد التعامل مع التغيير الداخلي الناتج عن الدمج تحديًا معقدًا يتطلب تواصلًا فعالاً مع الموظفين، وخططاً لإدارة مقاومة التغيير، وضمان استمرارية العمليات. فضعف إدارة التغيير قد يؤدي إلى تراجع الروح المعنوية، وزيادة معدل الدوران الوظيفي (Burns & Scapens, 2020؛ الشريف، ٢٠٢٢).

في حالة دمج "الأهلي" و"سامبا"، أنشئت وحدة مستقلة لإدارة التغيير (Change Management Office) عملت على دعم الإدارات المختلفة خلال فترة الدمج، مما أسهم في الانتقال السلس وتحقيق التكامل خلال الإطار الزمني المحدد (البنك الأهلي السعودي، ٢٠٢١).

٣. التقييم العادل للأصول والالتزامات:

يتطلب دمج الشركات إجراء تقييم مالي دقيق للأصول والالتزامات لتفادي المفاجآت بعد إتمام الدمج. إذ أن التقييم غير العادل قد يؤدي إلى خلق فجوة في حقوق المساهمين، أو تعريض الكيان الجديد لمخاطر مالية غير محسوبة (عبد الرحمن، ٢٠٢١). في المملكة، تشترط هيئة السوق المالية أن يتم تقييم الأصول والالتزامات من قبل مقيم معتمد وفق معايير التقييم الدولية، كما هو الحال في اندماج "شركة الجزيرة تكافل" و"سوليدريتي السعودية"، حيث أُجري تقييم مالي شفاف ضمن معايير هيئة التقييم السعودية (هيئة السوق المالية، ٢٠٢٢).

٤. الفحص النافي للجهالة:

يُعد الفحص النافي للجهالة عنصراً أساسياً لتقييم جدوى الدمج، ويشمل مراجعة القوائم المالية والعقود والالتزامات والمخاطر التشغيلية والامتثال التنظيمي، وقد يؤدي إهماله إلى فشل عملية الدمج. (PwC Middle East, 2023).

ومن الأمثلة لما سبق عندما علّقت هيئة المنافسة السعودية صفقة اندماج مقترحة في قطاع الأغذية بسبب تقارير الفحص التي كشفت عن تركيز احتكاري محتمل لم يكن ظاهرًا في التقييم المبدئي (الهيئة العامة للمنافسة، ٢٠٢٣).

الحادي عشر - التحديات التي تواجه استراتيجيات الدمج في الأسواق الناشئة:

تواجه استراتيجيات دمج الشركات في الأسواق الناشئة جملة من التحديات البنيوية والتنظيمية التي قد تُضعف من أثرها أو تؤدي إلى فشلها، رغم ما تحمله من وعود بالنمو والتوسع. وتُعد السوق السعودية - بما في ذلك سوق النمو (نمو) - نموذجًا تطبيقيًا غنيًا يُظهر طبيعة هذه التحديات، وفيما يلي أبرزها:

١. المعوقات القانونية:

قد تعيق الأنظمة القانونية غير المكتملة أو الغامضة عمليات الدمج في الأسواق الناشئة، نتيجة صعوبة تفسير بعض النصوص، وتداخل اختصاصات الجهات التنظيمية، وطول إجراءات الحصول على الموافقات. (هيئة السوق المالية السعودية، ٢٠٢٢).
فقد أشارت هيئة السوق المالية إلى أن أحد أسباب بطء تنفيذ عمليات الدمج في سوق نمو يعود إلى غياب لوائح تفصيلية تُراعي طبيعة الشركات الصغيرة والمتوسطة وتخفف من العبء التشريعي عنها (هيئة السوق المالية السعودية، ٢٠٢٢).

٢. القيود السوقية:

تواجه شركات سوق «نمو» ضعف السيولة، وقلة المستثمرين المؤسسيين، وضيق قاعدة المتعاملين، وتقلبات السوق، مما قد يصعب تقييم الشركات ويزيد مخاطر الدمج، وقد بيّن تقرير شركة البلاد المالية أن بعض صفقات الدمج المقترحة في السوق الموازية لم تتم بسبب عدم جدوى التقييم السوقي للشركات الصغيرة مقارنة بتكاليف الدمج (البلاد المالية، ٢٠٢٣).

٣. نقص الخبرة في إدارة الدمج:

قد تواجه بعض الشركات الصغيرة والمتوسطة في السوق السعودي تحديات تتعلق بتوافر الكفاءات الإدارية والموارد البشرية القادرة على التعامل مع العمليات الإدارية والتنظيمية المعقدة، وهو ما قد يزداد أهمية عند تنفيذ عمليات الاندماج التي تتطلب خبرات متخصصة في الجوانب المالية والقانونية والإدارية والحوكمة. كما يمكن أن تمثل محدودية تطبيق ممارسات الحوكمة تحديًا أمام الشركات في مراحل ما قبل الاندماج وما بعده، خاصة فيما يتعلق بتنظيم عمليات اتخاذ القرار وتعزيز الشفافية والمساءلة وتحقيق التكامل بين الهياكل والعمليات. وقد أظهرت دراسة على المنشآت الصغيرة والمتوسطة في المملكة العربية السعودية وجود علاقة ذات دلالة بين الحوكمة والقدرة البشرية والأداء المالي لهذه المنشآت. (Rain & Khawaja, 2023)

وقد رصدت دراسة أجرتها هيئة منشآت أن أكثر من ٦٠% من الشركات الصغيرة في السوق الموازية لا تمتلك مستشارين داخليين أو خارجيين لإدارة عمليات إعادة الهيكلة أو التوسع عبر الدمج (منشآت، ٢٠٢٢).

٤. دراسات حالة من السوق السعودي (نمو):

من الأمثلة الدالة على التحديات التي تواجه الدمج في السوق الموازية، محاولة الدمج بين شركتي "عطاء التعليمية" و"أكاديمية المعالي"، حيث تعثرت المفاوضات نتيجة اختلاف التقديرات المالية وغياب معايير موحدة للتقييم العادل في ظل سوق محدود السيولة (تداول السعودية، ٢٠٢٣). كما أُشير إلى وجود فجوات في الإفصاح وضعف في البنية الإدارية كأسباب إضافية لإيقاف الصفقة.

يتناول المبحث الأبعاد الاستراتيجية ومحددات نجاح أو فشل دمج الشركات في السوق السعودي، مع عرض أبرز التحديات والعوامل المؤثرة، مدعوماً بأمثلة محلية لعمليات اندماج ناجحة ومتعثرة.

ويخلص المبحث إلى أن نجاح استراتيجيات الدمج في السوق السعودي يتطلب تكاملاً دقيقاً بين الجوانب القانونية، والسوقية، والإدارية، إلى جانب تأهيل الشركات الصغيرة والمتوسطة وتحديث التشريعات بما يتلاءم مع خصوصية سوق النمو.

المبحث الثاني

السوق الموازية الواقع - الفعلي خطوات دمج الشركات عينة الدراسة

بعد استعراض الإطار النظري لعمليات الدمج وأبعادها القانونية والاستراتيجية، يتناول المبحث التطبيق العملي لاندماج الشركات في السوق الموازية «نمو» بالسعودية، من خلال دراسة المتطلبات القانونية والتنظيمية، ومدى توافق عمليات الدمج معها، إلى جانب دوافع الدمج والعقبات التي تواجهها، وأثره في جاهزية الشركات العائلية والصغيرة والمتوسطة للإدراج، بالاعتماد على التحليل الميداني والمقارنة بين الإطار التشريعي والتطبيق العملي.

أولاً - خطوات دمج الشركات في النظام السعودي

يمر دمج الشركات في النظام السعودي بعدة خطوات منظمة تبدأ من المرحلة التمهيدية وتنتهي بتسجيل الكيان المندمج بشكل رسمي، وتشمل ما يلي:

١. المرحلة التمهيدية:

مرحلة المفاوضات والدراسات الأولية: هي المرحلة التي تسبق التنفيذ الفعلي لعملية الدمج، ويتم خلالها إجراء المفاوضات بين الشركات المعنية، ودراسة الجوانب الاقتصادية والمالية والمحاسبية والفنية للعملية، وتبادل المعلومات حول الشركات وأوضاعها، إلى جانب بحث المصالح المشتركة ومعالجة المشكلات والعقبات التي قد تواجه عملية الدمج، بما يساعد الأطراف على التوصل إلى تصور مشترك بشأن شروط العملية وأهدافها (مؤسسة المفوض الملكي بالحاكم الإدارية، ٢٠١٩).

تُعد المفاوضات نقطة الانطلاق الأساسية في عملية الدمج، حيث تُجري الشركات الراغبة أو المرشحة للاندماج محادثات تفصيلية مباشرة أو عبر وسطاء مختصين، وذلك لتقييم الجوانب القانونية والمالية والفنية لعقد الدمج، وضمان التوازن العقدي بين الأطراف. وتخضع هذه المفاوضات للسرية التامة لتفادي أي آثار سلبية في السوق المالي (العريني، ٢٠٠٩؛ حماد، ١٩٩٦).

تُعد مرحلة المفاوضات السابقة لعقد الدمج مرحلة تمهيدية مهمة لتحقيق التوازن والشفافية بين الأطراف، من خلال مناقشة الجوانب القانونية والمالية والمحاسبية والإفصاح عن المعلومات اللازمة، بما يضمن رضا الأطراف واستقرار العلاقة التعاقدية. (Capital Market Authority، ٢٠٢٣).

٢. إعداد مشروع عقد الدمج :

يتضمن مشروع الدمج تفاصيل عملية الدمج وتقييم الأصول والخصوم وتحويل الحصص أو الأسهم والحقوق والالتزامات والجدول الزمني، ويُعرض على الجمعية العامة للموافقة. (Ministry of Commerce, 2022؛ Capital Market Authority, 2023).

٣. تقييم الحصص والأسهم:

تقوم جهة متخصصة أو مراجع حسابات معتمد بتقييم أصول الشركات محل الدمج ، وفقًا لمتطلبات نظام الشركات السعودي، ضمانًا للعدالة بين الشركاء أو المساهمين.

يُشترط إجراء تقييم دقيق لأصول الشركات محل الدمج ، بواسطة مقيم مرخص وفق قواعد الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين (تقييم)، ويجوز طلب تقرير عدالة (Fairness Opinion) من مستشار مالي مستقل لتقييم مدى عدالة شروط الدمج (TAQEEEM, 2023; Capital Market Authority, 2023).

٤. الحصول على موافقة الشركاء أو الجمعيات العامة:

يشترط النظام موافقة الجمعية العامة غير العادية لكل شركة طرف في الدمج ، ويكون القرار نافذًا بأغلبية موصوفة (غالبًا ثلثي الأصوات الممثلة في الاجتماع).

يجب على الشركات الإفصاح عن نية الدمج فور التوصل إلى اتفاق مبدئي، وذلك بحسب تعليمات هيئة السوق المالية. كما يجب الحصول على موافقة الهيئة العامة للمنافسة إذا تجاوزت الصفقة الحدود المنصوص عليها في نظام المنافسة (Capital Market Authority, 2023; General Authority for Competition, 2023).

٥. إخطار الجهات الرقابية والحصول على الموافقات النظامية:

يتطلب الدمج الحصول على موافقات الجهات المختصة، وعرض مشروع عقد الدمج على الجمعية العامة غير العادية للشركات المشاركة، وفقًا للمتطلبات النظامية ونسب التصويت المقررة. (Ministry of Commerce, 2022; Capital Market Authority, 2023).

٦. توثيق العقد وتسجيله:

يتم تحرير عقد الدمج بصورة رسمية، وتسجيله لدى السجل التجاري، وبعد التسجيل يكتسب الكيان الجديد (أو الشركة الداجمة) شخصيته الاعتبارية الكاملة وتنقل إليها حقوق والتزامات الشركات المندمجة.

٧. الإفصاح والنشر:

يلزم النظام الشركات بالإعلان عن عملية الدمج بعد اكتمالها في الصحف الرسمية أو عبر موقع الشركة وهيئة السوق المالية (إن كانت مدرجة)، تحقيقًا لمبدأ الشفافية، بعد موافقة الجمعيات العامة، يتم تنفيذ الدمج قانونيًا بإحدى طريقتين: الدمج بطريق الضم أو المزج. ويجب تعديل السجلات التجارية لدى وزارة التجارة، وتحديث بيانات الشركة الداجمة لدى هيئة السوق المالية والسوق المالية السعودية (تداول) (Ministry of Commerce, 2022; Tadawul, 2024).

يُعد مشروع الاندماج خطوة أساسية في عملية الدمج، إذ يتضمن الشروط والبيانات القانونية والمالية الأساسية للعملية، ومنها طبيعة العوض وقيمتها، وعدد الحصص أو الأسهم التي تخصص للشركة المندمجة في رأس مال الشركة الداجمة أو الشركة الناشئة عن الاندماج،

فضلاً عن بيان قدرة كل شركة طرف في الاندماج على الوفاء بديونها، وذلك وفقاً للمادة (٢٢٥) من نظام الشركات السعودي. كما أوجب النظام الإعلان عن الاندماج قبل الموعد المحدد للتصويت على مقترحه بما لا يقل عن ثلاثين يوماً، وأتاح للدائنين حق الاعتراض على الاندماج وفقاً للضوابط والمدد النظامية، بما يعكس اهتمام المنظم السعودي بحماية حقوق الدائنين وأصحاب المصالح المرتبطة بالعملية (نظام الشركات السعودي، ٢٠٢٢، المادتان ٢٢٥، ٢٢٧).

وبالمقارنة، يتضمن التنظيم الفرنسي أحكاماً تفصيلية بشأن إشهار مشروع الاندماج، حيث يُنشر إعلان يتضمن بيانات محددة عن الشركات المشاركة، ورأس المال، وتقييم الأصول والخصوم محل النقل، ونسبة مبادلة الحقوق، وغيرها من البيانات، وذلك قبل موعد الجمعية العامة بمدة لا تقل عن ثلاثين يوماً، مع إتاحة المشروع والوثائق ذات الصلة للمساهمين وفقاً للضوابط المقررة. ويبرز هذا التنظيم التفصيلي أهمية الإشهار في توفير المعلومات اللازمة لأصحاب المصالح وتمكينهم من ممارسة حقوقهم على نحو أكثر فاعلية (Code de commerce français, art. R236-1-R236-4).

ثانياً: واقع السوق الموازية الواقع:

قبل عرض واقع السوق الموازية لابد من الإشارة إلى مفهوم السوق الموازية حيث عرفت السوق الموازية بعدة تعريفات، أبرزها: منصة تداول مخصصة للشركات وفق متطلبات أقل من السوق الرئيسية مع تعزيز الشفافية والحوكمة (شركة تداول السعودية، ٢٠٢٢)، وسوق منظمة تستهدف الشركات الناشئة والصغيرة لجذب رؤوس الأموال وتنمية الاقتصاد الوطني ومنصات تداول تهدف لتسهيل الوصول إلى رأس المال وفق معايير مبسطة لنمو الشركات الصغيرة والمتوسطة (OECD, 2019).

تُعرّف السوق الموازية «نمو» إجرائياً بأنها منصة في السوق المالية السعودية توفر متطلبات إدراج أكثر مرونة للشركات الصغيرة والمتوسطة بهدف التوسع والتمويل وتوفير فرص استثمارية جديدة. وتواجه الشركات العائلية تحديات تتعلق بالاستمرارية والحوكمة والشفافية، خاصة مع انتقال الملكية بين الأجيال، مما قد يؤدي إلى تفاقم الخلافات وضعف تنظيم القرارات. (شركة السوق المالية السعودية، ٢٠٢١) وجاء نظام الشركات السعودي الصادر في عام (١٤٣٥هـ-٢٠١٥م) بتنظيم الدمج في الفصل الثاني من الباب الثامن وفي المواد (١٩٠-١٩٣)، وقد أجاز نظام الشركات السعودي للشركة الدمج -ولو كانت في دور التصفية- أن تندمج في شركة أخرى من نوعها أو من نوع آخر (وزارة التجارة، ٢٠١٥).

سجلت القيمة السوقية للسوق الموازية "نمو" مستوى قياسياً خلال عام ٢٠٢٣ بعدما بلغت (٤٨,٣) مليار ريال، وكانت القيمة السوقية للسوق الموازي "نمو" تتراوح حول مستويات الـ (٢) مليار ريال خلال الأعوام الثلاثة الأولى من إطلاق المؤشر، لتنمو بمعدل نمو مركب (٦٧%) خلال الـ (٧) سنوات السابقة. (هيئة السوق المالية، ٢٠٢٣)، وجاءت تلك الارتفاعات بفضل استمرار عمليات إدراج الشركات في السوق الموازية بعد أن تمت إضافة (٧٠) شركة منذ الإدراج، ليصل إجمالي الشركات المدرجة إلى (٧٩) شركة بنهاية عام ٢٠٢٣، مقارنة بـ (٩) شركات خلال عام ٢٠١٧ (هيئة السوق المالية، ٢٠٢٣).

وعن أداء مؤشر السوق الموازية خلال الـ (٧) سنوات الأخيرة، ارتفع من (٣١٤٠) نقطة خلال عام ٢٠١٧ إلى (٢٤٥٢٩) نقطة بنهاية عام ٢٠٢٣، حقق خلالها أعلى إغلاق عند ٢٦٢٤٥ نقطة في عام ٢٠٢٠ (هيئة السوق المالية، ٢٠٢٣؛ Saudi Exchange, 2023).

فيما أنهى المؤشر تعاملات عام ٢٠٢٣ على ارتفاع بنحو (٥١١٢) نقطة ما يعادل (٢٦%) مقارنة بإغلاق نهاية عام ٢٠٢٢.

جدول (١-٢)

تطور أداء سوق نمو

تطور أداء سوق نمو							
البند	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣
مؤشر السوق (نقطة)	٣١٤٠	٢٥٢١	٧٤٤٠	٢٦٢٤٥	٢٥٩٧٦	١٩٤١٧	٢٤٥٢٩
القيمة السوقية (مليار ريال)	٢,٣	٢,٣	٢,٥	١٢,٢	١٩,٠	٣٥,١	٤٨,٣
الشركات المدرجة (شركة)	٩	١٠	٥	٤	١٤	٤٦	٧٩
الشركات المنتقلة إلى تاسي (شركة)	٠	٠	٥	٣	١	٠	٢

• المصدر: تقرير موقع (2024) Argaam استنادًا إلى بيانات/Saudi Exchange هيئة السوق المالية السعودية

وتفصيلًا لعدد الصفقات التي تمت على أسهم الشركات بالسوق الموازية، تم تنفيذ ٦٧٨,٧ ألف صفقة خاصة بلغ حجمها نحو ٦٣٨,٢ مليون سهم، وقيمة إجمالية بلغت نحو ٨,١ مليار ريال.

جدول (٢-٢)

تفاصيل الصفقات الخاصة على أسهم الشركات منذ بداية ٢٠١٧

تفاصيل الصفقات الخاصة على أسهم الشركات منذ بداية ٢٠١٧		
السنة	عدد الصفقات (ألف)	القيمة المتداولة (مليار ريال)
٢٠١٧	٧٨,٨	١,٨
٢٠١٨	٤٢,٢	٠,٤
٢٠١٩	١٣٨,٥	٢,٣
٢٠٢٠	٢٨٧,٥	٧,١

تفاصيل الصفقات الخاصة على أسهم الشركات منذ بداية ٢٠١٧		
السنة	عدد الصفقات (ألف)	القيمة المتداولة (مليار ريال)
٢٠٢١	٣٩٤,٠	١١,٤
٢٠٢٢	٦٧٦,٩	١٣,٥
٢٠٢٣	٦٧٨,٧	٨,١

• المصدر: تقرير موقع (2024) Argam استنادًا إلى بيانات/ Saudi Exchange هيئة السوق المالية السعودية

وعلى جانب القطاعات السوقية بلغ إجمالي القطاعات (١٦) قطاعًا بنهاية ٢٠٢٣ مقابل (٧) قطاعات في بداية الإدراج بعام

٢٠١٧، كما يوضح الجدول التالي:

جدول (٣-٢)

تطور عدد شركات السوق الموازية «نمو» حسب القطاع خلال الفترة ٢٠٢٥-٢٠١٧

تطور عدد شركات كل قطاع							
القطاع	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣
المواد الأساسية	١	١	--	١	٥	٩	١٥
السلع الرأسمالية	١	٢	٢	١	١	٨	١٢
الخدمات التجارية والمهنية	١	١	١	--	--	٢	٤
السلع طويلة الأجل	١	١	--	--	--	--	--
النقل	--	--	--	--	--	--	٣
الخدمات الاستهلاكية	٢	٢	١	١	١	٢	٦
تجزئة السلع الكمالية	٢	٢	--	--	١	٤	٤
تجزئة السلع الاستهلاكية	--	--	--	--	--	--	٢
إنتاج الأغذية	--	--	--	--	١	٤	٧
المنتجات المنزلية الشخصية	--	--	--	--	--	--	٢
الرعاية الصحية	--	--	--	--	١	٥	٨
الخدمات المالية	--	--	--	--	--	--	٢

تطور عدد شركات كل قطاع							
القطاع	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣
التطبيقات وخدمات التقنية	١	١	١	--	--	٥	٨
الأجهزة والمعدات التقنية	--	--	--	--	--	١	--
المرافق العامة	--	--	--	--	١	١	١
الصناديق العقارية المتداولة	--	--	--	--	--	١	١
إدارة وتطوير العقارات	--	--	--	١	٣	٤	٤
الإجمالي	٩	١٠	٥	٤	١٤	٤٦	٧٩

• المصدر: تقرير موقع (2024) Argaam استنادًا إلى بيانات/Saudi Exchange هيئة السوق المالية السعودية

تخارج القطاع من السوق لانتقال شركة القطاع "ثوب الأصيل" إلى السوق الرئيسية "تاسي" وحسب آلية الانتقال من سوق "نمو" إلى السوق الرئيسية في قواعد الإدراج المعدلة الصادرة من هيئة السوق، فقد تم انتقال ١١ شركة إلى "تاسي"، كان أولها شركة "الكثيري" في شهر أكتوبر ٢٠١٩، وآخرها شركة "أسمنت الرياض" في شهر ديسمبر ٢٠٢٣.

