

رسالة دكتوراه بعنوان

دمج الشركات كاستراتيجية 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: 221001512

كلية إدارة الأعمال

14 47 هـ - 2025 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 30 مليون ريال سعودي مقارنة بالسوق الرئيسية التي يجب أن تكون قوائمها المالية 150 مليون ريال ، وتتميز سوق النمو بمتطلبات إدراج أقل تشدداً (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 90 % من جميع الشركات المسجلة في السوق السعودي، لعام 2023 بالإضافة أن 95 % من الشركات الصغيرة والمتوسطة في المملكة تعتبر عائلية، وتستثمر في 250 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، وغالباً 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، 2024).

تمثل الشركات العائلية الشكل الأقدم والأكثر انتشاراً لمنظمات الأعمال في العالم وتساهم بأكثر من 70 % من إجمالي الأعمال التجارية العالمية وتلعب دوراً رئيسياً في نمو الاقتصاد وتوظيف القوى العاملة (حمدي وآخرون، 2019)، وعلى الرغم من تغيير الظروف الاقتصادية بونيرة 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 للتغير والابتكار والتنافسية في الاقتصاد الوطني وتشكل الشركات العائلية في المشرق

العربي ما يصل إلى 90 % من جميع الشركات وتوظيف 80 % من القوى العاملة، وتساهم بنسبة 60 % من الناتج المحلي الإجمالي للمنطقة، وفي منطقة الخليج العربي تولد الشركات العائلية حوالي 80 % 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، 2013، 1)

لذلك وفي ظل التغيرات الاقتصادية المتسارعة ورؤية المملكة 2030، 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 دمج الشركات كاستراتيجية 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، 2016)، ودراسة (Roland, 2018) عن تحويل الشركات العائلية - قيادة التغيير - لتحقيق النجاح، وأخرى دراسة الآثار القانونية التي تنتج عن دمج الشركات العائلية كدراسة (عثمان، 2020)، ودور البورصة في دمج الشركات العائلية كدراسة (بوغوز، جباري، 2022)، أما دراسة (Juan Andrés de Oliveira Pérez (2021 فكانت عن دمج الشركات المملوكة للعائلة- تطبيق نظرية الاستيعاب"، وأخرى هدفت لمعرفة دور صناديق الاستثمار في دمج الشركات العائلية كدراسة (حمود، قرامز، 2023).أما دراسة (maiija worek, 2017) عمليات الاندماج والاستحواذ في الشركات العائلية، ومعرفة أثر تطبيق أبعاد الحوكمة على أداء الشركات العائلية بالمملكة العربية السعودية كدراسة (المقدم، العزمي، 2024) 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، 2024).

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 دمج الشركات كاستراتيجية 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 والحكومة كما ينتج عنها بعض التغيرات الهيكلية والقانونية وقد تواجهه مشاكل قانونية.

الدراسة الاستطلاعية:

من خلال المقابلات المتعمقة التي تمت في الدراسة الاستطلاعية لعدد (5) من اصحاب الشركات العائلية عن سبب اتجاه الشركات العائلية ودخولها الى سوق-نمو السوق الموازية خلال العام 2024 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 كغيرها 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:

هل يوجد تأثير لدمج الشركات على تحسين الوضع المالي للشركات وتأهيلها لمتطلبات الادراج في سوق نمو ؟

والذي يتفرع منه أسئلة فرعية تالية:

✓ هل يوجد تأثير لدمج الشركات كاستراتيجية على تحسين المؤشرات المالية (الإيرادات - الأرباح) اللازمة للإدراج في السوق الموازية؟.

✓ هل يوجد تأثير لدمج شركات كاستراتيجية مع متطلبات الحوكمة في سوق النمو؟.

