

**رسالة دكتوراه بعنوان**

**استراتيجية دمج الشركات لدخول -سوق النمو- السوق**

**الموازية لسوق المال السعودي**

دراسة حالة على الشركات العائلية السعودية

**Mergers as a Strategy for Entering the Growth Market  
– The Parallel Market of the Saudi Capital Market:  
A Case Study on Saudi Family Businesses.**

الباحث/ صادق حسن الصفار

الرقم الأكاديمي: ٢٢١٠٠١٥١٢

كلية إدارة الأعمال

**١٤٤٧ هـ - ٢٠٢٥ م**

# الفصل الأول

## الإطار المنهجي للدراسة

### مقدمة الدراسة:

تُعد السوق الموازية في المملكة العربية السعودية، والمعروفة باسم "نمو"، إحدى المبادرات الاستراتيجية التي أطلقتها هيئة السوق المالية لتوفير منصة استثمارية مرنة للشركات الصغيرة والمتوسطة. وتهدف هذه السوق إلى تعزيز فرص التمويل، ودعم توسع الشركات، وتوفير بيئة تداول أكثر مرونة بمعنى أي شركة صغيرة تدرج في سوق النمو ويكون قوائمها المالية ٣٠ مليون ريال سعودي مقارنة بالسوق الرئيسية التي يجب أن تكون قوائمها المالية ١٥٠ مليون ريال ، وتتميز سوق النمو بمتطلبات إدراج أقل تشددًا (الطرح والادراج في السوق الموازية (نمو)

(<https://amwal.com.sa/>)

تعد الشركات العائلية في المملكة العربية السعودية جزءاً مهماً من البنية التحتية الاقتصادية والأعمال التجارية بالبلاد، فهي تشكل نسبة كبيرة من الشركات العاملة في مختلف القطاعات الاقتصادية بالمملكة حيث تمثل الشركات العائلية تشكل ٩٠ % من جميع الشركات المسجلة في السوق السعودي، لعام ٢٠٢٣ بالإضافة أن ٩٥ % من الشركات الصغيرة والمتوسطة في المملكة تعتبر عائليةً، وتستثمر في ٢٥٠ مليار ريال في منظومة الاقتصاد السعودي، وتؤثر في إجمالي الناتج المحلي التي تسعى الحكومة للمحافظة عليه، وتسعى لنمو مثل هذه النشاطات الوطنية، كما أنه لا يخفى وجود العديد من الشركات العائلية في المجال الزراعي، والصناعي، والاستثماري، ومن الملاحظ أن أغلب الشركات السعودية هي شركات عائلية، وغالبًا ما تكثر الشركات العائلية في الشركات المتوسطة والصغيرة، وهي تتخذ أحد أشكال الشركات: شركة تضامن، أو شركة ذات مسؤولية محدودة، أو شركة توصية بسيطة، أو توصية بالأسهم. (المقدم، العزمي، ٢٠٢٤).

تمثل الشركات العائلية الشكل الأقدم والأكثر انتشاراً لمنظمات الأعمال في العالم وتساهم بأكثر من ٧٠ % من إجمالي الأعمال التجارية العالمية وتلعب دوراً رئيسياً في نمو الاقتصاد وتوظيف القوى العاملة ( حمدي وآخرون، ٢٠١٩)، وعلى الرغم من تغيير الظروف الاقتصادية بوتيرة متسارعة لا يزال قطاع الشركات العالمية قادرةً على تحقيق النجاح والمكاسب الاقتصادية على المستوى المحلي والوطني، وتمثل الشركات العائلية قطاعاً اقتصادياً حيوياً لجميع الدول وتوفر الاستقرار والالتزام على المدى الطويل والمسؤولية تجاه مجتمعاتها وموظفيها، فضلاً عن دورها كمحرك للتغيير والابتكار والتنافسية في الاقتصاد الوطني وتشكل الشركات العائلية في المشرق

العربي ما يصل إلى ٩٠ % من جميع الشركات وتوظيف ٨٠ % من القوى العاملة، وتساهم بنسبة ٦٠ % من الناتج المحلي الإجمالي للمنطقة، وفي منطقة الخليج العربي تولد الشركات العائلية حوالي ٨٠ % من الناتج المحلي الإجمالي خارج قطاع النفط (pwc,2016) .

وأهم ما يميز الشركات العائلية في المنطقة هو وجود الثقافات الراسخة والقيم القوية والطريقة المختلفة لقياس النجاح وسرعة اتخاذ القرار (بانقا، ٢٠١٣، ١)

لذلك وفي ظل التغيرات الاقتصادية المتسارعة ورؤية المملكة ٢٠٣٠، أصبح دخول الشركات العائلية السعودية إلى السوق الموازية خيارًا استراتيجيًا يهدف إلى تحقيق الاستدامة والنمو. ومع ذلك، تواجه هذه الشركات تحديات تتعلق بالهيكلية الإدارية والتمويل والاستعداد للالتزام بالمعايير التنظيمية. لذا، يُعتبر دمج الشركات العائلية أحد الحلول الفعالة التي تساهم في تعزيز قدرتها على الاستفادة من الفرص الاستثمارية في "نمو"، حيث يوفر الدمج كيانًا أكثر قوة من الناحية المالية والإدارية، مما يزيد من قدرتها على الامتثال لمتطلبات الإدراج وتحقيق أداء مستدام.

لذلك فإن هذه الدراسة جاءت لتلقي الضوء على عمليات استراتيجية دمج الشركات لدخولها لسوق نمو السوق الموازية .

## مشكلة الدراسة:

توصل الباحث الى مشكلة الدراسة من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة لتحديد الفجوة البحثية لدراسته ثم قام بعمل دراسة استطلاعية لتحديد المشكلة كما يلي:

عرض الباحث العديد من الدراسات السابقة التي تناولت الشركات العائلية ويلاحظ أن من حيث الهدف يختلف من دراسة إلى أخرى، منها، معرفة كيفية تحول الشركات العائلية الى شركات مساهمة كدراسة ( نادر، ٢٠١٦)، ودراسة (Roland , ٢٠١٨) عن تحويل الشركات العائلية - قيادة التغيير - لتحقيق النجاح، وأخرى دراسة الآثار القانونية التي تنتج عن دمج الشركات العائلية كدراسة (عثمان، ٢٠٢٠)، ودور البورصة في دمج الشركات العائلية كدراسة ( بوعبوز، جباري، ٢٠٢٢)، أما دراسة ( Juan Andrés de Oliveira Pérez ٢٠٢١) فكانت عن دمج الشركات المملوكة للعائلة- تطبيق نظرية الاستيعاب"، وأخرى هدفت لمعرفة دور صناديق الاستثمار في دمج الشركات العائلية كدراسة (حمود، قرامز، ٢٠٢٣). أما دراسة (maiya worek, 2017) فعملت على الاندماج والاستحواذ في الشركات العائلية، ومعرفة أثر تطبيق أبعاد الحوكمة على أداء الشركات العائلية بالمملكة العربية السعودية كدراسة (المقدم، العزمي، ٢٠٢٤) وفي دراسة أخرى معرفة أثر الاندماج على عقود الشركات الدامجة والمندمجة، ومن ناحية أخرى معرفة أثر تطبيق

مبادئ الحوكمة الرشيدة على الأداء الاستراتيجي للعمليات في الشركات العائلية كدراسة (توفيق، ٢٠٢٤).

أما الدراسة الحالية فتتمثل هدفها الرئيسي دمج الشركات والمؤسسات العائلية في المملكة العربية السعودية: دراسة حول إنشاء شركة مساهمة لدخول سوق نمو السوق الموازية.

وتسعى هذه الدراسة إلى الوصول لنتائج لتعرض استراتيجية دمج الشركات لدخول -سوق النمو- السوق الموازية لسوق المال السعودي ، وهذا الدمج له أثر ايجابي من الناحية المالية وتوفير فرصا لتنوع الأنشطة وتوسيع قاعدة العملاء، يمكن لدمج الشركات والمؤسسات العائلية أن يعزز الشفافية والحوكمة كما ينتج عنها بعض التغيرات الهيكلية والقانونية وقد تواجهه مشاكل قانونية.

#### الدراسة الاستطلاعية:

من خلال المقابلات المتعمقة التي تمت في الدراسة الاستطلاعية لعدد ( ٥ ) من اصحاب الشركات العائلية عن سبب اتجاه الشركات العائلية ودخولها الى سوق-نمو السوق الموازية خلال العام ٢٠٢٤ ومعرفة المشاكل التي تواجه الشركات في الانتقال من جيل الى جيل، والتي تؤثر على أدائها والدور الإيجابي لدخولها سوق-نمو السوق الموازية من الانهيار واستمراريتها في دخولها سوق نمو السوق الموازية ظهرت النتائج التالية:

- قلة الانضباط الإداري للشركات.
- ضعف أداء الشركات ومواجهة عثرات مالية وفنية دون وجود خطط لحل تلك الازمات.
- عدم وجود اليات لحل المنازعات.
- استخدام الأصول المملوكة للشركة في الأغراض الشخصية.
- التنافس العائلي بين أفراد العائلة للوصول الى إدارة الشركة بحجة ادخال أفكار جديدة وطرق حديثة لإدارتها
- سيطرة التعامل بالأسلوب الابوي

من خلال عرض الدراسة الاستطلاعية يلاحظ أن المملكة العربية السعودية تحرص على استقرار هذه الشركات والمحافظة 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 غيرها من الشركات الأخرى، وتبدأ المشكلات بالتعاظم والتفاقم عند عدم وجود حوكمة وشفافية واضحة تقرر 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، علماً بأن الاستثمار في هذا السوق مخصص للمستثمرين المؤهلين فقط، كما يعد نمو - السوق الموازية - زيادة تنوع الأدوات الاستثمارية المتاحة و تعميق السوق المالية السعودية التي تمكن الشركة العائلية من الاستمرار في ظل الظروف والتغيرات التي تطرأ على الشركة على المستوى المحلي والدولي.

مما سبق يمكن تلخيص مشكلة الدراسة في محاولة الاجابة على التساؤلات التالية:

**السؤال الرئيسي:** ما مدى فاعلية استراتيجية دمج الشركات التي تمكّن الشركات من دخول سوق النمو - السوق الموازية لسوق المال السعودي؟  
والذي يتفرع منه أسئلة فرعية تالية:

- ✓ هل يوجد تأثير لاستراتيجية دمج الشركات على تحسين المؤشرات المالية ( الإيرادات - الارباح) اللازمة للإدراج في السوق الموازية؟.
- ✓ هل يوجد تأثير لاستراتيجية دمج شركات مع متطلبات الحوكمة في سوق النمو؟.
- ✓ هل يؤدي استراتيجية دمج الشركات في تعزيز القدرة التنافسية لدخولها السوق المالية السعودية؟.
- ✓ هل تؤثر استراتيجية الدمج على فرص الشركات في الحصول على تمويل بعد الإدراج في السوق الموازية؟ .

**أهمية الدراسة النظرية والتطبيقية:**

**أهمية الدراسة النظرية:**

- تتمثل الأهمية النظرية لهذه الدراسة في تسليط الضوء على مفهوم دمج الشركات، لما له من أهمية في فهم كيفية تفاعل الشركات داخل الأسواق، وكيف تؤثر هذه الديناميكيات على الاقتصاد بشكل عام، مما يساعد على تحليل قوى السوق والمنافسة.
- كما يُؤقّر دمج الشركات إطاراً لنموذج نظري يمكن من خلاله تطوير نظريات جديدة في مجالات الاقتصاد، وإدارة الأعمال، والمالية. وقد تُساهم هذه النظريات في فهم كيفية تحقيق القيمة من خلال عمليات الدمج والاستحواذ.

- ومن خلال دراسة حالات دمج الشركات، يمكن توضيح استراتيجيات النمو المختلفة التي تعتمدها الشركات، مما يسهم في تطوير استراتيجيات أكثر فاعلية، وكذلك في فهم الجوانب القانونية والتنظيمية المرتبطة بعمليات الدمج.
- تسهم هذه الدراسة في إثراء المكتبة العربية بنتائج علمية يمكن أن تُبنى عليها دراسات مستقبلية في ذات الموضوع، خاصة في سياق الأسواق المالية الناشئة مثل السوق الموازية في المملكة العربية السعودية.

### أهمية الدراسة التطبيقية:

- تتمثل أهمية الدراسة التطبيقية في التعرف على خطوات انشاء شركات مساهمة لدخول سوق نمو السوق الموازية في المملكة العربية السعودية.
  - الاستفادة من نتائج الدراسة التطبيقية للمستثمرين والمسؤولين، تعد نتائج دمج الشركات العائلية في هذه الدراسة تمهيدا للعديد من الدراسات التالية لها ذات الأهمية بموضوع الدراسة.
  - تضع أمام المهتمين بمجال إدارة الاعمال 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 الى تقييم هذا النموذج للخروج بنتائج وتوصيات يستفاد منها المهتمين بهذا المجال.
  - تساعد عملية دمج الشركات تعزيز القدرة التنافسية للشركة في السوق حيث يمكن الاستفادة من موارد اكبر وتقنيات متطورة وخبرات متنوعة وتوسيع نطاق الاعمال التجارية والاستفادة من اسوق جديدة مما يزيد من فرص النمو والعائدات بالاضافة الى تحسين الكفاءة التشغيلية، فتساعد عملية الدمج تقليل التكاليف وزيادة الكفاءة مما يسهم في تحسين الربحية.
  - دخول سوق نمو السوق الموازية للشركات العائلية الدامجة تكون اكثر جاذبية للمستثمرين حيث تقدم فرص الحصول على تمويل من البنوك والمستثمرين وتحسين مركزها المالي وتوسيع الشبكات التجارية وبناء علاقات استراتيجية مع شركاء جدد.
- وتتمثل اهمية 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

## أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة فيما يلي:

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

والذي يتفرع منه الاهداف 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.

## فروض الدراسة:

يوجد تأثير لاستراتيجية دمج الشركات لدخول سوق النمو - السوق الموازية لسوق المال السعودي على الشركات السعودية.

ويتفرع من الفرض الرئيسي مجموعة من المفروض الفرعية التالية:

- H1 يوجد تأثير لاستراتيجية دمج الشركات على تحسين المؤشرات المالية ( الأيرادات - الأرباح ) اللازمة للإدراج في السوق الموازية..
- H2 - يوجد تأثير لدمج شركات كاستراتيجية مع متطلبات الحوكمة في سوق النمو.
- H3 - يوجد تأثير لاستراتيجية دمج الشركات في تعزيز القدرة التنافسية لدخولها السوق المالية السعودية.
- H4 - يوجد تأثير لاستراتيجية الدمج على فرص الشركات في الحصول على تمويل بعد الإدراج في السوق الموازية.

## متغيرات البحث:

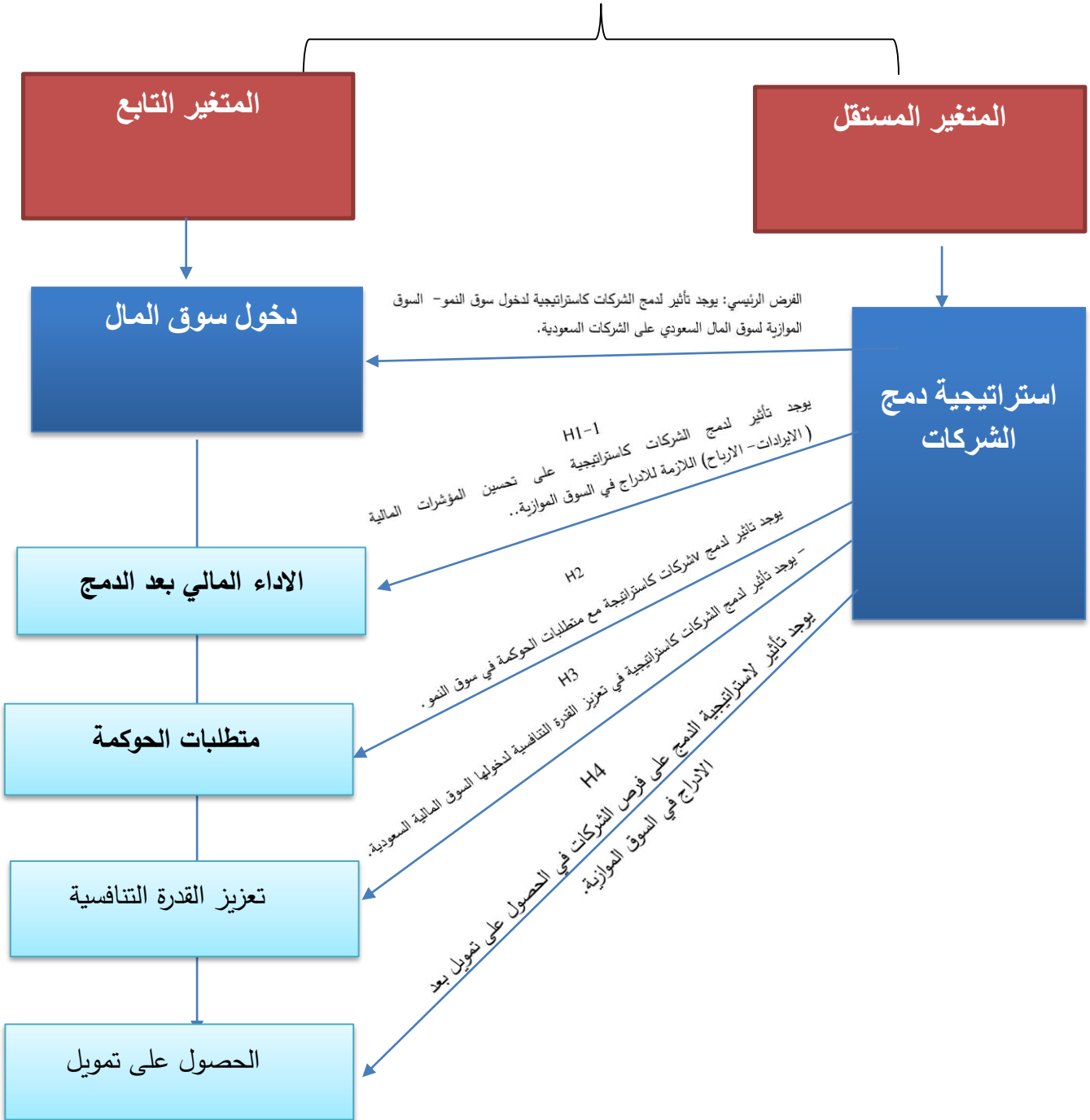
عند دمج الشركات واستراتيجية دخولها الى سوق المال يمكن تحديد المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة بناءة على طبيعة الدراسة واهدافها.