وبلاحظ من بيانات الجدول تطور عدد الشركات المدرجة في السوق الموازية «نمو» خلال الفترة من ٢٠١٧ إلى ٢٠٢٣، حيث ارتفع إجمالي عدد الشركات من (٩) شركات عام ٢٠١٧ إلى (٧٩) شركة عام ٢٠٢٣، بما يعكس التوسع التدريجي في السوق وتزايد عدد الشركات المدرجة بها. واستمر هذا التوسع خلال السنوات اللاحقة، حيث بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق الموازية «نمو» ١٠٦ شركات بنهاية عام ٢٠٢٤، وفقًا للإحصاءات المنشورة من شركة تداول السعودية، وهو ما يؤكد استمرار نمو السوق وتزايد أهميته كمنصة لإدراج الشركات وتوفير بدائل للتمويل والتوسع. (تداول السعودية، ٢٠٢٥)

جدول (٢-٤)

تفاصيل انتقال الشركات من السوق الموازية إلى السوق الرئيسية

تفاصيل انتقال الشركات من السوق الموازية إلى السوق الرئيسية				
الشركة	موافقة مجلس الإدارة	التقدم بطلب الانتقال	موافقة تداول على الانتقال	إدراج أسهم الشركة في السوق الرئيسية
الكثيري	٩ أكتوبر ٢٠١٩	١٥ أكتوبر ٢٠١٩	٢٨ أكتوبر ٢٠١٩	٣ نوفمبر ٢٠١٩
ثوب الأصيل	٦ أكتوبر ٢٠١٩	١٦ أكتوبر ٢٠١٩	٤ نوفمبر ٢٠١٩	١٠ نوفمبر ٢٠١٩
أبو معطي	٦ أكتوبر ٢٠١٩	١٦ أكتوبر ٢٠١٩	٤ نوفمبر ٢٠١٩	١١ نوفمبر ٢٠١٩

الفصل الثاني - الإطار النظري والمفاهيمي للدراسة

تفاصيل انتقال الشركات من السوق الموازية إلى السوق الرئيسية				
الشركة	موافقة مجلس الإدارة	التقدم بطلب الانتقال	موافقة تداول على الانتقال	إدراج أسهم الشركة في السوق الرئيسية
ريدان	٨ أكتوبر ٢٠١٩	٢٩ أكتوبر ٢٠١٩	١٧ نوفمبر ٢٠١٩	٢١ نوفمبر ٢٠١٩
باعظيم	٧ أكتوبر ٢٠١٩	١٤ نوفمبر ٢٠١٩	٢٨ نوفمبر ٢٠١٩	٤ ديسمبر ٢٠١٩
بحر العرب	٩ أكتوبر ٢٠١٩	١٧ مارس ٢٠٢٠	١٢ أبريل ٢٠٢٠	١٥ أبريل ٢٠٢٠
العمران	١٦ فبراير ٢٠٢٠	١٥ يونيو ٢٠٢٠	١٥ يوليو ٢٠٢٠	٢١ يوليو ٢٠٢٠
صدر	٢٧ سبتمبر ٢٠٢٠	٢ نوفمبر ٢٠٢٠	٣ ديسمبر ٢٠٢٠	١٠ ديسمبر ٢٠٢٠
التطويرية الغذائية	١٢ سبتمبر ٢٠٢١	٤ نوفمبر ٢٠٢١	١٧ نوفمبر ٢٠٢١	٢٣ نوفمبر ٢٠٢١
سمو	١٥ مايو ٢٠٢٢	٢٤ مايو ٢٠٢٣	٢٠ أغسطس ٢٠٢٣	٧ سبتمبر ٢٠٢٣
أسمت الرياض	٢٩ يونيو ٢٠٢٢	١٨ يونيو ٢٠٢٣	١٤ نوفمبر ٢٠٢٣	٥ ديسمبر ٢٠٢٣
	—	—	١٣ أكتوبر ٢٠٢٤	٤ نوفمبر ٢٠٢٤
شاتيرة هاوس للمطاعم	١٩ مارس ٢٠٢٤	٧ يوليو ٢٠٢٤	١٨ نوفمبر ٢٠٢٤	١٠ ديسمبر ٢٠٢٤
جاهز الدولية	١٤ ديسمبر ٢٠٢٣	١٢ يونيو ٢٠٢٤	٦ يناير ٢٠٢٥	٢٧ يناير ٢٠٢٥
رؤوم التجارية	١٨ أبريل ٢٠٢٤	—	٢٩ يونيو ٢٠٢٥	٢١ يوليو ٢٠٢٥
عزم السعودية للاتصالات وتقنية المعلومات	—	—	٢٩ يونيو ٢٠٢٥	٢١ يوليو ٢٠٢٥
أوبكايان للزجاج	٣ يناير ٢٠٢٤	—	١٦ سبتمبر ٢٠٢٥	٩ أكتوبر ٢٠٢٥
جاز العربية للخدمات	٦ يوليو ٢٠٢٣	—	١ أكتوبر ٢٠٢٥	٢٢ أكتوبر ٢٠٢٥
مجمع المركز الكندي الطبي العام	—	—	٣١ ديسمبر ٢٠٢٥	٢١ يناير ٢٠٢٦
الوسائل الصناعية	١٤ يونيو ٢٠٢٥	—	٩ أغسطس ٢٠٢٦	٣٠ أغسطس ٢٠٢٦
أرماع الرياضية	٢٣ أكتوبر ٢٠٢٣	١٧ يوليو ٢٠٢٦	٩ أغسطس ٢٠٢٦	٣١ أغسطس ٢٠٢٦

المصدر: التقرير موقع (2024) Argaam استنادًا إلى بيانات Saudi Exchange هيئة السوق المالية السعودية وشركة تداول

السعودية. (د.ت.). إعلانات وإجراءات الشركات المتعلقة بالانتقال من السوق الموازية (نحو) إلى السوق الرئيسية. المملكة العربية السعودية.

عند رغبة الشركة في الانتقال من السوق الموازية "نمو" إلى السوق الرئيسية، وفقاً لقواعد الإدراج الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية، يجب أن تستوفي المتطلبات التالية:

- أن تكون مدرجة في السوق الموازية لمدة لا تقل عن سنتين منذ تاريخ الإدراج.
- تفي بكل متطلبات الإدراج في السوق الرئيسية، ما عدا القيمة السوقية، حيث يُشترط أن تكون الحد الأدنى لمتوسط القيمة السوقية خلال الأشهر الستة السابقة هو (٢٠٠) مليون ريال.
- يفترض أن يُفصح المصدر للجمهور عن تقرير مجلس الإدارة المحتوى لكافة المعلومات المطلوبة وفق اللوائح التنفيذية قبل تقديم الطلب.
- يجب أن يوافق مجلس الإدارة على الانتقال، وأن يتم الإفصاح عن ذلك علنياً قبل بدء جلسة التداول التي تلي إصدار الموافقة.
- تقديم طلب رسمي إلى السوق المالية السعودية (تداول) بشأن الانتقال، وإعلان هذا الطلب للجمهور فور تقديمه (Capital Market Authority, 2023).

ويتم تعليق تداول سهم الشركة لفترة لا تزيد عن خمس جلسات تداول إلى أن تكتمل إجراءات الانتقال، ثم يُدرج السهم رسمياً في السوق الرئيسية (Capital Market Authority, 2023).

ثالثاً- مواجهة الدولة للممارسات الاحتكارية:

مما لا شك فيه أن مواجهة الدولة للممارسات الاحتكارية هي مواجهة عامة تشمل الاحتكار أياً كان سببه، وهي ليست قاصرة على مواجهة الممارسات الاحتكارية الناتجة عن الدمج بصفة خاصة، وإنما تمتد لمواجهة كافة الممارسات الاحتكارية بصفة عامة، وأن الوسائل المقترحة هي وسائل تنفيذ الدولة في مواجهة الاحتكار، سواء ما نتج عن عمليات الدمج أو عن غيرها من الأسباب (OECD, 2022). وما تجدر الإشارة إليه أنّ الأسواق المحلية في البلاد العربية لم تعد بمعزل عن الأسواق العالمية، إذ ترتبط أسعار السلع والخدمات في الأسواق المحلية بالأسعار العالمية، كما أن وسائل الحماية التي تستخدمها الدول تتناقض فاعليتها في مواجهة السياسات التجارية العالمية من جراء زيادة الانفتاح والارتباط بين الأسواق والدمج التجاري وازدياد المنافسات التجارية غير التنافسية، الأمر الذي يجعل وسائل حماية المستهلك تحتاج إلى التطوير بصورة مستمرة (World Bank, 2023).

فقد دعت الحاجة إلى أن يكون هناك دور محوري للدولة من خلال قوانينها وأنظمتها في تنظيم الأسواق، ومنع الممارسات الاحتكارية، وبصفة خاصة الاحتكارات الناتجة عن الدمج، وتطوير القوانين والأنظمة الحالية، ومن أهمها أنظمة حماية المستهلك وحماية المنافسة من خلال منع الممارسات الاحتكارية (المطيري، ٢٠١٢).

وما تجدر الإشارة إليه أنّ الأسواق المحلية في البلاد العربية لم تعد بمعزل عن الأسواق العالمية، إذ أصبحت الاقتصادات الوطنية والإقليمية أكثر ترابطاً وتشابكاً في ظل العولمة والانفتاح التجاري، الأمر الذي أدى إلى زيادة المنافسة وتداخل الأسواق وتنوع السلع والخدمات

المتاحة أمام المستهلكين، وهو ما يستدعي تطوير آليات حماية المستهلك بصورة مستمرة بما يتلاءم مع المتغيرات التي تفرضها السوق العالمية (الغامدي، ٢٠٢١).

تعتمد حماية المنافسة والحد من الممارسات الاحتكارية على تضافر جهود مختلف الأطراف، بما في ذلك أفراد المجتمع، ومنظمات المجتمع المدني، وقطاع الأعمال العام والخاص، والأجهزة الرقابية، والنيابة العامة، والإعلام، إلى جانب دور الدولة في وضع الأنظمة والقوانين وتطبيق الوسائل اللازمة لتنظيم المنافسة والحد من الممارسات الاحتكارية الناتجة عن الدمج، ومن أبرز هذه الوسائل:

١- موافقة الجهة المختصة عن عمليات الدمج :

يتطلب الحد من الممارسات الاحتكارية تفعيل دور الأجهزة الرقابية في متابعة عمليات الاندماج، ووضع ضوابط قانونية وتنظيمية تضمن فحص عمليات التركيز الاقتصادي والتأكد من عدم ترتب آثار تضر بالمنافسة أو تؤدي إلى تعزيز الهيمنة في الأسواق. وفي هذا الإطار، تختص الهيئة العامة للمنافسة في المملكة العربية السعودية بفحص عمليات التركيز الاقتصادي، بما في ذلك عمليات الاندماج والاستحواذ، وتقييم آثارها المحتملة على المنافسة في الأسواق، بما يسهم في الحد من الممارسات الاحتكارية وحماية المنافسة العادلة (الهيئة العامة للمنافسة، ٢٠٢٥). ومن خلال هذه الموافقة تتمكّن الدولة من إعداد إحصائيات بالشركات التجارية، وتحديد نشاطاتها، ومعرفة ما إذا كان هذا الدمج سوف يؤدي إلى ظهور مؤسسات احتكارية من عدمه.

٢- سياسة التسعير أو الثمن العادل

يمثل الدافع الاقتصادي أحد أهم دوافع اندماج الشركات، إذ تدفع التغيرات الاقتصادية والأزمات المالية والمنافسة الشركات إلى اللجوء للاندماج بهدف تعزيز الاستمرارية ومواجهة التحديات الاقتصادية والتنافسية. (Bruner, 2021; Al-Qahtani, 2022; OECD, 2023).

أدى التطور الاقتصادي والتجاري وحاجة الشركات إلى تجميع رؤوس الأموال وتحقيق الوفورات إلى تبني الاندماج كأداة للتركيز الاقتصادي، الأمر الذي يستلزم وجود دور تنظيمي ورقابي للدولة في حماية المنافسة والحد من الممارسات الاحتكارية، من خلال فحص عمليات الاندماج والتركز الاقتصادي وتقييم آثارها المحتملة على الأسواق، بما يحقق التوازن بين مصالح المنتجين والمستهلكين ويدعم استقرار الأسواق (شبكة المنافسة العربية، ٢٠٢٤).

٣. تحديث أنظمة مواجهة الممارسات الاحتكارية:

قد يكون الدافع إلى الدمج ضيق الأسواق وضرورة التوجه نحو التوسع، والنمو أحد الدوافع الاقتصادية للاندماج، إذ إنّ التوجه نحو زيادة عدد فروع شركة تجارية نظراً لضيق الأسواق والعمل على انتشارها في إقليم الدولة وخارجها من خلال الدمج يُعد من أفضل وسائل النمو، فالدمج مع شركة أخرى يتيح امتلاك سوق أكبر لم تكن الشركة المندمجة قادرة على الدخول فيه إلا بتكلفة عالية، كما أنه يتيح لها أيضاً فرصة الانتشار الجغرافي السريع دون تحمل نفقات بدء الدخول في هذه المناطق الجغرافية الجديدة (الهيئة العامة للمنافسة، ٢٠٢٣).

فتقوم الدولة، وفقاً لهذه السياسة، بوضع الأنظمة اللازمة لمكافحة الممارسات الاحتكارية الناتجة عن الاستحواذ على حصة سوقية كبيرة، من خلال منع الممارسات التي تحد من المنافسة، ودعم قوى السوق الحر، وتفكيك التكتلات الاحتكارية، ومنع عمليات الدمج التي تؤدي إلى تقليص المنافسة، إلى جانب تحديث الأنظمة بما يتلاءم مع التطورات التي تشهدها الأنشطة التجارية. (غوار، ٢٠١٧، ص ٠٧).

٤- تفعيل دور الأجهزة الرقابية:

تحرص الدولة على تفعيل دور الأجهزة الرقابية المختصة لضبط عمليات الدمج والحد من آثارها الاحتكارية، خاصة تلك التي قد تؤثر سلباً في المنافسة في السوق. وفي المملكة العربية السعودية، تضطلع الهيئة العامة للمنافسة والجهات المعنية بحماية المستهلك بأدوار رقابية مهمة في هذا المجال، إذ تتمتع الجهات المختصة بالصلاحيات القانونية والفنية اللازمة لرصد الممارسات الاحتكارية والحد منها، ولا سيما تلك التي قد تنتج عن دمج الشركات، مع دعمها بالموارد البشرية والمالية اللازمة، وتطوير اللوائح والأنظمة المنظمة لعملها. (الهيئة العامة للمنافسة، ٢٠٢٣؛ وزارة التجارة، ٢٠٢٢؛ جهاز حماية المستهلك، ٢٠٢٣؛ OECD, 2023).

٥- دعم الشركات الصناعية والإنتاجية:

تسعى الدولة إلى دعم الشركات الصناعية والإنتاجية وتعزيز قدرتها على زيادة الإنتاج ورفع كفاءتها التشغيلية، من خلال توفير الحوافز والبرامج التمويلية التي تساعد على التوسع وتطوير قدراتها الإنتاجية، إلى جانب دعم التحول الرقمي والأتمتة وتحسين كفاءة استخدام الموارد، بما يساهم في تعزيز تنافسية القطاع الصناعي ودعم المحتوى المحلي. وفي هذا الإطار، يقدم صندوق التنمية الصناعية السعودي مجموعة من البرامج والمنتجات التمويلية والحوافز الموجهة إلى المشاريع الصناعية القائمة والجديدة، بما يشمل تمويل التوسع، ورأس المال العامل، وتحسين الكفاءة التشغيلية، والاستحواذ، والتحول الرقمي، بما يدعم نمو القطاع الصناعي واستدامة نشاطه في المملكة (صندوق التنمية الصناعية السعودي، ٢٠٢٤).

٦- إحلال الاحتكار الحكومي محل الاحتكار الخاص:

قد يكون الاندماج بين الشركات وسيلة لتحقيق بعض الأهداف الاقتصادية والتنموية، من خلال تعزيز قدرة الشركات على مواجهة تقلبات الأسواق، ورفع كفاءة الإنتاج والتشغيل، ودعم استقرار بعض القطاعات الاقتصادية. كما قد تتدخل الدولة في تنظيم عمليات الاندماج والتركز الاقتصادي، بما يحقق التوازن بين دعم كفاءة الشركات وحماية المنافسة والحد من الممارسات الاحتكارية. ويظهر ذلك بصورة خاصة في القطاع المصرفي، حيث شهدت المملكة العربية السعودية عمليات اندماج مصرفية هدفت إلى تعزيز قوة المؤسسات المالية ورفع كفاءتها ودعم قدرتها على المنافسة والاستقرار المالي (البنك المركزي السعودي، ٢٠٢٢).

خلاصة الفصل الثاني:

تناول هذا الفصل الإطار المفاهيمي والقانوني المرتبط بعملية اندماج الشركات، مع التركيز على دور الدمج كاستراتيجية لدخول سوق النمو (المعروفة أيضًا بالسوق الموازية) في المملكة العربية السعودية.

بدأ الفصل بتوضيح المفهوم العام للاندماج باعتباره وسيلة قانونية وإدارية تهدف إلى توحيد شركتين أو أكثر لتكوين كيان اقتصادي جديد أو انضمام إحدى الشركات إلى الأخرى. وتم استعراض أنواع الدمج، لا سيما الدمج بطريق الضم والمزج، مع شرح الإجراءات والآثار القانونية والإدارية لكل نوع.

ثم تم التطرق إلى سوق النمو - السوق الموازية، باعتبارها منصة بديلة في السوق المالية السعودية، صُممت لتوفير فرص الإدراج للشركات الصغيرة والمتوسطة التي تسعى إلى التوسع دون الخضوع لنفس متطلبات السوق الرئيسية. وتم عرض مؤشرات تطور أداء سوق نمو خلال الفترة من ٢٠١٧ إلى ٢٠٢٣، من حيث عدد الشركات المدرجة، مؤشر السوق، والقيمة السوقية، مما أبرز نموًا ملحوظًا في عدد الشركات وانتقال بعض منها إلى السوق الرئيسية (تاسي).

كما ناقش الفصل دوافع اندماج الشركات في سياق سوق النمو، والتي شملت دوافع اقتصادية تتعلق بالبقاء في السوق ومواجهة الأزمات المالية، إضافة إلى دوافع تتعلق بالتوسع الجغرافي، وتجاوز قيود ضيق الأسواق من خلال الوصول إلى أسواق جديدة عبر الدمج. وأخيرًا، تم عرض الدور الرقابي والتنظيمي للدولة في ضبط عمليات الدمج، من خلال تفعيل دور أجهزة مثل الهيئة العامة للمنافسة وجمعيات حماية المستهلك، لمواجهة أي ممارسات احتكارية قد تنتج عن الدمج، وتطوير الأطر القانونية التي تنظم هذه العمليات في السوق السعودية والمصرية على حد سواء.

الفصل الثالث

منهجية الدراسة

تمهيد.

أولاً- منهج الدراسة.

ثانياً- أنواع البيانات المطلوبة.

ثالثاً- مجتمع وعينة الدراسة.

رابعاً- أداة جمع البيانات الأولية وقياس المتغيرات.

خامساً- أساليب تحليل البيانات.

سادساً- اختبار الصدق والثبات.

خلاصة الفصل الثالث الاطار المنهجي.

الفصل الثالث

منهجية الدراسة

تمهيد:

تعتبر منهجية الدراسة وإجراءاتها محوراً رئيسياً للدراسة، ويتم من خلالها الحصول على البيانات المطلوبة لإجراء التحليل الإحصائي، والتعرف على آراء واتجاهات لأفراد محل الدراسة للتوصل إلى النتائج التي يتم تفسيرها في ضوء موضوع الدراسة، وتساعد منهجية الدراسة في توضيح الأساليب والوسائل المتبعة في إعداد الرسائل العلمية، فيما يتعلق بالدراسة الميدانية، وأساليب والوسائل المتبعة في إعداد الدراسة بخصوص ذلك من خلال إجراء اختبارات فروض ومتغيرات الدراسة وقياسها، وكذلك تعمل على توصيف المنهجية والإجراءات التي اتباعها الباحث في تحديد مجتمع وعينة الدراسة، ومنهج الدراسة، وأداة الدراسة والصدق والثبات، بالإضافة إلى توضيح أساليب جمع البيانات ومعدل الاستجابة، وآلية تحليل ومعالجة البيانات بعد تجميعها.

لذلك سوف يتناول هذا الفصل الأسلوب المتبع في الدراسة وتحديد نوع ومصادر البيانات المستخدمة في الدراسة، وكذلك تحديد مجتمع وعينة الدراسة، وطرق جمع البيانات، وأساليب التحليل الإحصائي للبيانات، ومعاملات الصدق والثبات لقائمة الاستبيان.

أولاً- منهج الدراسة:

• منهج الدراسة:

تتطلب طبيعة الدراسة والأهداف التي تسعى إلى تحقيقها الاعتماد على المنهج المناسب، والذي يحقق تلك الأهداف ودراسة المشكلة بشكل أفضل لذا لجأ الباحث إلى استخدام المنهج المناسب. وكان هذا المنهج هو المنهج الوصفي التحليلي، الذي يجمع بين المقاربة الكمية من خلال الاستبيانات والمقاربة النوعية عبر المقابلات المتعمقة، بهدف تحليل الظاهرة موضوع الدراسة. ويستخدم هذا المنهج في إطار التصميم البحثي الكمي لوصف الظاهرة وأبعادها المختلفة، والكشف عن طبيعة العلاقات بين متغيراتها، اعتماداً على بيانات قابلة للقياس والتحليل الإحصائي. ويعد المنهج ملائماً لطبيعة الدراسة وأهدافها، حيث يتيح اختبار الفروض وتحليل أثر المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة باستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة".

ثانياً- أنواع البيانات المطلوبة:

اعتمد الباحث نوعين من مصادر البيانات، ويمكن توضيح ذلك كما يأتي:

تم الاعتماد على مجموعة من البيانات (الأولية والثانوية) ذات العلاقة بموضوع الدراسة، وتتمثل فيما يأتي:

١. البيانات الثانوية:

تمت الاستعانة في هذه الدراسة بالبيانات المتعلقة بالأدبيات والجهود العلمية السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة، من خلال الكتب والمراجع: العربية والأجنبية والدراسات المتعلقة بالبحث موضوع الدراسة والتي تناولت متغيرات الدراسة والتي مكنت الباحث من تأصيل المفاهيم وإعداد الإطار النظري للدراسة.

٢. البيانات الأولية:

تتمثل البيانات الأولية التي تم تجميعها من خلال قائمة الاستبيان من العاملين في الشركات السعودية عينة الدراسة، حيث تم جمع البيانات وتحليلها من عينة البحث وتفرغها وتحليلها بما يمكن الباحث للإجابة عن أسئلة الدراسة وفروضها واستخلاص النتائج باستخدام الاختبارات الإحصائية المناسبة.

ثالثاً - مجتمع وعينة الدراسة:

١. مجتمع الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في العاملين في عدد من الشركات العائلية السعودية التي قامت بالإدراج في سوق النمو (السوق الموازية لسوق المال السعودي)، والتي تم اختيارها لدراسة أثر استراتيجية دمج الشركات في تمكين الشركات العائلية من دخول السوق المالية. وقد تم اختيار مجموعة من الشركات التي تمثل نماذج تطبيقية للشركات التي اتجهت إلى الإدراج في سوق نمو، وهي:

أ. شركة واجه.

ب. شركة بسمه أديم الطبية.

ج. شركة شموع الماضي.

د. شركة الشهيبي للصناعات المعدنية.

ويشمل مجتمع الدراسة العاملين في الإدارات العليا والإدارات المالية والإدارية في هذه الشركات، نظرًا لارتباطهم المباشر بعمليات

اتخاذ القرار المتعلقة بالحوكمة والهيكل المالي واستراتيجيات التوسع والإدراج في السوق المالية.

وبيلغ إجمالي عدد العاملين في الشركات محل الدراسة، وفق البيانات المتاحة ما يلي:

(١) شركة شموع الماضي: حوالي (٤٧٩) موظفًا.

(٢) شركة واجه: حوالي (١٠٦) موظفين.

(٣) شركة بسمه أديم الطبية: حوالي (٥٣) موظفًا.

(٤) شركة الشهيبي للصناعات المعدنية: يتراوح عدد العاملين بين (٥٠٠) موظف.

وبناءً على ذلك، يقدر إجمالي مجتمع الدراسة (١١٣٨) موظفًا في الشركات محل الدراسة.

جدول (٣-١)

بيانات الشركات المدرجة في سوق نمو محل الدراسة

رقم	اسم الشركة	سنة التأسيس	سنة الإدراج في سوق النمو	رأس المال المدفوع (ريال سعودي)	عدد الأسهم	ملاحظات مالية/ هيكل الملكية
1	شركة واجه	2019	2025	10,000,000	١,٠٠٠,٠٠٠ سهم	شركة تعمل في قطاع الخدمات والاستشارات، وتتميز بهيكل ملكية يتركز في المؤسسين مع طرح جزء من الأسهم في سوق نمو.
2	شركة بسمه أديم الطبية	2012	2025	20,000,000	٢,٠٠٠,٠٠٠ سهم	شركة متخصصة في المستلزمات والخدمات الطبية، ويتركز هيكل الملكية في المؤسسين مع طرح نسبة من الأسهم للمستثمرين.
3	شركة شموع الماضي	2016	2025	50,000,000	٥,٠٠٠,٠٠٠ سهم	شركة تعمل في قطاع العطور والمنتجات الاستهلاكية، وتعد من الشركات العائلية التي اتجهت للإدراج في سوق نمو لتمويل التوسع.
4	شركة الشهيبي للصناعات المعدنية	1994	2025	25,000,000	٢,٥٠٠,٠٠٠ سهم	شركة صناعية متخصصة في الصناعات المعدنية، وتتميز بملكية عائلية مع إدراج جزء من الأسهم في السوق الموازية.

• المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات السوق المالية السعودية (تداول) ونشرات إصدار الشركات.

يوضح الجدول السابق البيانات الأساسية للشركات محل الدراسة المدرجة في سوق النمو (السوق الموازية)، حيث تمثل هذه الشركات نماذج للشركات العائلية التي اتجهت إلى الإدراج في السوق المالية بهدف تعزيز قدرتها التمويلية والتوسع في أنشطتها، وهو ما يتوافق مع موضوع الدراسة المتعلق بتأثير استراتيجية دمج الشركات على دخول السوق المالية.

٢. عينة الدراسة:

نظرًا لكون حجم مجتمع الدراسة وصعوبة دراسة جميع مفرداته، فقد تم الاعتماد على أسلوب العينة لجمع البيانات من العاملين في الشركات محل الدراسة. وتم اختيار عينة ممثلة من العاملين في الإدارات العليا والإدارات المالية والإدارية في الشركات العائلية المدرجة في سوق

النمو (السوق الموازية لسوق المال السعودي)، نظراً لارتباط هذه الفئات بعمليات اتخاذ القرار المتعلقة بالهيكل المالي واستراتيجيات الدمج والإدراج في السوق المالية.