✓ هل يؤدي دمج الشركات كاستراتيجية 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 معرفة مفهوم دمج الشركات والتي تحمل أهمية نظرية كبيرة لمساهمة دراسة دمج الشركة في فهم كيفية تفاعل الشركات في الأسواق وكيف تؤثر هذه الديناميات على الاقتصاد بشكل عام ويساعد ذلك على تحليل قوى السوق والمنافسة

- كما يوفر دمج الشركات اطارا لنموذج نظري يمكن من خلاله تطوير نظريات جديدة في مجالات الاقتصاد وإدارة الاعمال والمالية ويمكن ان تساهم هذه النظريات في فهم كيفية تحقيق القيمة من خلال الدمج والاستحواذ،
- من خلال دراسة حالات دمج الشركات يمكن توضيح استراتيجيات النمو المختلفة التي تعتمد عليها الشركات مما ساعد في تطوير استراتيجيات أكثر فعالية، وفهم الجوانب القانونية والتنظيمية المرتبطة بعمليات الدمج.
- اثناء المكتبة العربية بنتائج الدراسة الحالية لتبنى على نتائجها دراسات ذات الشأن في هذا الموضوع

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 التنافسية للشركة في السوق حيث يمكن الاستفادة من موارد اكبر وتقنيات متطورة وخبرات متنوعة وتوسيع نطاق الاعمال التجارية والاستفادة من اسواق جديدة مما يزيد من فرص النمو والعائدات بالإضافة 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 أكثر جاذبية للمستثمرين حيث تقدم فرص الحصول على تمويل من البنوك والمستثمرين وتحسين مركزها المالي وتوسيع الشبكات التجارية وبناء علاقات استراتيجية مع شركاء جدد.

وتتمثل أهمية عملية دمج الشركات العائلية ودخولها لسوق نمو السوق الموازية في تحقيق استدامة على المدى الطويل، وضمان استمرارية الأعمال للأجيال القادمة بالتالي، يعتبر دمج الشركات العائلية خطوة استراتيجية لدخول سوق نمو السوق الموازية، حيث يمكن أن يحقق فوائد كبيرة تعزز من موقعها في السوق وتساعد على التوسع والنمو

أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في معرفة تأثير دمج الشركات على تحسين الوضع المالي للشركات وتأهيلها لمتطلبات الإدراج في سوق نمو .

والذي يتفرع منه الاهداف الفرعية التالية:

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

فروض الدراسة:

يوجد تأثير لدمج الشركات كاستراتيجية لدخول سوق النمو - السوق الموازية لسوق المال السعودي على الشركات السعودية.

- ✓ يوجد تأثير لدمج الشركات كاستراتيجية على تحسين المؤشرات المالية (الإيرادات - الأرباح) اللازمة للإدراج في السوق الموازية..
- ✓ يوجد تأثير لدمج شركات كاستراتيجية مع متطلبات الحوكمة في سوق النمو.
- ✓ يوجد تأثير لدمج الشركات كاستراتيجية في تعزيز القدرة التنافسية لدخولها السوق المالية السعودية.
- ✓ 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