المتغير المستقل: استراتيجيات دمج الشركات

المتغير التابع: دخول سوق المال

1. الاداء المالي بعد الدمج:
2. متطلبات الحوكمة في سوق النمو.
3. تعزيز القدرة التنافسية
4. فرص الشركات في الحصول على تمويل

### نموذج الدراسة



نموذج الدراسة: المصدر: اعداد الباحث

## الدراسات والبحوث المرجعية:

إن الاهتمام بما قدمه الباحثون من دراسات وأبحاث سابقة خطوة هامة لمعرفة الفجوة البحثية لدى الباحث وما قدمته نتائج الأبحاث السابقة من معلومات تفيد البحث الحالي في العديد من الجوانب المنهجية والنظرية لذلك فهناك من الدراسات التي اهتمت بعمليات الدمج.

### أولاً: الدراسات المرتبطة بالمتغير المستقل (دمج الشركات)

أما دراسة المقدم، العزمي (٢٠٢٤)، بعنوان "أثر تطبيق أبعاد الحوكمة على أداء الشركات العائلية بالمملكة العربية السعودية"، هدفت الدراسة إلى التحقق من تحديد أثر (العدالة، الشفافية، المساءلة، النزاهة، المشاركة، على مستوى أداء الشركات العائلية بالمملكة العربية السعودية، تضمنت عينة الدراسة ١٨٥ موظف من الشركات، وتم توزيع استبانة إلكترونية عليهم عبر تطبيق واتس اب استخدمت الدراسة الإحصاء الوصفي لتوصيف المتغيرات وتم استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط لاختيار نموذج وفروض الدراسة. أظهرت النتائج أن أبعاد الحوكمة لها تأثير إيجابي على أداء الشركات العائلية.

### دراسة الخواصنة (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، و تم 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. و يسلط 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 .

تناولت دراسة السقا (٢٠٢٤)، بعنوان: أثر الاندماج على عقود الشركات الدامجة والمندمجة، دراسة تحليلية في ضوء مبادئ الحوكمة: أثر الاندماج على عقود الشركات الدامجة والمندمجة، وهدفت الدراسة على الوقوف على مدى تأثير حالة الاندماج على العقود المبرمة قبل الاندماج، وتوصلت الدراسة إلى مجموع من النتائج أهمها: ينتقل عقد العمل بكافة شروطه كما هي، ويستوي أن يكون الانتقال بسبب بيع المنشأة أو الإرث أو الاندماج أو غير ذلك من الأسباب، وتطبيقاً للأحكام العامة، لم يعد لانتقال ملكية المنشأة إلى منشأة أخرى - بسبب الاندماج - أي أثر عقود العمل المبرمة بين العامل في هذه العقود، وانما 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 الاندماج ينص على هذا الانتقال، حيث يتم الانتقال في هذه الحالة بقوة القانون.

**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 الى 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 الى 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.

**وفي دراسة حمود وقرامز (٢٠٢٣) بعنوان " دور صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعيا في دمج الممارسات المسؤولة بالشركات"**: إشارة إلى حالة مجموعة من الدول الأوروبية تهدف 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 السلبي واستراتيجية الفحص الإيجابي واستراتيجية المشاركة والتصويت. توصلت الدراسة إلى أن صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعياً تطبق مزجا بين عدة استراتيجيات لكي تتجح في إعادة توجيه سلوك الشركات لصالح الممارسات المسؤولة، ويرتبط اختيار هذا المزج بالمنطقة الجغرافية ونوع القطاع المستهدف.

**أما دراسة بوغمبوز، جباري (٢٠٢٢) بعنوان "مساهمة بورصة الجزائر في دمج المؤسسات الناشئة"**: دراسة حالة بعض من الشركات الناشئة، هدفت الدراسة إلى التعرف على دور المؤسسات الناشئة بالجزائر في تفعيل بورصة الجزائر وتوصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج أهمها: تعتبر بورصة الجزائر دافع لتطوير المؤسسات الناشئة وتحقيق مبدأ راجح رابع لتدعيم المؤسسات الناشئة وتفعيل بورصة الجزائر.

**وفي الدراسات في البيئة الأجنبية كما في دراسة (٢٠٢١) Juan بعنوان "دمج الشركات المملوكة للعائلة - تطبيق نظرية الاستيعاب"**: تمثل الشركات العائلية أحد ركائز الاقتصاد الحديث. في البرتغال، إنهم يمثلون أكثر من ٥٠٪ من جميع الشركات القائمة في البرتغال، يتناول هذا البحث عملية دمج ثلاث مؤسسات مملوكة لشركة عائلة واحدة، حالياً مع مديرين مختلفين على رأس كل فرع، مع التركيز على خلق القيمة الناشئة عن الاندماج. وتم استخدام أداة التقييم المالي المستخدمة لتقييم الفوائد الملموسة للاندماج. يتم استخدام نظرية الاستيعاب الداخلي الخلفية النظرية لدمج الشركات المحلية، التي مفادها إن الاندماج تشير نتائج الدراسة أن الاندماج المقصود يخلق قيمة تمهد الطريق لاكتماله. هذا المشروع يتميز بتجربة طبيعية وينبغي أن يثير

اهتمام أصحاب الأسرة، لأنه يثبت أن الاندماج المزمع سيحقق فوائد ملموسة. فهو يساهم في المعرفة الأكاديمية.

**وتناولت دراسة الطراونة ( ٢٠٢٠ ) بعنوان اثر الاندماج على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة عمان.**

هدفت الدراسة إلى قياس مدى أثر اندماج الشركات على القيمة السوقية للشركة (الشركات المساهمة الأردنية العامة المدرجة في بورصة عمان) باستخدام نموذج Ohlson ، حيث اشتملت الدراسة على الشركات المساهمة العامة من جميع القطاعات (الصناعي، المالي، الخدمي) المدرجة ضمن بورصة عمان والتي انطبقت عليها شروط الدراسة خلال فترة ستة سنوات وحيث تمثلت (ثلاث سنوات قبل سنة الاندماج وثلاث سنوات بعد سنة الاندماج). اعتمدت الباحثة في جمع البيانات والمعلومات الخاصة في استكمال موضوع الدراسة على المصادر الثانوية ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي حيث تم إدخال البيانات التي تم جمعها إلى برنامج (SPSS 22) برامج التحليل الإحصاء الوصفي والبيانات الديموغرافية. واستخدمت أيضا برمجية (STATA 15)، الانحدار الخطي البسيط لاختبار فرضيات الدراسة وتأثير كل من المتغيرات الدراسة على قيمة الشركة للإجابة على تساؤلات الدراسة واستخلاص نتائجها وتقديم بعض التوصيات بناء على نتائج الدراسة. ولقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج وأهمها وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لتأثير مجموع حقوق المساهمين على قيمة الشركة ووجود علاقة ذات دلالة إحصائية لتأثير الأرباح على قيمة الشركة ووجود علاقة ذات دلالة إحصائية لتأثير التنوع على قيمة الشركة ووجود علاقة ذات دلالة إحصائية لتأثير الاندماج على قيمة الشركة حيث كانت جميع العلاقات إيجابية باستثناء التنوع الذي أظهر أثر سلبي على قيمة الشركة. كما قدمت الدراسة مجموعة من التوصيات أهمها: ضرورة عمل دراسة علمية مركزة من قبل لجان اندماج مختصة قبل الانخراط في عمليات الاندماج مع الشركات الأخرى لتفادي الوقوع باندماجات فاشلة أو اندماج مع شركات ضعيفة التي تؤدي إلى ضعف الأداء المالي وربما قد تصل إلى مرحلة الإفلاس والتصفية، أيضا ضرورة القيام بدراسة شاملة لأوضاع الشركات الراغبة في الاندماج من كافة الجوانب المالية والإدارية وذلك قبل تحديد القيم العادلة للأصول والخصوم لكل شركة

**ومن ناحية اخرى تناولت دراسة عثمان (٢٠٢٠) بعنوان: "الأثار القانونية التي تنتج عن دمج الشركات وفقا للقانون السوداني والقانون المقارن"، ظاهرة الاندماج وأثره وفقاً للنصوص القانونية مع الدراسة المقارنة بين القانون السوداني والقانونيين المصري والفرنسي، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عملية اندماج الشركات وبين أدائها، كما توصلت الدراسة إلى أن الاندماج ساهم في حماية الاقتصاد من التعرض للاهتزاز الناتج عن تقلب الأسواق والقرارات السياسية المالية. دراسة فتوح ( ٢٠٢٠ ) بعنوان اندماج الشركات: هدف البحث إلى التعرف على اندماج الشركات. كشف البحث عن اندماج الشركات، يوجد نوعان من الاندماج. وأشتمل أربعة مباحث، وعرض المبحث الأول مقدمة عامة تعريف الشركة، وأنواعها، والشركات التجارية، والاندماج كوسيلة لانقضاء الشركة. وبين أنواع الاندماج،**

وكيفية الاندماج. وركز المبحث الثاني على كيفية تقييم أصول وخصوم الشركة الراغبة في الاندماج، النصوص القانونية الحاكمة لموضوع التقييم. أهتم بعرض إجراءات تقييم أصول وخصوم الشركة الراغبة في الاندماج وفقا لما جاء بالنصوص القانونية. وركز المبحث الثالث على الإجراءات الواجب اتباعها عند الاندماج وأشتمل على عدة مواد. وعرض المبحث الرابع الآثار المترتبة على الاندماج، وجاء بالآثار غير الضريبية، والآثار الضريبية. واختتم البحث بالإشارة إلى الآثار الضريبية للاندماج، من ناحية تاريخ الاندماج، ومن الناحية المحاسبية الضريبية عن الأرباح الرأسمالية.

وقامت دراسة شهاب (٢٠١٨) بعنوان "الاندماج واثاره على الشركاء / المساهمين: دراسة مقارنة: تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على الاندماج وأهم آثاره على الشركاء أو المساهمين في الشركات الداخلة في اندماج المساهمين من خلال نصوص قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٨٩، وتحليل هذه النصوص، وبيان مدى شمولها لآثار المتعلقة بالشركاء أو المساهمين نتيجة اندماج الشركات. وقد توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى عدد من النتائج منها إن المشرع الأردني في قانون الشركات شأنه شأن معظم القوانين المقارنة لم يضع تعريفا لاندماج الشركات، وكذلك إلى عدد من التوصيات منها نتمنى على المشرع الأردني السماح للشركات التي تكون في مرحلة التصفية بالاندماج مع غيرها، وذلك ضمن ضوابط وشروط وأسس محددة يضعها المشرع، وتضمن أن لا يكون الهدف منه التحايل في حال كان الوضع المالي للشركة تحت التصفية منهارا، وأن يكون من شأنه السماح لها بالاندماج، لأنه يعود بالفائدة على الشركات والاقتصاد الوطني. وسوف أتناول في الفصل الأول من هذه الدراسة تعريف الاندماج وصوره، وطرقه والأسباب التي تدفع الشركات إلى الاندماج، وبيان الطبيعة القانونية لعملية الاندماج وعرض الآراء الفقهية حول الطبيعة القانونية للاندماج، وبيان الشروط الواجب توافرها في عملية الاندماج حتى تكون عملية صحيحة وموافقة للقانون بالإضافة إلى التعرض لبعض الأنظمة التي يتشابه معها الاندماج، وثم بعد ذلك بيان إجراءات الاندماج التحضيرية والرسمية والواجب إتباعها حتى يخرج الاندماج إلى حيز الوجود، وفي الفصل الثاني منها تعرضت لأهم آثار الاندماج على الشركاء أو المساهمين من حيث حق الشركاء أو المساهمين في الحصول على مقابل الاندماج وحقوقهم بإدارة الشركة الدامجة أو الجديدة الناتجة عن الاندماج وبيان حقوقهم بالاعتراض على الاندماج سواء كان بالاعتراض على قرار الاندماج أمام الوزير أو الطعن فيه أمام المحكمة وفي نهايته تحدثت عن حوافز الاندماج.

في حين قامت دراسة (Roland , ٢٠١٨) بعنوان: تحويل الشركات العائلية -قيادة التغيير- لتحقيق النجاح على المدى الطويل فقد كشفت نتائج الدراسة أنه على الرغم من إدراك الشركات العائلية للحاجة إلى الابتكار والتزامها الواضح بالتغيير، إلا أنها لا تزال تكافح من أجل تحقيق ذلك. بينما يدركون أنهم بحاجة إلى التغيير، إلا أنهم غير متأكدين من كيفية اتخاذ الخطوة الأولى وقد يواجهون صعوبات في تطوير خطة قابلة للتطبيق من أجل التغيير المستدام لتعزيز قدرتها التنافسية في عصر الاضطراب، تحتاج الشركات العائلية إلى إعادة تجهيز نفسها من خلال تطوير قدرات مبتكرة، وتعزيز الحوكمة، وإضفاء الطابع المهني على

الأعمال. وتضيف الدراسة على أن التحول هو رحلة، مع العديد من المسارات المحتملة التي تؤدي إلى نفس الوجهة. بينما يجب أن تختار الشركات العائلية المسار الأكثر ملاءمة لها، يجب عليها أيضا منح نفسها بعض المجال للابتعاد عن هذا المسار إذا دعت الحاجة إلى ذلك.

كدراسة (mai ja worek, 2017)، بعنوان "عمليات الاندماج والاستحواذ في الشركات العائلية: مراجعة الأدبيات ورؤية مستقبلية" وجاءت نتائجها لتؤكد من خلال دراسة ٤١ مجلة ومقالا عن عمليات الاندماج والاستحواذ في الشركات العائلية، أنه من المهم تمييز وفحص نوع الحوكمة، مثل العائلية وغير العائلية، عند دراسة قضايا الاندماج والاستحواذ، لأن سماتها المميزة تؤثر على استراتيجيتها والاختيارات، وأهداف العمل، وبالتالي سلوك الاندماج والاستحواذ،

دراسة الحاج (٢٠١٧) بعنوان " دور الحوكمة في استمرار ونجاح الشركات العائلية: دراسة تطبيقية على الشركات العائلية السعودية، فقد أثبتت أن تطبيق مبادئ الحوكمة، وفصل الملكية عن الإدارة يؤدي إلى تحسين الأداء الإداري في الشركات العائلية السعودية، وبالتالي نجاحها واستمرارها وأن تطبيق مبادئ الحوكمة والمساءلة والإفصاح والشفافية يساعد على نجاح واستمرار الشركات العائلية السعودية .

#### ثانياً: الدراسات السابقة المرتبطة بالمتغير التابع ( دخول السوق الموازية )

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 دوراً داعماً في تنويع الاقتصاد وتشجيع ريادة الأعمال، إلا أن نشاطها لا يزال محدوداً مقارنة بالسوق الرئيسية، مما يستدعي تعزيز التوعية وتقديم حوافز إضافية للشركات والمستثمرين.

دراسة العتيبي (٢٠٢١) بعنوان: "السوق الموازية كأداة لدعم الشركات الصغيرة والمتوسطة: دراسة حالة نمو في السوق المالية السعودية" هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على دور السوق الموازية "نمو" في دعم وتمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة في المملكة العربية السعودية. واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال تحليل خصائص الشركات المدرجة في السوق الموازية ومقارنتها بالسوق الرئيسية. وتوصلت إلى أن السوق الموازية تُعد منصة واعدة للشركات الناشئة، إلا أنها تواجه تحديات تتعلق بضعف الوعي الاستثماري، والحاجة إلى تطوير الإطار التنظيمي والتشريعي الداعم لها.