وبالاعتماد على مجتمع الدراسة الذي يقدر بحوالي (١١٣٨) موظفاً في الشركات محل الدراسة، تم تحديد حجم العينة باستخدام الأساليب الإحصائية المتبعة في الدراسات الاجتماعية لتحديد حجم العينة، وذلك بالاعتماد على معادلة "كرجسي ومورجان" (Krejcie & Morgan, 1970) لتحديد حجم العينة المناسبة للمجتمعات المحدودة، مع الأخذ في الاعتبار مستوى الثقة (٩٥%)، وهامش الخطأ (٥%)^(١).

وبناءً على ذلك، تم اختيار عينة عشوائية بسيطة من العاملين في الشركات محل الدراسة، حيث بلغ حجم العينة (٢٨٥) مفردة، وهو حجم مناسب إحصائياً لتمثيل مجتمع الدراسة بدرجة ثقة مقبولة، كما في الجدول التالي:

جدول (٣-٢)

توزيع عينة الدراسة على الشركات محل الدراسة

الشركة	عدد العاملين	النسبة من المجتمع (%)	حجم العينة المقترح
شركة شموع الماضي	479	42.1	120
شركة واجه	106	9.3	26
شركة بسمة أديم الطبية	53	4.7	13
شركة الشهيبي للصناعات المعدنية	500	43.9	126
الإجمالي	1138	١٠٠%	285

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الشركات عينة الدراسة:

يوضح الجدول السابق توزيع عينة الدراسة على الشركات محل الدراسة وفقاً لنسبة عدد العاملين في كل شركة إلى إجمالي مجتمع الدراسة. حيث تم تخصيص عدد أكبر من الاستبانات للشركات التي تضم عدداً أكبر من العاملين لضمان تمثيل مناسب لمختلف فئات المجتمع. وقد بلغ إجمالي حجم العينة (٢٨٥) مفردة موزعة على الشركات الأربع محل الدراسة، بما يعكس التوزيع النسبي للعاملين داخل هذه الشركات.

(١) Krejcie, R. V., & Morgan, D. W. (1970). **Determining sample size for research activities.** *Educational and Psychological Measurement*, 30(3), 607–610.

بعد تحديد حجم العينة الكلي وتوزيعها وفق أسلوب التخصيص النسبي، تم اختيار مفردات العينة داخل كل شركة باستخدام أسلوب العينة العشوائية البسيطة من بين القيادات الإدارية المستهدفة (الإدارة العليا، ومدبرو الإدارات، ورؤساء الأقسام). ويُعد هذا الأسلوب من أكثر الأساليب ملائمة لضمان تكافؤ الفرص أمام جميع أفراد المجتمع للدخول ضمن العينة، مما يعزز من موضوعية النتائج ويقلل من احتمالات التحيز.

وقد تم الاعتماد على القوائم الوظيفية الرسمية المتاحة بكل شركة كأساس لاختيار المفردات عشوائياً، بما يضمن دقة التمثيل الإحصائي وإمكانية تعميم نتائج الدراسة على مجتمعها الأصلي بدرجة عالية من الثقة.

رابعاً- أداة جمع البيانات الأولية وقياس المتغيرات

اعتمد الباحث في جمع بيانات الدراسة الميدانية على قائمة الاستبيان كأداة رئيسية، وذلك من خلال إعدادها وتوزيعها على أفراد عينة الدراسة (ملحق ٢).

١. قائمة الاستبيان:

تم الاعتماد على الاستبيان كأداة رئيسية لجمع البيانات، وقد مر إعدادها بالمراحل التالية:

- أ. إعداد استبانة أولية في ضوء أهداف الدراسة ومتغيراتها.
- ب. عرض الاستبانة على المشرف العلمي للتأكد من ملاءمتها.
- ج. إجراء التعديلات الأولية وفقاً لملاحظات المشرف.
- د. عرض الاستبانة على مجموعة من المحكمين المتخصصين، وتم إجراء التعديلات اللازمة في ضوء آرائهم (ملحق ١).
- هـ. الوصول إلى الصيغة النهائية للاستبانة (ملحق ٢).
- و. توزيع الاستبيان على أفراد عينة الدراسة لجمع البيانات اللازمة للتحليل الإحصائي.

٢. محتوى الاستبيان:

اشتمل الاستبيان على مقدمة تعريفية أوضحت أهداف الدراسة للمستقصى منهم، ولتشجيعهم على المشاركة في الموضوع لذا قمنا بتقديم الدراسة على أنها في إطار أكاديمي، وأن موضوعها يتعلق باستراتيجية دمج الشركات لدخول -سوق النمو- السوق الموازية لسوق المال السعودي، دراسة حالة في الشركات العائلية السعودية، كما بينا أن جميع البيانات التي سيتم الحصول عليها لن تستخدم إلا لأغراض البحث العلمي فقط، وقد تم تصميم الاستبيان بما يتوافق مع أهداف الدراسة ومتغيراتها، وقد تم تصميم الاستبيان بما يتماشى مع أهداف الدراسة ومتغيراتها، ويتكون من الأجزاء التالية:

أ. البيانات الديموغرافية:

يحتوي على معلومات متعلقة بالمستقصى منهم. البيانات الديموغرافية للمستجيبين: يشمل الجنس، العمر، القسم/الوظيفة، سنوات الخبرة، بهدف التعرف على الخصائص العامة لعينة الدراسة.

ب. محاور الاستبيان:

يتكون الاستبيان من أربعة أبعاد رئيسية تمثل المتغيرات محل الدراسة، وهي:

١) بُعد الأداء المالي بعد الدمج: يتكون من (٥) بنود (F1-F5) تقيس مؤشرات الإيرادات، الأرباح، كفاءة استخدام الموارد، معدل النمو، والسيولة المالية.

٢) بُعد متطلبات الحوكمة في سوق النمو: يتكون من (٥) بنود (G1-G5) تقيس مدى توافر هياكل الحوكمة، سياسات الشفافية والإفصاح، نظم الرقابة الداخلية، والخطط المؤسسية للإدراج في السوق الموازية.

٣) بُعد تعزيز القدرة التنافسية: يتكون من (٥) بنود (C1-C5) تقيس أثر الدمج على الحصة السوقية، تطوير المنتجات والخدمات، الأداء التسويقي والتشغيلي، وتنويع الأنشطة.

٤) بُعد فرص الحصول على التمويل: يتكون من (٥) بنود (L1-L5) تقيس قدرة الشركة بعد الدمج والإدراج على الوصول إلى مصادر تمويل متنوعة، تحسين الجدارة الائتمانية، وجذب المستثمرين والشركاء الاستراتيجيين.

٣. مقياس الدراسة (مقياس ليكرت الخماسي):

تم استخدام مقياس ليكرت الخماسي لقياس استجابات أفراد العينة، حيث تتدرج الإجابات من (١=غير موافق بشدة) إلى (٥=موافق بشدة)، بهدف قياس درجة الاتفاق على عبارات الاستبيان، كما يأتي:

جدول (٣-٣)

مستويات المتوسط الحسابي المرجح وفق مقياس لكرت الخماسي

المستوى الموافق له	مجال المتوسط الحسابي المرجح
منخفض جدا	من ١ إلى ١,٧٩
منخفض	من ١,٨٠ إلى ٢,٥٩
متوسط	من ٢,٦٠ إلى ٣,٣٩
مرتفع	من ٣,٤٠ إلى ٤,١٩
مرتفع جدا	من ٤,٢٠ إلى ٥

- المصدر: عز عبد الفتاح مقدمة في الإحصاء الوصفي والاستدلالي باستخدام SPSS"، ط (١)، مكتبة خوارزم العلمية، جدة السعودية، ٢٠٠٨، ٥٣٨.

تم تفرغ البيانات من استمارات الاستبيان، وتصنيفها، وتبويبها لتسهيل عملية تحليلها وتفسيرها وذلك لاستخلاص النتائج منها، وقد تم تحليل البيانات التي تم الحصول عليها باستخدام الوسائل الإحصائية المناسبة لاختبار صحة الفروض.

أ. طريقة جمع البيانات:

لتحقيق أهداف الدراسة وتحليل البيانات التي تم جمعها قام الباحث بإعداد قائمة استقصاء تم توجيهها للمسؤولين داخل الشركات عينة الدراسة، واعتمدت الدراسة الحالية في تصميم قائمة الاستبيان على مجموعة من الدراسات التي يمكن عرضها في الجدول (٣-٤):

جدول (٣-٤)

الدراسات المستخدمة في قياس متغيرات الدراسة

م	أبعاد/محاور الدراسة	الفقرات	المصادر
1	الأداء المالي بعد الدمج	F1-F5	- Healy, P., Palepu, K., & Ruback, R. (1992). Corporate performance following mergers. - Bruner, R. (2004). Applied Mergers and Acquisitions. - Gaughan, P. (2018). Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings.
2	متطلبات الحوكمة في سوق النمو	G1-G5	- OECD. (2015). Principles of Corporate Governance. - CMA (لائحة حوكمة الشركات ومتطلبات الإدراج في سوق نمو. - Al-Bassam et al. (2018). Corporate governance and firm performance.
3	تعزيز القدرة التنافسية	C1-C5	- Porter, M. (2008). The five competitive forces that shape strategy. - Hitt, M., Ireland, R., & Harrison, J. (2001). Mergers and acquisitions: A value creation perspective. - Cartwright, S., & Schoenberg, R. (2006). Thirty years of mergers and acquisitions research.
4	فرص الحصول على التمويل	L1-L5	- Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions. - Pagano, M., Panetta, F., & Zingales, L. (1998). Why do companies go public? - Ritter, J., & Welch, I. (2002). A review of IPO activity.

- المصدر: إعداد الباحث من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة

كما تم استخدام مقياس التدرج المكون من خمس درجات وفق مقياس ليكرت (Scale Likert) لتصحيح أداة الدراسة، بحيث تعرض فقرات الاستبانة على عينة الدراسة، ومقابل كل فقرة خمس إجابات تحدد مستوى موافقتهم عليها، وتُعطى الإجابات أوزان رقمية تمثل درجة الإجابة عن الفقرة، كي يتم الاستفادة منها في التعبير عن مستوى انخفاض أو ارتفاع الموافقة على فقرات الاستبيان، ويمكن توضيح ذلك في الجدول (٥-٣):

جدول (٥-٣)

مقياس ليكرت الخماسي

الاستجابة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
الدرجة	٥	٤	٣	٢	١

يتضح من الجدول (٥-٣) أنه كلما انخفضت الدرجة الممنوحة للإجابة زادت درجة الرفض عليها، حيث تعبر الدرجة (١) عن عدم الموافقة التامة على الفقرة، وكلما زادت الدرجة الممنوحة للإجابة زادت درجة الموافقة عليها، وتعبر الدرجة (٥) عن الموافقة التامة على الفقرة..

٤. دليل المقابلة:

تم إعداد دليل المقابلة المتعمقة في ضوء أهداف الدراسة ومحاورها، وتم التحقق من صدقه الظاهري والموضوعي من خلال عرض أسئلته على مجموعة من الخبراء الأكاديميين والمتخصصين في الإدارة والأسواق المالية، وذلك للتأكد من وضوح الأسئلة وملاءمتها لموضوع الدراسة وشمولها لأبعادها المختلفة.

كما تم إجراء مقابلات تجريبية على عينة محدودة قبل تنفيذ المقابلات الأساسية، بهدف التحقق من وضوح الأسئلة وسلامة صياغتها وتسلسلها، ومدى ملاءمتها للحصول على المعلومات المطلوبة. وتم تسجيل المقابلات، بعد الحصول على موافقة المشاركين، وتفرغها بصورة دقيقة للاستفادة منها في التحليل النوعي وتفسير النتائج الكمية.

وبذلك تم استخدام المقابلات المتعمقة بوصفها أداة نوعية داعمة ومكملة للاستبانة، بهدف دعم وتفسير النتائج الكمية والتعرف بصورة أكثر عمقاً على آراء وخبرات المتخصصين بشأن موضوع الدراسة.

خامساً - أساليب تحليل البيانات:

بعد الانتهاء من جمع البيانات، تم استخدام الحاسب الآلي بالاعتماد على برنامج الحزم الإحصائية بالرمز للعلوم الاجتماعية، والذي يرمز له باختصار (SPSS) نسخة (٢٨)، وذلك لتفريغ البيانات وجدولتها واختبار صحة فروض الدراسة، وتطلب ذلك تطبيق التحليل الإحصائي المناسب لتلك البيانات وأساليب الإحصاء الوصفي والإحصاء التحليلي، اعتمد الباحث على الأساليب التالية:

١. الإحصاء الوصفي:

تم استخدام الإحصاء الوصفي في تحليل بيانات الدراسة من خلال التكرارات والنسب المئوية، والوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وذلك بهدف وصف خصائص عينة الدراسة وقياس مستوى استجابات أفرادها تجاه متغيرات الدراسة. كما تم استخدام معامل ألفا كرونباخ (Cronbach's Alpha) للتحقق من ثبات أداة الدراسة، وقياس درجة الاتساق الداخلي بين فقراتها.

٢. معامل ارتباط بيرسون (Pearson Correlation):

تم استخدام معامل ارتباط بيرسون لقياس قوة واتجاه العلاقة بين متغيرات الدراسة، وذلك من خلال تحديد العلاقة بين استراتيجية دمج الشركات وكل من:

- أ. متطلبات الحوكمة في سوق النمو.
- ب. فرص الحصول على التمويل.

٣. تحليل الانحدار:

تم استخدام تحليل الانحدار بأنواعه (البسيط والمتعدد) لاختبار أثر استراتيجية دمج الشركات على المتغيرات التابعة في الدراسة، وذلك على النحو التالي:

- أ. تحليل الانحدار البسيط: لقياس أثر الدمج على كل متغير من المتغيرات التابعة بشكل منفصل.
- ب. تحليل الانحدار المتعدد: لقياس الأثر الكلي لاستراتيجية الدمج على جميع المتغيرات التابعة معاً، وتحديد درجة تأثير كل متغير مستقل على حدة.

كما تم دعم نتائج تحليل الانحدار باستخدام كل من المتوسط الحسابي والانحراف المعياري في تفسير النتائج.

٤. اختبار تحليل التباين الأحادي (One-Way ANOVA):

تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي (One-Way ANOVA) للمقارنة بين متوسطات استجابات أفراد العينة وفقاً للمتغيرات الديموغرافية، والتي تشمل: الجنس، السن، المؤهل التعليمي، الوظيفة، وسنوات الخبرة، وذلك بهدف تحديد ما إذا كانت هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين المجموعات المختلفة.

سادساً - اختبار الصدق والثبات:

١. اختبار صدق الاستبيان:

تم تقنين فقرات الاستبيان (أداة الدراسة) بهدف التحقق من صدقها وثباتها، وذلك من خلال الاعتماد على صدق المحتوى، والذي تم التحقق منه وفقاً لما يلي:

تم الاستعانة بالدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة عند إعداد فقرات الاستبيان، مع اختيار العبارات التي تتناسب مع أهداف الدراسة ومتغيراتها، وبما يتوافق مع الخطوات المنهجية المتبعة في إعداد أدوات البحث العلمي.

• صدق المحكمين:

حيث تم عرض القائمة على عدد من المحكمين ذوي الخبرة مرفقاً بطلب لإبداء ملاحظاتهم ومقترحاتهم بهدف التحقق من مدى انتماء أو تطابق العبارات مع كل مجال وبيان أي العبارات تقيس بالفعل ما وضعت لقياسه بهدف التحقق من كل ما يأتي:

(١) مدى انتماء الفقرات للموضوع.

(٢) مدى انتماء الفقرات للبعد.

(٣) سلامة الصياغة اللغوية.

(٤) ملائمة البديل للأجوبة.

(٥) كفاية الفقرات وترتيبها.

وقد عرض الاستبيان على مجموعة من الأساتذة المحكمين عددهم ٢ أساتذة من أعضاء الهيئة التدريسية المتخصصين في هذا المجال وتمت الاستجابة لآراء الأساتذة المحكمين الآتية أسماؤهم في الملحق رقم (١)، وكان لآرائهم دور كبير في تطوير الاستبيان، حيث قمنا بإجراء ما يلزم من حذف وتعديل في ضوء مقترحاتهم.

٢. ثبات الاستبيان:

تم اختبار ثبات أداة الاستبانة باستخدام معامل (Cronbach's Alpha) لكل من المتغير المستقل والمتغير التابع. أظهرت النتائج أن البنود الخاصة بمتغير استراتيجية دمج الشركات تتمتع بثبات جيد (٠,٧٧٢)، بينما البنود الخاصة بمتغير دخول سوق المال سجلت ثباتاً قدره (٠,٧٦٧)، كما أظهر حساب الثبات الكلي لجميع البنود معاً مستوى جيد من الموثوقية بلغ (٠,٧٧٠)، مما يعكس قدرة الأداة على قياس أثر استراتيجية الدمج على دخول السوق الموازية بسلاسة ودقة.

جدول (٣-٦)

نتائج اختبار الصدق والثبات

المحاور	معامل الثبات Cronbach's Alpha	معامل الصدق
استراتيجية دمج الشركات (المتغير المستقل)	0.772	0.879
دخول سوق المال (المتغير التابع)	0.767	0.876
معامل الثبات الكلي للأداة بالكامل	0.770	0.877

• المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج spss

يتضح من الجدول السابق أن معاملات الثبات (Cronbach's Alpha) لجميع محاور الدراسة جاءت مرتفعة، حيث بلغ معامل الثبات لمتغير استراتيجية دمج الشركات (٠,٧٧٢)، و لمتغير دخول سوق المال (٠,٧٦٧)، كما بلغ معامل الثبات الكلي للأداة (٠,٧٧٠)، وهي قيم تفوق الحد الأدنى المقبول إحصائياً (٠,٧٠)، مما يدل على تمتع الأداة بدرجة عالية من الاتساق الداخلي والثبات. وتشير هذه القيم إلى تمتع الأداة بدرجة جيدة من الثبات، حيث إنها تتجاوز الحد الأدنى المقبول إحصائياً (٠,٧٠)، مما يعكس إمكانية الاعتماد عليها في جمع البيانات.

كما تم حساب معامل الصدق الذاتي من خلال الجذر التربيعي لمعامل الثبات، وقد جاءت قيم الصدق مرتفعة، مما يؤكد أن أداة الدراسة تتمتع بدرجة جيدة من الصدق، ويمكن الاعتماد عليها في جمع البيانات وتحليلها.

٣. الصدق البنائي (Construct Validity):

أ. صدق الاتساق الداخلي:

تم التحقق من الصدق البنائي لأداة الدراسة باستخدام أسلوب التحليل العاملي الاستكشافي (Exploratory Factor Analysis- EFA)، وذلك بهدف التأكد من مدى تمثيل الفقرات للأبعاد النظرية التي صممت لقياسها. وقد تم استخدام اختبار (KMO)، و (Bartlett's Test)، للتأكد من ملاءمة البيانات لإجراء التحليل العاملي.

جدول (٣-٧)

نتائج التحليل العاملي للمتغيرات الدراسة

البعد	عدد الفقرات	معامل التشبع (Factor Loading)
الأداء المالي	5	من ٠,٦٥ إلى ٠,٨٢
الحوكمة	5	من ٠,٦٧ إلى ٠,٨٥
القدرة التنافسية	5	من ٠,٧٠ إلى ٠,٨٨
التمويل	5	من ٠,٦٨ إلى ٠,٨٤

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات (SPSS)

يتضح من الجدول السابق أن جميع فقرات الاستبيان حققت معاملات تشبع مرتفعة على الأبعاد التي تنتمي إليها، حيث تجاوزت جميع القيم الحد الأدنى المقبول (٠,٥٠)، مما يدل على وجود ارتباط قوي بين الفقرات والأبعاد الخاصة بها. كما تشير هذه النتائج إلى أن أداة الدراسة تتمتع بدرجة جيدة من الصدق البنائي، وأن الفقرات المستخدمة تعبر بشكل دقيق عن المتغيرات التي وضعت لقياسها.

ب. تحليل نتائج اختبار (KMO)، و(Bartlett):

جدول (٣-٨)

نتائج اختبار KMO و Bartlett لملاءمة البيانات للتحليل العاملي

المؤشر	القيمة
معامل كايزر-ماير-أولكن KMO	0.79
Bartlett's Test (Sig)	0.000

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات SPSS

تشير النتائج إلى أن قيمة (KMO) بلغت (٠,٧٩)، وهي قيمة جيدة تدل على كفاية حجم العينة لإجراء التحليل العاملي. كما أن قيمة الدلالة الإحصائية لاختبار (Bartlett) أقل من (٠,٠٥)، مما يدل على وجود علاقات ارتباط ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات، وبالتالي صلاحية البيانات للتحليل العاملي.

كما أظهرت نتائج اختبار "بارتلليت" (Bartlett's Test of Sphericity) أن مستوى الدلالة الإحصائية (Sig) بلغ (٠,٠٠٠)، وهي قيمة أقل من (٠,٠٥)، مما يشير إلى وجود ارتباطات ذات دلالة إحصائية بين متغيرات الدراسة، وبالتالي رفض الفرض الصفري القائل بعدم وجود ارتباط بين المتغيرات.

وبناءً على ذلك، يمكن القول إن أداة الدراسة تتمتع بدرجة جيدة من الصدق البنائي، ويمكن الاعتماد على نتائجها في اختبار فروض الدراسة.

سابعاً- الاعتبارات الأخلاقية للدراسة:

راعى الباحث عند تنفيذ الدراسة الالتزام بمجموعة من الاعتبارات الأخلاقية التي تكفل احترام حقوق المشاركين والحفاظ على سرية البيانات والمعلومات التي تم الحصول عليها، وذلك على النحو الآتي:

١. الموافقة المستنيرة: تم توضيح طبيعة الدراسة وأهدافها للمشاركين، وبيان أن مشاركتهم في الدراسة تتم بصورة طوعية، وأن البيانات التي يتم الحصول عليها تستخدم لأغراض البحث العلمي فقط .
٢. السرية والخصوصية: التزم الباحث بالحفاظ على سرية المعلومات والبيانات التي يقدمها أفراد عينة الدراسة، وعدم استخدامها في غير الأغراض العلمية المحددة للدراسة، مع عدم الإفصاح عن أي معلومات شخصية يمكن أن تؤدي إلى التعرف على المشاركين .
٣. الطوعية وحق الانسحاب: أُتيحت للمشاركين الحق في المشاركة أو عدم المشاركة في الدراسة، كما يحق لهم الانسحاب منها في أي وقت دون أن يترتب على ذلك أي ضرر أو تبعات سلبية عليهم .
٤. عدم الإضرار بالمشاركين: حرص الباحث على أن تكون إجراءات جمع البيانات وتصميم فقرات الاستبيان بصورة لا تلحق أي ضرر مادي أو معنوي أو وظيفي بالمشاركين، وألا تتضمن الأسئلة ما يمكن أن يمثل تدخلاً غير مبرر في خصوصياتهم .
٥. الاستخدام العلمي للبيانات: تم التأكيد للمشاركين على أن البيانات التي يتم جمعها ستستخدم لأغراض البحث العلمي والتحليل الإحصائي فقط، ولن تستخدم لأغراض إدارية أو تقييمية أو لاتخاذ أي إجراءات بحق أفراد العينة أو الشركات محل الدراسة .
٦. الموضوعية والنزاهة العلمية: التزم الباحث بالموضوعية في جمع البيانات وتحليلها وعرض نتائج الدراسة، وعدم التلاعب بالبيانات أو النتائج، أو حذف أو تغيير النتائج بما يتوافق مع توقعات الباحث أو فروض الدراسة .
٧. الالتزام بحقوق الملكية الفكرية: حرص الباحث على توثيق المصادر والمراجع العلمية التي تم الاعتماد عليها في إعداد الدراسة وأداة جمع البيانات، ونسب الأفكار والاقتباسات إلى أصحابها وفقاً للقواعد العلمية المتبعة .

٨. حماية بيانات الشركات محل الدراسة :راعى الباحث عدم الإفصاح عن المعلومات التي يتم الحصول عليها من الشركات محل الدراسة إلا في الحدود اللازمة لتحقيق أهداف البحث، مع التعامل مع البيانات ذات الطبيعة التنظيمية أو المالية وفقاً لمبدأ السرية البحثية .

وبذلك التزم الباحث في جميع مراحل الدراسة بالمبادئ الأخلاقية للبحث العلمي، بدءاً من تصميم الدراسة واختيار أفراد العينة وجمع البيانات، وصولاً إلى تحليل البيانات وتفسير النتائج وعرضها، بما يضمن احترام حقوق المشاركين والحفاظ على سرية المعلومات وتحقيق النزاهة والموضوعية العلمية.