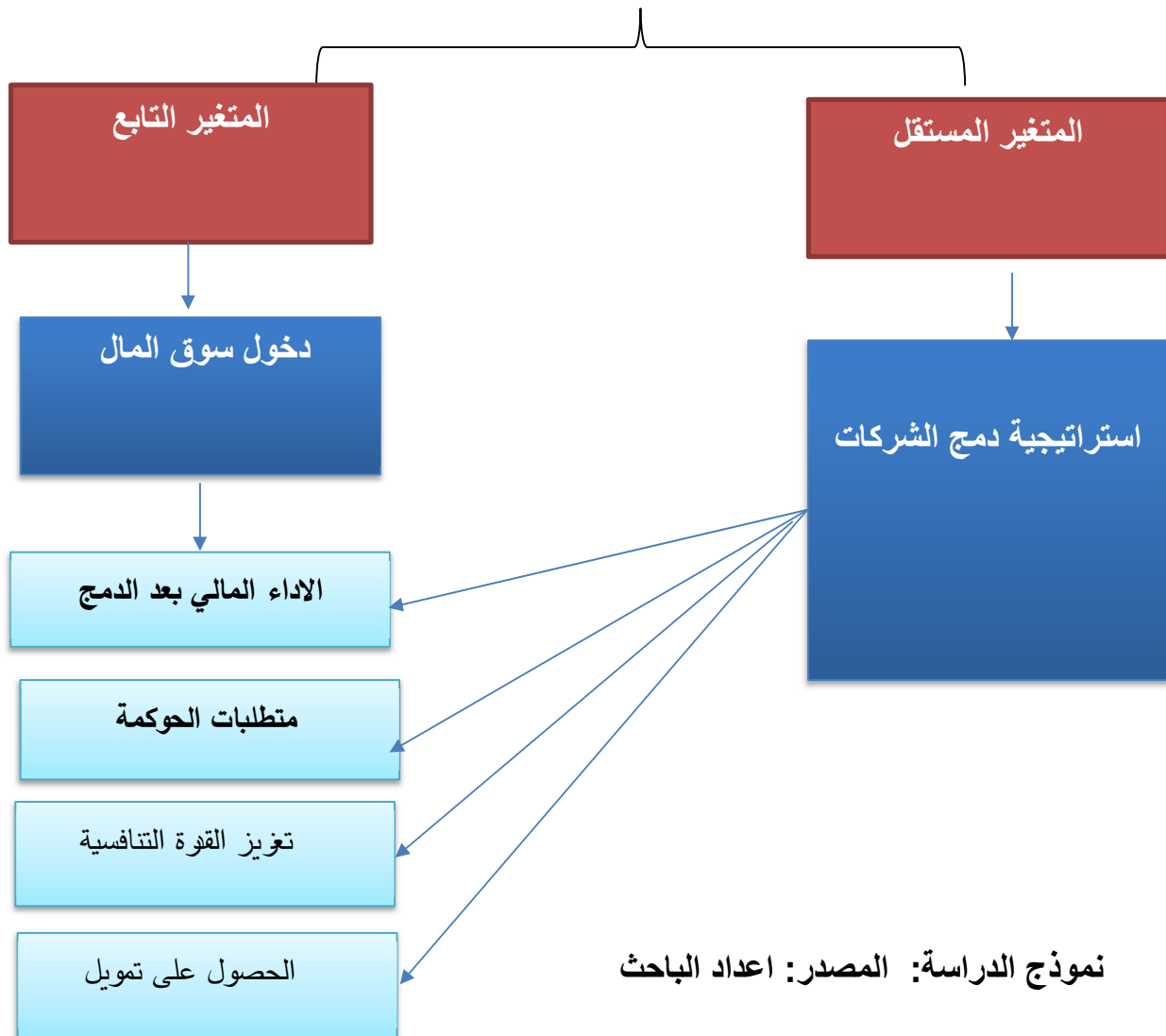
1. الاداء المالي بعد الدمج:

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 الابحاث السابقة من معلومات تفيد البحث الحالي في العديد من الجوانب المنهجية والنظرية لذلك فهناك من الدراسات التي اهتمت بعمليات الدمج.

اولا: الدراسات المتعلقة بدمج الشركات العائلية:

أ- الدراسات المتعلقة بدمج الشركات العائلية:

كدراسة (maiya worek, 2017)، بعنوان "عمليات الاندماج والاستحواذ في الشركات العائلية: مراجعة الادبيات ورؤية مستقبلية" وجاءت نتائجها لتؤكد من خلال دراسة 41 مجلة ومقالا عن عمليات الاندماج والاستحواذ في الشركات العائلية، أنه من المهم تمييز وفحص نوعا الحوكمة، مثل العائلية وغير العائلية، عند دراسة قضايا الاندماج والاستحواذ، لأن سماتها المميزة تؤثر على استراتيجيتها والاختيارات، وأهداف العمل، وبالتالي سلوك الاندماج والاستحواذ،

وقامت دراسة شهاب (2018) بعنوان "الاندماج واثاره على الشركاء / المساهمين: دراسة مقارنة: تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على الاندماج وأهم أثاره على الشركاء أو المساهمين في الشركات الداخلة في اندماج المساهمين من خلال نصوص قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة ١٩٨٩، وتحليل هذه النصوص، وبيان مدى شمولها لأثار 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 ننمى 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 توفرها في عملية الاندماج حتى تكون عملية صحيحة وموافقه 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 أثار الاندماج على الشركاء أو المساهمين من حيث حق الشركاء أو

المساهمين في الحصول على مقابل الاندماج وحققهم بإدارة الشركة الدامجة أو الجديدة الناتجة عن الاندماج وبيان حقهم 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, 2018) 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.