دراسة (Mok & Kwong (2012 بعنوان: الطرح العام في سوق المشاريع النامية: دليل من هونغ كونغ" هدفت الدراسة إلى تقييم تجربة الشركات الناشئة المدرجة في سوق المشاريع النامية (GEM) في هونغ كونغ. واستخدمت الدراسة المنهج الكمي القائم على تحليل بيانات أسعار الأسهم بعد الإدراج ومستويات التداول.

وتوصلت إلى أن الإدراج في السوق الموازية أدى إلى زيادة ملحوظة في شهرة الشركات ومكانتها السوقية، إلا أنه ارتبط بارتفاع معدل تقلب أسعار الأسهم واشتراطات تنظيمية صارمة.

دراسة (Pagano, Panetta & Zingales (1998 بعنوان: تجزئة سوق الأوراق المالية والوصول إلى رأس المال: أدلة من دخول الشركات إلى الأسواق الموازية " " هدفت الدراسة إلى فحص تأثير تقسيم الأسواق المالية إلى رئيسية وموازية على قدرة الشركات على الوصول إلى التمويل. واستخدمت الدراسة منهجاً اقتصادياً كمياً معتمداً على تحليل نماذج بيانات لأسواق أوروبية متعددة. وتوصلت إلى أن دخول السوق الموازية يُمكن الشركات من الحصول على رأس المال بشكل أسرع، لكنه يعزز الفجوة بين الشركات الكبرى والصغرى من حيث فرص التمويل والتوسع، مما يتطلب سياسات داعمة لضمان التوازن بين الطرفين.

ثالثاً: الدراسات السابقة المرتبطة بالمتغير المستقل والمتغير التابع (دمج الشركات العائلية لدخول السوق الموازية ) دراسة السليمان (2022) بعنوان: دور استراتيجية الدمج في تعزيز القدرة التنافسية للشركات الصغيرة والمتوسطة في السوق الموازية السعودية. هدفت الدراسة إلى الكشف عن أثر الدمج على قدرة الشركات على البقاء والمنافسة بعد الإدراج في سوق "نمو". واستخدمت الدراسة المنهج المسحي التحليلي لعينة من الشركات المدرجة بالسوق الموازية. وتوصلت إلى أن الدمج يُعد استراتيجية فعالة لتحقيق وفورات الحجم وتقليل التكاليف، لكنه قد يصطدم بعقبات قانونية وتنظيمية، لا سيما في مراحل التقييم والمصادقة الرقابية.

دراسة الغامدي (2021) بعنوان: الاندماجات والاستحواذات كمدخل استراتيجي لدخول السوق المالية السعودية "نمو"

هدفت الدراسة إلى تحليل مدى استخدام الشركات لعمليات الاندماج أو الاستحواذ كأداة للتهيئة والإدراج في السوق الموازية. واستخدمت المنهج التحليلي من خلال مراجعة حالات واقعية لشركات تم إدراجها بعد الاندماج. وتوصلت إلى أن الاندماج يتيح تعزيز المركز المالي وتحسين الجدارة الائتمانية، مما يسهم في تيسير متطلبات الإدراج في "نمو". كما أظهرت أن بعض الشركات لجأت إلى الاندماج لتجاوز شرط الحد الأدنى لرأس المال وعدد المساهمين

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.

(Zhao, X., & Chen, L. (2020) بعنوان: "الاندماجات الاستراتيجية 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.

(2015) Wong, M., & Tse, A. بعنوان: "إعادة الهيكلة المؤسسية والدخول إلى أسواق النمو: دليل من سوق GEM في هونغ كونغ" هدفت إلى تحليل أثر عمليات الدمج وإعادة الهيكلة على دخول السوق الموازية في هونغ كونغ (GEM) واستخدمت الدراسة المنهج المقارن بين الشركات التي أُدرجت بعد دمج أو إعادة هيكلة، وتلك التي أُدرجت دون تعديل هيكلي. وتوصلت إلى أن الدمج يُمكن أن يقلل من مخاطر الرفض التنظيمي عند التقديم للإدراج، ويُعزز فرص القبول والنجاح في السوق.

(2008) Dunne, P. & Hughes, A. بعنوان: "نشاط الاندماجات والاستحواذات ودخول الشركات الصغيرة والمتوسطة إلى السوق: دليل من سوق AIM في المملكة المتحدة" هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة بين نشاط الاندماجات والاستحواذات وقرار دخول السوق البديلة البريطانية (AIM) واستخدمت المنهج الكمي التحليلي على بيانات ٢٠٠ شركة متوسطة وصغيرة. وتوصلت إلى أن الشركات التي خضعت لاندماج قبيل الإدراج أظهرت أداءً أقوى بعد الإدراج مقارنة بنظيراتها المستقلة، خاصة من حيث الجاذبية الاستثمارية والسيولة في السوق.

#### التعليق على الدراسات السابقة:

يتضح من خلال استعراض الدراسات السابقة أن موضوع دمج وتحول الشركات العائلية قد حظي باهتمام بحثي متنوع، حيث اختلفت أهداف الدراسات من حيث تركيزها، فمثلاً تناولت دراسة نادر (2016) كيفية تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة، بينما ركزت دراسة Roland (2018) على قيادة التغيير داخل الشركات العائلية لتحقيق النجاح المؤسسي. وسلطت دراسة عثمان (2020) الضوء على الآثار القانونية الناتجة عن دمج الشركات العائلية، في حين تناولت دراسة Juan Andrés de Oliveira Pérez (2021) موضوع دمج الشركات العائلية من خلال منظور "نظرية الاستيعاب".

أما دراسة بوعبوز وجباري (2022) فقد بحثت دور البورصة في دعم وتحفيز اندماج الشركات العائلية، بينما حللت دراسة Wong & Tse (2015) فرص دخول الشركات العائلية إلى الأسواق الناشئة من خلال إعادة الهيكلة، وتناولت دراسة Dunne & Hughes (2008) دور نشاطات الاندماج والاستحواذ في تسهيل دخول السوق للشركات الصغيرة والمتوسطة، ومنها العائلية.

وتناولت دراسة maija worek (2017) خصائص عمليات الدمج والاستحواذ في الشركات العائلية، بينما ركزت دراسة حمود وقرامز (2023) على دور صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعياً في توجيه سلوك الشركات العائلية أثناء التحول المؤسسي. كما أظهرت دراسة المقدم والعزمي (2024) وجود أثر إيجابي لأبعاد الحوكمة على أداء الشركات العائلية في السعودية، ودعمت دراسة توفيق (2024) هذا الاتجاه من خلال الكشف عن العلاقة بين الحوكمة وتطوير الأداء الاستراتيجي.

أما من الناحية القانونية، فقد أوضحت دراسة السقا (2024) أن عقود العمل تنتقل قانونيًا إلى الكيان الجديد الناتج عن الاندماج، دون أن يؤثر ذلك على الحقوق المكتسبة للعاملين.

ومن ثم، تشير نتائج هذه الدراسات إلى أن التحول المؤسسي للشركات العائلية يعزز من استدامتها ومكانتها السوقية (نادر، ٢٠١٦؛ Roland، ٢٠١٨)، وأن دخول هذه الشركات إلى الأسواق الموازية يتطلب إعادة هيكلة قانونية ومالية دقيقة (عثمان، ٢٠٢٠؛ Juan، ٢٠٢١؛ Zhao، ٢٠٢٣) كما تؤكد الدراسات على أن البورصات والأسواق الثانوية تلعب دورًا جوهريًا في تسريع وتسهيل هذا التحول (بوغبوز وجباري، ٢٠٢٢؛ Wong & Tse، ٢٠١٥؛ Dunne & Hughes، ٢٠٠٨). كذلك، للحكومة أثر بالغ في تحسين الأداء بعد التحول، خاصة في البيئة السعودية (المقدم والعزمي، ٢٠٢٤؛ توفيق، ٢٠٢٤) فضلًا عن التغيرات القانونية والإدارية التي قد تنتج عن الاندماج (السقا، ٢٠٢٤) كما أن البيئة التنظيمية والاستثمار المسؤول يشكلان حاضنة مشجعة لإنجاح عمليات التحول المؤسسي (حمود وقرامز، ٢٠٢٣).

وتسعى الدراسة الحالية إلى سد فجوة بحثية تتعلق بدمج الشركات العائلية في المملكة العربية السعودية ضمن إطار قانوني وتشغيلي متكامل لدخول سوق "نمو" - السوق الموازية، من خلال استكشاف الآثار المحتملة على الأداء المالي، والحوكمة، والهيكل القانوني، في ظل المعطيات التنظيمية السعودية الحديثة.

أما الدراسة الحالية، فتتطلب من هذه الأرضية المتنوعة لتسليط الضوء على واقع دمج الشركات العائلية في السعودية كاستراتيجية لدخول سوق نمو، متخذة من شركة مساهمة نموذجًا تطبيقيًا. ومن المتوقع أن تقدم نتائج تسهم في سد فجوة معرفية تتعلق بتأثير الدمج على الأداء المالي، والتنوع الاستراتيجي، والتحديات القانونية المرتبطة بهذا التحول.

#### الاستفادة من الدراسات السابقة:

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

#### مصطلحات الدراسة:

**استراتيجية دمج الشركات:** يعرف (أبو زينة، ٢٠١٣) 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".

**المشروعات العائلية:** (عبد المجيد، ٢٠٠٢) تعرف المشروعات العائلية بأنها: المشروعات التي يعمل فيها اثنان أو أكثر بينهما صلة عائلية ويملكها أحدهما أو كلاهما

**السوق الموازية:** تعرف (هيئة السوق المالية السعودية، 2023) 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".

**الاداء المالي:** يعرف الاداء المالي (Brigham & Ehrhardt (2017) "الاداء المالي هو مقياس لمدى قدرة الشركة على استخدام أصولها في نشاطها الرئيسي لتوليد الإيرادات".

**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.

**القدرة التنافسية:** يعرفها (حسن، ٢٠١٨): القدرة التنافسية هي قدرة المؤسسة على تقديم منتجات وخدمات تتفوق على ما يقدمه المنافسون من حيث الجودة أو السعر أو الابتكار.

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

### **إجراءات الدراسة:**

#### **منهج الدراسة:**

يعتمد هذا البحث على المنهج المختلط وهو مزيج من المنهج الاستقرائي والمنهج الاستنباطي، فالمنهج الاستقرائي ، الذي يُستخدم لتتبع الظواهر الجزئية وتحليلها بهدف الوصول إلى تعميمات أو نتائج كلية. حيث يتم في هذه الدراسة تتبع حالات واقعية لعمليات دمج تمت بين الشركات في المملكة العربية السعودية، وتحليل مدى تأثير هذه العمليات على قدرتها على الإدراج في سوق نمو - السوق الموازية. ويهدف الباحث إلى استخلاص استنتاجات عامة حول مدى فعالية استراتيجية الدمج كوسيلة للدخول إلى السوق وتحقيق الاستدامة المالية.

**في حين المنهج الاستنباطي:** يُعد المنهج الاستنباطي أحد المناهج العلمية الأساسية التي تعتمد على الانتقال من الكليات إلى الجزئيات، أي من القواعد والنظريات العامة إلى استنتاج نتائج أو أحكام خاصة. ويستند هذا المنهج إلى مبدأ العقلانية المنطقية، حيث يبدأ الباحث بمجموعة من المسلّمات أو المبادئ النظرية ثم يعمل على تطبيقها على وقائع أو مشكلات محددة لاختبار صحتها أو استنباط ما يترتب عليها من نتائج (عبد الرحمن، ٢٠٢١).

#### **ادوات الدراسة:**

**وتعتمد الدراسة على مجموعة من أدوات جمع البيانات، أبرزها:**

1. تحليل محتوى التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في سوق نمو.
2. تحليل وثائق وإفصاحات السوق المالية وهيئة السوق المالية السعودية ذات الصلة بعمليات الدمج ومتطلبات الإدراج.
3. تصميم استبانة موجهة إلى عدد من مديري الشركات والمختصين الماليين لاستطلاع آرائهم حول تأثير الدمج على جاهزية الشركات للدخول إلى سوق نمو.

## مجتمع وعينة الدراسة:

### مجتمع الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات العائلية في المملكة العربية السعودية.

#### • عينه البحث:

يتكون البحث من عينة لمجموعة الشركات العائلية في المملكة العربية السعودية والتي يتم دمجها استعداد لدخولها سوق - نمو السوق الموازية (مصنع الاكواب - حياة الورق للأكواب - مؤسسة شبكة الشرقية للطباعة).  
حدود الدراسة

١. الحدود الموضوعية: تركز الدراسة على تحليل استراتيجية دمج الشركات وتأثيرها على الإدراج في سوق نمو فقط، دون التطرق إلى استراتيجيات توسع أخرى.
٢. الحدود المكانية: تقتصر الدراسة على الشركات العاملة داخل المملكة العربية السعودية والمسجلة أو المؤهلة للإدراج في السوق الموازية (نمو).
٣. الحدود الزمنية: تغطي الدراسة الفترة من ٢٠١٧ (سنة انطلاق سوق نمو) حتى ٢٠٢٥، مع التركيز على أحدث البيانات المتوفرة.
٤. الحدود البشرية: تركز على آراء مسؤولي الشركات والمحللين الماليين والمختصين في شؤون السوق المالية.



## الفصل الثاني

### الاطار النظري للدراسة

## الفصل الثاني

### الاطار النظري للدراسة

يعد الاندماج بين الشركات من أبرز الآليات الاستراتيجية التي تلجأ إليها الكيانات الاقتصادية لتحقيق التوسع، وتعزيز القدرة التنافسية، وزيادة فرص البقاء في بيئات اقتصادية متقلبة. وقد اكتسبت عمليات الاندماج أهمية متزايدة في العقود الأخيرة، خاصة في الدول التي تشهد إصلاحات اقتصادية وهيكلية تهدف إلى تنمية الأسواق ورفع كفاءة القطاعات الإنتاجية والخدمية.

وفي السوق السعودي، يبرز سوق "نمو" - السوق الموازية كُبعد اقتصادي وتنموي تم إطلاقه بهدف تمكين المنشآت الصغيرة والمتوسطة، وخاصة الشركات العائلية، من الوصول إلى مصادر تمويل جديدة، وتوسيع قاعدة الملاك، وتعزيز ممارسات الحوكمة. إلا أن متطلبات الإدراج في هذا السوق تفرض تحديات قانونية وإدارية وفنية قد لا تتمكن بعض الشركات من تجاوزها منفردة، مما يدفعها إلى تبني خيار الاندماج كمدخل استراتيجي للدخول إلى هذا السوق، سواء لأسباب تتعلق بتعزيز رأس المال أو توحيد الموارد أو تحسين الصورة المؤسسية.

من هذا المنطلق، يتناول هذا الفصل المفاهيم النظرية المرتبطة بعملية الاندماج، وأبعاده القانونية والمالية والتنظيمية كاستراتيجية لعمليات الدمج، كما يناقش الفصل الأطر النظرية المفسرة لعمليات التحول المؤسسي، والاندماج كاستراتيجية نمو، والعوامل المؤثرة في نجاحه أو تعثره، ويمثل هذا الإطار النظري مرجعية أساسية لفهم العلاقة بين اندماج الشركات العائلية وبين دخولها الفعّال 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 :**

**تهييد:**

يتناول هذا المبحث دمج الشركات والتي تعد من أبرز المظاهر التي نشأت في البيئات الاقتصادية المعاصرة، سواء في الأسواق المتقدمة أو الناشئة، لما لها من أثر بالغ في إعادة تشكيل الهياكل المؤسسية؛ لتحقيق ما تهدف إليه من نمو وتوسيع المنافسة، (إسماعيل، ٢٠١٨)، كما إن المتغيرات الاقتصادية قد فرضت تحديات سوقية متلاحقة على العديد من الشركات في البحث عن استراتيجيات وادوات قانونية تمكنها من محافظتها على مكانتها وموقعها داخل السوق، بالإضافة الى تحسين أدائها لاستمرارها في ظل المنافسة القوية التي تحيط بها؛ لذلك كان ولا بد من بروز مفهوم الاندماج كاختيار هام يجمع بين الابعاد القانونية والتنظيمية من ناحية والابعاد الاستراتيجية والإدارية من ناحية اخرى ( عبد الرحمن، ٢٠٢٠) .

لذلك أصبح من الضروري التفرقة والتمييز بين " دمج الشركات " كإجراء قانوني ينظم انتقال الكيان القانوني والمالي من شركة إلى أخرى ، وبين " استراتيجية دمج الشركات باعتبارها رؤية إدارية قائمة على تحقيق أهداف معينة من خلال الاندماج، فلا يمكن تناول عمليات الدمج بمعزل عن الأهداف الاستراتيجية التي تحركها، ولا عن الخلفية القانونية التي تضبطها (DePamphilis, D. M. 2019).