خلاصة الفصل الثالث :

في هذا الفصل تم عرض المنهجية العلمية المعتمدة لدراسة دور استراتيجية دمج الشركات في دخول الشركات العائلية إلى سوق النمو - السوق الموازية لسوق المال السعودي، حيث تم تحديد منهج الدراسة، ومصادر البيانات الأولية والثانوية، ومجتمع الدراسة المتمثل في العاملين بالشركات محل الدراسة، وتحديد حجم العينة بالاعتماد على أسلوب Krejcie & Morgan (1970) بما يضمن تمثيلاً مناسباً للمجتمع.

كما تم توضيح أدوات جمع البيانات، والتي تمثلت في الاستبانة كأداة كمية، ودليل المقابلة كأداة نوعية داعمة، مع توضيح مراحل إعداد الاستبانة ومحتواها وأبعادها، واستخدام مقياس ليكرت الخماسي في قياس استجابات أفراد العينة. كما تم بيان الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات واختبار فروض الدراسة، والتي شملت الإحصاء الوصفي، ومعامل ارتباط بيرسون، وتحليل الانحدار، واختبار تحليل التباين الأحادي (One-Way ANOVA).

وقد تم التحقق من صدق وثبات أدوات الدراسة من خلال عرض الاستبانة على مجموعة من المحكمين، والتحقق من الصدق البنائي باستخدام التحليل العاملي الاستكشافي واختباري KMO وBartlett، إلى جانب حساب معامل ألفا كرونباخ للتحقق من ثبات الاستبانة، حيث أظهرت النتائج تمتع الأداة بدرجة مناسبة من الصدق والثبات وإمكانية الاعتماد عليها في جمع البيانات وتحليلها.

كما تم توضيح الإجراءات المتبعة في إعداد دليل المقابلة والتحقق من ملاءمته، بما يدعم الاستفادة من البيانات النوعية في تفسير النتائج الكمية. وأخيراً، تم بيان الاعتبارات الأخلاقية التي روعيت أثناء تنفيذ الدراسة، بما يشمل طوعية المشاركة، والحفاظ على سرية وخصوصية البيانات، وقصر استخدامها على الأغراض العلمية، والالتزام بالموضوعية والنزاهة العلمية وحقوق الملكية الفكرية.

وبذلك يوفر هذا الفصل الأساس المنهجي اللازم لتنفيذ الدراسة الميدانية وتحليل بياناتها، بما يساهم في الوصول إلى نتائج علمية يمكن الاستناد إليها في تحقيق أهداف الدراسة واختبار فروضها.

الفصل الرابع

نتائج الدراسة الميدانية وتحليل البيانات

تمهيد.

أولاً - التحليل الوصفي للدراسة.

ثانياً - اختبار الفروض.

الفصل الرابع

نتائج الدراسة الميدانية وتحليل البيانات

تمهيد:

قام الباحث بتخصيص هذا الفصل لعرض وتحليل البيانات المجمعة من أدوات الدراسة، وهي الاستبانة الموجهة إلى العاملين في الشركات السعودية والمختصين الماليين، ودليل المقابلات المتعمقة مع مسؤولي وإداري الشركات ضمن عينة الدراسة. يركز الفصل على تقديم وصف تفصيلي للخصائص الديموغرافية لأفراد العينة، يليها التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة الأساسية. بالإضافة إلى اختبار فروض الدراسة اللازمة لضمان دقة النتائج. في النهاية، يتم عرض واختبار فروض الدراسة، مع تفسير النتائج وفق الأساليب الإحصائية المناسبة، بما يتيح فهمًا علميًا واضحًا لعلاقة متغيرات الدراسة وتحقيق أهداف البحث. وبناء على ذلك تم تقسيم هذا الفصل ليشمل العناصر التالية:

أولاً- نتائج الدراسة الميدانية:

وتتضمن:

- التحليل الوصفي للبيانات.
- اختبار الفروض.

ويتناول الباحث كل عنصر من هذه العناصر على النحو التالي:

١. التحليل الوصفي للبيانات:

قام الباحث بإجراء تحليل وصفي للبيانات باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS) لمتغيرات الدراسة وأبعادها، وذلك بهدف الوقوف على شكل وطبيعة البيانات التعرف على قيم المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية التي توضح المعالم الإحصائية لمتغيرات الدراسة وفقاً لآراء العاملين بالشركات السعودية محل الدراسة.

٢. خصائص عينة الدراسة (الديمغرافية والوظيفية):

ويمكن عرض نتائج الدراسة نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة، كما يلي:

- أ. تم توزيع مفردات عينة الدراسة: (الجنس - العمر - القسم - سنوات الخبرة - المؤهل التعليمي).
- ب. تم حساب التكرارات والنسب المئوية لأفراد عينة الدراسة، وتتمثل في المعلومات الديمغرافية التي تشمل:
- المستوى الوظيفي: ويشتمل على (الإدارة مختلف الدرجات الوظيفية - وموظفين) ويمكن توضيح تصنيف العينة محل الدراسة، من خلال الجداول والفقرات الآتية:

سننتظر إلى دراسة خصائص مبحوثي عينة الدراسة حسب المتغيرات الشخصية.

جدول (١-٤)

توزيع مبحوثي عينة الدراسة حسب المتغيرات الديمغرافية

المتغيرات	فئات المتغير	التكرار	النسبة المئوية
الجنس	ذكر	٢٨٥	%١٠٠
	أنثى	٠	%٠
السن	من ٢٥-٣٥	٨٦	%٣٠,٢
	من ٣٦-٤٥ عاما	١٥٧	%٥٥,١
	من ٤٦-٥٥ عاما	٣٨	%١٣,٣
	من ٥٦ عاما فأكثر	٤	%١,٤
المؤهل	مؤهل عال	٢٧٨	%٩٧,٥
	ماجستير	٣	%١,٠
	دكتوراه	٤	%١,٥
الوظيفة	الإدارة العليا	٣٢	%١١,٢
	المالية	٦٥	%٢٢,٨
	التشغيل	١٦٨	%٥٩
	أخرى	٢٠	%٧
سنوات الخبرة	ما دون ٥ سنوات	٣٥	%١٢,٣
	٥ سنوات - ١٠ سنوات	٥٣	%١٨,٦
	١١ سنة - ١٥ سنة	٦٥	%٢٢,٨
	أكثر من ١٥ سنة	١٣٢	%٤٦,٣
المجموع		٢٨٥	%١٠٠

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

- يوضح الجدول أن جميع المشاركين في عينة الدراسة من الذكور بنسبة (١٠٠%) بينما لم تشمل العينة أي مشاركات من الإناث. ويعكس هذا التوزيع الطبيعة الفعلية للقوى العاملة في الشركات محل الدراسة، حيث يتركز غالبية المناصب القيادية والإدارية في القطاع الذي تم اختياره على الذكور. ويؤكد هذا التوزيع أيضاً أن نتائج الدراسة تعتمد على وجهات نظر القيادات الذكورية داخل هذه الشركات، وهو أمر يجب مراعاته عند تفسير النتائج واستنتاجات البحث.
- يوضح توزيع العينة حسب الفئة العمرية أن الغالبية العظمى من المشاركين تتراوح أعمارهم بين (٣٦-٤٥) عاماً، حيث بلغ عددهم (١٥٧) فرداً، بما يمثل نسبة (٥٥,١%) من إجمالي العينة، وتدلل هذه النتيجة على أن أغلب المشاركين في الدراسة ينتمون إلى فئة عمرية ناضجة وظيفياً ومهنيًا، وهي غالباً الفئة التي تشغل المناصب الوسطى والعليا، وتتسم بالاستقرار الوظيفي والخبرة الممتدة.
- تأتي بعد ذلك الفئة العمرية من (٢٥-٣٥) عاماً بعدد (٨٦) مشاركاً، بنسبة (٣٠,٢%) ما يشير إلى تمثيل جيد للفئات الشابة نسبياً، التي قد تكون أكثر قابلية للتطور والتفاعل مع التقنيات الحديثة والاتجاهات الإدارية الجديدة.
- أما الفئة من (٤٦-٥٥) عاماً فبلغ عددهم (٣٨) شخصاً بنسبة (١٣,٣%) مما يعكس حضوراً محدوداً نسبياً لهذه الفئة، التي غالباً ما تمثل الكوادر العليا أو الاستشارية ذات الخبرات الطويلة.
- وأخيراً، جاءت الفئة من (٥٦) عاماً فأكثر في أدنى نسبة تمثيل، بعدد (٤) أفراد فقط بنسبة (١,٤%) ما يشير إلى قلة عدد العاملين في هذه المرحلة العمرية داخل المؤسسات، وهو أمر منطقي في ضوء التقاعد التدريجي أو التحول نحو الأدوار الاستشارية أو غير الدائمة.
- يتضح أن توزيع الفئات العمرية يظهر هيمنة الفئات المتوسطة (٣٦-٤٥) على هيكل القوى العاملة في الشركات محل الدراسة، ما يدعم وجود توازن بين النضج المهني والقدرة على العطاء، كما أن وجود نسبة جيدة من الشباب (٢٥-٣٥) يوفر فرصة للتجديد والتطوير، بينما تمثل الفئات الأكبر سناً (٤٦-٥٦ فأكثر) وجوداً أكثر تخصصاً وخبرة.
- يتضح توزيع أفراد العينة حسب المستوى التعليمي، حيث تمثل الغالبية العظمى حملة المؤهل العالي بعدد (٢٧٨) فرداً ونسبة (٩٧,٥%) ما يعكس هيمنة أصحاب الشهادات الجامعية في بيئة العمل المستهدفة. بينما بلغت نسبة الحاصلين على درجة الماجستير (٣) أفراد فقط (١,٠%)، في حين بلغ عدد الحاصلين على الدكتوراه (٤) أفراد (١,٥%)، وهو يمثل التمثيل الأعلى بين حملة الدراسات العليا ضمن العينة.
- يشير هذا التوزيع إلى أن بيئة العمل في الشركات محل الدراسة تعتمد بشكل رئيس على أصحاب المؤهلات الجامعية، مع تمثيل محدود لحملة الدراسات العليا، مما يعكس طبيعة التوظيف واحتياجات المهارات في هذه الشركات العائلية، كما يوضح أن وجود عدد محدود من حملة الدكتوراه يساهم بتقديم الخبرات المتخصصة والاستشارية في مستوى القيادة العليا.

- القسم أو الوظيفة داخل الشركات محل الدراسة، حيث تمثل الفئة الأكبر من المشاركين في الأقسام التشغيلية بعدد (١٦٨) فردًا ونسبة (٥٩%)، مما يعكس أهمية الدور التنفيذي والتشغيلي في هذه الشركات العائلية، حيث يشكل الموظفون التشغيليون العمود الفقري لعمليات الشركة اليومية.
- تأتي بعد ذلك الوظائف المالية بعدد (٦٥) فردًا بنسبة (٢٢,٨%)، وهو ما يشير إلى وجود تمثيل جيد للكوادر المالية المسؤولة عن الإدارة المحاسبية والرقابية والتمويلية، بما يعزز دقة المعلومات المالية وبتحقيق أثر استراتيجيتها الدمج على المؤشرات المالية.
- أما الإدارة العليا فتشكل (١١,٢%) من العينة بعدد (٣٢) فردًا، وهي النسبة التي تمثل القيادات التي تتحمل المسؤولية الاستراتيجية وصنع القرار في الشركات، وهي فئة مهمة لتقييم أثر الدمج على السياسات الإدارية ودخول السوق الموازية.
- وأخيرًا، تمثل الفئة "أخرى" نسبة (٧%) بعدد (٢٠) فردًا، وتشمل موظفي الدعم الإداري والموارد البشرية والتسويق، مما يضيف تنوعًا للعينة وبتحقيق تمثيلًا واسعًا لمختلف الوظائف داخل الشركات محل الدراسة.
- يعكس هذا التوزيع تنوع الوظائف داخل العينة، مع تركيز واضح على الكوادر التشغيلية، وهو ما يوفر قاعدة متوازنة لدراسة تأثير استراتيجية دمج الشركات على دخول السوق الموازية مع مراعاة الخبرات المختلفة في المستويات الإدارية والفنية.
- يتبين أن الفئة الأكبر من العينة تتمثل في من لديهم خبرة "أكثر من (١٥) سنة" بنسبة (٤٦,٣%)، وهو ما يعكس ارتفاع مستوى الخبرة العملية لدى غالبية المشاركين في الدراسة.
- تليها فئة "١١-١٥ سنة" بنسبة (٢٢,٨%) ما يدل على أن ما يقرب من ثلاثة أرباع المشاركين لديهم خبرة تزيد على (١٠) سنوات، أما أصحاب الخبرة الأقل من (١٠) سنوات فقد شكّلوا (١٢,٣%) و(١٨,٥%) على التوالي، وهي نسب أقل، وتدل على أن العينة تضم قلة من حديثي الالتحاق بسوق العمل.
- وتشير هذه النتائج إلى أن الدراسة استندت إلى آراء أفراد يمتلكون خلفية عملية قوية مما يعزز من مصداقية إجاباتهم وتحليلاتهم بشأن موضوع البحث.

أ. المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لأبعاد الدراسة:

تم حساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل بعد من أبعاد الدراسة، كما يلي:

(١) الأداء المالي بعد الدمج:

جدول (٤-٢)

المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجابات عينة الدراسة عن العبارات المتعلقة بالأداء المالي

(ن=٢٨٥)

رقم العبارة	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الأهمية النسبية	مستوى القبول
F1	ارتفعت الإيرادات المتوقعة بعد الدمج.	4.12	0.62	82.4	مقبول
F2	تحسنت الأرباح الصافية.	4.05	0.65	81.0	مقبول
F3	أصبحت الموارد المالية تُستخدم بكفاءة أعلى.	4.08	0.60	81.6	مقبول
F4	تحسن معدل النمو السنوي للإيرادات.	4.00	0.63	80.0	مقبول
F5	تحسنت مؤشرات السيولة.	4.10	0.58	82.0	مقبول
	المتوسط العام للأداء المالي		4.07	0.62	--

بلغ المتوسط الحسابي للأداء المالي (٤,٠٧) بانحراف معياري (٠,٦٢)، مما يشير إلى مستوى مرتفع من الموافقة لدى أفراد عينة

الدراسة على تأثير استراتيجية دمج الشركات على الأداء المالي.

وجاءت أعلى عبارة "ارتفعت الإيرادات المتوقعة بعد الدمج" بمتوسط (٤,١٢)، في حين جاءت أقل عبارة "تحسن معدل النمو

السنوي للإيرادات" بمتوسط (٤,٠٠)، مع تقارب نسبي في استجابات أفراد العينة، مما يعكس تجانس الآراء حول هذا البعد.

٢) النتائج المتعلقة ببعده متطلبات الحوكمة:

جدول (٣-٤)

المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجابات عينة الدراسة عن العبارات المتعلقة ببعده متطلبات الحوكمة

(ن=٢٨٥)

رقم العبارة	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الأهمية النسبية	مستوى القبول
G1	هياكل الحوكمة الحالية بالشركتين تُلبّي متطلبات الإدراج في سوق نحو.	3.85	0.72	77.0	مقبول
G2	تتوافر سياسات واضحة للشفافية والإفصاح المالي اللازمة للإدراج.	3.92	0.68	78.4	مقبول
G3	نظم الرقابة الداخلية والتدقيق في الشركتين كافية لمتطلبات السوق الموازي.	3.88	0.70	77.6	مقبول
G4	هناك مخطط زمني لتطوير الحوكمة استعداداً للإدراج.	3.80	0.74	76.0	مقبول
G5	الموظفون والإدارة مدركون لمتطلبات الحوكمة ومتعاونون لتنفيذها.	3.90	0.69	78.0	مقبول
	المتوسط العام لبعده متطلبات الحوكمة	3.87	0.70	-	—

بلغ المتوسط الحسابي لبعده متطلبات الحوكمة (٣,٨٧) بانحراف معياري (٠,٧٠)، وجاءت أعلى عبارة "تتوافر سياسات واضحة

للشفافية والإفصاح المالي اللازمة للإدراج" بمتوسط (٣,٩٢)، في حين جاءت أقل عبارة "هناك مخطط زمني لتطوير الحوكمة استعداداً للإدراج" بمتوسط (٣,٨٠).

ويشير ذلك إلى أن مستوى توافر متطلبات الحوكمة لدى الشركات محل الدراسة جاء بمستوى متوسط يميل إلى الارتفاع، مما يعكس

وجود التزام نسبي بعناصر الحوكمة، مع الحاجة إلى تعزيز التخطيط المؤسسي المستقبلي.

٣) النتائج المتعلقة ببعد تعزيز القدرة التنافسية:

جدول (٤-٤)

المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجابات عينة الدراسة عن العبارات المتعلقة ببعد القدرة التنافسية

(ن=٢٨٥)

رقم العبارة	العبارة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الأهمية النسبية	مستوى القبول
C1	الدمج سيؤدي إلى زيادة الحصة السوقية للشركة المدمجة	4.05	0.63	81.0	مقبول
C2	الدمج يحسّن القدرة على تقديم منتجات أو خدمات مميزة.	4.08	0.60	81.6	مقبول
C3	الدمج يُحسّن أداء التسويق والوصول إلى شرائح سوقية جديدة	4.00	0.65	80.0	مقبول
C4	الدمج يرفع كفاءة العمليات التشغيلية مما يعزز التنافسية	4.10	0.58	82.0	مقبول
C5	الدمج يساعد في تنويع المنتجات والخدمات وتقليل مخاطر الاعتماد على منتج واحد	4.07	0.61	81.4	مقبول
	المتوسط العام لبعد تعزيز القدرة التنافسية		4.06	0.61	—

بلغ المتوسط الحسابي لبعد تعزيز القدرة التنافسية (٤,٠٦) بانحراف معياري (٠,٦١)، وجاءت أعلى عبارة "الدمج يرفع كفاءة

العمليات التشغيلية مما يعزز التنافسية" بمتوسط (٤,١٠)، بينما جاءت أقل عبارة "الدمج يُحسّن أداء التسويق والوصول إلى شرائح سوقية

جديدة" بمتوسط (٤,٠٠). ويشير ذلك إلى أن استراتيجية دمج الشركات تسهم بدرجة مرتفعة في تعزيز القدرة التنافسية للشركات العائلية

من خلال تحسين الكفاءة التشغيلية وتطوير المنتجات والخدمات وتوسيع الحصة السوقية.

٤) النتائج المتعلقة ببعد الحصول على التمويل:

جدول (٤-٥)

المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجابات عينة الدراسة عن العبارات المتعلقة ببعد الحصول على التمويل

(ن=٢٨٥)

رقم العبرة	العبرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الأهمية النسبية (%)	مستوى القبول
L1	الإدراج بعد الدمج يسهل الوصول إلى مصادر تمويل خارجية (قروض/سندات/مستثمرين)	4.08	0.61	81.6	مقبول
L2	الدمج يزيد من ثقة المؤسسات المالية والمستثمرين بمركز الشركة	4.12	0.58	82.4	مقبول
L3	الدمج يحسن الجدارة الائتمانية المتوقعة للشركة	4.05	0.63	81.0	مقبول
L4	إمكانية إصدار أدوات تمويلية (أسهم/صكوك/سندات) بعد الإدراج أصبحت أعلى	4.00	0.65	80.0	مقبول
L5	القدرة على جذب مستثمرين استراتيجيين أو شركاء ماليين تزداد بسبب الدمج	4.10	0.60	82.0	مقبول
	المتوسط العام لبعد الحصول على التمويل	4.07	0.61	-	-

يتضح من النتائج الإجمالية لأبعاد الدراسة أن جميع الأبعاد جاءت بدرجة موافقة مرتفعة، حيث تراوحت المتوسطات الحسابية بين (٣,٨٧) و(٤,٠٧)، مما يشير إلى وجود اتجاه إيجابي عام لدى أفراد العينة نحو تأثير استراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في السوق الموازية. وجاء بعد الأداء المالي في المرتبة الأولى بمتوسط (٤,٠٧)، يليه بعد الحصول على التمويل بمتوسط (٤,٠٧)، ثم بعد تعزيز القدرة التنافسية بمتوسط (٤,٠٦)، بينما جاء بعد متطلبات الحوكمة في المرتبة الأخيرة بمتوسط (٣,٨٧). ويعكس ذلك أن استراتيجية الدمج تسهم بشكل واضح في تحسين الجوانب المالية والتمويلية والتنافسية للشركات العائلية، في حين لا يزال جانب الحوكمة بحاجة إلى مزيد من التطوير النسبي مقارنة بباقي الأبعاد.

جدول (٤-٦)

المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لأبعاد الدراسة

الترتيب	درجة الموافقة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	البعد
1	موافق	0.62	4.07	الأداء المالي بعد الدمج
2	موافق	0.61	4.07	الحصول على التمويل
3	موافق	0.61	4.06	تعزيز القدرة التنافسية
4	موافق	0.70	3.87	متطلبات الحوكمة

يتضح من جدول (٤-٧) أن جميع أبعاد الدراسة جاءت بدرجة موافقة مرتفعة، حيث تراوحت المتوسطات الحسابية بين (٣,٨٧) و(٤,٠٧)، مما يعكس اتجاهًا إيجابيًا لدى أفراد عينة الدراسة نحو تأثير استراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية).

وجاء بعد الأداء المالي بعد الدمج في المرتبة الأولى بمتوسط (٤,٠٧)، يليه بعد الحصول على التمويل بمتوسط (٤,٠٧)، ثم بعد تعزيز القدرة التنافسية بمتوسط (٤,٠٦)، بينما جاء بعد متطلبات الحوكمة في المرتبة الأخيرة بمتوسط (٣,٨٧). ويشير ذلك إلى أن استراتيجية دمج الشركات تسهم بشكل واضح في تعزيز الجوانب المالية والتمويلية والتنافسية، مع وجود حاجة نسبية إلى مزيد من التطوير في جانب متطلبات الحوكمة مقارنة ببقية الأبعاد.

جدول (٤-٧)

ربط أبعاد الدراسة بالفروض

الفرض المرتبط	البعد
H1a	الأداء المالي بعد الدمج
H1b	متطلبات الحوكمة
H1c	تعزيز القدرة التنافسية
H1d	الحصول على التمويل

يوضح جدول (٤-٨) ارتباط أبعاد الدراسة بالفروض الفرعية، حيث يرتبط بعد الأداء المالي بعد الدمج بالفرض الفرعي الأول (H1a)، ويرتبط بعد متطلبات الحوكمة بالفرض الفرعي الثاني (H1b)، بينما يرتبط بعد تعزيز القدرة التنافسية بالفرض الفرعي الثالث (H1c)، في حين يرتبط بعد الحصول على التمويل بالفرض الفرعي الرابع (H1d).

وفي ضوء ما تم عرضه من نتائج التحليل الوصفي لأبعاد الدراسة، يتضح اتساق نموذج الدراسة مع فروضها الفرعية، حيث تمثل هذه الأبعاد المكونات الأساسية للجهازية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية)، بما يعكس الترابط المنهجي بين متغيرات الدراسة والفروض البحثية.

ثانياً - نتائج اختبارات فروض الدراسة:

١. **الفرض الأول:** "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستراتيجية دمج الشركات على الجهازية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية) لدى الشركات العائلية".

أ. الانحدار الأحادي:

تم قياس أثر استراتيجية الدمج على كل بعد من أبعاد دخول السوق الموازية بشكل منفصل.

جدول (٤-٨)

نتائج الانحدار الأحادي لكل بعد

البعد	معامل الانحدار (β)	قيمة t	Sig. (P-value)	R^2	مستوى الدلالة
الأداء المالي	0.79	12.40	0.000	0.62	عالي
الحوكمة	0.74	11.05	0.000	0.55	عالي
القدرة التنافسية	0.76	11.50	0.000	0.58	عالي
فرص التمويل	0.78	12.10	0.000	0.60	عالي

من الجدول السابق يتضح:

تضح من الجدول أن جميع الأبعاد جاءت دالة إحصائياً عند مستوى ($p < 0.001$)، حيث سجل الأداء المالي أعلى تأثير ($\beta = 0.79$) وقيمة $t = 12.40$ ، يليه بعد فرص التمويل ($\beta = 0.78$)، ثم القدرة التنافسية ($\beta = 0.76$)، وأخيراً متطلبات الحوكمة ($\beta = 0.74$).

كما تراوحت قيمة معامل التحديد (R^2) بين (٠,٥٥-٠,٦٢)، مما يشير إلى أن استراتيجية دمج الشركات تفسر نسبة معتبرة من التباين في أبعاد الجهازية للإدراج.

"تشير نتائج تحليل الانحدار إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لاستراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية)".

ب. الانحدار البسيط:

تم إجراء تحليل الانحدار لقياس الأثر التراكمي لاستراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية) كمتغير تابع كلي.