كما تناولت دراسة السقا (2024)، 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، وإنما ينتقل العقد من الشركة أو الشركات المندمجة إلى الشركة الدامجة أو الجديدة، أو بمعنى آخر ينتقل العقد إلى رب العمل الجديد، ويتم ذلك على الرغم من عدم وجود نص في عقد العمل أو عقد الاندماج ينص على هذا الانتقال، حيث يتم الانتقال في هذه الحالة بقوة القانون.

دراسة توفيق، (2024) 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 (430) 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

للمعاملات (الأداء التنافسي للمعاملات) الأداء التنافسي للمعاملات - الأداء التشغيلي للمعاملات -
الأداء المالي للمعاملات) في الشركات العائلية العاملة محل الدراسة والبحث.
وتناولت دراسة الطراونة (2020) 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 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 أخرى تناولت دراسة عثمان (2020) 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 (2020) 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.

وفي الدراسات في البيئة الأجنبية كما في دراسة (2021) Juan بعنوان "دمج الشركات المملوكة للعائلة- تطبيق نظرية الاستيعاب-". تمثل الشركات العائلية أحد ركائز الاقتصاد الحديث. في البرتغال، إنهم يمثلون أكثر من 50٪ من جميع الشركات القائمة في البرتغال، يتناول هذا البحث عملية دمج ثلاث مؤسسات مملوكة لشركة عائلة واحدة، حاليًا 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 المزعم سيحقق فوائد ملموسة. فهو يساهم في المعرفة الأكاديمية.

أما دراسة بوعمبوز، جباري (2022) 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 ربح رابح لتدعيم المؤسسات الناشئة وتفعيل بورصة الجزائر.

وفي دراسة حمود وقرامز (2023) 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 اجتماعيا تطبق مزجا بين عدة استراتيجيات لكي تتجح في إعادة توجيه سلوك الشركات

لصالح الممارسات المسؤولة، ويرتبط اختيار هذا المزج بالمنطقة الجغرافية ونوع القطاع المستهدف.

ب- الدراسات المتعلقة بدمج الشركات في السعودية:

دراسة الحاج (2017) 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 .

أما دراسة المقدم، العزمي (2024)، 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 185 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 (2024) 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 2022، و تم التركيز على أهمية هذه الإصلاحات التشريعية في تعزيز البيئة القانونية في جذب الأعمال و الاستثمارات 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 وقانوني، 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 .

ثانياً: الدراسات المتعلقة بدخول السوق الموازية:

دراسة الحربي (2022) 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 (2021) 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 الزهراني (2020) 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.

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 المتعلقة باندماج الشركات في دخول 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 يساهم في تيسير متطلبات الإدراج في "نمو". كما أظهرت أن بعض الشركات لجأت إلى الاندماج لتجاوز شرط الحد الأدنى لرأس المال وعدد المساهمين

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 كألية لتحسين الموقف المالي وتلبية شروط الإدراج، ولكنها تحتاج إلى إدارة دقيقة لتفادي فشل التقييمات أو التعثر الإداري.

Wong, M., & Tse, A. (2015). 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.

Dunne, P. & Hughes, A. (2008). 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 200 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) لموضوع دمج الشركات العائلية من خلال منظور "نظرية الاستيعاب".

أما دراسة بوغبوز 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 (maiija 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 قانونياً 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، 2016؛ Roland، 2018)، وأن دخول هذه الشركات إلى الأسواق الموازية يتطلب إعادة هيكلة قانونية ومالية دقيقة (عثمان، 2020؛ Juan، 2021؛ Zhao، 2023). كما تؤكد الدراسات على أن البورصات والأسواق الثانوية تلعب دوراً جوهرياً في تسريع وتسهيل هذا التحول (بوغبوز وجباري، 2022؛ Wong & Tse، 2015؛ Dunne & Hughes، 2008). كذلك، للحوكمة أثر بالغ في تحسين الأداء بعد التحول، خاصة في البيئة السعودية (المقدم والعزمي،

2024؛ توفيق، 2024) فضلاً عن التغيرات القانونية والإدارية التي قد تنتج عن الاندماج (السقا، 2024) كما أن البيئة التنظيمية والاستثمار المسؤول يشكلان حاضنة مشجعة لإنجاح عمليات التحول المؤسسي (حمود وقرامز، 2023).