لذلك فإن المبحث الحالي يسعى الى 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 الى إبراز العلاقة بين الدمج واستراتيجيات النمو المؤسسي للشركات

### **أولاً: تعريف دمج الشركات؛**

قبل عرض مفهوم دمج الشركات كان ولا بد من عرض مفهوم الشركات العائلية (المشروعات العائلية) والتي تعني بأنها المشروعات المملوكة بالكامل لعائلة واحدة أو تلك التي تسيطر عليها واحدة على القوة التصويتية، (زيدان، ٢٠٠٩) وهي تلك الشركات التي يكون إصدار القرار فيها حكراً على أفراد العائلة التي تمتلك اسمهم هو حصص هذا المشروع (Shah & Syed, 2013) ويعرفها الباحث اجرائياً بأنها : " المشروع الذي تتمركز ملكيته وإدارته داخل وحدة العائلة"

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 الاندماج بصور متعددة:

**يُعرفه البعض بأنه:** "اتحاد شركتين أو أكثر لتكوين كيان اقتصادي أو قانوني جديد، أو لانضمام شركة إلى أخرى قائمة، وفق إجراءات قانونية محددة تؤدي إلى انتقال الحقوق والالتزامات (عبد الوهاب، ٢٠١٣)

**كما يعرفه الاتجاه الاقتصادي بأنه:** "عملية توحيد الموارد والقدرات الفنية والإدارية والمالية بين شركتين أو أكثر، بهدف زيادة الكفاءة وتحقيق وفورات الحجم وتقليل المنافسة (مصطفى، ٢٠٢١).

ويتخذ الاندماج طابعاً قانونياً عندما يتم وفق نصوص تشريعية تحدد إجراءاته، وتبين آثاره القانونية، مثل انقضاء الشخصية المعنوية لأحد الكيانين واندماجه في الآخر أو تكوين شركة جديدة (أبو زينه، ٢٠١٣). 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).

كما يعرف " يُعد دمج الشركات عملية اقتصادية يتم من خلالها دمج شركتين أو أكثر في كيان واحد، بهدف زيادة الكفاءة التشغيلية، وخفض التكاليف، وتوسيع الحصة السوقية، وتعزيز القدرة التنافسية، من

خلال الاستفادة من وفورات الحجم، وتحسين استخدام الموارد، وتحقيق التآزر الاستراتيجي" (Gaughan, P. A. 2017).

ويلاحظ مما سبق أن مفهوم الدمج يُعرّف كعملية رسمية تُنظمها القوانين (عبد الوهاب، ٢٠١٣)، وهناك من ركز على التفاعل بين الموارد والأهداف الاقتصادية (مصطفى، ٢٠٢١)، وهناك من يظهر نتائج الدمج القانونية مثل زوال الشخصية المعنوية (ابوزينة، ٢٠١٣) وآخرين يُفصّل أهداف الدمج وتأثيراته السوقية، (الزهراني، ٢٠٢١، Gaughan, p, a, 2017) أي أن كل بعد يسلط الضوء على كل بعد من أبعاد الاندماج. **يعرف الباحث أن دمج الشركات** ماهي إلا العملية المنظمة التي من خلالها يتم اتحاد شركتين أو أكثر لتكوين كيان قانوني جديد أو اندماج شركة في أخرى قائمة وتؤول كافة حقوق والتزامات الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة أو الناتجة عن الاندماج، ويتم ذلك وفقاً لضوابط تشريعية وتنظيمية تشمل قرارات الشركاء أو الجمعية العامة والتقارير المالية والتقييمات الفنية وموافقة الجهات الرقابية المختصة.

ويرى الباحث أن من المهم عدم الاقتصار على تعريف واحد، بل استخدام هذا التنوع في الدراسة لبيان أن الاندماج ليس فعلاً قانونياً فقط، بل خيار استراتيجي ذا أبعاد اقتصادية، قانونية، وإدارية مترابطة.

## **ثانياً: استراتيجية دمج الشركات:**

### **١- مفهوم الاستراتيجية بوجه عام:**

تشير الاستراتيجية في العلوم الإدارية إلى الخطة الشاملة التي تعتمدها المنظمة أو المؤسسة لإدارة مواردها إتجاه تحقيق أهدافها البعيدة المدى، في إطار التغيرات البيئية والاقتصادية والتنافسية وهي تمثل إطاراً مرجعياً لاتخاذ القرارات الكبرى التي تؤثر على اتجاه المنظمة وبقائها في السوق وهي حلقة الوصل بين الأهداف التنظيمية والواقع المتغير حيث تسهم في بناء ميزة تنافسية مستدامة (العزاوي، ٢٠١٦)

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

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

أما Witcher & Chau (2019) فقد ركزا على الجانب التفاعلي، حيث عرّفا الاستراتيجية بأنها: "عملية تفاعلية ومستمرة تهدف إلى ربط طموحات المنظمة بالإمكانات الداخلية والفرص السوقية المتغيرة، من خلال التقييم المنتظم وصنع القرار الاستباقي"

ويلاحظ مما سبق اتفاق التعريفات السابقة على أن الاستراتيجية هي إطار منهجي شامل لتوجيه المنظمة نحو أهدافها طويلة المدى مع مراعاة الاعتبارات البيئية والتنافسية ومواردها الداخلية بهدف تحقيق ميزة مستدامة.

## ٢- المقصود بـ"استراتيجية الدمج" في أدبيات الاقتصاد والإدارة:

استراتيجية الدمج (M&A Strategy) تُشير إلى النهج الذي تتبناه المؤسسة لاتحداها مع مؤسسة أخرى أو استحواذها عليها بهدف تحقيق أهداف استراتيجية محددة مثل التوسع في السوق، أو الاستفادة من الموارد المشتركة، أو تحقيق التكامل الرأسي أو الأفقي.

يعرفها. (الفاقي ، ٢٠١٠) الدمج يُعد استراتيجية توسعية تهدف الشركات من خلالها إلى تحقيق نمو سريع، وتجاوز العقبات التنظيمية أو المالية التي تواجهها في السوق.

- كما يشير (Weston & Weaver, 2001) الدمج إلى "اندماج شركتين تعملان غالباً في مجال مماثل، حيث تنشأ شركة جديدة، وتتم إعادة توزيع الحقوق والمسؤوليات لتحقيق أهداف استراتيجية تشمل النمو والربحية والتمركز في السوق".

ويُعرفها (Gaughan (2018 بأنها: "أداة استراتيجية تُستخدم لتعزيز النمو السريع، وتقليل التكاليف، والاستفادة من الاقتصاديات الحجمية، من خلال الاندماج أو الاستحواذ على كيانات قائمة"

كما يشير (Bruner (2019 إلى أن استراتيجية الدمج تمثل: "اختياراً استراتيجياً يهدف إلى تسريع الوصول إلى الأسواق أو التكنولوجيا أو الموارد، بما يتجاوز القدرة العضوية للمؤسسة"

### تعريف إجرائي لاستراتيجية دمج الشركات:

يقصد باستراتيجية دمج الشركات في هذه الدراسة: الإجراءات المخططة التي تتبعها إدارة الشركات من أجل التوحد مع شركات أخرى، سواء من خلال الاندماج الكلي أو الجزئي، بهدف تحسين المؤشرات المالية، أو توسيع نطاق السوق، أو التوافق مع متطلبات الحوكمة في السوق الموازية".

### "ثالثاً: الفرق بين الاندماج كفعل قانوني والاندماج كخيار استراتيجي:

يمثل الاندماج كفعل قانوني إجراءً منظماً يخضع للقوانين واللوائح التي تنظم انتقال الذمم المالية والشخصية الاعتبارية من شركة إلى أخرى، ويتطلب قرارات رسمية وموافقات تنظيمية. أما الاندماج كخيار استراتيجي، فهو توجه إداري-اقتصادي يُتخذ في ضوء تحليل الفرص والتحديات، ويُعد جزءاً من الخطة الشاملة للمؤسسة.

فمن الناحية القانونية، يبين المشرع السعودي أن الاندماج يكون بضم شركة أو أكثر إلى شركة أخرى قائمة أو بمزج شركتين أو أكثر لتأسيس شركة جديدة، ويحدد عقد الاندماج شروطه، ويبين طريقة تقويم ذمة الشركة المندمجة وعدد الحصص أو الأسهم التي تخصها في رأس مال الشركة الدامجة أو الشركة الناشئة من الاندماج"، وهذا يُعد بياناً لصور الاندماج ولا يمكننا اعتباره تعريفاً للاندماج؛ لأنه لم يوضح حقيقة العلاقة القانونية: (المادة (١/١٩١) )

ويترتب على هذا الاندماج زوال الشَّخصية المعنوية للشَّركة المندمجة، وانتقال أصولها وخصومها للشَّركة الناتجة عن الاندماج". (عياد، ٢٠١٦، ٨)

ويختلف الاندماج بهذا المفهوم عن الاستحواذ على الشركات، والاختلاف الجوهرى بينهما أن الاندماج ينتج عنه بالضرورة انقضاء إحدى الشركتين على الأقل، أما استحواذ شركة على أخرى فتبقى لكلٍ منهما شخصيتها المعنوية (المؤمنى، ٢٠٢١، ٢٤)

ففي الاندماج بين الشركات، تتحد الذمة المالية لهذه الشركات، ويجتمع جميع الشركاء في شركة واحدة، ويترتب على ذلك حتماً انقضاء الشخصية الاعتبارية للشركة المندمجة؛ لذلك عدّ الاندماج أحد الأسباب العامة لانقضاء الشركات، وأنه أحد طرق حل الشركة حلاً مبسراً،

بيد أن البحث يرى الاندماج قد لا يكون حلاً مبسراً للشركة إذا كانت الشركة أساساً قد انتهت مدتها ودخلت في دور التصفية، وهذا ما أجازه نظام الشركات السعودي للشركة الاندماج -ولو كانت في دور التصفية- أن تندمج في شركة أخرى من نوعها أو من نوع آخر فإن على أنه "يجوز للشركة ولو كانت في دور التصفية أن تندمج في شركة أخرى من نوعها أو من نوع آخر" (القانون السعودي المادة: ٢٢٩).

أما في المنظور الاستراتيجي، فيُنظر إلى الاندماج 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:

1- تُتخذ استراتيجية الدمج في الغالب استجابةً لدوافع محددة (أبو زينة، ٢٠١٣؛ الزهراني، ٢٠٢١؛

(Gaughan, 2017

أ) النمو السريع: أي أن الشركات تسعى إلى تسريع حجم عملياتها بدلاً من النمو التدريجي عبر الوقت، ويحقق الدمج هذا الهدف بفعالية.

ب) البقاء في السوق: أي أن بعض الشركات تلجأ للاندماج كوسيلة للبقاء في ظل ضغوط تنافسية أو مالية.

ج) تحسين الكفاءة والأداء: أي أن من خلال تقليل التكاليف التشغيلية، وتوحيد الموارد، والاستفادة من وفورات الحجم.

د) الدخول إلى أسواق جديدة: أي أن عبر الاستفادة من وجود الشركة الأخرى في أسواق جغرافية أو قطاعية غير مختركة مسبقاً.

لذلك تعد استراتيجية دمج الشركات إحدى الأدوات الهامة التي تعتمد عليها الشركات السعودية لتعزيز قدرتها التنافسية، وزيادة الكفاءة التشغيلية، وتوسيع الحصة السوقية، بما يتماشى مع التحولات الاقتصادية الكبرى التي تشهدها المملكة، خاصة في إطار رؤية السعودية ٢٠٣٠ التي تدعم تنمية القطاع الخاص وزيادة مساهمته في الناتج المحلي.

وبعد استعراض مفهوم استراتيجية دمج الشركات ودوافعها من المهم التعرف على المتغيرات الأساسية التي تؤثر على نجاح هذه الاستراتيجية. وتشمل هذه المتغيرات الأداء المالي، الحوكمة، القدرة التنافسية، والتمويل، حيث تلعب كل منها دوراً محورياً في تحديد مدى فاعلية عمليات الدمج وتحقيق النتائج المرجوة.

## - الأداء المالي :

يُعرف الأداء المالي بأنه "مقياس لمدى قدرة الشركة على استخدام أصولها في نشاطها الرئيسي لتوليد الإيرادات (Brigham & Ehrhardt, 2017) ، ويعرفه عبد العاطي (٢٠١٩) بأنه "مؤشر يعكس كفاءة الإدارة في تحقيق الربحية والسيطرة على التكاليف واستدامة الموارد المالية". ويُعد الأداء المالي من أهم المتغيرات المؤثرة في نجاح استراتيجيات دمج الشركات، إذ يعكس كفاءة التشغيل واستغلال الموارد المتاحة، ويؤثر بشكل مباشر على القرارات الاستثمارية والتنموية بعد الدمج. الشركات التي تتمتع بأداء مالي قوي تمتلك قدرة أكبر على تحمل تكاليف الدمج، وتحقيق وفورات الحجم، وتعزيز العوائد على المساهمين، مما يجعل الأداء المالي مؤشراً رئيسياً لتقييم جدوى الاندماج وتحقيق أهداف الاستراتيجية الاقتصادية للشركة.

### -الحوكمة:

تُعرف حوكمة الشركات بأنها "مجموعة القواعد والإجراءات التي تضمن انضباط الإدارة وشفافيتها وعدالتها تجاه جميع الأطراف ذات العلاقة، مثل المساهمين والدائنين والعاملين" (هيئة السوق المالية، ٢٠٢٢). وتلعب الحوكمة دوراً أساسياً في عمليات دمج الشركات، حيث تضمن تنظيم اتخاذ القرارات، وتقليل المخاطر المرتبطة بالاختلافات الإدارية والثقافية بين الشركات المندمجة، وتعزز الثقة بين المستثمرين وأصحاب المصلحة. كما تسهم الحوكمة الفعالة في مراقبة الأداء المالي والتشغيلي بعد الدمج، وتحقيق الامتثال للقوانين واللوائح التنظيمية، مما يعزز استقرار الشركة وقدرتها التنافسية في السوق. القدرة التنافسية: كيف تعزز نجاح الدمج في السوق.

### -التمويل :

يُعرف التمويل بأنه "عملية توفير الموارد النقدية اللازمة لتمويل الأنشطة الاستثمارية والتشغيلية، سواء من مصادر داخلية أو خارجية" (عبد الفتاح، ٢٠٢٠). يلعب التمويل دوراً حيوياً 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 سلبي على الأداء المالي للشركة الناتجة عن الدمج، مما يعكس أهميته الاستراتيجية.

تُعد المتغيرات الأساسية مثل الأداء المالي، الحوكمة، التمويل، والقدرة التنافسية عناصر محورية في نجاح استراتيجية دمج الشركات. فالأداء المالي يحدد مدى قدرة الكيان الجديد على استخدام الموارد لتحقيق عوائد مرتفعة وتحقيق وفورات 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 (حسن، ٢٠١٨). وبذلك، يشكل التكامل بين هذه المتغيرات إطاراً عملياً يتيح توجيه استراتيجية الدمج نحو تحقيق الكفاءة التشغيلية، تعزيز الموقع السوقي، وضمان النجاح المستدام للكيان المندمج.

في سياق دمج الشركات بالمملكة العربية السعودية، يُعد الإطار القانوني والتنظيمي عاملاً أساسياً يضمن تفعيل استراتيجيات الدمج بشكل منظم وفعال. فالنظام الجديد للشركات (المرسوم الملكي رقم م/١٣٢، ١٤٤٣هـ) يحدد الإجراءات القانونية التي تنظم انتقال الذمم المالية وانقضاء الشخصية المعنوية للشركة المندمجة، بما يضمن حماية حقوق المساهمين والدائنين، وامثال الشركات للحوكمة (هيئة السوق المالية، ٢٠٢٢). هذا الإطار يسهم 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.

## 2- من الناحية الاستراتيجية، تعتمد الشركات السعودية خيار الاندماج لأسباب متعددة، من أبرزها:

أ) تحقيق النمو السريع دون الحاجة إلى تأسيس كيانات جديدة، حيث يُعد الاندماج وسيلة فعالة لتوسيع حجم العمليات بسرعة، دون الدخول في التكاليف والزمن المصاحبين لتأسيس شركة جديدة (Gaughan, 2017)

ب) مواجهة التحديات السوقية والتقلبات الاقتصادية، إذ تلجأ بعض الشركات إلى الاندماج كخيار استراتيجي للتغلب على الظروف التنافسية أو التراجع الاقتصادي الذي قد يؤثر على بقائها (الزهراني، ٢٠٢١). وهو ما يعزز القدرة التنافسية للشركة، أي قدرتها على الحفاظ على أو تحسين موقعها في السوق مقارنة بالمنافسين (السويدي، ٢٠٢١؛ Porter, 1990)

ج) تحقيق وفورات الحجم وتخفيض التكاليف التشغيلية، من خلال دمج الموارد وتوحيد الأنظمة وتقليل التكرار في النفقات التشغيلية والإدارية (أبو زينة، ٢٠١٣).