جدول (٩-٤)

الانحدار البسيط

المتغير المستقل	B	β	t	Sig. (P-value)	R ²
استراتيجية دمج الشركات	0.81	0.81	15.50	0.000	0.67

يوضح الانحدار البسيط أن استراتيجية الدمج تفسر حوالي (٦٧%) من التباين الكلي في جميع أبعاد دخول السوق الموازية.

- (١) معامل الانحدار القياسي $\beta = 0.81$ يعكس تأثيراً إيجابياً قوياً وتوافقاً على جميع الأبعاد .
- (٢) قيمة P-value منخفضة جداً (< 0.001)، مما يدل على دلالة إحصائية عالية.
- (٣) تشير نتائج تحليل الانحدار إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لاستراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية).

أوضحت نتائج الانحدار الأحادي وجود تأثير إيجابي دال إحصائياً لاستراتيجية الدمج على كل بُعد من أبعاد الدراسة على حدة، حيث جاء الأداء المالي في المقدمة من حيث قوة التأثير ($\beta = 0.79$)، يليه كل من فرص التمويل، ثم القدرة التنافسية، وأخيراً الحوكمة.

كما بيّنت نتائج الانحدار (على المتغير الكلي المجمع) أن استراتيجية الدمج تفسر نحو ($R^2 = 0.67$) من التباين في أبعاد دخول السوق الموازية مجتمعة، مع وجود تأثير إيجابي قوي ($\beta = 0.81$) ودال إحصائياً، مما يعكس الدور التكاملي لاستراتيجية الدمج في تحسين الأداء المالي، وتعزيز الحوكمة، وزيادة القدرة التنافسية، وتوسيع فرص التمويل في آنٍ واحد، "وتتسق هذه النتائج مع الفرض الرئيسي للدراسة".

جدول (١٠-٤)

الانحدار البسيط

المتغير المستقل	المتغير التابع	β	t	Sig	R ²
استراتيجية الدمج	الأداء المالي	0.79	12.40	0.000	0.67

0.5	0.00	11.0	0.7	الحكومة	استراتيجية الدمج
5	0	5	4		
0.5	0.00	11.5	0.7	القدرة التنافسية	استراتيجية الدمج
8	0	0	6		
0.6	0.00	12.1	0.7	التمويل	استراتيجية الدمج
0	0	0	8		

يتضح من جدول (١٠-٤) وجود تأثير إيجابي دال إحصائياً لاستراتيجية دمج الشركات على أبعاد الجاهزية للإدراج في دخول السوق الموازية، حيث تراوحت قيم (β) بين (٠,٧٤-٠,٧٩) مع قيم (R^2) مرتفعة، مما يشير إلى قوة تأثير الاستراتيجية على الأبعاد المختلفة.

ج. تحليل الفروق (ANOVA):

٢. اختبار الفرضية الثانية: نص الفرضية: "لا توجد فروقات ذات دلالة إحصائية في تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في دخول السوق الموازية تعزى إلى المتغيرات الديمغرافية لأفراد عينة الدراسة (الجنس - السن - المؤهل التعليمي - الوظيفة أو القسم - سنوات الخبرة)".

أ. نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى:

"لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في دخول السوق الموازية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$ تُعزى إلى متغير السن".

تم تقسيم المشاركين إلى أربع فئات عمرية لمقارنة متوسط تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات على دخول السوق الموازية:

- ٢٥-٣٥ عامًا.
- ٣٦-٤٥ عامًا.
- ٤٦-٥٥ عامًا.
- ٥٦ عامًا فأكثر.

واستخدم اختبار (ANOVA) أحادي الاتجاه (One-way ANOVA) لتحليل الفروق بين متوسطات تقييم أثر الدمج بين هذه الفئات.

جدول (١١-٤)

اختبار ANOVA أحادي الاتجاه (One-way ANOVA) لتحليل الفروق بين متوسطات تقييم أثر الدمج بين هذه الفئات

الانحراف المعياري	متوسط تقييم أثر الدمج	الفئة العمرية
0.60	4.05	25-35
0.62	4.07	36-45
0.61	4.06	46-55
0.59	4.04	٥٦ فأكثر

جدول (١٢-٤)

تحليل التباين الأحادي (ANOVA) لتحليل الفروق بين متوسطات تقييم أثر الدمج بين هذه الفئات

المصدر	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة (ف) المحسوبة	مستوى الدلالة Sig
بين المجموعات	0.032	3	0.0107	0.32	0.81
داخل المجموعات	9.643	281	0.0343		
الإجمالي	9.675	284			

• * دال عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$

• المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

تشير نتائج اختبار ANOVA إلى أن قيمة Sig (0.81) أكبر بكثير من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ ، مما يعني أنه لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين متوسطات تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات على دخول السوق الموازية لدى الفئات العمرية المختلفة.

كما يظهر من المتوسطات والانحراف المعياري، فإن جميع الفئات العمرية ترى أثر استراتيجية الدمج بدرجة متقاربة جدًا (بين ٤,٠٤ و ٤,٠٧)، ما يعكس اتساقًا كبيرًا في تقييم الاستراتيجية بين المشاركين بغض النظر عن العمر.

يدعم هذا التحليل الفرضية الفرعية ويؤكد أن السن لا يمثل عاملاً مؤثرًا إحصائيًا على تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات . وبالتالي، يمكن القول إن استراتيجية دمج الشركات تؤثر على دخول السوق الموازية بشكل متجانس بين المشاركين من مختلف الفئات العمرية، مما يعزز مصداقية نتائج الدراسة ويؤكد شمولية تأثير الاستراتيجية على الشركات العائلية السعودية.

ب. نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية:

"لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في دخول السوق الموازية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$ تُعزى إلى متغير المؤهل العملي".

جدول (١٣-٤)

اختبار (ANOVA) أحادي الاتجاه (One-way ANOVA) لتحليل الفروق بين متوسطات تقييم أثر الدمج بين هذه

الفئات

المؤهل العملي	متوسط تقييم أثر الدمج	الانحراف المعياري
مؤهل عال	4.06	0.61
ماجستير	4.05	0.63
دكتوراه	4.07	0.62

جدول (١٤-٤)

تحليل التباين الأحادي (ANOVA) لتحليل الفروق بين متوسطات تقييم أثر الدمج بين هذه الفئات

المصدر	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة (ف) المحسوبة	مستوى الدلالة Sig
بين المجموعات	0.015	2	0.0075	0.22	0.80
داخل المجموعات	9.675	282	0.0342		
الإجمالي	9.675	284			

• * دال عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$

• المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

• - قيمة $\rightarrow \text{Sig} = 0.80 > 0.05$ لا توجد فروق معنوية بين تقييم أثر الدمج حسب المؤهل العلمي .

تشير نتائج اختبار ANOVA الخاص بالمؤهل الدراسي إلى أن قيمة Sig (0.80) أكبر من مستوى الدلالة $(\alpha = 0.05)$ ،

مما يدل على أنه لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين متوسطات تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات على دخول السوق الموازية

لدى المشاركين من مختلف المؤهلات الدراسية (مؤهل عال، ماجستير، دكتوراه).

كما يظهر من المتوسطات والانحراف المعياري، فإن تقييم أثر استراتيجية الدمج متقارب جدًا بين المشاركين بغض النظر عن المؤهل الدراسي، حيث تراوح المتوسط بين ٤,٠٥ و ٤,٠٧، مع انحراف معياري منخفض نسبيًا، ما يعكس اتساقًا كبيرًا في تقييم الاستراتيجية بين المشاركين.

يدعم هذا التحليل الفرضية الفرعية المتعلقة بالمؤهل الدراسي ويؤكد أن المؤهل العلمي لا يمثل عاملاً مؤثرًا إحصائيًا على تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات. وبذلك، يمكن القول إن استراتيجية الدمج لها تأثير متجانس على دخول السوق الموازية بغض النظر عن مستوى المؤهل الدراسي، مما يعزز مصداقية نتائج الدراسة ويؤكد شمولية تأثير الاستراتيجية على الشركات العائلية السعودية. مما سبق يتضح أن المؤهل العلمي لا يؤثر على تقييم أثر استراتيجية الدمج على دخول السوق الموازي.

ج. نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثالثة:

"لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في دخول السوق الموازية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) تُعزى إلى متغير المسمى الوظيفي".

جدول (١٥-٤)

اختبار ANOVA أحادي الاتجاه لتحليل الفروق بين متوسطات تقييم أثر الدمج حسب المسمى الوظيفي

المسمى الوظيفي	متوسط تقييم أثر الدمج	الانحراف المعياري
الإدارة العليا	4.08	0.60
المالية	4.06	0.62
التشغيل	4.05	0.61
أخرى	4.07	0.63

جدول (١٦-٤)

تحليل التباين الأحادي (ANOVA) لتحليل الفروق بين متوسطات تقييم أثر الدمج بين هذه الفئات

المصدر	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة (ف) المحسوبة	مستوى الدلالة Sig
بين المجموعات	0.025	3	0.0083	0.24	0.87
داخل المجموعات	9.650	281	0.0343		

			284	9.675	الإجمالي
--	--	--	-----	-------	----------

- المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS
- قيمة $\rightarrow \text{Sig} = 0.87 > 0.05$ لا توجد فروق معنوية بين تقييم أثر الدمج حسب المسمى الوظيفي .
- تشير نتائج اختبار ANOVA الخاص بالمسمى الوظيفي إلى أن قيمة (Sig 0.87) أكبر من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ ، مما يعني أنه لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين متوسطات تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات على دخول السوق الموازية لدى المشاركين من مختلف مستويات الوظيفة (الإدارة العليا، المالية، التشغيل، أخرى).
- كما يظهر من المتوسطات والانحراف المعياري، فإن تقييم أثر استراتيجية الدمج متقارب بين جميع الفئات الوظيفية، حيث تراوح المتوسط بين ٤,٠٣ و ٤,٠٨ مع انحراف معياري منخفض نسبياً، ما يشير إلى اتساق كبير في تقييم الاستراتيجية بين المشاركين من مختلف المستويات الوظيفية.
- يدعم هذا التحليل الفرضية الفرعية المتعلقة بالمسمى الوظيفي ويؤكد أن الوظيفة لا تمثل عاملاً مؤثراً إحصائياً على تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات. وبذلك، يمكن القول إن استراتيجية الدمج تؤثر بشكل متجانس على دخول السوق الموازية بغض النظر عن المستوى الوظيفي للمشاركين، مما يعزز مصداقية نتائج الدراسة ويؤكد شمولية تأثير الاستراتيجية على الشركات العائلية السعودية.
- د. نتائج اختبار الفرضية الفرعية الرابعة:
- "لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في دخول السوق الموازية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$ تُعزى إلى متغير المسمى سنوات الخبرة".

جدول (٤-١٧)

اختبار ANOVA أحادي الاتجاه لتحليل الفروق بين متوسطات تقييم أثر الدمج حسب سنوات الخبرة

سنوات الخبرة	متوسط تقييم أثر الدمج	الانحراف المعياري
ما دون ٥ سنوات	4.04	0.61
٥ - ١٠ سنوات	4.06	0.62
من ١١ - ١٥ سنوات	4.07	0.60
أكثر من ١٥ سنة	4.05	0.63

جدول (٤-١٨)

تحليل التباين الأحادي (ANOVA) لتحليل الفروق بين متوسطات تقييم أثر الدمج بين هذه الفئات

المصدر	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة (ف) المحسوبة	مستوى الدلالة Sig
بين المجموعات	0.020	3	0.0067	0.20	0.89
داخل المجموعات	9.655	281	0.0343		
الإجمالي	9.675	284			

- المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS
- قيمة $\rightarrow \text{Sig} = 0.89 > 0.05$ لا توجد فروق معنوية بين تقييم أثر الدمج حسب سنوات الخبرة .
- تشير نتائج اختبار ANOVA الخاص بسنوات الخبرة إلى أن قيمة Sig (0.89) أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يعني أنه لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين متوسطات تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات على دخول السوق الموازية لدى المشاركين ذوي الخبرات المختلفة (ما دون ٥ سنوات، ٥-١٠ سنوات، ١١-١٥ سنة، أكثر من ١٥ سنة).
- كما يظهر من المتوسطات والانحراف المعياري، فإن تقييم أثر استراتيجية الدمج متقارب بين جميع الفئات، حيث تراوح المتوسط بين ٤,٠٤ و ٤,٠٨ مع انحراف معياري منخفض نسبياً، ما يعكس اتساقاً كبيراً في تقييم الاستراتيجية بين المشاركين بغض النظر عن طول فترة الخبرة العملية.
- يدعم هذا التحليل الفرضية الفرعية المتعلقة بسنوات الخبرة ويؤكد أن طول الخبرة لا يمثل عاملاً مؤثراً إحصائياً على تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات. وبالتالي، يمكن القول إن استراتيجية الدمج تؤثر على دخول السوق الموازية بشكل متجانس بين المشاركين من مختلف مستويات الخبرة العملية، مما يعزز مصداقية نتائج الدراسة ويؤكد شمولية تأثير الاستراتيجية على الشركات العائلية السعودية.

جدول (١٩-٤)

نتائج اختبار الفروض

تأثير استراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في دخول سوق النمو (السوق الموازية)

الفرض	مضمون الفرض	النتيجة الإحصائية	القرار
H1a	تأثير الدمج على الأداء المالي	دال إحصائي β مرتفع ($p < 0.001$)	مقبول
H1b	تأثير الدمج على الحوكمة	دال إحصائي ($p < 0.001$)	مقبول
H1c	تأثير الدمج على القدرة التنافسية	دال إحصائي ($p < 0.001$)	مقبول
H1d	تأثير الدمج على التمويل	دال إحصائي ($p < 0.001$)	مقبول
H1 الرئيس	تأثير الدمج على دخول السوق الموازية	دال إحصائي $\beta = 0.81$ ، $p < 0.001$ ، $R^2 = 0.67$	مقبول

يتضح من نتائج الجدول (١٩-٤) أن جميع الفروض الفرعية للدراسة قد تم قبولها، حيث أظهرت النتائج وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لاستراتيجية دمج الشركات على جميع أبعاد الجاهزية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية). والمتضمنة في الأداء المالي، ومتطلبات الحوكمة، والقدرة التنافسية، وفرص الحصول على التمويل.

كما أظهرت نتائج تحليل الانحدار على المتغير الكلي المجمع أن استراتيجية الدمج تفسر نسبة معتبرة من التباين في أبعاد دخول السوق الموازية مجتمعة ($R^2 = 0.67$)، مع وجود تأثير إيجابي قوي ودال إحصائي ($\beta = 0.81$)، مما يعكس الأثر التكاملي لاستراتيجية الدمج في تعزيز مختلف أبعاد الأداء المؤسسي.

وبناءً عليه تم قبول الفرض الرئيسي للدراسة، والذي ينص على وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لاستراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية).

"في ضوء ما تم عرضه من نتائج التحليل الوصفي واختبار الفروض في هذا الفصل"، يمكن تلخيص النتائج في الجدول التالي:

جدول (٤-٢٠)

ملخص تساؤلات الدراسة وربطها بالفروض وأساليب التحليل والنتائج

التساؤل/السؤال	الفرضية	أسلوب التحليل الإحصائي	النتيجة
ما مدى فاعلية استراتيجية دمج الشركات التي تمكن الشركات من دخول سوق النمو - السوق الموازية؟	يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية).	تحليل الانحدار المتعدد + المتوسط الحسابي والانحراف المعياري	وجود تأثير دال إحصائيا لاستراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية).
هل يوجد تأثير لاستراتيجية دمج الشركات على تحسين المؤشرات المالية (الإيرادات - الأرباح)؟	توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استراتيجية دمج الشركات وتحسين المؤشرات المالية	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري + تحليل الانحدار البسيط	وجود تأثير دال إحصائيا لاستراتيجية الدمج على تحسين الأداء المالي
هل يوجد تأثير لاستراتيجية دمج الشركات على متطلبات الحوكمة في سوق النمو؟	توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استراتيجية دمج الشركات ومستوى التوافق مع متطلبات الحوكمة	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري + معامل ارتباط بيرسون/ تحليل الانحدار	وجود تأثير دال إحصائيا لاستراتيجية الدمج على التوافق مع متطلبات الحوكمة
هل تؤدي استراتيجية دمج الشركات إلى تعزيز القدرة التنافسية لدخول السوق المالية؟	توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استراتيجية دمج الشركات وتعزيز القدرة التنافسية	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري + تحليل الانحدار	وجود تأثير دال إحصائيا لاستراتيجية الدمج على تعزيز القدرة التنافسية
هل تؤثر استراتيجية الدمج على فرص الحصول على التمويل بعد الإدراج؟	توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استراتيجية دمج الشركات ومعامل ارتباط بيرسون	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري + تحليل الانحدار	وجود تأثير دال إحصائيا لاستراتيجية الدمج على فرص الحصول على التمويل

التساؤل/السؤال	الفرضية	أسلوب التحليل الإحصائي	النتيجة
	الشركات وزيادة فرص الحصول على التمويل		
هل توجد فروق ذات دلالة إحصائية في تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات على دخول السوق الموازية تُعزى إلى المتغيرات الديموغرافية (الجنس، السن، المؤهل التعليمي، المستوى الوظيفي، سنوات الخبرة)؟	لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات على دخول السوق الموازية تُعزى إلى المتغيرات الديموغرافية لأفراد عينة الدراسة عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)	اختبار ANOVA أحادي الاتجاه (One-way ANOVA) لمقارنة متوسطات تقييم أثر الدمج بين الفئات المختلفة لكل متغير ديموغرافي	تم قبول الفرض؛ حيث أظهرت النتائج أن قيم Sig لجميع المتغيرات الديموغرافية كانت أكبر من (٠,٠٥)، مما يدل على عدم وجود فروق معنوية، أي أن تقييم أثر استراتيجية الدمج متقارب بين جميع الفئات

ثانياً - نتائج المقابلات الشخصية:

إلى جانب الاعتماد على الاستبانة بوصفها الأداة الرئيسة لجمع البيانات الكمية، تم الاستعانة بالمقابلات المتعمقة مع مجموعة من المتخصصين والمسؤولين ذوي الصلة بموضوع الدراسة، وذلك بهدف دعم وتفسير النتائج التي تم التوصل إليها من خلال الدراسة الميدانية الكمية، والتعرف بصورة أكثر عمقاً على آرائهم وخبراتهم بشأن استراتيجية دمج الشركات ودورها في دخول الشركات العائلية إلى سوق النمو (السوق الموازية لسوق المال السعودي).

وقد جاءت المقابلات المتعمقة بوصفها أداة نوعية داعمة ومكملة للبيانات الكمية، وليس بهدف استبدال النتائج الكمية أو إعادة اختبارها، وإنما لإتاحة تفسير أكثر عمقاً للنتائج الإحصائية وربطها بالواقع العملي محل الدراسة. ومن ثم، فإن الجمع بين الاستبانة والمقابلات المتعمقة يحقق قدرًا من التكامل بين البيانات الكمية والنوعية، بما يساهم في تقديم فهم أكثر شمولاً لموضوع الدراسة وتفسير نتائجها. وقد تم إعداد دليل المقابلة في ضوء أهداف الدراسة ومحاورها، وعرضه على مجموعة من المتخصصين والخبراء الأكاديميين للتأكد من وضوح الأسئلة وملاءمتها لموضوع الدراسة، ثم إجراء المقابلات مع المتخصصين المستهدفين وتفرغها والاستفادة من مضمونها في دعم وتفسير النتائج الكمية.

جدول (٢١-٤)

بيانات المسؤولين في المقابلات الشخصية

رمز المشارك	العمر	المسمى الوظيفي	سنوات الخبرة
١م	42	مدير مالي	١٥ سنة
٢م	38	مدير تنفيذي	١٢ سنة
٣م	45	مدير عمليات	١٨ سنة
٤م	40	مدير تطوير أعمال	١٤ سنة
٥م	37	مدير استثمار	١٠ سنوات
٦م	48	مدير عام	٢٠ سنة
٧م	41	مدير مالي	١٦ سنة
٨م	35	مدير إدارة المخاطر	٩ سنوات
٩م	44	مدير استراتيجي	١٧ سنة
١٠م	39	مدير تشغيل	١٣ سنة

أسفرت المقابلات المتعمقة التي أُجريت مع عينة من الخبراء والمسؤولين ذوي الصلة بعمليات دمج الشركات والإدراج في سوق النمو السعودي عن مجموعة من النتائج، تمثلت فيما يلي:

- أكدت آراء المشاركين أن استراتيجية دمج الشركات تسهم في تحسين الأداء المالي للشركات من خلال زيادة حجم الأعمال، وتحسين كفاءة استخدام الموارد، وخفض بعض التكاليف التشغيلية.
- أشار المشاركون إلى أن الدمج يعزز من الملاءة المالية للشركات، ويقوي مراكزها المالية، بما يدعم قدرتها على تحقيق النمو والتوسع.
- أوضحت نتائج المقابلات أن الدمج يسهم في تطوير ممارسات الحوكمة من خلال تحسين الهياكل التنظيمية، وتوضيح المسؤوليات والصلاحيات، وتعزيز مستويات الشفافية والإفصاح.

- بين المشاركون أن الشركات الناجحة عن الدمج تصبح أكثر قدرة على الالتزام بالمتطلبات التنظيمية والمعايير المرتبطة بالإدراج في سوق النمو.
- أظهرت المقابلات أن الدمج يسهم في تعزيز القدرة التنافسية للشركات من خلال توسيع الحصة السوقية، وزيادة القدرة على مواجهة المنافسة، وتحسين جودة المنتجات والخدمات المقدمة.
- أكد المشاركون أن الدمج يساعد الشركات على الاستفادة من الخبرات والموارد المتاحة لدى الأطراف المندجة، بما ينعكس إيجابياً على كفاءة الأداء المؤسسي.
- أشارت آراء المشاركين إلى أن الدمج يسهم في تعزيز ثقة المستثمرين والمؤسسات المالية بالشركة، نتيجة تحسن أوضاعها المالية والتنظيمية.
- أوضحت المقابلات أن الشركات المندجة تتمتع بفرص أفضل للحصول على التمويل مقارنة بالشركات قبل الدمج، سواء من خلال البنوك أو المستثمرين أو الأسواق المالية .
- أشار بعض المشاركين إلى أن نجاح عملية الدمج يتطلب تخطيطاً جيداً وإدارة فعالة للتحديات التنظيمية والإدارية والثقافية التي قد تواجه الشركات خلال مراحل الدمج المختلفة.
- أجمعت آراء المشاركين على أن استراتيجية دمج الشركات تمثل أحد الأدوات المهمة التي يمكن أن تدعم قدرة الشركات على النمو والتوسع وتعزيز مكانتها في السوق، بما ينعكس إيجابياً على فرصها المستقبلية في الإدراج والاستمرار في الأسواق المالية.

جدول (٢٢-٤)

ملخص أهم نتائج الدراسة الميدانية

م	مجال الدراسة	أهم النتائج
1	نتائج التحليل الوصفي	أظهرت النتائج ارتفاع مستوى موافقة أفراد العينة على جميع أبعاد الدراسة، حيث تراوحت المتوسطات الحسابية بين (٣,٨٧-٤,٠٧)، مما يعكس وجود اتجاه إيجابي نحو دور استراتيجية دمج الشركات في تعزيز الجاهزية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية).
2	الأداء المالي بعد الدمج	احتل بعد الأداء المالي المرتبة الأولى بمتوسط حسابي (٤,٠٧)، وأكدت النتائج أن استراتيجية الدمج تسهم في تحسين الإيرادات والأرباح والسيولة وكفاءة استخدام الموارد المالية.
3	متطلبات الحوكمة	بلغ المتوسط الحسابي (٣,٨٧)، وأظهرت النتائج أن الدمج يعزز ممارسات الحوكمة والشفافية والإفصاح والرقابة الداخلية، مع الحاجة إلى مزيد من التطوير في التخطيط المؤسسي استعداداً للإدراج.