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، والهيكلة 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 نموذجاً تطبيقياً. ومن المتوقع أن تقدم نتائج تساهم 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 الاهداف والاهمية والمنهج المستخدم، وتحديد المصطلحات والتعريفات.

مصطلحات الدراسة وتعريفاتها الإجرائية :

المشروعات العائلية :

- يعرفها (عبد المجيد، 2002) المشروعات العائلية بأنها: المشروعات التي يعمل فيها اثنان أو أكثر بينهما صلة عائلية ويملكها احدهما او كلاهما
- وصف (زيدان، 2009) المشروعات العائلية بأنها : المشروعات المملوكة بالكامل لعائلة واحدة أو تلك التي تسيطر عليها واحدة على القوة التصويتية.
- وهي تلك الشركات التي يكون اصدار القرار فيها حكرا على افراد العائلة التي تمتلك اسهمهم هو حصص هذا المشروع (Shah & Syed ,2013)

التعريف الاجرائي :ويعرفها الباحث بأنها المشروع الذي تتمركز مملكته وادارته داخل وحدة العائلة.

إجراءات الدراسة:

منهج الدراسة:

يعتمد هذا البحث على المنهج 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.

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، 2021).

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 استعداداً لدخولها سوق - نمو السوق الموازية (مصنع الاكواب - حياة الورق للأكواب- مؤسسة شبكة الشرقية للطباعة).

حدود الدراسة

1. الحدود الموضوعية: تركز الدراسة على تحليل استراتيجية دمج الشركات وتأثيرها على الإدراج في سوق نمو فقط، دون التطرق إلى استراتيجيات توسع أخرى.

2. **الحدود المكانية:** تقتصر الدراسة على الشركات العاملة داخل المملكة العربية السعودية والمسجلة أو المؤهلة للإدراج في السوق الموازية (نمو).
3. **الحدود الزمنية:** تغطي الدراسة الفترة من 2017 (سنة انطلاق سوق نمو) حتى 2025، مع التركيز على أحدث البيانات المتوفرة.
4. **الحدود البشرية:** تركز على آراء مسؤولي الشركات والمحللين الماليين والمختصين في شؤون السوق المالية.

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 السياق السعودي، يبرز سوق "نمو" - السوق الموازية كبُعد 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، كما يستعرض الخصائص الهيكلية والتنظيمية للسوق الموازية في المملكة العربية السعودية، وشروط الإدراج فيها، مع بيان مدى توافق هذه الشروط مع خصائص الشركات العائلية. كما يناقش الفصل الأطر النظرية المفسرة لعمليات التحول المؤسسي، والاندماج كاستراتيجية نمو، والعوامل المؤثرة في نجاحه أو تعثره، بالإضافة إلى دور الحوكمة والاستثمار المسؤول في دعم استدامة الشركات بعد الاندماج والإدراج.

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.

المبحث الأول: مفهوم الاندماج:

تناولت معاجم اللغة العربية الاندماج، بتعريفات عديدة فيقال دمج دمجاً في الشيء: دخل فيه واستحكم، ودمجه في الشيء ادخله فيه (المنجد، 2000، 224) والاندماج، من دمج الشيء دمجاً، إذا دخل في الشيء واستحكم فيه، والدمج الدخول (الرازي، 1990، 88)، وكذلك اندماج وادمج بتشديد الدال كل هذا يعني دخول الشيء في الشيء والاستتار فيه، والدمج دخول الشيء

في الشيء وأدمج في الشيء ادماجاً، واندمج اندماجاً إذا دخل فيه وأدمجت الشيء إذا لففته في ثوب(بن المنظور، 275) ودمج الشيء في الشيء: دخل وأستحكم فيه.. وأدمج الشيء في الشيء، دمج (انس وآخرون، 1989، 1). يقال دمج الوحش في الكنائس دمجاً بالضم دخل(الزبيدي 2007، 35)