د) الامتثال لمتطلبات هيئة السوق المالية، خاصة في السوق الموازي (نمو)، حيث يُعد الاندماج أحد السبل التي تلجأ إليها الشركات لاستيفاء معايير الإدراج، مثل رفع رأس المال وزيادة قاعدة المساهمين (الضبعان، ٢٠٢٠).

هـ) تحقيق وفورات الحجم وتخفيض التكاليف التشغيلية، من خلال دمج الموارد وتوحيد الأنظمة وتقليل التكرار في النفقات التشغيلية والإدارية، ويستلزم ذلك إدارة مالية فعالة أو تمويل محكم

لضمان تحقيق الأهداف الاقتصادية للمنشأة (الغامدي، ٢٠١٩؛ Gitman & Zutter, 2015؛ Ross et al., 2016).

و) تحسين الكفاءة المالية، من خلال رفع العائد على الأصول والحد من تكرار الهياكل الإدارية والتشغيلية، بما ينعكس إيجاباً على الأداء المالي العام للشركة المندمجة (Aljifri&Mouatafa,2007) ويقصد بالأداء المالي بأنه "قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج مالية إيجابية بشكل يعكس سلامة الإدارة وكفاءة التشغيل، ويظهر من خلال الإيرادات والأرباح والعائدات المالية (Higgins, 2012)؛ عبد العاطي، ٢٠١٩؛ حسن، ٢٠٢١).

وقد شهدت المملكة العربية السعودية في السنوات الأخيرة عدداً من صفقات الاندماج الكبرى، خاصة في قطاع التأمين والخدمات المالية، وذلك نتيجة لتوجه الجهات التنظيمية نحو توطيد القطاع ورفع كفاءته (هيئة السوق المالية السعودية، ٢٠٢٢). وتأتي تحسين الكفاءة المالية، من خلال رفع العائد على الأصول والحد من تكرار الهياكل الإدارية والتشغيلية، بما ينعكس إيجاباً على الأداء المالي العام للشركة المندمجة،

#### خامساً: العلاقة بين دمج الشركات واستراتيجيات النمو المؤسسي :

##### ١ - الاندماج ضمن استراتيجيات التوسع الأفقي والرأسي:

يُعد الاندماج إحدى الآليات الرئيسية التي تعتمد عليها الشركات لتحقيق التوسع الأفقي، من خلال الاندماج مع شركات تعمل في نفس النشاط أو القطاع، بما يتيح لها زيادة حصتها السوقية، وتقليل المنافسة، وتحقيق وفورات الحجم. أما التوسع الرأسي فيتحقق عبر اندماج الشركة مع شركاء في سلسلة التوريد، سواء كانوا موردين أو موزعين، مما يمنحها سيطرة أفضل على سلسلة القيمة ويقلل من الاعتماد على أطراف خارجية. هذه الاستراتيجيات تعزز من كفاءة العمليات وتدعم النمو المؤسسي (أبو زينة، ٢٠١٣)

##### ٢ - اندماج الشركات في سياق التحالفات الاستراتيجية:

الاندماج 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 الاندماج عندما ترى أن التعاون التقليدي لم يعد كافياً لتحقيق مصالحها، وبذلك يشكل الاندماج نقلة من الشراكة إلى الوحدة المؤسسية لتحقيق تكامل استراتيجي عميق (Hitt et al., 2011)؛ الزهراني، ٢٠٢١) وهذا النوع من الاندماج يشيع في القطاعات الديناميكية مثل الاتصالات، والتكنولوجيا، والطاقة.

##### ٣ - الدمج كبديل عن التصفية أو الخروج من السوق:

في كثير من الحالات، يُعد الاندماج خياراً استراتيجياً بديلاً عن التصفية أو الإفلاس أو الخروج من السوق، خاصة عندما تواجه الشركات صعوبات مالية أو تحديات تنظيمية. الاندماج هنا يُمثل نوعاً من "الإنقاذ المؤسسي"، حيث تستمر بعض الأصول والقدرات في الحياة من خلال كيان جديد أكثر كفاءة. وقد

شجعت الهيئات الرقابية، خاصة في السوق المالية السعودية، هذا النوع من الاندماجات ضمن جهود توطيد القطاع، كما حدث في قطاع التأمين (الضبعان، ٢٠٢٠؛ الهيئة العامة للمنافسة، ٢٠٢٢).

#### سادسا: صور دمج الشركات :

##### 1- الاندماج بطريق الضم (الاندماج الكلي)

الاندماج بطريق الضم يُقصد به انقضاء شركة قائمة وضمها إلى شركة أخرى قائمة، بحيث تؤول كافة أصول والتزامات الشركة المضمومة إلى الشركة الدامجة، وتقعد الأولى شخصيتها القانونية، بينما تظل الثانية محتفظة بها. ويعد هذا النوع شائعاً في السوق السعودي خاصة عند سعي الشركات المتوسطة للانضمام إلى كيانات أكبر لضمان الاستمرارية (المالكي، ٢٠٢٠).

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).

تتمثل الآثار في انتقال الذمة المالية كاملة للشركة الدامجة، واختفاء الكيان القانوني للشركة المنضمة، مع تعديل رأس المال وتوزيع الحصص، وترتيب الهيكل الإداري الجديد (المري، ٢٠١٩).

##### 2- الاندماج بطريق المزج (الاندماج 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 مميزاته توازن القوة بين الشركات المندمجة، واستفادة كل طرف من خبرات الآخر، لكنه قد يُقابل بقيود قانونية كصعوبة التوافق بين الأنظمة الإدارية المختلفة أو التزامات ضريبية ومحاسبية مستجدة (الشهري، ٢٠٢٢).

يترتب عليه نشوء شخصية اعتبارية جديدة كلياً، وإعادة ترتيب الهيكل التنظيمي والملاك، مع الحاجة لوضع استراتيجية جديدة تراعي التكامل بين الهياكل السابقة. (الراجحي، ٢٠٢٠)

#### سابعا: التصنيف الاقتصادي لصور الدمج

##### 1- الاندماج الأفقي:

ويحدث بين شركات تعمل في نفس القطاع أو السوق، كاندماج شركتين تأمين سعوديتين، بهدف توسيع الحصة السوقية وتقليل التكاليف التنافسية. مثال: اندماج "اتحاد الخليج" مع "الأهلية للتأمين". (الجزيرة كابيتال، ٢٠٢١)

## 2- الاندماج 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- الاندماج التكتلي (الكونجلوميراتي):

اندماج شركات تنشط في قطاعات غير متشابهة، بهدف تنويع مصادر الإيرادات وتقليل المخاطر. يستخدم هذا النوع من قبل التكتلات المالية الكبرى في السعودية مثل "مجموعة العليان". (الغامدي، ٢٠١٨) وقد شهدت السعودية في الأعوام الأخيرة عدة اندماجات مهمة كاندماج "سامبا" و"الأهلي التجاري" لتكوين أكبر بنك سعودي. و اندماج شركات التأمين لتلبية متطلبات "ساما" لرفع كفاءة رأس المال. (هيئة السوق المالية، ٢٠٢٢؛ البنك الأهلي السعودي، ٢٠٢١)

## ثامنا: محددات اختيار استراتيجية الدمج:

تمثل عملية دمج الشركات خيارًا استراتيجيًا ذا أبعاد متداخلة تؤثر في نجاحه وجدواه، ويخضع هذا القرار إلى مجموعة من المحددات التي تنبع من طبيعة الكيانين محل الدمج، وسياق السوق، والإطار القانوني والتنظيمي المحيط. وفيما يلي أبرز هذه المحددات كما تنعكس في البيئة الاقتصادية السعودية:

### 1- حجم الشركة وطبيعة نشاطها:

يُعد حجم الشركة وطبيعة نشاطها من أبرز المحددات في تحديد استراتيجية الدمج. فالشركات ذات الحجم الكبير غالبًا ما تسعى إلى عمليات دمج تُعزز من مركزها القيادي، بينما تنظر الشركات الأصغر إلى الدمج كفرصة للنمو وتقليل المخاطر. كما أن طبيعة النشاط - صناعيًا كان أو خدميًا أو تقنيًا - يفرض توجهات مختلفة؛ فالشركات الصناعية قد تُفضل الاندماج الرأسي لضمان تدفق الموارد، في حين تسعى شركات التكنولوجيا والاتصالات نحو الدمج الأفقي لتعزيز قاعدة العملاء، وعلى المستوى الدولي السعودية يُعد دمج "البنك الأهلي التجاري" و"مجموعة سامبا المالية" عام ٢٠٢١ مثالًا بارزًا على اندماج بين شركتين كبيرتين في القطاع المصرفي، لتعزيز الريادة وتوسيع شبكة الخدمات، مع الحفاظ على اتساق طبيعة النشاط (هيئة السوق المالية السعودية، ٢٠٢١).

### 2- البيئة القانونية والتنظيمية:

البيئة التشريعية في المملكة تلعب دورًا حيويًا في تنظيم عمليات الدمج، من خلال أنظمة مثل نظام الشركات الجديد، وقواعد حماية المنافسة، واللوائح الصادرة عن هيئة السوق المالية وهيئة المنافسة. وتشترط الأنظمة السعودية الإفصاح الكامل، والموافقة المسبقة من الجهات المختصة، لا سيما في حال وجود مخاوف احتكارية. ففي عام ٢٠٢٣، رفضت الهيئة العامة للمنافسة السعودية طلب التركيز الاقتصادي بين شركتي "مياه الهدا" و"بيور أكوا" بسبب ما وُصف بإخلال محتمل في مستوى المنافسة في سوق المياه المعبأة (الهيئة العامة للمنافسة، ٢٠٢٣)، مما يعكس دور الإطار القانوني في ضبط عمليات الدمج وفق اعتبارات السوق.

### 3- تحليل السوق والمنافسة:

قبل تبني أي استراتيجية دمج، يجب دراسة السوق المستهدف من حيث حجم العرض والطلب، واتجاهات النمو، وعدد المنافسين، وهيكل السوق. فالدمج يُعد أداة لتعزيز القوة السوقية، خاصة في القطاعات ذات التشعب أو المنافسة المرتفعة.

ويُظهر الواقع السعودي أن قطاع الأسمنت قد شهد عدة تحركات للدمج نتيجة تراجع الطلب وارتفاع الطاقة الإنتاجية، ومنها الاندماج المقترح بين "شركة إسمنت نجران" و"شركة إسمنت المنطقة الجنوبية"، وهو ما بُني على تحليل سوقي يستهدف تقليص التكاليف ومواجهة تقلبات الطلب (الراجحي المالية، ٢٠٢٢).

### 4- جدوى الدمج مالياً وتنظيماً

تشمل دراسة الجدوى تقييم الكفاءة المالية والهيكلية للشركات قبل الدمج وبعده، بما في ذلك مؤشرات الربحية، العوائد على الأصول، وتكاليف التشغيل، إضافة إلى التوافق الإداري والثقافي بين الطرفين. في السياق السعودي، تشجع الجهات التنظيمية إعداد دراسات تقييم محايدة لضمان جدوى الدمج وتحقيق القيمة المضافة. (الهيئة السعودية للمراجعين والمحاسبين، ٢٠٢٣؛ Gaughan, 2018).

وقد أظهر تقرير صادر عن شركة "جدوى للاستثمار" أن صفقة دمج شركتي "الاتحاد للتأمين التعاوني" و"ولاء للتأمين" ستحقق وفورات تشغيلية تزيد عن ١٥% خلال السنوات الثلاث الأولى، من خلال تقليل التكرار في الفروع والنفقات الإدارية (جدوى للاستثمار، ٢٠٢٣).

### تاسعا: عوامل نجاح وفشل استراتيجيات دمج الشركات :

تُعد استراتيجيات دمج الشركات أدوات فعالة لإعادة تشكيل السوق، وتحقيق مزايا تنافسية، وتعزيز الكفاءة. إلا أن نجاح هذه الاستراتيجيات ليس مضموناً، إذ يعتمد على عدد من العوامل المحورية التي قد تقود إلى تحقيق الأهداف المأمولة أو إلى فشل مكلف. وفيما يلي أبرز العوامل المؤثرة في نجاح أو فشل عمليات الدمج في السياق السعودي:

#### 1- التكامل الثقافي والإداري:

يُعد التوافق الثقافي والإداري بين الكيانين المندمجين أحد أبرز التحديات في عمليات الدمج. فاختلاف القيم المؤسسية، وأسلوب القيادة، وهيكل 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).

## 2- 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).

## 3- 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"سوليديتي السعودية"، حيث أُجري تقييم مالي شفاف ضمن معايير هيئة التقييم السعودية (هيئة السوق المالية، ٢٠٢٢).

## 4- الفحص النافي للجهالة :

الفحص النافي للجهالة هو أحد العناصر الجوهرية في تقييم مدى جدوى الدمج، ويشمل مراجعة القوائم المالية، العقود، الالتزامات القانونية، المخاطر التشغيلية، والامتثال التنظيمي. الإخلال بهذه المرحلة يُعد أحد أكثر أسباب فشل الاندماجات في السوق (الخطيب، ٢٠٢٠؛ 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)

## عاشرا: التحديات التي تواجه استراتيجيات الدمج في الأسواق الناشئة:

تواجه استراتيجيات دمج الشركات في الأسواق الناشئة جملة من التحديات البنوية 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:

## 1- المعوقات القانونية:

تُعد الأنظمة القانونية غير المكتملة أو التي تتسم بالغموض أحد أبرز المعوقات أمام عمليات الدمج في الأسواق الناشئة. فرغم التحديث المستمر في الأنظمة السعودية، لا تزال هناك تحديات تتعلق بتفسير بعض المواد، أو التداخل بين اختصاصات الجهات التنظيمية، أو طول مدة 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).

## 2- القيود السوقية:

تُواجه الشركات المدرجة في سوق النمو العديد من القيود مثل ضعف السيولة، وانخفاض عدد المستثمرين المؤسسيين، وضيق قاعدة المتعاملين. وهذا ما يجعل من الدمج خيارًا محفوفًا بالمخاطر في بعض الحالات، لا سيما مع تقلبات العرض والطلب، أو عدم القدرة على تسعير الشركات بشكل واقعي في السوق. (البلاد المالية، ٢٠٢٣)

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).

## 3- نقص الخبرة في إدارة الدمج:

تفتقر العديد من الشركات الصغيرة والمتوسطة في السوق السعودي - وخاصة تلك المدرجة في "نمو" - إلى الكفاءات الإدارية المتخصصة في إدارة عمليات الدمج المعقدة. ويظهر ذلك في غياب وحدات الحوكمة أو ضعف الالتزام بمعايير الشفافية والمحاسبة، مما يؤدي إلى صعوبات في تنفيذ خطوات ما قبل وبعد الدمج. (الغفيلي، ٢٠٢١؛ الصندوق السعودي للتنمية الصناعية، ٢٠٢٢)

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).

## 4- دراسات حالة من السوق السعودي (نمو)

من الأمثلة الدالة على التحديات التي تواجه الدمج في السوق الموازية، محاولة الاندماج 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.

**ومما سبق تناوله في هذا المبحث الأبعاد الاستراتيجية التي تؤثر في نجاح أو فشل عمليات دمج الشركات، وقد ركز على السوق السعودي بوصفه أحد أبرز الأسواق الناشئة التي تشهد تحولات تنظيمية واقتصادية متسارعة. وقد قُسم المبحث إلى العديد من النقاط التي عالجت المحددات، العوامل، والتحديات المرتبطة باستراتيجيات الدمج. وقد أظهر أمثلة من السوق السعودي - كدمج البنك الأهلي وسامبا، أو تقييم اندماجات قطاع الأسمنت - كيف تؤثر هذه العوامل في رسم توجهات الدمج، وقد بين تطبيقات محلية، كدمج "ساب" و"الأول"، و"الاتحاد للتأمين" مع "ولاء"، أن مراعاة هذه العوامل كانت حاسمة في نجاح الدمج كما طُرحت حالات عملية مثل تعثر صفقة اندماج "عطاء التعليمية" و"أكاديمية المعالي"، التي عكست هذه الإشكاليات بوضوح.**

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 لخطوات دمج الشركات عينة الدراسة.**

بعد استعراض الإطار النظري لعمليات الاندماج وأبعاده القانونية والاستراتيجية، ينتقل هذا المبحث إلى دراسة الواقع التطبيقي لاندماج الشركات في سياق السوق الموازية "نمو" بالمملكة العربية السعودية، وذلك من خلال لقاء الضوء على السوق الموازية "نمو" في المملكة العربية السعودية باعتبارها الإطار العملي الذي يُعيد تشكيل ديناميكيات دخول الشركات العائلية والصغيرة والمتوسطة إلى سوق المال. ويركز المبحث على تحليل الواقع الفعلي لخطوات الدمج لدى عينة الدراسة، من خلال رصد الأبعاد القانونية والتنظيمية الحاكمة لسوق "نمو"، ومدى توافق عمليات الدمج مع متطلبات الإدراج فيه. كما يستعرض المبحث دوافع الدمج لدى الشركات محل الدراسة، والعقبات التي واجهتها خلال مراحل الدمج، فضلاً عن تقييم أثر هذا الخيار الاستراتيجي على جاهزيتها للولوج إلى السوق الموازية، وذلك من خلال أدوات التحليل الميداني والمقارنة بين الواقع التشريعي والتطبيقي.