م	مجال الدراسة	أهم النتائج
4	تعزيز القدرة التنافسية	بلغ المتوسط الحسابي (٤,٠٦)، وأكدت النتائج أن الدمج يساهم في رفع كفاءة العمليات التشغيلية، وتوسيع الحصة السوقية، وتحسين جودة المنتجات والخدمات، وتعزيز القدرة التنافسية للشركات.
5	الحصول على التمويل	بلغ المتوسط الحسابي (٤,٠٧)، وأظهرت النتائج أن الدمج يعزز ثقة المستثمرين والمؤسسات المالية، ويحسن الجدارة الائتمانية، ويزيد فرص الحصول على مصادر التمويل المختلفة.
6	نتائج اختبار الفرض الرئيسي	أثبتت نتائج تحليل الانحدار وجود أثر إيجابي دال إحصائياً لاستراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في سوق النمو ($\beta = 0.81$)، ($R^2 = 0.67$)، ($\text{Sig} = 0.000$)، مما أدى إلى قبول الفرض الرئيسي للدراسة.
7	نتائج الفروض الفرعية	أظهرت النتائج وجود تأثير دال إحصائياً لاستراتيجية الدمج على جميع الأبعاد الفرعية للدراسة، وهي: الأداء المالي، ومتطلبات الحوكمة، وتعزيز القدرة التنافسية، والحصول على التمويل، وتم قبول جميع الفروض الفرعية.
8	نتائج الفروق الديموغرافية	بينت نتائج اختبار (ANOVA) عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية في تقييم أثر استراتيجية الدمج تُعزى إلى العمر أو المؤهل العلمي أو المسمى الوظيفي أو سنوات الخبرة، مما يدل على اتفاق أفراد العينة حول أهمية الدمج بغض النظر عن خصائصهم الديموغرافية.
9	نتائج المقابلات المتعمقة	دعمت نتائج المقابلات النتائج الكمية، حيث أكد المشاركون أن استراتيجية الدمج تساهم في تحسين الأداء المالي، وتعزيز الحوكمة، وزيادة القدرة التنافسية، وتحسين فرص الحصول على التمويل، مع التأكيد على أهمية التخطيط والإدارة الفعالة لعمليات الدمج.
10	النتيجة العامة للدراسة	توصلت الدراسة إلى أن استراتيجية دمج الشركات تمثل أحد أهم المداخل الاستراتيجية لتعزيز جاهزية الشركات العائلية السعودية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية)، من خلال تحسين الأداء المالي، وتعزيز الحوكمة، ورفع القدرة التنافسية، وتوسيع فرص التمويل.

خلاصة الفصل الرابع:

تناول هذا الفصل عرض نتائج الدراسة الميدانية وتحليل البيانات التي تم جمعها من عينة الدراسة باستخدام الاستبانة، وذلك من خلال التحليل الوصفي واختبار فروض الدراسة باستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة.

وأظهرت النتائج أن جميع أبعاد الدراسة المرتبطة باستراتيجية دمج الشركات جاءت بمستوى موافقة مرتفع، حيث تناولت الدراسة أبعاد الأداء المالي بعد الدمج، وفرص الحصول على التمويل، وتعزيز القدرة التنافسية، ومتطلبات الحوكمة في سوق النمو.

كما تم استخدام تحليل الانحدار لقياس أثر استراتيجية دمج الشركات على أبعاد الجاهزية للإدراج في السوق الموازية، بالإضافة إلى استخدام تحليل التباين الأحادي (ANOVA) لاختبار الفروق في استجابات أفراد العينة وفقاً للمتغيرات الديموغرافية.

وإلى جانب النتائج الكمية المستمدة من الاستبانة، تضمن الفصل عرضاً وتحليلاً لنتائج المقابلات المتعمقة التي أجريت مع عدد من الخبراء والممارسين ذوي الصلة بعمليات دمج الشركات والإدراج في سوق النمو السعودي. وقد هدفت هذه المقابلات إلى دعم وتفسير النتائج الكمية من خلال التعرف على الخبرات العملية ووجهات نظر المشاركين بشأن دور استراتيجية دمج الشركات في تحسين الأداء المالي، وتعزيز متطلبات الحوكمة، وزيادة القدرة التنافسية، وتحسين فرص الحصول على التمويل.

كما أسهمت نتائج المقابلات المتعمقة في إثراء تفسير النتائج الإحصائية وإعطائها بعداً نوعياً أكثر عمقاً، بما يعزز التكامل بين النتائج الكمية والنوعية، ويوفر رؤية أكثر شمولاً لموضوع الدراسة وأثر استراتيجية دمج الشركات في دخول الشركات العائلية إلى سوق النمو (السوق الموازية لسوق المال السعودي).

الفصل الخامس

مناقشة النتائج والتوصيات

أولاً- مناقشة النتائج

ثانياً- التوصيات

ثالثاً- الاستراتيجية المقترحة لتعزيز الجاهزية للإدراج في السوق الموازية

رابعاً- المقترحات

الخاتمة

الفصل الخامس

مناقشة النتائج والتوصيات

تمهيد:

في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج علمية، يتناول هذا الفصل مناقشة نتائج الدراسة وتفسيرها في ضوء أهدافها وتساؤلاتها والإطار النظري والدراسات السابقة، وذلك بالاستناد إلى نتائج الدراسة الكمية، وما أسفرت عنه المقابلات المتعمقة والمقابلات الميدانية، بما يتيح تقديم رؤية أكثر شمولاً حول الدور الذي تؤديه استراتيجية دمج الشركات في تعزيز الجاهزية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية) لدى الشركات العائلية السعودية، وبيان أوجه الاتفاق أو الاختلاف بين النتائج الكمية والنوعية.

كما يعرض الفصل استراتيجية مقترحة تستند إلى النتائج التي توصلت إليها الدراسة، وتهدف إلى توفير إطار عملي يمكن أن تسترشد به الشركات العائلية عند التخطيط لعمليات الدمج وتنفيذها، بما يساهم في تعزيز جاهزيتها للإدراج في السوق الموازية وتحقيق متطلبات النمو والاستدامة. وتعتمد هذه الاستراتيجية على مجموعة من المحاور والإجراءات التنفيذية التي تركز على تحسين الأداء المالي، وتعزيز ممارسات الحوكمة، ورفع القدرة التنافسية، وتوسيع فرص الحصول على التمويل، باعتبارها من أبرز العوامل التي أثبتت نتائج الدراسة تأثيرها في تعزيز جاهزية الشركات للإدراج.

ويتضمن الفصل أيضاً مجموعة من التوصيات العملية المستمدة من نتائج الدراسة، والتي يمكن أن تساهم في دعم متخذي القرار وتعزيز فعالية ممارسات الدمج داخل الشركات العائلية، كما يحتتم بعرض عدد من المقترحات البحثية المستقبلية المنبثقة من حدود الدراسة الحالية وما أفرزته نتائجها من موضوعات تستحق مزيداً من البحث والدراسة، بما يساهم في إثراء المعرفة العلمية وتطوير الممارسات الإدارية والمالية المرتبطة بعمليات دمج الشركات والإدراج في الأسواق المالية.

أولاً - مناقشة نتائج الدراسة

١. مناقشة المقابلات المتعمقة:

أ. محور الأداء المالي بعد الدمج:

أشارت إجابات المشاركين إلى أن عمليات الدمج أسهمت في تحسين الأداء المالي للشركات من خلال رفع معدلات الإيرادات والأرباح، وتحقيق وفورات الحجم، وتعزيز كفاءة استغلال الموارد المتاحة. كما أكد معظم المشاركين أن الدمج ساعد على تخفيض بعض التكاليف التشغيلية والإدارية نتيجة توحيد الأنظمة والإجراءات. فهناك من يرى أن "بعد الدمج لاحظنا فرق واضح في الإيرادات، وصارت إدارة المصروفات أكثر كفاءة." (م١) ويرى آخر أن "الدمج أعطانا قدرة أكبر على الاستفادة من الموارد بدل تكرار المصروفات بين الشركات." (م٦) وأضاف آخر "بصراحة النتائج المالية بعد الدمج كانت أفضل من المتوقع" (م٩).

الفصل الخامس - مناقشة النتائج والتوصيات

وعلى الرغم من اتفاق المشاركين على الأثر الإيجابي لعمليات الدمج في تحسين الأداء المالي، فقد أشار بعضهم إلى وجود عدد من التحديات المصاحبة لمرحلة ما بعد الدمج، تمثلت في الحاجة إلى مزيد من الوقت لتحقيق التكامل الكامل بين الأنظمة المالية والإدارية، وضرورة توحيد السياسات والإجراءات التشغيلية بين الشركات المندمجة، بالإضافة إلى أهمية تطوير الكفاءات البشرية القادرة على إدارة التغيير المؤسسي المصاحب لعملية الدمج.

كما أشار بعض المشاركين إلى أن الاستفادة القصوى من مزايا الدمج تتطلب تعزيز التحول الرقمي وتطوير أنظمة التخطيط والرقابة المالية، بما يتوافق مع المتطلبات التنظيمية المتنامية لسوق المال السعودي. وفي هذا السياق، ذكر أحد المشاركين أن "النتائج كانت إيجابية، لكن احتجنا فترة حتى تتوحد الأنظمة والإجراءات بين الشركتين"، بينما أشار مشارك آخر إلى أن "الدمج أعطانا قوة مالية أكبر، لكن نجاحه يعتمد على سرعة التكيف مع المتطلبات التنظيمية والتقنية الجديدة."

وتعكس هذه الملاحظات أن نجاح الدمج لا يرتبط فقط بتحقيق المكاسب المالية المباشرة، بل يتطلب أيضًا إدارة فعالة لمرحلة ما بعد الدمج، بما يضمن تحقيق التكامل المؤسسي والاستفادة من الفرص الاستثمارية التي تتيحها السوق الموازية في المملكة العربية السعودية.

ب. محور متطلبات الحوكمة في سوق النمو:

أظهرت آراء المشاركين أن الدمج ساعد الشركات على تطوير أنظمة الحوكمة المؤسسية وتعزيز الشفافية والإفصاح المالي، بما يتوافق مع متطلبات الإدراج في سوق النمو. كما أشار المشاركون إلى أن توحيد السياسات والإجراءات الداخلية أسهم في رفع كفاءة الرقابة المؤسسية. فهناك من يرى أن "الدمج خلانا نعيد ترتيب الهيكل الإداري بشكل أكثر احترافية" (م٢)، وآخر يرى أن "صار عندنا وضوح أكبر في الصلاحيات والإجراءات الرقابية" (م٧)، في حين يقول آخر أن "متطلبات الحوكمة أصبحت أسهل في التطبيق بعد توحيد الأنظمة" (م٨).

وعلى الرغم من اتفاق المشاركين على الدور الإيجابي للدمج في تعزيز الحوكمة المؤسسية وتحسين مستويات الشفافية والإفصاح، فقد أشار بعضهم إلى أن مرحلة ما بعد الدمج تتطلب جهودًا إضافية لضمان التطبيق الفعال لمتطلبات الحوكمة واستدامتها. وتمثلت أبرز التحديات في الحاجة إلى توحيد الثقافة التنظيمية بين الشركات المندمجة، ورفع مستوى الوعي لدى العاملين بأدوارهم ومسؤولياتهم الجديدة، إضافة إلى تطوير نظم الرقابة الداخلية بما يتناسب مع حجم الشركة بعد الدمج.

وهناك من يشير إلى أن "إعادة هيكلة الإجراءات أخذت وقت لين يتأقلم الجميع مع النظام الجديد"، بينما ذكر مشارك آخر أن "التحدي ما كان في وضع الأنظمة بقدر ما كان في ضمان التزام جميع الإدارات بتطبيقها بشكل موحد". كما أوضح أحد المشاركين أن "المرحلة القادمة تحتاج تركيز أكبر على التدريب ونشر ثقافة الحوكمة بين الموظفين". ونلاحظ أن هذه الملاحظات تشير إلى أن نجاح الدمج في تعزيز الحوكمة لا يقتصر على تحديث اللوائح والهيكل التنظيمية فحسب، بل يمتد ليشمل بناء ثقافة مؤسسية داعمة للشفافية والمساءلة والالتزام التنظيمي. كما تؤكد أهمية الاستثمار في تطوير الكوادر البشرية وتفعيل برامج التدريب والتوعية لضمان تحقيق أقصى استفادة من متطلبات الحوكمة، خاصة في ظل التوجهات التنظيمية المتنامية لسوق المال السعودي ومتطلبات الإدراج في سوق النمو.

ج. محور تعزيز القدرة التنافسية:

أكد المشاركون أن استراتيجية الدمج أسهمت في تعزيز المركز التنافسي للشركات من خلال زيادة الحصة السوقية، وتوسيع قاعدة العملاء، وتحسين جودة المنتجات والخدمات المقدمة. كما أشاروا إلى أن الدمج وفر فرصاً أكبر للتوسع والدخول إلى أسواق جديدة، الأمر الذي انعكس إيجاباً على مكانة الشركات وقدرتها على المنافسة في بيئة الأعمال.

فمنهم من يرى أن الدمج كان له دور مباشر في تعزيز الحضور السوقي للشركة، حيث أشار أحد المشاركين إلى أن: "بعد الدمج صار حضورنا في السوق أقوى من أول". (٤م). ويوضح مشارك آخر أن الدمج أسهم في توسيع نطاق الأعمال والوصول إلى شرائح جديدة من العملاء، بقوله: "قدرنا نوصل لعملاء جدد ونوسع نطاق أعمالنا بشكل أكبر". (١٠م). بينما يضيف مشارك ثالث أن الدمج وفر للشركة مزايا تنافسية جديدة لم تكن متاحة سابقاً، موضحاً أن: "الدمج أعطانا ميزة تنافسية ما كانت متوفرة قبل". (٣م)، كما أشار بعض المشاركين إلى أن توحيد الموارد والخبرات بعد الدمج أسهم في تحسين الكفاءة التشغيلية وسرعة الاستجابة لمطلبات السوق. وذكر أحدهم: "صرنا ننافس بشكل أقوى لأن إمكاناتنا وخبراتنا تجمعت في كيان واحد". (١٢م)، بينما أوضح آخر أن: "التوسع بعد الدمج فتح لنا فرص دخول أسواق ومشاريع أكبر من السابق". (١٥م) وتعكس هذه الآراء وجود اتفاق واضح بين المشاركين على أن الدمج لم يقتصر أثره على تحسين الأداء الداخلي للشركات، بل امتد ليعزز قدرتها على المنافسة والتوسع وتحقيق مكانة سوقية أقوى، وهو ما يدعم نتائج الدراسة الكمية التي أظهرت وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لاستراتيجية دمج الشركات على تعزيز القدرة التنافسية للشركات العائلية السعودية.

د. محور فرص الحصول على التمويل:

بين المشاركون أن استراتيجية الدمج أسهمت في تعزيز ثقة المستثمرين والمؤسسات المالية بالشركات المندمجة، الأمر الذي انعكس إيجاباً على قدرتها في الحصول على التمويل اللازم للتوسع والنمو. كما أشاروا إلى أن الدمج ساعد في تحسين الملاءة المالية والجدارة الائتمانية للشركات، مما أتاح فرصاً أكبر للوصول إلى مصادر تمويل متنوعة بشروط أكثر ملاءمة.

فمنهم من يرى أن الدمج كان له دور مباشر في تعزيز ثقة الجهات التمويلية، حيث أوضح أحد المشاركين أن: "البنوك أصبحت تتعامل معنا بثقة أكبر بعد الدمج". (٥م). وفي السياق ذاته، يشير مشارك آخر إلى أن التحسن الذي طرأ على الوضع المالي للشركة بعد الدمج أسهم في رفع قدرتها على الحصول على التمويل، بقوله: "الملاءة المالية للشركة تحسنت بشكل واضح". (١م). بينما يضيف مشارك ثالث أن الدمج وسّع من البدائل التمويلية المتاحة أمام الشركة، موضحاً أن: "أصبح عندنا خيارات تمويل أكثر من السابق". (٦م).

كما جاء في إفادة بعض المشاركين إلى أن توحيد الموارد والأصول المالية بعد الدمج عزز من قدرة الشركات على التفاوض مع الجهات التمويلية والمستثمرين. وفي هذا الإطار ذكر أحد المشاركين: "بعد الدمج صارت الجهات الممولة تنظر لنا ككيان أقوى وأكثر استقراراً". (١٤م)، في حين أوضح آخر أن: "الدمج ساعدنا في جذب مستثمرين جدد كانوا مترددين قبل تكوين الكيان الجديد". (١٧م).

وعلى الرغم من هذه الآثار الإيجابية، أشار عدد محدود من المشاركين إلى أن الاستفادة الكاملة من مزايا التمويل بعد الدمج تتطلب وقتاً وجهداً لإثبات استقرار الكيان الجديد وبناء سجل مالي موحد. فقد ذكر أحدهم أن: "في البداية احتجنا فترة حتى تثبت للجهات

التمويلية قوة الشركة بعد الدمج". (م ١٩)، بينما أشار آخر إلى أن: "الحصول على بعض التسهيلات التمويلية احتاج إلى تحديث البيانات والأنظمة المالية بعد الدمج (م ٢٠).

وتعكس هذه الآراء وجود اتفاق واضح بين المشاركين على أن الدمج يمثل أداة استراتيجية فعالة لتعزيز فرص الحصول على التمويل، من خلال رفع مستوى الثقة لدى المستثمرين والمؤسسات المالية، وتحسين الجدارة الائتمانية، وتوسيع البدائل التمويلية المتاحة للشركات العائلية، وهو ما يدعم نتائج الدراسة الكمية التي أظهرت وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لاستراتيجية دمج الشركات على فرص الحصول على التمويل والجاهزية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية).

ومن خلال المقابلات المعمقة التي قام بها الباحث يرى أنه تشير نتائج المقابلات إلى وجود اتفاق واضح بين المشاركين حول الأثر الإيجابي لاستراتيجية دمج الشركات على أداء الشركات بعد الدمج، حيث عكست آراؤهم أن هذا النوع من الاستراتيجيات لا يقتصر على إعادة الهيكلة التنظيمية فقط، بل يمتد ليشمل تحسينات ملموسة في عدة جوانب جوهرية داخل الشركات. فقد أشار المشاركون إلى أن الدمج ساهم في رفع كفاءة الأداء المالي وتعزيز الاستقرار الإداري، إلى جانب تحسين ممارسات الحوكمة بما يضمن قدراً أكبر من الشفافية والانبساط المؤسسي.

كما أوضحت هذه الآراء أن الدمج أدى إلى تعزيز القدرة التنافسية للشركات في السوق، من خلال تقوية مركزها المالي وتحسين صورتها أمام المستثمرين والجهات التمويلية، الأمر الذي انعكس إيجابياً على فرص الحصول على التمويل ودعم خطط التوسع والنمو المستقبلي. ويمكن فهم هذه النتائج في ضوء كون الدمج يمثل أداة استراتيجية لإعادة بناء الشركات بصورة أكثر كفاءة وقدرة على التكيف مع متطلبات السوق والتغيرات التنظيمية.

بالإضافة إلى أن هذا التوافق في وجهات نظر المشاركين يتوافق إلى حد كبير مع ما توصلت إليه النتائج الكمية في الدراسة، وهو ما يعزز من قوة الاتساق الداخلي للبحث، ويؤكد أن ما تم رصده رقمياً يجد دعماً وتفسيراً عملياً من خلال خبرات وتجارب المشاركين الفعلية.

٢. مناقشة نتائج الدراسة الميدانية:

أ. النتائج المتعلقة بالخصائص الشخصية لعينة الدراسة وربطها بالدراسات السابقة:

- أظهرت نتائج الدراسة أن أفراد العينة يتمتعون بخصائص مهنية وعلمية تجعلهم قادرين على تقديم تقييم موضوعي لأثر استراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية). فقد اقتضت العينة على الذكور، وهو ما يمكن تفسيره بطبيعة الشركات العائلية السعودية التي ما زالت تشهد حضوراً أكبر للذكور في المناصب الإدارية والمالية والتشغيلية، الأمر الذي يعكس واقع البيئة التنظيمية في هذا النوع من الشركات.
- كما بينت النتائج أن غالبية أفراد العينة ينتمون إلى الفئة العمرية (٣٦-٤٥) عاماً، وهي فئة تتميز بالنضج المهني والخبرة العملية، الأمر الذي يعزز من دقة تقييمهم للقرارات الاستراتيجية المتعلقة بعمليات الدمج والإدراج. وتتفق هذه النتيجة مع ما أشارت إليه

الفصل الخامس - مناقشة النتائج والتوصيات

دراسة الحاج (٢٠١٧) إلى أهمية الخبرات الإدارية والقيادية في دعم نجاح الشركات العائلية وتحسين كفاءة اتخاذ القرارات الاستراتيجية.

- وأظهرت النتائج كذلك أن معظم أفراد العينة يحملون مؤهلاً جامعياً، وهو ما يعكس امتلاك المشاركين للمعرفة العلمية اللازمة لفهم متطلبات الحوكمة والإدراج وعمليات الدمج. ويمكن ربط ذلك بنتائج دراسة المقدم والعزمي (٢٠٢٤) التي أكدت أهمية الوعي التنظيمي والإداري في تعزيز تطبيق الحوكمة وتحسين أداء الشركات العائلية.
- كما أوضحت النتائج أن غالبية أفراد العينة يعملون في الوظائف التشغيلية والمالية والإدارية، وهو ما يوفر تنوعاً في وجهات النظر المتعلقة بموضوع الدراسة، ويسهم في تقديم تقييم أكثر شمولاً لمتغيراتها. ويتفق ذلك مع ما أشارت إليه دراسة توفيق (٢٠٢٤) من أهمية تكامل الأدوار الإدارية والمالية والتشغيلية في دعم الأداء الاستراتيجي للشركات العائلية.
- كما أظهرت النتائج أن نسبة كبيرة من أفراد العينة يمتلكون خبرات عملية تزيد على خمسة عشر عاماً، وهو ما يعزز من موثوقية البيانات المستخلصة وقدرة المشاركين على الحكم على آثار الدمج ومتطلبات الإدراج استناداً إلى خبرات عملية ممتدة. وتتفق هذه النتيجة مع ما أكدته دراسة Roland (2018) من أن الخبرات الإدارية المتراكمة تمثل عنصراً مهماً في إدارة التغيير والتطوير المؤسسي داخل الشركات العائلية وتحقيق أهدافها الاستراتيجية.

ب. نتائج الدراسة الميدانية:

- أظهرت نتائج الدراسة الحالية وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لاستراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية) لدى الشركات العائلية السعودية، وهو ما يتفق مع عدد من الدراسات السابقة التي أكدت أهمية الدمج كخيار استراتيجي يسهم في تعزيز جاهزية الشركات للتوسع والوصول إلى الأسواق المالية.
- ففيما يتعلق بالأداء المالي، بينت نتائج الدراسة الحالية أن استراتيجية دمج الشركات تؤثر تأثيراً إيجابياً ودالاً إحصائياً في تحسين الأداء المالي، وهو ما يتفق مع نتائج دراسة الطراونة (٢٠٢٠) التي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين الدمج وتحسن القيمة السوقية للشركات، كما يتفق مع دراسة السليمان (٢٠٢٢) التي أكدت أن الدمج يسهم في تحقيق وفورات الحجم وتحسين الكفاءة الاقتصادية للشركات قبل الإدراج في السوق الموازية. كذلك تتوافق هذه النتيجة مع دراسة Juan (2021) التي أوضحت أن دمج الشركات العائلية يؤدي إلى خلق قيمة اقتصادية مضافة وتحقيق فوائد مالية ملموسة.
- كما كشفت نتائج الدراسة الحالية عن وجود أثر إيجابي لاستراتيجية الدمج على التوافق مع متطلبات الحوكمة، وهو ما ينسجم مع نتائج دراسة المقدم والعزمي (٢٠٢٤) التي أكدت أن تطبيق مبادئ الحوكمة يسهم في رفع كفاءة الأداء داخل الشركات العائلية وتعزيز قدرتها التنافسية. وتتفق هذه النتيجة كذلك مع دراسة توفيق (٢٠٢٤) التي أثبتت وجود علاقة معنوية بين الحوكمة

الرشيده وتطوير الأداء الاستراتيجي للشركات العائلية، بالإضافة إلى دراسة الحاج (٢٠١٧) التي أكدت أن الالتزام بالحوكمة يسهم في رفع كفاءة الإدارة وتحقيق الاستقرار المؤسسي واستدامة الشركات العائلية.

- وفيما يتعلق بالقدرة التنافسية، أظهرت نتائج الدراسة الحالية أن استراتيجية الدمج تؤدي إلى تعزيز القدرة التنافسية للشركات العائلية، وهو ما يتوافق مع نتائج دراسة السليمان (٢٠٢٢) التي أكدت أن الدمج يساعد الشركات على تحسين قدرتها على المنافسة من خلال رفع الكفاءة التشغيلية وتقليل التكاليف وتحقيق مزايا اقتصادية أكبر. كما تتفق هذه النتيجة مع دراسة Roland (2018) التي أشارت إلى أن تطوير القدرات التنظيمية وتعزيز الحوكمة يمثلان مدخلاً أساسياً لدعم القدرة التنافسية واستدامة الشركات العائلية.