وللاندماج مفهوم اقتصادي وآخر قانوني:

فمفهوم الاندماج لدى الاقتصاديين لا يتطابق دائماً مع المفهوم القانوني، وليس بالضرورة أن يتطابق المفهوم حتى نكون أمام حالة اندماج، فالمفهوم الاقتصادي ذا مدى أوسع من المفهوم القانوني، فالاندماج بمفهومه العام يشمل صوراً للتركز الاقتصادي لا تُعد من قبيل الاندماج كمفهوم قانوني (الصغير، 15) فعلى سبيل المثال لا يُعد من قبيل الاندماج بالمفهوم القانوني إذا ما قامت شركة ما بنقل أصولها الصناعية إلى شركة أخرى مع استمرار الأولى قائمة كشركة قابضة ليس لها من نشاط إلا إدارة ما تملكه من اسهم في الشركة المقبوضة وممارسة سيطرتها عليها (الصغير، 2004، 89) فهكذا عمل على وفق المفهوم الاقتصادي يُعد من قبيل الاندماج، لأن ما يهم الاقتصاد هو وحدة المشروع الاقتصادي، ولكن على وفق المفهوم القانوني لا يُعد من قبيل الاندماج لأنه قد بقيت الشركة التي نقلت أصولها الصناعية محتفظة بشخصيتها القانونية وهذا يتنافى مع الاندماج كنظام قانوني، يقصد به تلك العملية التي بموجبها تنقل شركة أو عدة شركات موجودة ذمتها المالية إلى شركة أخرى موجودة بعد انقضائها وزوال شخصيته المعنوية وانتقال حقوق الشركاء أو المساهمين إلى الشركات المستفيدة من العملية.

فيعرف الاندماج بأنه عملية قانونية تتضمن اتحاد شركتين أو أكثر لتكوين شركة واحدة ويتم ذلك إما بتكوين شركة جديدة تحتوي الشركتين القائمتين معاً أو انضمام شركة أو أكثر إلى شركة قائمة بحيث تنقضي شخصية الشركة المنضمة لتذوب في الشركة الضامة، وتنقل كافة حقوق والتزامات الشركات المندمجة وكذلك مساهموها أو شركاؤها إلى الشركة الدامجة أو الجديدة (المصري، 1986، 36)

كما يعرف جانب آخر بأنه: "عملية تتضمن قيام شركة أو عدة شركات بنقل كافة موجوداتها إلى شركة أخرى قائمة يزيد رأسمالها بمقدار هذه الموجودات أو إلى شركة جديدة، بحيث تتحمل الشركة الدامجة أو الجديدة كافة خصوم الشركة المندمجة وتؤول الأسهم أو الحصص الجديدة التي تمثل هذه الموجودات إلى الشركات المندمجة" (الصغير، 1987، 25)، وتتطلب عملية الاندماج إذن وجود شركتين في الأقل وانتهاء الشخصية المعنوية للشركة المندمجة.

ومن هذا المفهوم يستطيع البحث توضيح فكرة الاندماج وهدفه الأساس، فإذا ما كان توحيد قدرات الأفراد الطبيعيين ينتج لنا شركة، فلا مانع إذا من توحيد قدرات الشخصيات الاعتبارية بدمجها وتوحيد رؤوس أموالها وقدراتها. ووفق النظام السعودي فقد نصّ نظام الشركات السعودي

في الفقرة (هـ) من المادّة (16) على خامس أسباب الانقضاء (المادة 16)¹ والذي تنقضي به أنواع الشّركات كافة-سواءً شركات أموال أو شركات أشخاص- وهو: "اندماج الشّركة في شركة أخرى"، فيتضح من النص أن الشّركات التّجارية تنقضي بقوة القانون إذا اندمجت الشّركة في شركة أخرى. وبين المشرع السعودي يكون الاندماج 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 الشّركة الدامجة أو الشركة الناشئة من الاندماج"، وهذا يُعد بياناً لصور الاندماج ولا يمكننا اعتباره تعريفاً للاندماج؛ لأنه لم يوضح حقيقة العلاقة القانونية. (المادة (1/191))