### **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:

#### **1- المرحلة التمهيدية؛**

مرحلة المفاوضات والدراسات الأولية: التفاوض بصفة عامة هو عملية تستهدف الوصول إلى حلول مقبولة أو اتفاق يسهم في تحقيق مصلحة طرفين أو أكثر يربطهم موقف مشترك، فهو عملية يمكن من خلالها حل النزاعات أو تسوية المعاملات بمختلف أنواعها، أو إنشاء اتفاقيات بين الأفراد والجماعات، بشكل مقبول للطرفين، إذ أن كل طرف يعمل على إقناع الطرف الآخر بالموافقة على وجهة نظره (<https://mawdoo3.com/>) تُعد المفاوضات نقطة الانطلاق الأساسية في عملية الاندماج، حيث تُجري الشركات الرغبة أو المرشحة للاندماج محادثات تفصيلية مباشرة أو عبر وسطاء مختصين، وذلك لتقييم الجوانب القانونية والمالية والفنية لعقد الاندماج، وضمان التوازن العقدي بين الأطراف. وتخضع هذه المفاوضات للسرية التامة لنقادي أي آثار سلبية في السوق المالي (العريني، ٢٠٠٩؛ حماد، ١٩٩٦)

تُعد مرحلة المفاوضات السابقة لإبرام عقد الاندماج من أهم المراحل التمهيدية التي تضمن تحقيق التوازن العقدي بين أطراف الاندماج، لما توفره من مساحة لتكافؤ الالتزامات المتقابلة ومناقشة الشروط الجوهرية للعقد، بما في ذلك الجوانب القانونية والمالية والمحاسبية. وتكمن أهمية هذه المرحلة في أنها تمنح كل طرف

حرية التفاوض، وتُلزم الطرف الأقوى بالإفصاح عن المعلومات اللازمة، بما يحقق الشفافية ويمنع اختلال العلاقة التعاقدية. ويُعتبر إخضاع عقد الاندماج للمفاوضات وسيلة وقائية تضمن رضا الأطراف، وتُعزز من استقرار العلاقة التعاقدية من الناحيتين القانونية والاقتصادية. (Capital Market Authority, 2023).

## 2- اعداد مشروع عقد الاندماج:

يتضمن مشروع الاندماج تفاصيل دقيقة عن آلية الدمج، وتقييم الأصول والخصوم، وطريقة تحويل الحصص أو الأسهم، والحقوق والالتزامات المترتبة، ويُعد هذا المشروع بمثابة الإطار الحاكم للاندماج، وتقوم الإدارة التنفيذية لكل شركة بصياغة مشروع عقد الاندماج، الذي يتضمن تفاصيل الصفقة، تقييم الأصول، طرق المبادلة، الجدول الزمني، وآثار الاندماج المتوقعة. ويجب أن يكون المشروع مصاغاً بوضوح ويعرض على الجمعية العامة لاحقاً للموافقة.

(Ministry of Commerce, 2022; Capital Market Authority, 2023).

## 3- تقييم الحصص والأسهم:

تقوم جهة متخصصة أو مراجع حسابات معتمد بتقييم أصول الشركات محل الاندماج، وفقاً لمتطلبات نظام الشركات السعودي، ضماناً للعدالة بين الشركاء أو المساهمين. يُشترط إجراء تقييم دقيق لأصول الشركات محل الاندماج، بواسطة مقيم مرخص وفق قواعد الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين (تقييم). ويجوز طلب تقرير عدالة (Fairness Opinion) من مستشار مالي مستقل لتقييم مدى عدالة شروط الاندماج. (TAQEEM, 2023; Capital Market Authority, 2023).

## 4- الحصول على موافقة الشركاء أو الجمعيات العامة:

يشترط النظام موافقة الجمعية العامة غير العادية لكل شركة طرف في الاندماج، ويكون القرار نافذاً بأغلبية موصوفة (غالباً ثلثي الأصوات الممثلة في الاجتماع). يجب على الشركات الإفصاح عن نية الاندماج 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).

## 5- إخطار الجهات الرقابية والحصول على الموافقات النظامية:

يجب الحصول على موافقة هيئة السوق المالية (في حالة الشركات المدرجة)، أو وزارة التجارة والهيئة العامة للمنافسة، إذا تطلب الأمر وفقاً لنظام المنافسة السعودي. يُعرض مشروع عقد الاندماج على الجمعية العامة غير العادية في كل شركة مشاركة في الاندماج. ويشترط النظام صدور قرار الموافقة بأغلبية خاصة (ثلثي الأسهم الحاضرة). (Ministry of Commerce, 2022; Capital Market Authority, 2023).

## 6- توثيق العقد وتسجيله:

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

## 7- الإفصاح والنشر:

يلزم النظام الشركات بالإعلان عن عملية الاندماج بعد اكتمالها في الصحف الرسمية أو عبر موقع الشركة وهيئة السوق المالية (إن كانت مدرجة)، تحقيقاً لمبدأ الشفافية.

بعد موافقة الجمعيات العامة، يتم تنفيذ الاندماج قانونياً بإحدى طريقتين: الاندماج بطريق الضم أو المزج. ويجب تعديل السجلات التجارية لدى وزارة التجارة، وتحديث بيانات الشركة الدامجة لدى هيئة السوق المالية والسوق المالية السعودية (تداول). (Ministry of Commerce, 2022; Tadawul, 2024)

يلاحظ أنه يُعد مشروع الاندماج خطوة مركزية في العملية الاندماجية، حيث يُصاغ بناءً على ما خلُصت إليه المفاوضات، ويحدد كافة البيانات القانونية والمالية والهيكلية التي تحكم العلاقة بين الشركات الداخلة في الاندماج. وقد نظم المشرع السعودي هذا المشروع تفصيلياً في المادة ٢٢٥ من نظام الشركات، مشدداً على ضرورة تضمينه لشروط الاندماج، وعدد الأسهم، وتحديد قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها (نظام الشركات السعودي، ٢٠٢٢). كما أوجب الإعلان المسبق لإتاحة الفرصة للاعتراض، لكنه لم ينظم صراحة مسألة إشهار المشروع، خلافاً للمشرع الفرنسي الذي أعطى للإشهار أهمية كبيرة لحماية حقوق الدائنين والمساهمين. (Guar, 2017; Al-Qahtani, 2018). وهذا ما يبرز الحاجة إلى تبني تنظيم متكامل يضمن الشفافية وحماية المصالح المرتبطة بعملية الاندماج في الأنظمة المقارنة.

## 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 (الجبيري، ٢٠٢٠)، ومنصات تداول تهدف لتسهيل الوصول إلى رأس المال وفق معايير مبسطة لنمو الشركات الصغيرة والمتوسطة. (OECD, 2019)

وإجرائياً تُقصد بالسوق الموازية في هذه الدراسة بأنها المنصة التنظيمية المعتمدة في السوق المالية السعودية (نمو) التي توفر متطلبات مرنة للشركات الصغيرة والمتوسطة بهدف التوسع والتمويل وخلق فرص استثمارية جديدة.، ويتمثل واقع السوق الموازية في أن المملكة العربية السعودية تحرص على استقرار الشركات والمحافظة 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 تقرر وتبين ما يختلف فيه من قرارات وتنظيمات. (شركة السوق المالية السعودية، ٢٠٢١)

وجاء نظام الشركات السعودي الصادر في عام (١٤٣٥هـ - ٢٠١٥م) بتنظيم الاندماج في الفصل الثاني من الباب الثامن وفي المواد (١٩٠ - ١٩٣)، وقد أجاز نظام الشركات السعودي للشركة الاندماج - 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 قياسيًا 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، لتتمو 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، 2023).

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

جدول رقم (١) تطور أداء سوق نمو

| تطور أداء سوق نمو                |      |      |      |       |       |       |       |
|----------------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| البند                            | ٢٠١٧ | ٢٠١٨ | ٢٠١٩ | ٢٠٢٠  | ٢٠٢١  | ٢٠٢٢  | ٢٠٢٣  |
| مؤشر السوق (نقطة)                | 3140 | 2521 | 7440 | 26245 | 25976 | 19417 | 24529 |
| 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 (Argaam (2024 استنادًا إلى بيانات/Saudi Exchange هيئة السوق المالية السعودية

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

جدول رقم (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                           |
| ٢٠٢١                                                  | ٣٩٤,٠             | ١١,٤                          |
| ٢٠٢٢                                                  | ٦٧٦,٩             | ١٣,٥                          |
| ٢٠٢٣                                                  | ٦٧٨,٧             | ٨,١                           |

المصدر: تقرير موقع (2024) Argaam استناداً إلى بيانات/Saudi Exchange هيئة السوق المالية السعودية وعلى جانب القطاعات السوقية بلغ إجمالي القطاعات ١٦ قطاعاً بنهاية ٢٠٢٣ مقابل ٧ قطاعات في بداية الإدراج بعام ٢٠١٧، كما يوضح الجدول التالي:

جدول رقم (٣) تطور عدد شركات كل قطاع

| 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 الاجل *       | 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    |

|    |    |    |    |    |    |    |                             |
|----|----|----|----|----|----|----|-----------------------------|
| ٧  | ٤  | ١  | -- | -- | -- | -- | إنتاج الأغذية               |
| ٢  | -- | -- | -- | -- | -- | -- | المنتجات المنزلية الشخصية   |
| ٨  | ٥  | ١  | -- | -- | -- | -- | الرعاية الصحية              |
| ٢  | -- | -- | -- | -- | -- | -- | الخدمات المالية             |
| ٨  | ٥  | -- | -- | ١  | ١  | ١  | التطبيقات وخدمات التقنية    |
| -- | ١  | -- | -- | -- | -- | -- | الأجهزة والمعدات التقنية    |
| ١  | ١  | ١  | -- | -- | -- | -- | المرافق العامة              |
| ١  | ١  | -- | -- | -- | -- | -- | الصناديق العقارية المتداولة |
| ٤  | ٤  | ٣  | ١  | -- | -- | -- | إدارة وتطوير العقارات       |
| ٧٩ | ٤٦ | ١٤ | ٤  | ٥  | ١٠ | ٩  | الإجمالي                    |

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 "تمو" 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.

#### جدول رقم (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                      |
| أبومعطي                                                    | ٦ أكتوبر ٢٠١٩       | ١٦ أكتوبر ٢٠١٩       | ٤ نوفمبر ٢٠١٩             | ١١ نوفمبر ٢٠١٩                      |
| 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  |
| أسمنت الرياض       | ٢٩ يونيو ٢٠٢٢  | ١٨ يونيو ٢٠٢٣ | ١٤ نوفمبر ٢٠٢٣ | ٥ ديسمبر ٢٠٢٣  |

المصدر: تقرير موقع (Argaam (2024 استنادًا إلى بيانات/ Saudi Exchange هيئة السوق المالية السعودية عند رغبة الشركة في الانتقال من السوق الموازية "نمو" إلى السوق الرئيسية، وفقًا لقواعد الإدراج الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية، يجب أن تستوفي المتطلبات التالية:

1. أن تكون مدرجة في السوق الموازية لمدة لا تقل عن سنتين منذ تاريخ الإدراج.  
(Capital Market Authority, 2023)
  2. 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 200 مليون ريال .  
(Capital Market Authority, 2023)
  3. يفترض أن يُفصح المصدر للجمهور عن تقرير مجلس الإدارة المحتوى لكافة المعلومات المطلوبة وفق اللوائح التنفيذية قبل تقديم الطلب. (Capital Market Authority, 2023)
  4. يجب أن يوافق مجلس الإدارة على الانتقال، وأن يتم الإفصاح عن ذلك علنيًا قبل بدء جلسة التداول التي تلي إصدار الموافقة. (Capital Market Authority, 2023)
  5. 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)
- مواجهة الدولة للممارسات الاحتكارية:**

مما لا شك فيه أن مواجهة الدولة للممارسات الاحتكارية هي مواجهة عامة تشمل الاحتكار أيًا كان سببه، وهي ليست قاصرة على مواجهة الممارسات الاحتكارية الناتجة عن الاندماج بصفة خاصة، وإنما تمتد لمواجهة كافة الممارسات الاحتكارية بصفة عامة، وأن الوسائل المقترحة هي وسائل تعيد الدولة في مواجهة الاحتكار، سواء ما نتج عن عمليات الاندماج أو عن غيرها من الأسباب. (UNCTAD, 2023; OECD, 2022)

ومما تجدر الإشارة إليه أنَّ 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 تتناقص فاعليتها في مواجهة السياسات التجارية العالمية من جراء زيادة الانفتاح والارتباط بين الأسواق والاندماجات التجارية وازدياد المنافسات التجارية غير التنافسية، الأمر الذي يجعل وسائل حماية المستهلك تحتاج إلى التطوير بصورة مستمرة. (World Bank, 2023; Al-Zahrani, 2021)

ومن ثم 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 الاندماج، وتطوير القوانين والأنظمة الحالية، ومن أهمها أنظمة حماية المستهلك وحماية المنافسة من خلال منع الممارسات الاحتكارية: (المطيري، ٢٠١٢، ٢)

فتقوم وسائل حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية على ضرورة تضافر جهود أطراف حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية والتي تتمثل في جميع أفراد المجتمع بالإضافة إلى الجمعيات ومنظمات المجتمع المدني، وهيئات قطاع الأعمال العام والخاص، والأجهزة الرقابية والنيابة العامة والإعلام، والدولة من خلال تطبيق مجموعة من الوسائل التي تعتمدها لتنظيم المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية الناتجة عن الاندماج من خلال اعتماد عدد من الوسائل ووضع الأنظمة والقوانين الداعمة لها باستخدام الوسائل التالية:

#### أولاً: موافقة الجهة المختصة عن عمليات الاندماج

إن تفعيل دور الأجهزة الرقابية التي تعمل على متابعة ومراقبة عمليات الاندماج، وتحقيق التوازن بين الشركات والقوى الموجودة في الأسواق، تقتضي متابعة عمليات الاندماج، كما أن على أجهزة الدولة - وفقاً لهذه السياسة وللتغلب على الممارسات الاحتكارية - وضع شروط قانونية ونظامية تتضمن ضرورة الحصول على موافقة الجهات المختصة إذا تعلق الأمر بالاندماج حتى لا يؤدي ذلك إلى نشوء مراكز احتكارية تسيطر على الأسواق أو المنتجات أو الخدمات. (منصوري، ٢٠١٢، م، ٣٠٧)

ومن خلال هذه الموافقة تتمكّن الدولة من إعداد إحصائيات بالشركات التجارية، وتحديد نشاطاتها، ومعرفة ما إذا كان هذا الاندماج سوف يؤدي إلى ظهور مؤسسات احتكارية من عدمه.

#### ثانياً: سياسة التسعير أو الثمن العادل

يمثل الدافع الاقتصادي للاندماج أهمية بالغة، إذ يُعد من أهم الدوافع التي تجعل الشركات التجارية تسعى إلى الاندماج، ذلك أن التطور الذي تشهده الحياة التجارية، والمتغيرات الاقتصادية والأزمات والكوارث المالية أدت إلى خوف الشركات التجارية على مستقبلها التجاري في البقاء والاستمرار والسعي نحو المنافسة، الأمر الذي دفع الشركات التجارية نحو الاندماج لمواجهة المتغيرات الاقتصادية.

(Bruner, 2021; Al-Qahtani, 2022; OECD, 2023).