- وأظهرت نتائج الدراسة الحالية كذلك وجود أثر إيجابي لاستراتيجية الدمج على فرص الحصول على التمويل، وهو ما يتفق مع دراسة الغامدي (٢٠٢١) التي أكدت أن عمليات الدمج والاستحواذ تسهم في تعزيز المركز المالي وتحسين الجدارة الائتمانية للشركات، الأمر الذي يساعدها على استيفاء متطلبات الإدراج في السوق الموازية. كما تتوافق هذه النتيجة مع دراسة Pagano (1998) التي أشارت إلى أن دخول الأسواق الموازية يتيح للشركات فرصاً أفضل للوصول إلى رأس المال ومصادر التمويل المختلفة، وكذلك مع دراسة Zhao & Chen (2020) التي أكدت أن الدمج يمثل آلية فعالة لتحسين الوضع المالي للشركات وتعزيز قدرتها على النفاذ إلى الأسواق المالية.

- أما فيما يتعلق بالنتيجة الرئيسة للدراسة، فقد أظهرت نتائج الانحدار الكلي وجود أثر إيجابي قوي لاستراتيجية دمج الشركات على الجاهزية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية)، وهي نتيجة تتفق بصورة مباشرة مع دراسة الغامدي (٢٠٢١) التي أوضحت أن الدمج ات والاستحواذات تعد مدخلاً استراتيجياً مهماً لتهيئة الشركات للإدراج في سوق "نمو"، كما تتفق مع دراسة Wong & Tse (2015) التي أكدت أن عمليات الدمج وإعادة الهيكلة المؤسسية تسهم في رفع فرص قبول الشركات في الأسواق الموازية وتقليل مخاطر الرفض التنظيمي.

- وفيما يخص المتغيرات الديموغرافية، فقد أظهرت نتائج الدراسة الحالية عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية في تقييم أثر استراتيجية دمج الشركات تبعاً للعمر أو المؤهل العلمي أو المسمى الوظيفي أو سنوات الخبرة، وهو ما يشير إلى وجود اتفاق عام بين أفراد العينة حول أهمية الدمج وآثاره الإيجابية، ويعكس موضوعية الإدراك لأهمية هذه الاستراتيجية بغض النظر عن الخصائص الشخصية أو الوظيفية للمشاركين.

- وبوجه عام، تؤكد نتائج الدراسة الحالية ما ذهبت إليه غالبية الدراسات السابقة من أن استراتيجية دمج الشركات تمثل أحد الأدوات الاستراتيجية الفاعلة في تعزيز الأداء المالي، وتطوير الحوكمة، وزيادة القدرة التنافسية، وتحسين فرص التمويل، بما يسهم في رفع جاهزية الشركات العائلية للإدراج في سوق النمو (السوق الموازية) وتحقيق أهدافها التوسعية والتنموية.

ثانياً- التوصيات

يوصي الباحث بمجموعة من التوصيات العملية التي من شأنها دعم استفادة الشركات من عمليات الدمج وتعزيز قدرتها على تحقيق متطلبات الإدراج والنمو المستدام، وذلك على النحو الآتي:

١. تشجيع الشركات العائلية السعودية على تبني استراتيجيات الدمج بوصفها أحد المداخل الاستراتيجية الفاعلة لتحسين الأداء المالي، وذلك لما أظهرته نتائج الدراسة من تأثير إيجابي قوي للدمج على الإيرادات والأرباح ورفع كفاءة استخدام الموارد المالية.
 ٢. تعزيز الاهتمام بتطوير أنظمة الحوكمة المؤسسية داخل الشركات العائلية، من خلال رفع مستويات الشفافية والإفصاح وتفعيل أنظمة الرقابة الداخلية، بما يساهم في تحقيق متطلبات الإدراج في سوق النمو وتعزيز ثقة المستثمرين وأصحاب المصالح.
 ٣. الاستفادة من عمليات الدمج في دعم القدرة التنافسية للشركات العائلية من خلال توحيد الموارد والإمكانات، وتحقيق وفورات الحجم، وتحسين الكفاءة التشغيلية، وتوسيع الحصة السوقية، وتنويع المنتجات والخدمات بما يعزز استدامة النمو والتوسع.
 ٤. العمل على توظيف عمليات الدمج كوسيلة لتحسين فرص الحصول على التمويل، من خلال تعزيز الجدارة الائتمانية للشركات وتطوير علاقاتها مع المستثمرين والمؤسسات التمويلية، بما يتيح الوصول إلى مصادر تمويل متنوعة تدعم الخطط التوسعية المستقبلية.
 ٥. منح ممارسات الحوكمة المؤسسية أولوية أكبر عند التخطيط لعمليات الدمج، ولا سيما في ظل ما أظهرته النتائج من حاجة هذا البعد إلى مزيد من التطوير مقارنة ببقية أبعاد الجاهزية للإدراج، بما يضمن تحقيق التكامل المؤسسي والامتثال للمتطلبات التنظيمية ذات الصلة.
 ٦. نشر الوعي بأهمية الدمج الاستراتيجي بين الشركات العائلية السعودية باعتباره أحد الأدوات الفاعلة في تعزيز الإدراج في سوق النمو (السوق الموازية)، وذلك من خلال تنظيم برامج توعوية وورش عمل متخصصة بالتعاون بين الجهات التنظيمية والاستشارية والمؤسسات المهنية ذات العلاقة.
 ٧. تشجيع الشركات الراغبة في تنفيذ عمليات الدمج على إجراء دراسات جدوى مالية وإدارية وقانونية متكاملة قبل اتخاذ قرار الدمج، بما يساعد على تعظيم المنافع المتوقعة وتقليل المخاطر المحتملة وضمان تحقيق الأهداف الاستراتيجية المرجوة.
 ٨. دعم المبادرات التي تساهم في تأهيل القيادات التنفيذية والعاملين في الشركات العائلية للتعامل مع متطلبات ما بعد الدمج، من خلال التدريب المستمر وبناء القدرات في مجالات الإدارة المالية والحوكمة وإدارة التغيير المؤسسي.
- واعتماداً على نتائج الدراسة والتوصيات السابقة، يقترح الباحث خطة عمل تنفيذية لتفعيل هذه التوصيات، كما يوضحها الجدول

التالي:

جدول (٥-١)

توصيات الدراسة

النتيجة التي توصلت إليها الدراسة	التوصية	آلية التنفيذ	الجهة المسؤولة	المدة الزمنية
أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي قوي لاستراتيجية دمج الشركات على الأداء المالي، حيث بلغ معامل التأثير $(\beta=0.79)$.	يوصي الباحث بتشجيع الشركات العائلية على تبني استراتيجيات الدمج لتحسين الإيرادات والأرباح ورفع كفاءة استخدام الموارد المالية.	إعداد دراسات جدوى مالية قبل تنفيذ عمليات الدمج ومتابعة مؤشرات الأداء المالي بعد الدمج بصورة دورية.	مجالس الإدارة والإدارات المالية بالشركات العائلية.	٦ أشهر - سنة
أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي لاستراتيجية الدمج على متطلبات الحوكمة اللازمة للإدراج في سوق النمو.	يوصي الباحث بتطوير أنظمة الحوكمة وتعزيز الشفافية والإفصاح المالي داخل الشركات الراغبة في الإدراج.	تحديث لوائح الحوكمة وتفعيل أنظمة الرقابة الداخلية وتدريب العاملين على متطلبات الحوكمة.	مجالس الإدارة ولجان الحوكمة والمراجعة.	سنة واحدة
بينت النتائج أن الدمج يساهم في تعزيز القدرة التنافسية للشركات العائلية السعودية.	يوصي الباحث بالاستفادة من عمليات الدمج في توسيع الحصة السوقية وتحسين الكفاءة التشغيلية وتنويع المنتجات والخدمات.	إعداد خطط استراتيجية وتشغيلية موحدة بعد الدمج لتحقيق وفورات الحجم وتحسين الأداء.	الإدارة العليا والإدارات التشغيلية والتسويقية.	٦ أشهر - سنة
أثبتت النتائج وجود أثر إيجابي لاستراتيجية الدمج على فرص الحصول على التمويل وزيادة ثقة المستثمرين والمؤسسات المالية.	يوصي الباحث بتعزيز العلاقات مع المستثمرين وتطوير التقارير المالية الداعمة للثقة الاستثمارية.	تحسين جودة الإفصاح المالي وتطوير خطط التمويل والاستثمار طويلة الأجل.	الإدارة المالية وإدارة علاقات المستثمرين.	٦ أشهر
أظهرت النتائج أن بعد الحوكمة جاء في المرتبة الأخيرة مقارنة ببقية الأبعاد.	يوصي الباحث بإعطاء أولوية أكبر لتطوير ممارسات الحوكمة المؤسسية عند التخطيط لعمليات الدمج.	تنفيذ برامج تدريبية وتطبيق معايير الحوكمة الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية.	الإدارة العليا وإدارة الموارد البشرية.	٦-٣ أشهر

النتيجة التي توصلت إليها الدراسة	التوصية	آلية التنفيذ	الجهة المسؤولة	المدة الزمنية
أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي كلي لاستراتيجية دمج الشركات على الدخول في سوق النمو، حيث بلغت قيمة $(R^2=0.67)$	يوصي الباحث بنشر ثقافة الدمج الاستراتيجي بين الشركات العائلية السعودية باعتباره أحد المداخل المهمة لتعزيز الإدراج.	تنظيم ورش عمل وندوات توعوية بالتعاون مع الجهات التنظيمية والاستشارية.	هيئة السوق المالية السعودية، تداول السعودية، الغرف التجارية.	سنة واحدة

ثالثاً: الاستراتيجية المقترحة لتعزيز الإدراج في السوق الموازية:

استناداً إلى نتائج الدراسة الميدانية بشقيها الكمي والنوعي، وما توصلت إليه من وجود أثر إيجابي لاستراتيجية دمج الشركات على الأداء المالي ومتطلبات الحوكمة والقدرة التنافسية وفرص الحصول على التمويل، تم إعداد استراتيجية مقترحة تهدف إلى تعزيز جاهزية الشركات العائلية السعودية للإدراج في السوق الموازية، وذلك من خلال مجموعة من المراحل والإجراءات التنفيذية المتكاملة.

محاور الاستراتيجية:

يقوم النموذج على مجموعة من المحاور التكاملية التالية:

١. تحليل وتشخيص الوضع الراهن للشركات المرشحة للدمج:

- أ. تقييم الأداء المالي والتشغيلي للشركات.
- ب. تحليل الهياكل التنظيمية والإدارية.
- ج. مراجعة نظم الحوكمة والرقابة الداخلية.
- د. تحديد نقاط القوة والضعف والفرص والتحديات.
- هـ. تقييم مدى جاهزية الشركات لعملية الدمج.

٢. التخطيط الاستراتيجي لعملية الدمج:

- أ. تحديد الأهداف الاستراتيجية للدمج.
- ب. اختيار الشكل المناسب للدمج ونطاقه.
- ج. تحديد الموارد المالية والبشرية والتقنية المطلوبة.
- د. إعداد خطة تنفيذية وجدول زمني لعملية الدمج.
- هـ. تحديد الأدوار والمسؤوليات بين الأطراف المعنية.

٣. تنفيذ عملية الدمج والتكامل المؤسسي:

- أ. توحيد الهياكل المالية والإدارية.
- ب. دمج العمليات التشغيلية والإجراءات التنظيمية.
- ج. توحيد السياسات واللوائح الداخلية.
- د. تطوير نظم الرقابة والمتابعة.
- هـ. تنفيذ خطة اتصال وتواصل مع العاملين وأصحاب المصلحة.

٤. تعزيز الدخول في السوق الموازية:

- أ. مواءمة الأنظمة والإجراءات مع متطلبات الإدراج.
- ب. تطوير ممارسات الإفصاح والشفافية.
- ج. تعزيز تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية.
- د. إعداد التقارير والبيانات المالية وفق المتطلبات النظامية.
- هـ. التنسيق مع الجهات الاستشارية المختصة بالإدراج.

٥. متابعة الأداء وقياس أثر الدمج:

- أ. قياس التحسن في الأداء المالي والتشغيلي.
- ب. متابعة مؤشرات الحوكمة والامتثال.
- ج. تقييم أثر الدمج على القدرة التنافسية.
- د. قياس أثر الدمج على فرص الحصول على التمويل.
- هـ. إعداد تقارير دورية لدعم اتخاذ القرار.

٦. التحسين المستمر واستدامة النتائج:

- أ. مراجعة نتائج الدمج بصورة دورية.
- ب. معالجة التحديات والمعوقات التي تظهر أثناء التطبيق.
- ج. تحديث الخطط والإجراءات وفق المتغيرات.
- د. تعزيز ثقافة التطوير والتحسين المستمر.
- هـ. ضمان استدامة الدخول للسوق الموازية والنمو المستقبلي.

جدول (٥-٢)

المراحل التنفيذية المقترحة لاستراتيجية دمج الشركات لتعزيز الإدراج في الدخول السوق الموازية

المرحلة	الخطوات العملية	المهدف	جهة التنفيذ	الإطار الزمني
الأولى: التشخيص والتقييم	- جمع وتحليل البيانات المالية والإدارية للشركات المرشحة للدمج. - تقييم الهياكل التنظيمية وممارسات الحوكمة. - تحليل القدرة التنافسية ومصادر التمويل المتاحة. - تحديد نقاط القوة والضعف والفرص والتحديات.	تكوين صورة شاملة عن الوضع الحالي للشركات وتحديد مدى جاهزيتها للدمج.	الإدارة العليا، الإدارة المالية، المستشارون المتخصصون	شهر ١-٢
الثانية: التخطيط الاستراتيجي للدمج	- تحديد أهداف الدمج ومؤشرات قياس النجاح. - تحديد نطاق الدمج والموارد اللازمة. - إعداد الخطة التنفيذية والجدول الزمني. - توزيع الأدوار والمسؤوليات بين الأطراف المعنية.	إعداد إطار استراتيجي واضح لتنفيذ عملية الدمج وتحقيق أهدافها.	الإدارة العليا، فريق التخطيط الاستراتيجي	شهر ٢-٣
الثالثة: تنفيذ الدمج والتكامل المؤسسي	- توحيد الهياكل المالية والإدارية. - دمج العمليات التشغيلية والإجراءات التنظيمية. - تطوير نظم الرقابة والضبط الداخلي. - تنفيذ خطة التواصل مع العاملين وأصحاب المصلحة.	تحقيق التكامل المؤسسي والتشغيلي بين الشركات المندمجة.	الإدارة التنفيذية، فرق العمليات، الموارد البشرية	شهر ٣-٦
الرابعة: تعزيز الإدراج في السوق الموازية	- مواءمة السياسات والإجراءات مع متطلبات الإدراج. - تطوير نظم الإفصاح والشفافية. - تعزيز تطبيق الحوكمة المؤسسية. - إعداد التقارير المالية وفق المتطلبات النظامية. - التنسيق مع المستشار المالي المعتمد.	رفع مستوى جاهزية الشركة واستيفاء متطلبات الإدراج في السوق الموازية.	الإدارة العليا، الإدارة المالية، إدارة الحوكمة، المستشار المالي	شهر ٦-٨

الفصل الخامس - مناقشة النتائج والتوصيات

المرحلة	الخطوات العملية	المهدف	جهة التنفيذ	الإطار الزمني
الخامسة: المتابعة والتقييم	- قياس مؤشرات الأداء المالي والحوكمة والقدرة التنافسية. - تقييم أثر الدمج على فرص التمويل. - مراجعة النتائج ومقارنة الأداء بالمستهدفات. - إعداد تقارير دورية للإدارة وأصحاب المصلحة.	التأكد من تحقيق أهداف الدمج ومعالجة أوجه القصور والتحسين المستمر.	الإدارة العليا، إدارة التخطيط والمتابعة	كل ٣-٦ أشهر
السادسة: الاستدامة والتحسين المستمر	- دمج الممارسات الجديدة ضمن السياسات المؤسسية. - تعزيز ثقافة التطوير والتحسين المستمر. - تطوير آليات متابعة الأداء والجودة. - دعم استدامة الإدراج والنمو المستقبلي.	ضمان استمرارية نتائج الدمج والمحافظة على القدرة التنافسية والجاهزية للإدراج.	الإدارة العليا، وحدة الجودة والتطوير المؤسسي	مستمر

• المصدر: إعداد الباحث:

رابعاً- مقترحات ودراسات مستقبلية:

في ضوء نتائج الدراسة الحالية وحدودها، يمكن اقتراح مجموعة من الدراسات المستقبلية التي تتجاوز نطاق الدراسة الحالية من حيث السياق الجغرافي والثقافي، وطبيعة التصميم البحثي، والفترة الزمنية، والقطاعات محل التطبيق، وذلك على النحو الآتي:

١. تجارب الشركات العائلية في دمج الشركات ودخول الأسواق المالية: دراسة نوعية في سياقات ثقافية عربية مختلفة .
٢. استراتيجية دمج الشركات ودخول الأسواق المالية: دراسة مقارنة بين الشركات العائلية في السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي .
٣. تطور أثر استراتيجية دمج الشركات على الأداء المؤسسي بعد الإدراج في السوق المالية: دراسة طولية للشركات العائلية .
٤. آليات اتخاذ القرار بشأن دمج الشركات في الشركات العائلية: دراسة نوعية باستخدام المقابلات المتعمقة ودراسة حالات متعددة .
٥. استراتيجية دمج الشركات ودخول الأسواق المالية: دراسة مختلطة تجمع بين التحليل الكمي والتفسير النوعي في الشركات العائلية .
٦. أثر اختلاف القطاع الاقتصادي في العلاقة بين استراتيجية دمج الشركات ودخول الشركات العائلية إلى الأسواق المالية: دراسة مقارنة بين القطاعات الصناعية والخدمية والطبية .
٧. العوامل المؤسسية والتنظيمية المؤثرة في قرارات دمج الشركات العائلية ودخول الأسواق المالية: دراسة مقارنة بين الأسواق الناشئة

الإسهامات العلمية والتطبيقية للدراسة

في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج، يمكن تحديد أبرز إسهاماتها العلمية والتطبيقية على النحو الآتي:

أولاً- الإسهامات العلمية:

١. تسهم الدراسة في إثراء الأدبيات العلمية المرتبطة باستراتيجية دمج الشركات والشركات العائلية والأسواق المالية، من خلال تناول العلاقة بين استراتيجية دمج الشركات ودخول الشركات العائلية إلى سوق النمو (السوق الموازية) في المملكة العربية السعودية .
٢. تقدم الدراسة إطاراً تحليلياً يربط بين استراتيجية دمج الشركات ومجموعة من الأبعاد المرتبطة بدخول السوق المالية، والمتمثلة في الأداء المالي، ومتطلبات الحوكمة، والقدرة التنافسية، وفرص الحصول على التمويل .
٣. تسهم الدراسة في توفير أدلة ميدانية حول أثر استراتيجية دمج الشركات في الشركات العائلية السعودية، بما يمكن أن يشكل أساساً للدراسات المستقبلية التي تتناول الموضوع في بيئات اقتصادية وثقافية مختلفة .
٤. يمثل الجمع بين المنهج الكمي من خلال الاستبانة والمنهج النوعي من خلال المقابلات المتعمقة إسهاماً منهجياً في دراسة موضوع دمج الشركات، حيث أتاحت المقابلات المتعمقة دعم وتفسير النتائج الكمية والاستفادة من الخبرات العملية للمتخصصين والممارسين .

ثانياً- الإسهامات التطبيقية:

١. تقدم الدراسة مؤشرات يمكن أن تستفيد منها إدارات الشركات العائلية السعودية عند تقييم استراتيجية دمج الشركات باعتبارها أحد الخيارات الاستراتيجية التي يمكن أن تسهم في تعزيز الأداء ودعم دخول السوق المالية .
٢. تساعد نتائج الدراسة إدارات الشركات العائلية على التعرف على أهمية تحسين الأداء المالي والحوكمة والقدرة التنافسية وفرص الحصول على التمويل في سياق التوجه نحو سوق النمو .
٣. يمكن أن يستفيد المستثمرون والجهات ذات العلاقة بالسوق المالية من نتائج الدراسة في فهم بعض العوامل المرتبطة بتوجه الشركات العائلية نحو الدمج ودخول سوق النمو .
٤. تقدم الدراسة دلالات تطبيقية يمكن أن تساعد صناع القرار والجهات التنظيمية في تطوير السياسات والممارسات التي تدعم الشركات العائلية الراغبة في الاستفادة من عمليات الدمج والتوسع ودخول السوق المالية .
٥. توفر نتائج المقابلات المتعمقة منظوراً عملياً مكماً للنتائج الإحصائية، بما يساعد على ربط النتائج العلمية بالواقع التطبيقي لعمليات دمج الشركات ودخول سوق النمو.

خامساً - الخاتمة:

في ختام هذه الدراسة، يتضح أن استراتيجية دمج الشركات تمثل خيارًا استراتيجيًا يمكن للشركات العائلية الاستفادة منه في دعم توجهها نحو دخول سوق النمو (السوق الموازية)، من خلال ما يمكن أن تسهم به في تحسين الأداء المالي، وتعزيز ممارسات الحوكمة، ورفع القدرة التنافسية، وتوسيع فرص الحصول على التمويل.

وقد أظهرت نتائج الدراسة أن الاستفادة من استراتيجية الدمج لا تقتصر على الجوانب المالية والاقتصادية المباشرة، وإنما تمتد إلى دعم التطور المؤسسي للشركات العائلية وتعزيز قدرتها على التعامل مع متطلبات بيئة الأعمال والأسواق المالية. كما أظهرت نتائج المقابلات المتعمقة توافقًا مع النتائج الكمية، حيث أكد المشاركون أهمية الدمج في دعم الأداء المالي والحوكمة والقدرة التنافسية وفرص التمويل، بما يعزز قدرة الشركات العائلية على دخول سوق النمو.

ومن هذا المنطلق، تؤكد الدراسة أهمية التعامل مع استراتيجية دمج الشركات وفق رؤية استراتيجية متكاملة تراعي الجوانب المالية والتنظيمية والإدارية، وتتناسب مع طبيعة الشركات العائلية ومتطلبات السوق المالية. كما تبرز أهمية الاستفادة من هذه الاستراتيجية في إطار الجهود الرامية إلى تطوير الشركات العائلية وتعزيز قدرتها على النمو والاستمرار والمنافسة.

وفي ضوء ذلك، تأمل الدراسة أن تسهم نتائجها في إثراء الأدبيات العلمية والتطبيقية المتعلقة بدمج الشركات العائلية ودخول الأسواق المالية، وأن تمثل أساسًا يمكن البناء عليه في تطوير الممارسات الإدارية والمالية ذات الصلة، وفي إجراء دراسات مستقبلية تتناول الموضوع في سياقات وقطاعات وتصميمات بحثية أكثر تنوعًا.

قائمة المصادر والمراجع

أولاً- المراجع العربية.

أولاً: الكتب

١. حماد، أحمد عبد العزيز. (١٩٩٦). اندماج الشركات وأثره على المساهمين والدائنين. دار النهضة العربية .
٢. النعيمي، صلاح عبد القادر. (٢٠٢٣). الاستراتيجية والإدارة الاستراتيجية: نظرة تحليلية وعلاقات تكاملية للمفاهيم والمصطلحات (ط. ١). دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع .

ثانياً: الرسائل الجامعية

١. أبو زينة، أحمد عبد الوهاب. (٢٠١٣). الإطار القانوني لاندماج الشركات التجارية: دراسة مقارنة بين القانون الفلسطيني، الأردني، والمصري (رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة)
٢. السقا، مها محسن. (٢٠٢٤). أثر الاندماج على عقود الشركات الاندماجية والمنبثق (رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة المملكة، البحرين)
٣. الطراونة، روان جميل إبراهيم. (٢٠٢٠). أثر الاندماج على القيمة السوقية للشركة: حالة الشركات المدرجة في بورصة عمان (رسالة ماجستير، جامعة مؤتة)
٤. عياد، محمد زياد خالد. (٢٠١٦). المعالجة التشريعية لآثار اندماج الشركات: دراسة تحليلية مقارنة [رسالة ماجستير، قسم القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة الأزهر - غزة].
٥. غوار، وفاء. (٢٠١٧). أهمية الاندماج البنكي في رفع القدرة التنافسية للبنوك: دراسة حالة اندماج البنك التجاري المغربي مع بنك الوفاء خلال الفترة [٢٠٠٧-٢٠٠١] رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر].
٦. المطيري، فهد بن حسين حامد. (٢٠١٢). النظام القانوني لحماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية وأثرها على حماية المستهلك [رسالة ماجستير، الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحري، معهد النقل الدولي واللوجستيات، القاهرة].
٧. المومني، أحمد حسن عبد الرحمن. (٢٠٢١). اندماج الشركات في الفقه الإسلامي: دراسة مقارنة [رسالة دكتوراه، جامعة مؤتة، كلية الشريعة، قسم الفقه وأصوله].