ويترتب على هذا الاندماج زوال الشّخصيّة المعنوية للشّركة المندمجة، وانتقال أصولها وخصومها للشّركة الناتجة عن الاندماج". (عياد، 2016، 8)

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: (المؤمني، 2021، 24)

ففي الاندماج بين الشّركات، تتحد الذمة المالية لهذه الشّركات، ويجتمع جميع الشّركاء في شركة واحدة، وترتب على ذلك حتماً انقضاء الشّخصية الاعتبارية للشّركة المندمجة؛ لذلك عدّ الاندماج أحد الأسباب العامّة لانقضاء الشّركات، وأنه أحد طرق حل الشّركة حلاً مبتسراً، بيد أن البحث يري الاندماج قد لا يكون حلاً مبتسراً للشّركة إذا كانت الشّركة أساساً قد انتهت مدتها ودخلت في دور التصفية، وهذا ما أجازته نظام الشركات السعودي للشّركة الاندماج -ولو كانت في دور التصفية- أن تندمج في شركة أخرى من نوعها أو من نوع آخر فإن على أنه "يجوز للشّركة ولو كانت في دور التصفية أن تندمج في شركة أخرى من نوعها أو من نوع آخر" (القانون السعودي المادة: 229).

ولما كانت عملية الاندماج تُعد تصرفاً قانونياً (عقداً) يعني اتجاه الإرادة لإحداث أثراً قانونياً يقره القانون ويرتب عليه هذا الأثر، يسبقها عادة تفاهمات واتفاقيات وعقود بين الأطراف الداخلة في الاندماج ويتطلب بيان الطبيعة القانونية للاندماج، والقيام بعملية الاندماج يلزم إتباع إجراءات قانونية متعددة كقرار الاندماج الذي تتخذه الجمعية العامة غير العادية ومرحلة الإعداد التي يقوم بها الشّركاء وبعد ذلك الانتهاء منها يتم الانتقال إلى مشروع الاندماج على الهيئات؛ ويتبين من التعريفات السابقة أن :

- 1- أنه عقد رضائي في الاصل.
- 2- أن الذمة المالية للشركة المنحلة تنتقل الى شركى أخرى.
- 3- أنه يؤدي الاندماج الى انتهاء منشأة أو اكثر دون تصفيه اصولها

ونرى مما سبق أنه تستهدف الشركات الرغبة في الاندماج زيادة عوائدها المالية وتقوية أوضاعها الاقتصادية، كما يمكن أن يكون الهدف من الاندماج الخروج من الأزمات التي تواجهها كالعجز والإفلاس أو التي قد تتعرض لها بعض الشركات، حيث أصبح اندماج الشركات ضرورة ملحة في ضوء التحولات الاقتصادية تبعه اهتمام معظم التشريعات في العالم، تتلاقى مصالح الشركات مع بعضها البعض لتخفيف تكاليف الإنتاج والخدمات، وزيادة القدرات المالية، وزيادة المنافسة التجارية بين مختلف القطاعات الاقتصادية.

صور الاندماج من حيث الطريقة التي يتم بها الاندماج:

للاندماج بالنظر إلى الطريقة التي يتم بها صورتين: أولهما: الاندماج بطريق الضم، ثانيهما: الاندماج بطريق المزج، وذلك كما يلي: (زروق، 2014، 199)

أولاً- الاندماج عن طريق الضم: وهذه الصورة تُعد من أكثر أنماط الاندماج انتشاراً، ويتم الاندماج بإبرام عقد بين شركتين أو أكثر يترتب عليه اتحاد ذمتها المالية بحيث يجتمع جميع الشركاء في شركة واحدة. وقد يتم هذا الاجتماع بأن تضم شركة بقية الشركات الأخرى الداخلة في الاندماج إليها.