كما أن التطور الذي تشهده الحياة الاقتصادية والتجارية، وسعي الشركات التجارية نحو تحقيق أهداف كبرى قد أخذ قدراً كبيراً من تفكير القائمين على الشركات التجارية، واحتياج الشركات إلى جميع رؤوس أموال ضخمة، فاتجهت الشركات إلى اعتماد أسلوب التركيز الاقتصادي كأحد الآليات المعتمدة لتحقيق الوفرة الاقتصادية فتقوم الدولة من خلال أجهزتها المختصة بمواجهة الدوافع الاقتصادية للاندماج بالتدخل في الأسواق، وتنظيم المنافسة من خلال فرض سياسة التسعير أو (الثن العادل) على السلع والمنتجات والخدمات محل الاحتكار، بفرض حد أقصى على السلع أو المنتجات أو الخدمات التي يقدمها المحتكر، فيمتنع بذلك عن التمادي في رفع أسعار المنتجات شريطة أن تساوي الدولة بين مصلحة البائع ومصلحة المشتري

(المستهلك)، بحيث لا يكون السعر متدنياً فيضر بمصلحة البائع، بل يجب أن يتضمن ربحاً معقولاً للتاجر وتقوم الدولة بذلك من خلال الاستعانة بأهل الخبرة والمعرفة في تحديد أسعار السلع والخدمات. (زين، ٢٠١٢، ٣٠٧)

#### ثالثاً: تحديث أنظمة مواجهة الممارسات الاحتكارية:

قد يكون الدافع إلى الاندماج ضيق الأسواق وضرورة التوجه نحو التوسع، والنمو أحد الدوافع الاقتصادية للاندماج، إذ إنَّ التوجُّه نحو زيادة عدد فروع شركة تجارية نظراً لضيق الأسواق والعمل على انتشارها في إقليم الدولة وخارجها من خلال الاندماج يُعد من أفضل وسائل النمو، فالاندماج 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 - للتغلب على الممارسات الاحتكارية - وضع الأنظمة اللازمة لمواجهة الممارسات الاحتكارية الناتجة عن امتلاك سوق أكبر من خلال منع الممارسات التي تحد من المنافسة، ودعم قوى السوق الحرّ، وتفتيت التكتلات الاحتكارية ومنع عمليات الاندماج التي تقلل المنافسة، وفرض الوسائل التي تواجه الممارسات الاحتكارية بالعمل على تحديث أنظمتها لمواجهة الممارسات الاحتكارية لمواجهة التطورات التي تحدث في الأنشطة التجارية. (غوار، ٢٠١٧م، ٧).

#### خامساً: تفعيل دور الأجهزة الرقابية :

تحرص الدولة على تفعيل دور الأجهزة الرقابية المختصة لضمان ضبط عمليات الاندماج والحد من آثارها الاحتكارية، خاصة تلك التي قد تؤثر سلّماً على المنافسة في السوق. ففي المملكة العربية السعودية، تضطلع الهيئة العامة للمنافسة وجمعية حماية المستهلك بمهام رقابية مهمة في هذا الصدد، وتُمنح هذه الأجهزة الصلاحيات القانونية والفنية اللازمة لرصد ومنع الممارسات الاحتكارية، لا سيما تلك الناتجة عن الاندماج بين الشركات، ويتم تدعيمها بالموارد البشرية والمالية الكافية، مع تطوير اللوائح والأنظمة التي تنظم عملها (الهيئة العامة للمنافسة، ٢٠٢٣؛ وزارة التجارة، ٢٠٢٢؛ جهاز حماية المستهلك، ٢٠٢٣؛ OECD, 2023).

#### سادساً: دعم الشركات الصناعية والإنتاجية:

تقوم الدولة بالعمل على توفير السلع والخدمات، من خلال دعم الشركات الصناعية والإنتاجية، وتوجيه اهتماماتها إلى تقديم السلع والخدمات محل الاحتكار، ويكون ذلك أيضاً من خلال قيام الدولة باستيراد السلع والخدمات محل الاحتكار، أو تشجيع المستوردين على استيراد السلع والخدمات محل الاحتكار من الخارج، واستصدار تشريعات تتضمن تقديم تسهيلات تجارية أو إعفاءات ضريبية، أو جمركية، أو تسهيلات ائتمانية، أو إدارية، كاستخراج تراخيص الاستيراد أو غيرها من التسهيلات التي تدعم تقديم السلع والخدمات محل الاحتكار. كما يمكن للدولة أيضاً للتغلب على الممارسات الاحتكارية الناتجة عن الاندماج بالعمل على تقييد التصدير، وذلك عندما يلجأ المحتكر إلى تقليل السلع والخدمات المعروضة في الأسواق المحلية والقيام

بتصديرها بسبب زيادة الطلب الخارجي عليها، أو بسبب ارتفاع أسعارها في الخارج، فتقوم الدولة بإصدار التشريعات والقوانين والأنظمة التي تقيد تصدير هذه السلع والخدمات أو تقوم بمنعها، خاصة إذا كانت هذه السلع أو تلك الخدمات ضرورية للأفراد. ( فياض، ٢٠١٦، ٢٠٨ )

#### سابعاً: إحلال الاحتكار الحكومي محل الاحتكار الخاص

قد يكون الدافع إلى الاندماج بين المؤسسات التجارية هو تحقيق مصلحة وطنية عامة إذ تسعى الدول إلى تنمية عجلة الاقتصاد الوطني، وتحقيق الزيادة في الإنتاج المحلي وتشجيع الشركات التجارية على زيادة معدلات الإنتاج، وحماية المستهلك وصغار التجار، وتحقيق قواعد المنافسة المشروعة وحماية للاقتصاد الوطني من التعرض لتقلبات الأسواق، حيث تقوم الدولة بتقنين عملية الاندماج وإرغام بعض الشركات التجارية على الاندماج لتقوية الشركات التجارية الوطنية في مواجهة الشركات الأجنبية التي تسعى إلى احتكار الأسواق، فيمكن للسلطات النقدية مثلاً اتخاذ قرار باندماج أحد أو بعض البنوك، لمجرد أنها بحاجة إلى إعادة تنظيم الجهاز المصرفي بشكل قوي وأكثر فاعلية بما يتلاءم مع المنهجية الاقتصادية السائدة في المجتمع حيث تقوم الدولة وفقاً لهذه السياسة للتغلب على الاحتكار الخاص من خلال إحلال الاحتكار العام أو الحكومي محل الاحتكار الخاص. (ذو النون، البيلي، ٢٠١٦)

#### خلاصة الفصل:

تناول هذا الفصل الإطار المفاهيمي والقانوني المرتبط بعملية اندماج الشركات، مع التركيز على دور الاندماج كاستراتيجية لدخول سوق النمو (لمعروفة أيضاً 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 الاندماج، لا سيما الاندماج 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 نمواً ملحوظاً 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 الاندماج.

وأخيراً، تم عرض الدور الرقابي والتنظيمي للدولة في ضبط عمليات الاندماج، من خلال تفعيل دور أجهزة مثل الهيئة العامة للمنافسة وجمعيات حماية المستهلك، لمواجهة أي ممارسات احتكارية قد تنتج عن الاندماج، وتطوير الأطر القانونية التي تنظم هذه العمليات في السوق السعودية والمصرية على حد سواء.

## **الفصل الثالث**

# **إجراءات الدراسة الميدانية**

## تمهيد:

تعتبر منهجية الدراسة و إجراءاتها محوراً رئيسياً للدراسة و تساعد منهجية الدراسة في التوصل إلى النتائج التي يتم تفسيرها في ضوء موضوع الدراسة، كما تساعد في توضيح الأساليب والوسائل المتبعة في إعداد الرسائل العلمية فيما يتعلق بالدراسة الميدانية و الأساليب والوسائل المتبعة في إعداد الدراسة خلال إجراء اختبارات الدراسة و فروضها و متغيراتها و قياسها، لذلك سيتناول هذا الفصل الأسلوب المتبع في الدراسة و تحديد نوع البيانات المستخدمة في الدراسة و مصادرها، و كذلك تحديد مجتمع الدراسة و عينتها، و طرق جمع البيانات، و أساليب التحليل الإحصائي للبيانات.

## أولاً: منهج الدراسة:

يعتمد هذا البحث على المنهج المختلط وهو مزيج من المنهج الاستقرائي والمنهج الاستنباطي، فالمنهج الاستقرائي ، الذي يُستخدم لتتبع الظواهر الجزئية وتحليلها بهدف الوصول إلى تعميمات أو نتائج كلية. حيث يتم في هذه الدراسة تتبع حالات واقعية لعمليات دمج تمت بين الشركات في المملكة العربية السعودية، وتحليل مدى تأثير هذه العمليات على قدرتها على الإدراج في سوق نمو - السوق الموازية. ويهدف الباحث إلى استخلاص استنتاجات عامة حول مدى فعالية استراتيجية الدمج كوسيلة للدخول إلى السوق وتحقيق الاستدامة المالية.

**في حين المنهج الاستنباطي:** يُعد المنهج الاستنباطي أحد المناهج العلمية الأساسية التي تعتمد على الانتقال من الكليات إلى الجزئيات، أي من القواعد والنظريات العامة إلى استنتاج نتائج أو أحكام خاصة. ويستند هذا المنهج إلى مبدأ العقلانية المنطقية، حيث يبدأ الباحث بمجموعة من المسلمات أو المبادئ النظرية ثم يعمل على تطبيقها على وقائع أو مشكلات محددة لاختبار صحتها أو استنباط ما يترتب عليها من نتائج (عبد الرحمن، ٢٠٢١).

## ثانياً: مجتمع الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات العائلية في المملكة العربية السعودية، وهي الشركات التي تمتلكها وتديرها عائلة أو مجموعة من أفراد العائلة الواحدة، وتشارك فيها الأجيال المختلفة بدرجات متفاوتة من الملكية والإدارة. وتُعد هذه الشركات من الركائز الأساسية في الاقتصاد السعودي، لما تسهم به في دعم الناتج المحلي وتوفير فرص العمل، كما تمثل شريحة مهمة يمكن من خلالها دراسة تأثير استراتيجيات دمج الشركات على الأداء المالي والإداري، خاصة في ظل توجه المملكة نحو تعزيز كفاءة السوق الموازية وتشجيع الإدراج فيها.

### ثالثاً: عينه البحث:

تتكون عينة الدراسة من مجموعة من الشركات العائلية في المملكة العربية السعودية التي تستعد لتنفيذ عمليات دمج مؤسسي تمهيداً لدخولها سوق نمو - السوق الموازية التابعة للسوق المالية السعودية (تداول).

وتشمل هذه العينة كلاً من: مصنع الأكواب، وشركة حياة الورق للأكواب، ومؤسسة شبكة الشرقية للطباعة. وقد تم اختيار هذه العينة عمدية (بطريقة قصدية) نظراً لملاءمتها لأهداف الدراسة، حيث تمثل نماذج لشركات عائلية تسعى لتطبيق استراتيجية الدمج كخيار استراتيجي لتعزيز كفاءتها المالية والتنظيمية وتحقيق متطلبات الإدراج في السوق الموازية. وثُمّن دراسة هذه الشركات من استكشاف التحديات والتوقعات المرتبطة بمرحلة ما قبل الدمج، وتحليل الأثر المتوقع لهذه الاستراتيجية على مؤشرات الأداء المختلفة

رابعاً أدوات الدراسة:

### وتعتمد الدراسة على مجموعة من أدوات جمع البيانات، أبرزها:

تعتمد هذه الدراسة على مجموعة من أدوات جمع البيانات التي تهدف إلى تحقيق شمولية في تحليل الظاهرة قيد البحث، وجمع معلومات كمية ونوعية تدعم اختبار الفروض، وتتمثل هذه الأدوات فيما يلي:

1. تحليل محتوى التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في سوق نمو - السوق الموازية، وذلك بغرض استخلاص المؤشرات المالية ذات الصلة بعمليات الدمج، مثل الإيرادات والأرباح، ومقارنة أدائها قبل وبعد الاندماج أو التحضير له.
2. تحليل الوثائق والإفصاحات الرسمية الصادرة عن السوق المالية السعودية وهيئة السوق المالية، والمتعلقة بعمليات الدمج، ومتطلبات الإدراج في السوق الموازية، وذلك بهدف تحديد الإطار التنظيمي والضوابط المؤثرة في قرارات الدمج والإدراج.
3. تصميم استبانة موجهة إلى عدد من مديري الشركات العائلية والمختصين الماليين، بغرض استطلاع آرائهم حول مدى تأثير استراتيجية الدمج على جاهزية الشركات العائلية للدخول إلى سوق نمو، وتحليل انعكاسات الدمج على الأداء المالي والتنظيمي المتوقع.

خامسا: فروض الدراسة:

يوجد تأثير لاستراتيجية دمج الشركات لدخول سوق النمو - السوق الموازية لسوق المال السعودي على الشركات السعودية.

سيتم التحقق من هذا الفرض الكلي من خلال تحليل البيانات المستخلصة من الأدوات الثلاث (تحليل المحتوى، تحليل الوثائق، الاستبانة)، وذلك بهدف قياس العلاقة بين تطبيق استراتيجية الدمج ومجموعة من المتغيرات المالية والتنظيمية التي تمثل مؤشرات الجاهزية للإدراج في السوق الموازية.

ويتفرع من الفرض الرئيسي مجموعة من المفروض الفرعية التالية:

الفرض الفرعي الأول: (H1)

يوجد تأثير لاستراتيجية دمج الشركات على تحسين المؤشرات المالية (الإيرادات - الأرباح) اللازمة للإدراج في السوق الموازية.

سيتم تحليل التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في سوق نمو، ومقارنتها بالبيانات المالية للشركات العائلية قيد الدمج لمعرفة الفروق في الأداء المالي. كما سيتم تضمين أسئلة كمية في الاستبانة لقياس آراء المديرين الماليين حول مدى مساهمة الدمج في رفع الكفاءة المالية وتحسين الإيرادات والأرباح المتوقعة.

الفرض الفرعي الثاني: (H2)

يوجد تأثير لدمج الشركات كاستراتيجية مع متطلبات الحوكمة في سوق النمو.

سيتم اختبار هذا الفرض من خلال تحليل الوثائق والإفصاحات التنظيمية الصادرة عن هيئة السوق المالية وسوق نمو، والمتعلقة بمتطلبات الحوكمة المفروضة على الشركات المدرجة أو الراغبة في الإدراج. كما سيتم تحليل استجابات الاستبانة لقياس مدى توافق الهياكل التنظيمية والإدارية للشركات العائلية مع معايير الحوكمة في مرحلة ما قبل الدمج، ومدى استعدادها لتبني ممارسات الحوكمة المطلوبة في سوق النمو.

الفرض الفرعي الثالث: (H3)

يوجد تأثير لاستراتيجية دمج الشركات في تعزيز القدرة التنافسية لدخولها السوق المالية السعودية.

يتم التحقق من هذا الفرض من خلال الاستبانة التي تتناول البنود الخاصة بقياس أثر الدمج في تحسين الكفاءة التشغيلية والتسويقية للشركات العائلية، وزيادة قدرتها على المنافسة داخل السوق. كما سيتم دعم النتائج

من خلال تحليل محتوى التقارير المالية والإفصاحات ذات العلاقة بمؤشرات النمو والتوسع للشركات المماثلة في السوق.

#### الفرض الفرعي الرابع: (H4)

يوجد تأثير لاستراتيجية الدمج على فرص الشركات في الحصول على تمويل بعد الإدراج في السوق الموازية.

يُختبر هذا الفرض من خلال تحليل الإفصاحات المالية وتقارير الأداء للشركات المدرجة في سوق نمو، لبيان العلاقة بين عمليات الدمج وفرص التمويل والاستثمار بعد الإدراج. كما تتضمن الاستبانة مجموعة من الأسئلة التي تستقصي آراء المديرين والمختصين الماليين حول ما إذا كان الدمج يسهم في زيادة ثقة المستثمرين وسهولة الوصول إلى التمويل.

سادسا: الأساليب الإحصائية التي ستستخدم في البحث:

#### 1. التحليل الوصفي (Descriptive Statistics)

- الهدف: عرض خصائص العينة وتوصيف استجابات أفرادها على الاستبانة.
  - الأدوات داخل SPSS: *Mean, Standard Deviation, Frequencies, Percentages.*
  - الناتج: جدول يوضح التوزيع العام، والمتوسطات، والانحرافات المعيارية لكل محور.
2. معامل الارتباط لبيرسون (Pearson Correlation Coefficient)
- الهدف: قياس قوة واتجاه العلاقة بين استراتيجية الدمج وكل متغير تابع (مثل المؤشرات المالية، الحوكمة...).
  - الناتج: قيمة  $r$  بين  $-1$  و  $+1$ ، لتحديد مدى وجود علاقة ارتباطية ذات دلالة.
3. تحليل الانحدار الخطي البسيط والمتعدد (Simple & Multiple Regression)
- الهدف: اختبار التأثير الفعلي لاستراتيجية الدمج (المتغير المستقل) على المتغيرات التابعة الأربعة (الأداء المالي، الحوكمة، القدرة التنافسية، فرص التمويل).
  - الناتج: قيم  $\beta$  (بيتا) و  $R^2$  لتوضيح نسبة التباين المفسرة.
4. اختبار تحليل التباين (ANOVA)
- الهدف: مقارنة المتوسطات بين فئات مختلفة من العينة (مثل حجم الشركة أو طبيعة النشاط أو عدد سنوات التأسيس).
  - الناتج: جدول ANOVA يوضح ما إذا كانت هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين المجموعات.

## ثامنا : متغيرات البحث :

عند دمج الشركات واستراتيجية دخولها الى سوق المال يمكن تحديد المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة بناءة على طبيعة الدراسة واهدافها.