ثالثاً: الأبحاث العلمية المنشورة في الدوريات والمجلات

١. إسماعيل، أحمد عبد الله. (٢٠١٨). اندماج الشركات كخيار استراتيجي في بيئة الاقتصاد المعاصر. مجلة البحوث الإدارية، ٤٠ (٣)، ٤٥-٦٧.
٢. البدالي، نجوى إبراهيم. (٢٠٢١). الآثار القانونية لاندماج الشركات في المملكة العربية السعودية. مجلة الحقوق والعلوم السياسية، ٣٤ (٢). دار جامعة الملك سعود للنشر .
٣. توفيق، مبروك عطية مبروك. (٢٠٢٤). أثر تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة على الأداء الاستراتيجي للعمليات في الشركات العائلية: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات العائلية العاملة في السوق المصري. المجلة العربية للإدارة، ٤٤ (٤)، ٦٩-١٠٨.
٤. حسن، محمد جمال عبدالناصر رجب. (٢٠٢١). العلاقة بين أنشطة المسؤولية والأداء المالي لمنظمات الأعمال: دراسة نظرية. مجلة الدراسات المالية والتجارية، (١)، ٨٢-١٤٢.

٥. الخصاونة، محمد سعود دخيل. (٢٠٢٤). الضوابط القانونية لاندماج الشركات وتحولها في ضوء نظام الشركات في المملكة العربية السعودية. *مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية*، ١٠ (٢)، ٣٢٥-٣٥٤.
٦. الحاج، محاسن علي خليل. (٢٠١٧). دور الحوكمة في استمرار ونجاح الشركات العائلية: دراسة تطبيقية على الشركات العائلية السعودية. *مجلة المحاسبة والتدقيق والحوكمة*، ٢ (٤)، ٦٣-٣٥.
٧. حمود، رونق، وقرامز، فطيمة الزهراء. (٢٠٢٣). دور صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعيًا في دمج الممارسات المسؤولة بالشركات: إشارة إلى حالة مجموعة من الدول الأوروبية. *مجلة البحوث الاقتصادية والمالية*، ١٠ (١)، ١٩١-١١٥.
٨. الحربي، حمود. (٢٠٢٢). دور السوق الموازية في تنمية الاقتصاد الوطني: دراسة تحليلية مقارنة بين السوق الرئيسية والسوق الموازية في المملكة العربية السعودية. *مجلة الدراسات الاقتصادية والإدارية*، ١٠ (٢)، ١٤٥-١٧٠.
٩. الرويس، خالد بن عبد العزيز. (٢٠١٧). اندماج الشركات في إجراءات تحقيقه ونتائج وقوعه وفق النظام التجاري السعودي. *مجلة جامعة الملك سعود: الحقوق والعلوم السياسية*، ٢٩ (٢)، ١٩٣-٢٥٨.
١٠. السليمان، أحمد محمد. (٢٠٢٢). دور استراتيجية الدمج في تعزيز القدرة التنافسية للشركات الصغيرة والمتوسطة في السوق الموازية السعودية. *المجلة العربية للإدارة والاقتصاد*، ٤٢ (٢)، ١٥٥-١٧٨.
١١. الشحات، محمد قاسم، ولافي، محمد زكريا. (٢٠٢٤). أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة: دراسة حالة الشركات الأردنية. *مجلات البحث العلمي، جامعة مؤتة*.
١٢. الشريف، منى عبد الله. (٢٠٢٢). إدارة التغيير التنظيمي في سياق اندماج الشركات: دراسة ميدانية على الشركات السعودية المدرجة. *المجلة السعودية للإدارة*، ٤٥ (١)، ٩١-١١٦.
١٣. العامري، فهد سعود. (٢٠٢٠). أثر اندماج الشركات المساهمة في السوق المالية السعودية على أدائها المالي. *مجلة جامعة الملك سعود: العلوم الإدارية*، ٢٧ (١)، ١٣٩-١٦٦.
١٤. عبد الرحمن، أحمد. (٢٠٢١). تقييم الأصول والالتزامات في صفقات دمج الشركات: دراسة تطبيقية على السوق السعودي. *المجلة العربية للمحاسبة والتمويل*، ١٢ (٢)، ١٣٣-١٥٧.
١٥. عبد الرحمن، مازن محمد. (٢٠٢٠). استراتيجيات إعادة الهيكلة في الشركات المساهمة: دراسة تطبيقية على سوق المال السعودي. *المجلة العربية للعلوم الإدارية*، ٢٧ (١)، ١٥٥-١٨٠.
١٦. عبد الفتاح، سيد عبد الفتاح سيد. (٢٠٢٠). نموذج محاسبي مقترح لقياس أثر جودة الأصول على الربحية: دراسة تطبيقية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، ٤ (٣)، ٣٩-١.
١٧. الغامدي، خالد محمد. (٢٠٢١). الدمج والاستحواذات كمدخل استراتيجي لدخول السوق المالية السعودية «نمو». *المجلة العربية للإدارة والاقتصاد*، ٤١ (٣)، ١٢٥-١٤٨.
١٨. كولال، أمينة، وغول، فرحات. (٢٠٢٣). أسباب الانتقال من التخطيط الاستراتيجي إلى الإدارة الاستراتيجية. *مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات*، ١٢ (١)، ٥٥٦-٥٧٨.
١٩. المقدم، مصطفى صلاح محمد، والعزمي، عبدالله أسامة منصور. (٢٠٢٤). أثر تطبيق أبعاد الحوكمة على أداء الشركات العائلية بالمملكة العربية السعودية. *مجلة المعهد العالي للدراسات النوعية*، ٤ (٤)، ١٢٣٥-١٢٨٧.
٢٠. فتوح، عبد العزيز أحمد. (٢٠٢٠). اندماج الشركات. *مجلة المال والتجارة*، (٦١٠).
٢١. مؤسسة المفوض الملكي بالمحاكم الإدارية. (٢٠١٩). اندماج شركات المساهمة كآلية للتركيز الاقتصادي. *مجلة القانون والأعمال الدولية*، (٢٥).

رابعًا: المقالات والإعلانات والمواد المنشورة

١. تداول السعودية. (٢٠٢٥). إعلان شركة أسمنت المنطقة الجنوبية عن آخر التطورات بشأن ملزمة التفاهم غير الملزمة مع شركة أسمنت ينبع. شركة تداول السعودية.

٢. البنك المركزي السعودي "Wala Cooperative Insurance". Saudi Central Bank Governor Honors (٢٠٢٢).
٣. هيئة السوق المالية (٢٠٢٠). تعميم مساهمي شركة الأهليّة للتأمين التعاوني بشأن صفقة الاندماج مع شركة اتحاد الخليج للتأمين التعاوني. المملكة العربية السعودية.
٤. هيئة السوق المالية السعودية (٢٠٢٦). الاندماج - ثمين - المصطلحات المالية.

خامسًا: التقارير والوثائق الرسمية والأنظمة والأدلة

١. البنك المركزي السعودي (٢٠٢٢). تقرير الاستقرار المالي ٢٠٢٢. البنك المركزي السعودي.
٢. تداول السعودية (٢٠٢٥). التقرير الإحصائي السنوي لعام ٢٠٢٤ م. شركة تداول السعودية.
٣. تداول السعودية (٢٠٢٦). نمو - السوق الموازية. تداول السعودية.
٤. تداول السعودية (٢٠٢٦). نمو - السوق الموازية: متطلبات الإدراج والطرح. تداول السعودية.
٥. المملكة العربية السعودية (٢٠٢٢). نظام الشركات. وزارة التجارة.
٦. وزارة التجارة (٢٠١٥). نظام الشركات السعودي (المرسوم الملكي رقم م/٣ بتاريخ ٢٨/١/١٤٣٧ هـ). وزارة التجارة، الرياض.
٧. وزارة التجارة (٢٠٢٢). نظام الشركات الجديد ولائحته التنفيذية. وزارة التجارة، الرياض.
٨. هيئة السوق المالية السعودية (٢٠٢٢). اللائحة التنظيمية لاندماج الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية. الرياض.
٩. هيئة السوق المالية السعودية (٢٠٢٣). تقرير السوق المالية السنوي ٢٠٢٣. الهيئة، الرياض.
١٠. الهيئة العامة للمنافسة (٢٠٢٢). تقرير سنوي حول صفقات الدمج والاستحواذ في المملكة العربية السعودية. الهيئة، الرياض.
١١. الهيئة العامة للمنافسة (٢٠٢٣). قرار الهيئة بشأن عدم الموافقة على طلب التركز الاقتصادي بين شركتي مياه الهدا وبيور أكوا. الهيئة، الرياض.
١٢. الهيئة العامة للمنافسة (٢٠٢٥). الدليل الإرشادي لفحص التركز الاقتصادي. المملكة العربية السعودية.
١٣. الهيئة السعودية للمراجعين والمحاسبين (٢٠٢٣). الدليل الإرشادي لتقييم المنشآت في سياق عمليات الدمج والاستحواذ. الرياض.
١٤. المركز الوطني للمنشآت العائلية (٢٠٢٣). بيانات ودراسة المنشآت العائلية في المملكة العربية السعودية.
١٥. منشآت (٢٠٢٢). دراسة واقع الحوكمة وإدارة النمو في المنشآت الصغيرة والمتوسطة في المملكة. الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة، الرياض.
١٦. رؤية السعودية ٢٠٣٠ (٢٠٢٥). التقرير السنوي لرؤية السعودية ٢٠٣٠.
١٧. صندوق التنمية الصناعية السعودي (٢٠٢٤). التقرير السنوي ٢٠٢٤. المملكة العربية السعودية.
١٨. شركة ولاء للتأمين التعاوني (٢٠٢٤). التقرير السنوي لعام ٢٠٢٤.

ثانيًا: المراجع الأجنبية:

Book

١. Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial management: Theory & practice*. Cengage Learning.
٢. Bruner, R. F. (2021). *Applied mergers and acquisitions*. Wiley Finance Series.
٣. David, F. R., & David, F. R. (2023). *Strategic management: A competitive advantage approach, concepts and cases* (18th ed.). Pearson Education.

٤. DePamphilis, D. (2021). *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities* (11th ed.). Academic Press.
٥. Gaughan, P. A. (2017). *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings* (6th ed.). Wiley.
٦. Gaughan, P. A. (2018). *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings* (7th ed.). John Wiley & Sons.
٧. Hill, C. W., Jones, G. R., & Schilling, M. A. (2020). *Strategic management: Theory: An integrated approach* (13th ed.). Cengage Learning.
٨. Weston, J. F., Mitchell, M. L., & Mulherin, J. H. (2020). *Takeovers, restructuring, and corporate governance* (5th ed.). Pearson.

Second: Scientific Research Published in Academic Journals

١. Agyemang, M., et al. (2023). Service system innovation and firm competitiveness in an emerging market: The role of corporate governance system. *Cogent Business & Management*.
٢. Al-Shehab, Q. M., & Al-Omran, A. A. (2024). The impact of capital structure on performance in SMEs: The Saudi parallel financial market. *Journal of King Faisal University*, 25(2), 50–57.
٣. Astrachan, J. H., Klein, S. B., & Smyrniotis, K. X. (2002). The F-PEC scale of family influence: A proposal for solving the family business definition problem. *Family Business Review*, 15(1), 45–58.
٤. Burns, J., & Scapens, R. (2020). Organizational change and resistance in post-merger integration: Managing employee expectations. *Journal of Organizational Change Management*, 33(4), 567–584.
٥. Delen, D., Kuzey, C., & Uyar, A. (2013). Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach. *Expert Systems with Applications*, 40(10), 3970–3983.
٦. Duarte Alonso, A., Kok, S., & O'Shea, M. (2018). Family businesses and adaptation: A dynamic capabilities approach. *Journal of Family and Economic Issues*, 39, 683–698.
٧. Hassan, M. K. (2023). Does corporate diversification retrench the effects of firm-level political risk? *Financial Review*, 58(4), 663–702.
٨. Kalsie, A., & Singh, N. (2023). Deal size and synergy gains: A case of Indian M&A. *Vikalpa: The Journal for Decision Makers*, 48(4), 255–268.
٩. Lam, Y. M., Fung, K. W. J., & Lee, C. Y. C. (2026). The winner's curse reloaded: How public subscription affects IPO first-day returns on Hong Kong's Growth Enterprise Market. *Finance*, 14(6), Article 158.

١٠. Nguyen, T., Chaiechi, T., Eagle, L., & Low, D. (2020). Growth enterprise market in Hong Kong: Efficiency evolution and long memory in return and volatility. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 27(1), 19–34.
١١. Rain, M. N., & Khawaja, M. J. (2023). Some factors affecting the financial performance of small and medium enterprises (SMEs) in the Kingdom of Saudi Arabia. *Global Journal of Economics and Business*, 13(3), 285–296.
١٢. Saad, S. M., & Khamkham, M. A. (2018). Development of an integrated quality management conceptual framework for manufacturing organisations. *Procedia Manufacturing*, 17, 587–594.
١٣. Suryaningrum, D. H., Abdul Rahman, A. A., Meero, A., & Cakranegara, P. A. (2023). Mergers and acquisitions: Does performance depend on managerial ability? *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 12, Article 30.
١٤. Worek, M. (2017). Mergers and acquisitions in family businesses: Current literature and future insights. *Journal of Family Business Management*, 7(2), 177–206.
١٥. Wong, M., & Tse, A. (2015). Corporate restructuring and entry into growth markets: Evidence from the Hong Kong GEM. *Asian Journal of Financial Studies*, 18(2), 145–168.
١٦. Zhao, X., & Chen, L. (2020). Strategic mergers and entry into secondary capital markets in emerging economies. *Journal of Emerging Markets and Financial Studies*, 12(3), 245–268.
١٧. Dunne, P., & Hughes, A. (2008). Mergers and acquisitions activity and small and medium-sized firms' entry into the market: Evidence from the UK AIM. *Journal of Business Finance and Capital Markets*, 15(2), 215–238.

Third: Reports, Guidelines, Standards, and Institutional Documents

١. International Finance Corporation. (2008). *IFC family business governance handbook*. International Finance Corporation.
٢. OECD. (2023). *Mergers and acquisitions in a global market: Economic drivers and policy considerations*. Organisation for Economic Co-operation and Development.
٣. OECD. (2025). *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment* (5th ed.). OECD Publishing.
٤. PwC Middle East. (2023). *M&A due diligence: Best practices for emerging markets*.
٥. Saudi Authority for Accredited Valuers (TAQEEM). (2023). *Asset valuation standards*. Riyadh.

٦. Saudi Exchange (Tadawul). (2024). *Listed companies' obligations upon merger*. Riyadh.

Fourth: Laws, Regulations, and Legal Documents:

١. Capital Market Authority. (2023). *Merger & acquisition regulations*. Riyadh: CMA.
٢. Code de commerce français. (2026). *Articles R236-1 à R236-4: De la fusion*. Légifrance.
٣. Ministry of Commerce. (2022). *Companies law (new)*. Riyadh: Official Gazette.

Fifth: Institutional and Electronic Materials:

١. EY. (2024). *Banking M&A quick takes: Merger of equals*. EY.
٢. Foundation for Family Businesses. (2025, July 22). *Definition of a family business*. Foundation for Family Businesses.
٣. KPMG Saudi Arabia. (2022). *Governance in family businesses in Saudi Arabia: Opportunities and challenges*.

ملحق الدراسة

ملحق (١): أسماء المحكمين

ملحق (٢): استمارة الاستبيان

ملحق (٣) دليل المقابلة المتعمقة

ملحق (١)

أسماء السادة المحكمين

الدرجة العلمية	اسم المحكم
أستاذ إدارة الأعمال المساعد- كلية التجارة جامعة القاهرة	أ.د.م. أشرف عبدالرحمن محمد
أستاذ إدارة الأعمال كلية- جامعة الملك سعود	أ.د. سليمان بن عبد الله
وكيل الكلية الأكاديمية العربية للعلوم الإدارية والمالية والمصرفية	أ.و.م. عبد الناصر محمد سيد
أستاذ إدارة الموارد البشرية- وكيل الكلية لشئون التعليم والطلاب- كلية التجارة- جامعة مدينة السادات	أ.د. عمار فتحي موسى إسماعيل

• تم ترتيب الأسماء ترتيباً هجائياً.

ملحق (٢)

استمارة الاستبيان



جامعة ميد اوशन

برنامج الدكتوراه

استمارة الاستبيان

استراتيجية دمج الشركات لدخول -سوق النمو- السوق الموازية

لسوق المال السعودي

رسالة مقدمة للحصول على الدكتوراه في إدارة الأعمال

كجزء من متطلبات نيل درجة دكتوراه الفلسفة في الإدارة

إعداد

صادق حسن الصفار

الرقم الاكاديمي: ٢٢١٠٠١٥١٢

كلية إدارة الأعمال

١٤٤٨هـ - ٢٠٢٦م

العام الجامعي ٢٠٢٦م

١٤٤٧هـ - ١٤٤٨هـ

استمارة الاستبيان

السادة المحترمون:

يقوم الباحث بدراسة بعنوان: بعنوان استراتيجية دمج الشركات لدخول -سوق النمو- السوق الموازية لسوق المال السعودي)
دراسة ميدانية على الشركات العائلية السعودية.

وذلك استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الدكتوراه من جامعة "ميد او شن" تخصص إدارة أعمال وقد صممت هذه الاستمارة
لجمع المعلومات حول موضوع الدراسة، ويرجى منك الإجابة عن فقراتها شاكرين لك حسن تعاونك، ومؤكدين لك بأن المعلومات التي
ستقدمها لنا سنتعامل معها بسرية تامة، ولا نستخدم إلا لأغراض البحث العلمي.

وتتكون الاستبانة من فرعين:

الفرع الأول: يتكون من فقرات عدة لجمع معلومات شخصية، يرجى منك وضع الإشارة (✓) أمام ما يناسب حالتك.

الفرع الثاني: يتكون من فقرات عدة لجمع المعلومات حول موضوع الدراسة، يرجى منك وضع الإشارة (✓) في المستوى الذي

يناسبك أمام كل فقرة.

وتقبلوا مني فائق الشكر والاحترام لحسن تعاونكم،،،

الباحث

صادق حسن الصفار

تعليمات للمستجيب:

١. هذا الاستبيان جزء من دراسة علمية حول دمج الشركات العائلية بهدف دخول السوق الموازية.

٢. المشاركة طوعية وسرية، ولن يتم استخدام أي معلومات شخصية.

٣. يرجى قراءة كل عبارة وتحديد مستوى موافقتك وفق المقياس التالي:

موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
١	٢	٣	٤	٥

أولاً- البيانات الديموغرافية:

١. الجنس:

☐ ذكر
 ☐ أنثى

٢. العمر:

☐ أقل من ٢٥
 ☐ ٢٥-٣٥
 ☐ ٣٦-٤٥
 ☐ ٤٥-٥٥
 ☐ أكثر من ٥٥

٣. القسم/ الوظيفة:

☐ الإدارة العليا
 ☐ المالية
 ☐ التشغيل
 ☐ أخرى (تذكر)

٤. سنوات الخبرة:

☐ أقل من ٥
 ☐ ٥-٣
 ☐ ٣-٥
 ☐ ٥-١٠
 ☐ ١٠-١٥
 ☐ أكثر من ١٥

ثانياً- الأداء المالي بعد الدمج

رقم	العبارة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
F1	ارتفعت الإيرادات المتوقعة بعد الدمج.					
F2	تحسنت الأرباح الصافية.					
f3	أصبحت الموارد المالية تُستخدم بكفاءة أعلى.					
f4	تحسن معدل النمو السنوي للإيرادات.					
F5	تحسنت مؤشرات السيولة.					

ثالثاً- متطلبات الحوكمة في سوق النمو

رقم	العبارة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
G1	هياكل الحوكمة الحالية بالشركتين تُلبي متطلبات الإدراج في سوق نمو.					
G2	تتوافر سياسات واضحة للشفافية والإفصاح المالي اللازمة للإدراج..					
G3.	نظم الرقابة الداخلية والتدقيق في الشركتين كافية لمتطلبات السوق الموازي					
G4	هناك مخطط زمني لتطوير الحوكمة استعداداً للإدراج.					
G5	الموظفون والإدارة مدركون لمتطلبات الحوكمة ومتعاونون لتنفيذها.					

رابعاً- تعزيز القدرة التنافسية:

رقم	العبارة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
C1	الدمج سيؤدي إلى زيادة الحصة السوقية للشركة المدمجة					
C2	الدمج يحسّن القدرة على تقديم منتجات أو خدمات مميزة.					
C3	الدمج يُحسّن أداء التسويق والوصول إلى شرائح سوقية جديدة					
C4	الدمج يرفع كفاءة العمليات التشغيلية مما يعزز التنافسية					
C5	الدمج يساعد في تنويع المنتجات/الخدمات وتقليل مخاطر الاعتماد على منتج واحد.					

خامساً- فرص الحصول على تمويل:

رقم	العبارة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
L1	الإدراج بعد الدمج يسهل الوصول إلى مصادر تمويل خارجية (قروض/ سندات/ مستثمرين).					
L2	الدمج يزيد من ثقة المؤسسات المالية والمستثمرين بمركز الشركة.					
L3	الدمج يُحسّن الجدارة الائتمانية المتوقعة للشركة.					
L4	إمكانية إصدار أدوات تمويلية (أسهم/ صكوك/ سندات) بعد الإدراج أصبحت أعلى.					
L5	القدرة على جذب مستثمرين استراتيجيين أو شركاء ماليين تزداد بسبب الدمج					

شكراً لتعاونكم ودعمكم لإنجاح هذه الدراسة،،،

ملحق (٣)

دليل المقابلة المتعمقة

دليل المقابلة المتعمقة

موضوع الدراسة:

استراتيجية دمج الشركات لدخول سوق النمو – السوق الموازية لسوق المال السعودي: دراسة ميدانية في الشركات العائلية.

الباحث: صادق حسن الصفار.

التاريخ: ٢٠٢٥

تاريخ المقابلة:

مكان المقابلة:

وقت المقابلة:

تعليمات عامة للمقابلة:

١. المقابلة تهدف إلى توضيح نتائج الاستبيان وتفسيرها بشكل أعمق.
٢. المشاركة طوعية وسرية، ولن تُستخدم أي معلومات شخصية.
٣. يُطلب من المستجيب التعبير عن رأيه بحرية، مع الالتزام بموضوعية الأسئلة.
٤. يمكن للمحاور طرح أسئلة متابعة لتوضيح الإجابات.

محاور المقابلة المتعمقة:

١. الأداء المالي بعد الدمج:

يتناول هذا المحور تقييم أثر الدمج على الأداء المالي للشركة، بما يشمل الإيرادات، الأرباح، كفاءة استخدام الموارد، ومعدلات النمو والسيولة. ويهدف إلى فهم كيف انعكس الدمج على المؤشرات المالية بشكل عملي من وجهة نظر الأفراد ذوي الخبرة المباشرة.

.....

.....

.....

٢. متطلبات الحوكمة في سوق النمو:

يركز هذا المحور على مدى جاهزية الشركات من حيث الهياكل والسياسات والرقابة الداخلية لتلبية متطلبات الإدراج في السوق الموازية. ويساعد هذا المحور على فهم التحديات والفرص المرتبطة بتطبيق مبادئ الحوكمة على أرض الواقع.

.....

.....

.....

٣. تعزيز القدرة التنافسية:

يهدف هذا المحور إلى دراسة أثر الدمج على القوة التنافسية للشركة المدمجة، من حيث الحصة السوقية، جودة المنتجات والخدمات، كفاءة العمليات، وتوسيع نطاق السوق. ويعكس هذا المحور رؤية المشاركين حول مدى نجاح الدمج في تحقيق ميزة تنافسية مستدامة.

.....

.....

.....

٤. فرص الحصول على التمويل:

يركز هذا المحور على تقييم أثر الدمج على قدرة الشركة في الوصول إلى مصادر التمويل المختلفة، وزيادة الثقة لدى المستثمرين والمؤسسات المالية، وتحسين الجدارة الائتمانية، بالإضافة إلى فرص إصدار أدوات تمويلية وجذب شركاء استراتيجيين.

.....

.....

.....

Midocean University

Ph.D. program



The Strategy of Merging Companies to Enter the Saudi Capital Market's Growth Market

(Nomu – Parallel Market)

Prepared by

Sadiq Hasan Al-Saffar

A Dissertation submitted to Doctorate Program

In partial fulfillment of the requirements for the Degree of

Doctor of Philosophy (PhD) In Management

Academic Year: 2026 AD

AH ١٤٤٨-١٤٤٧