المتغير المستقل: استراتيجيات دمج الشركات

المتغير التابع: دخول سوق المال

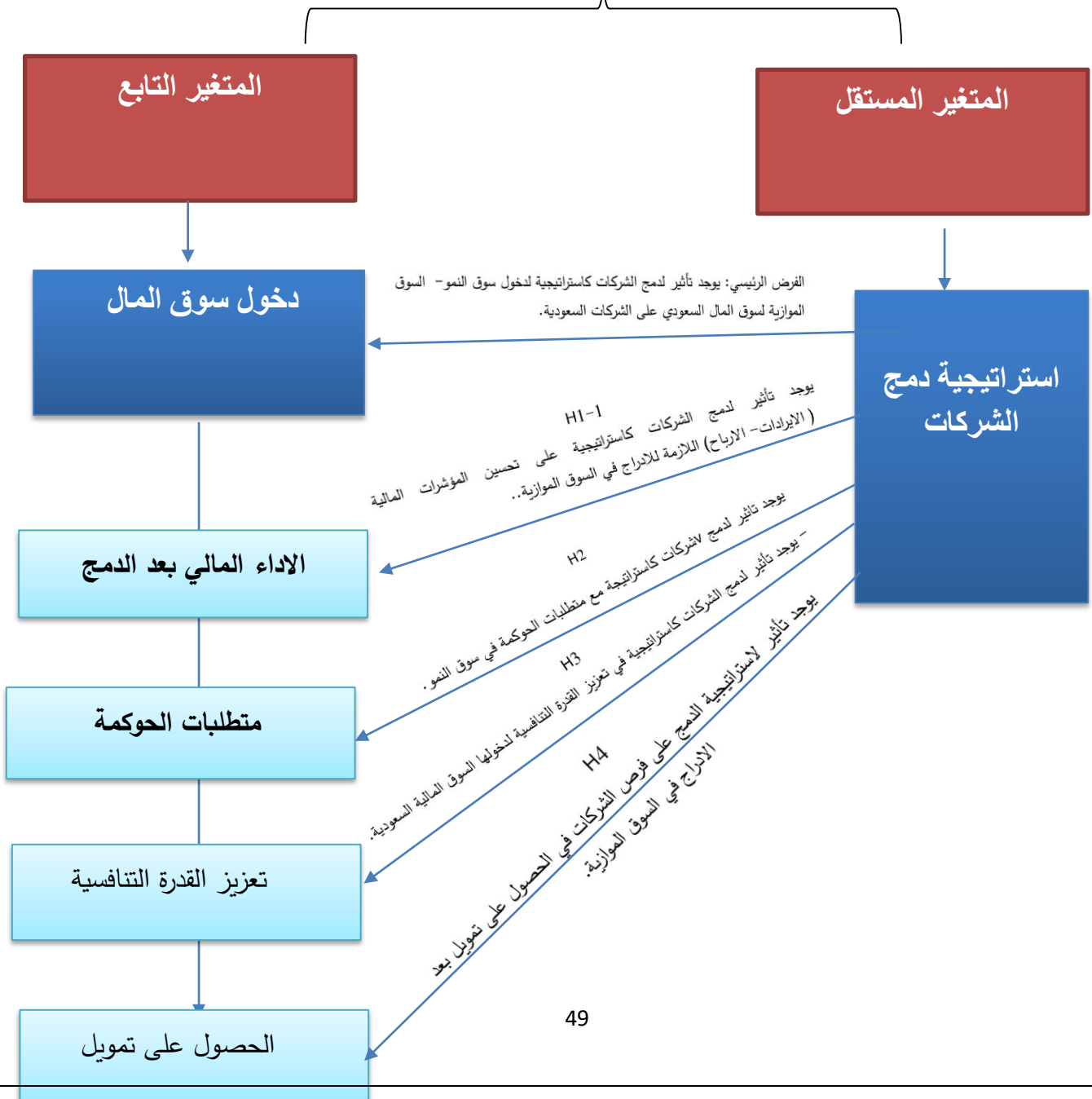
5. الاداء المالي بعد الدمج:

6. متطلبات الحوكمة في سوق النمو.

7. تعزيز القدرة التنافسية

8. فرص الشركات في الحصول على تمويل

## نموذج الدراسة



## تاسعا: حدود الدراسة

١. **الحدود الموضوعية:** تركز الدراسة على تحليل استراتيجية دمج الشركات وتأثيرها على الإدراج في سوق نمو فقط، دون التطرق إلى استراتيجيات توسع أخرى.
٢. **الحدود المكانية:** تقتصر الدراسة على الشركات العاملة داخل المملكة العربية السعودية والمسجلة أو المؤهلة للإدراج في السوق الموازية (نمو).
٣. **الحدود الزمنية:** تغطي الدراسة الفترة من ٢٠١٧ (سنة انطلاق سوق نمو) حتى ٢٠٢٥، مع التركيز على أحدث البيانات المتوفرة.
٤. **الحدود البشرية:** تركز على آراء مسؤولي الشركات والمحللين الماليين والمختصين في شؤون السوق المالية.

## عاشرا: تصميم الادوات :

أداة تحليل محتوى التقارير المالية السنوية

**الهدف:** قياس الأداء المالي للشركات العائلية وارتباطه بالفرض H1.

## خطوات التصميم العملية:

### 1. تحديد المؤشرات المالية:

أ) الإيرادات السنوية

ب) الأرباح الصافية

ج) النمو السنوي للإيرادات

د) نسبة السيولة (إن وجدت)

### 2. إنشاء جدول لجمع البيانات:

| اسم الشركة   | السنة المالية | الإيرادات بالريال | الأرباح الصافية بالريال | النمو السنوي للإيرادات (%) | ملاحظات |
|--------------|---------------|-------------------|-------------------------|----------------------------|---------|
| مصنع الأكواب |               |                   |                         |                            |         |
| حياة الورق   |               |                   |                         |                            |         |
| شبكة الشرقية |               |                   |                         |                            |         |

## تجميع البيانات:

1. استخراجها من تقارير مالية للشركات المماثلة أو المدرجة في سوق نمو.
2. لاحقاً سيتم إدخال هذه البيانات في SPSS للتحليل الإحصائي.

## ثانيا : أداة تحليل الوثائق والإفصاحات الرسمية

الهدف :قياس مدى توافق الشركات مع متطلبات الحوكمة في سوق نمو) الفرض.(H2

### خطوات التصميم العملية

#### تحديد الوثائق:

1. إرشادات هيئة السوق المالية حول الإدراج في السوق الموازية
2. متطلبات الحوكمة للشركات
3. إفصاحات الشركات المدرجة

#### تحديد عناصر التحليل:

1. وجود سياسات واضحة للحوكمة
2. شفافية التقارير المالية
3. الإفصاح عن إدارة المخاطر
4. وجود هيكل إداري مناسب

| ملاحظات | مستوفي |     | عناصر الحوكمة               |
|---------|--------|-----|-----------------------------|
|         | لا     | نعم |                             |
|         |        |     | وجود سياسات الحوكمة         |
|         |        |     | الشفافية المالية            |
|         |        |     | الإفصاح عن المخاطر          |
|         |        |     | وجود هيكل اداري مناسب       |
|         |        |     | وجود لوائح للرقابة الداخلية |

#### تعليمات الاستخدام:

1. جمع المعلومات من إرشادات هيئة السوق المالية، إفصاحات الشركات، ولوائح سوق نمو.
2. لكل عنصر ضع "نعم" إذا تم توافره في الشركة، أو "لا" إذا لم يتوافر.
3. في عمود الملاحظات يمكن كتابة أي تفاصيل إضافية أو استثناءات.
4. تساعد هذه الأداة في اختبار الفرض الثاني.H2

## نموذج الاستبانة (موجهة للمديرين والمختصين الماليين)

تعليمات الاستخدام :استخدمي مقياس ليكرت ٥ درجات:

|                |          |       |       |             |
|----------------|----------|-------|-------|-------------|
| ١              | ٢        | ٣     | ٤     | ٥           |
| لا اوافق مطلقا | لا اوافق | محايد | اوافق | اوافق تماما |

| ملاحظات | لا اوافق مطلقا | لا اوافق | محايد | اوافق | اوافق تماما | العبارة                                                  |    |
|---------|----------------|----------|-------|-------|-------------|----------------------------------------------------------|----|
|         |                |          |       |       |             | الدمج سيحسن من الإيرادات المتوقعة للشركة                 | ١  |
|         |                |          |       |       |             | الدمج سيزيد من الأرباح الصافية للشركة                    | ٢  |
|         |                |          |       |       |             | الدمج سيعزز النمو السنوي للشركة                          | ٣  |
|         |                |          |       |       |             | الشركة جاهزة لتطبيق متطلبات الحوكمة في سوق نمو بعد الدمج | ٤  |
|         |                |          |       |       |             | الدمج سيعزز شفافية التقارير المالية للشركة               | ٥  |
|         |                |          |       |       |             | الدمج سيُسهل تطبيق إدارة المخاطر بفعالية في الشركة       | ٦  |
|         |                |          |       |       |             | الدمج سيزيد من قدرة الشركة على المنافسة في السوق         | ٧  |
|         |                |          |       |       |             | الدمج سيحسن من الكفاءة التشغيلية للشركة                  | ٨  |
|         |                |          |       |       |             | الدمج سيزيد من حصة الشركة في السوق                       | ٩  |
|         |                |          |       |       |             | الدمج يساهم في تسهيل الحصول على تمويل بعد الإدراج        | ١٠ |
|         |                |          |       |       |             | الدمج سيجذب مستثمرين جدد للشركة                          | ١١ |

|  |  |  |  |  |  |                                                           |    |
|--|--|--|--|--|--|-----------------------------------------------------------|----|
|  |  |  |  |  |  | الدمج سيقفل صعوبات الحصول<br>على القروض أو التمويل البنكي | ١٢ |
|--|--|--|--|--|--|-----------------------------------------------------------|----|

.....ملاحظات اخرى:

## قائمة المراجع

### أولاً: المراجع العربية:

- أبو زينة، أحمد عبد الوهاب. (2013). *الإطار القانوني لاندماج الشركات التجارية: دراسة مقارنة بين القانون الفلسطيني، الأردني، والمصري*، (رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، كلية الحقوق)
- إسماعيل، أحمد عبد الله. (٢٠١٨). اندماج الشركات كخيار استراتيجي في بيئة الاقتصاد المعاصر . *مجلة البحوث الإدارية*، ٤٠(3)، 67.٤٥-
- البلاد المالية . (2023). *تحليل سوق نمو: تحديات تقييم الشركات الصغيرة في ظل توجهات الدمج*. الرياض: شركة البلاد للاستثمار.
- حماد، أحمد عبد العزيز. (1996). *اندماج الشركات وأثره على المساهمين والدائنين*. القاهرة: دار النهضة العربية.
- الرويلي، فهد . (2020). *الاندماج والاستحواذ في الشركات السعودية: الأبعاد القانونية والاستراتيجية*. الرياض: مكتبة القانون التجاري.
- الزهراني، محمد بن سعد. (٢٠٢١). أثر اندماج الشركات على تعزيز القدرة التنافسية في السوق السعودي: دراسة تطبيقية على قطاع التأمين . *المجلة العربية للإدارة*، ٤١(2)، 144.١١٩-
- الزهراني، محمد عبد الله. (٢٠٢١). *اندماج الشركات في السوق المالية السعودية: دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية والتنظيمية*. الرياض: مركز البحوث والدراسات الاقتصادية.
- السبتي، عبد الله محمد. (٢٠١٨). تحليل دوافع اندماج شركات التأمين في السوق السعودي في ظل المتغيرات الاقتصادية . *مجلة الإدارة والتنمية*، ١٠(2)، 109.٨٧-
- الشريف، منى عبد الله. (٢٠٢٢). إدارة التغيير التنظيمي في سياق اندماج الشركات: دراسة ميدانية على الشركات السعودية المدرجة . *المجلة السعودية للإدارة*، ٤٥(1)، 116.٩١-
- الضبعان، نايف. (٢٠٢٠). دور الاندماجات في تعزيز كفاءة السوق الموازي (نمو). *مجلة الاقتصاد والاستثمار*، ١٢(3)، 72.٥٥-
- العامري، فهد سعود. (٢٠١٥). أثر اندماج الشركات المساهمة في السوق المالية السعودية على أدائها المالي . *مجلة جامعة الملك سعود: العلوم الإدارية*، ٢٧(1)، 166.١٣٩-

- عبد الرحمن، أحمد. (٢٠٢١). تقييم الأصول والالتزامات في صفقات دمج الشركات: دراسة تطبيقية على السوق السعودي. *المجلة العربية للمحاسبة والتمويل*، ١٢(2)، 157.١٣٣-
- عبد الرحمن، مازن محمد. (٢٠٢٠). استراتيجيات إعادة الهيكلة في الشركات المساهمة: دراسة تطبيقية على سوق المال السعودي. *المجلة العربية للعلوم الإدارية*، ٢٧(1)، 180.١٥٥-
- العريني، محمد عبد الله. (٢٠٠٩). الاندماج بين الشركات التجارية. *مجلة الحقوق* - جامعة الكويت، ٣٣(1)، 450.٤١١-
- العنزي، محمد عبد العزيز. (٢٠٢١). دور الاندماجات والاستحواذات في تعزيز التنافسية الاقتصادية في المملكة العربية السعودية. *المجلة العربية للعلوم الإدارية*، ٢٨(3)، 45.٢٣-
- الغفيلي، عبد العزيز. (٢٠٢١). التحديات الإدارية للشركات الصغيرة والمتوسطة في السوق المالية السعودية. *المجلة السعودية للإدارة*، ٣٥(2)، 167.١٤٥-
- منشآت. (2022). *دراسة واقع الحوكمة وإدارة النمو في المنشآت الصغيرة والمتوسطة في المملكة. الرياض: الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة.*
- الهيئة السعودية للمراجعين والمحاسبين. (2023). *الدليل الإرشادي لتقييم المنشآت في سياق عمليات الدمج والاستحواذ. الرياض.*
- هيئة السوق المالية السعودية. (2022). *اللائحة التنظيمية لاندماج الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية. الرياض* <https://cma.org.sa>.
- هيئة السوق المالية السعودية. (2023). *تقرير السوق المالية السنوي ٢٠٢٣. الرياض: الهيئة.*
- الهيئة العامة للمنافسة. (2022). *تقرير سنوي حول صفقات الاندماج والاستحواذ في المملكة العربية السعودية. الرياض: الهيئة.*
- الهيئة العامة للمنافسة. (2023). *قرار الهيئة بشأن عدم الموافقة على طلب التركز الاقتصادي بين شركتي مياه الهدا وببور أكو. الرياض: الهيئة.*
- وزارة التجارة. (2015). *نظام الشركات السعودي (المرسوم الملكي رقم م/٣ بتاريخ ١٤٣٧/١/٢٨ هـ). الرياض: وزارة التجارة.*
- وزارة التجارة. (2022). *نظام الشركات الجديد ولائحته التنفيذية. الرياض: وزارة التجارة، المملكة العربية السعودية. تم الاسترجاع من <https://mc.gov.sa>*

#### ثانياً: المراجع الاجنبية:

- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial management: Theory & practice*. Cengage Learning.

- Bruner, R. F. (2021). *Applied mergers and acquisitions*. Wiley Finance Series.
- 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. <https://doi.org/10.1108/JOCM-10-2019-0304>
- Capital Market Authority. (2023). *Merger & acquisition regulations*. Riyadh: CMA.
- David, F. R., & David, F. R. (2023). *Strategic management: A competitive advantage approach, concepts and cases* (18th ed.). Pearson Education.
- DePamphilis, D. (2021). *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities* (11th ed.). Academic Press.
- Gaughan, P. A. (2017). *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings* (6th ed.). Wiley.
- Gaughan, P. A. (2018). *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings* (7th ed.). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- General Authority for Competition. (2023). *Competition law and implementing regulations*. Riyadh.
- Hill, C. W., Jones, G. R., & Schilling, M. A. (2020). *Strategic management: Theory: An integrated approach* (13th ed.). Cengage Learning.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2020). *Valuation: Measuring and managing the value of companies* (7th ed.). Wiley.
- KPMG Saudi Arabia. (2022). *Governance in family businesses in Saudi Arabia: Opportunities and challenges*. <https://home.kpmg/sa>

- Ministry of Commerce. (2022). *Companies law (new)*. Riyadh: Official Gazette.
- OECD. (2023). *Mergers and acquisitions in a global market: Economic drivers and policy considerations*. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- PwC Middle East. (2023). *M&A due diligence: Best practices for emerging markets*. <https://www.pwc.com/middle-east>
- Saudi Authority for Accredited Valuers (TAQEEM). (2023). *Asset valuation standards*. Riyadh.
- Saudi Exchange (Tadawul). (2024). *Listed companies' obligations upon merger*. Riyadh.
- Sherman, A. J., & Hart, M. A. (2018). *Mergers and acquisitions from A to Z* (5th ed.). AMACOM.
- Tadawul. (2023). *Market reports - Nomu parallel market statistics*. <https://www.saudiexchange.sa>
- Weston, J. F., Mitchell, M. L., & Mulherin, J. H. (2020). *Takeovers, restructuring, and corporate governance* (5th ed.). Pearson.
- Witcher, B. J., & Chau, V. S. (2019). *Strategic management: Principles and practice* (3rd ed.). Cengage Learning.