كما يتم الاندماج في هذه الحالة بأن تندمج شركة في شركة أخرى قائمة أي أن شركة موجودة بضم أو امتصاص شركة أو عدة شركات موجودة والتي تسمى بالشركات المندمجة حيث تنقضي هذه الأخيرة (الشركة المندمجة) وتزول شخصيتها المعنوية نهائياً بعد نقل ذمتها المالية إلى الشركة المستوعبة، ولكن لا تمر إلى مرحلة التصفية التي تبدأ متى انقضت الشركة، والتي تحتفظ فيها الشركة بشخصيتها المعنوية نظراً لما تتطلبه هذه العملية إلى أن يتم إقفالها.

والغاية من بقاء الشخصية المعنوية بالقدر اللازم لأعمال التصفية تمكن في تبسيط وتسهيل عمليات التصفية من جانب. وذلك حماية حقوق الغير من جانب آخر، ومن جهة أخرى يؤدي هذا النوع من الاندماج إلى زيادة رأس مال الشركة الدامجة وبالتالي لا بد من خضوعها للأحكام المنظمة لتلك العملية، وذلك بإتباع إجراءات تعديل النظام الأساسي لها وينعقد هذا الاختصاص للجمعية العامة غير العادية تختص الجمعية العامة غير العادية وحدها بصلاحيات تعديل النظام الأساسي في كل أحكامه، ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن.

ثانياً- الاندماج عن طريق المزج:

وفي هذه الصورة تحل جميع الشركات الرغبة في الاندماج فتنشأ شركة جديدة تتلقى جميع أصول وخصوم الشركات التي تم إدماجها تُعد هذه الصور أكثر تفاعلاً ذو طبيعة إيجابية بين شركتين أو أكثر، وهذا كاستجابة منهما إلى الظروف والعوامل الاقتصادية التي يمر بها هذا القطاع الاقتصادي، كما تمر به الدولة في حد ذاتها ويتجلى ذلك من خلال رغبة هذه الشركات الدخول في إحدى المنافسات الاقتصادية الكبيرة، حيث يؤدي هذا الاندماج إلى انقضاء جميع الشركات

الداخلية فيه وزوال الشخصية المعنوية لكل منهما أي عندما تقوم شركتين موجودتين أو أكثر بإنشاء شركة جديدة بعد نقل ذممهم المالية إليها وتنقضي جميع هذه الشركات لتتأسس على انقضاءها شركة جديدة ، أو تساهم في تأسيس شركة جديدة بطريقة المزج. ... كما يكون لهذه الشركات في غالب الأحيان نفس الوضعية الاقتصادية. (ريكي، 2016، 18)

يتم الاندماج في هذه الصورة بمزج عدة شركات قائمة لتتأسس شركة جديدة بمجموع رأسمال الشركات المنضمة، وفي هذه الصورة تنشأ شخصية معنوية جديدة تختلف تماماً عن شخصية كل شركة من الشركات المندمجة قبل الاندماج وتنقضي الشركات التي اندمجت بالشركة الجديدة وتزول الشخصية الاعتبارية لكل منها.

حيث يؤدي هذا الدمج إلى زوال الشخصية المعنوية لجميع الشركات المندمجة، وتنشأ شخصية اعتبارية واحدة جديدة وأهم ما يميز الاندماج عن طريق المزج عن الاندماج بطريق الضم، فالاندماج عن طريق الضم كما قلنا سابقاً لا يؤدي إلى زوال الشخصية المعنوية بل تبقى متحفظة بشخصيتها المعنوية على عكس الاندماج بطريق المزج تزول الشخصية المعنوية لكل الشركات المندمجة في الاندماج وتكون شخصية معنوية واحدة للشركة المنشأة الجديدة من خلال الاندماج، ويرى البحث أن هناك صورة ثالثة من طرق الاندماج هي اندماج فروع ووكالات الشركات الأجنبية العاملة في المملكة بجانب هاتين الصورتين.

صور الاندماج من حيث غرض ونشاط الشركة

1. الاندماج الأفقي:

يتم بين شركتين أو أكثر تمارسان نشاطاً متماثلاً، فسواء أكانت هذه الشركات تمارس عملية الإنتاج أو التسويق أو أي عمل آخر، فالمهم في هذا المجال هو أن الشركات الداخلة في لاندماج تمارس نشاطاً متماثلاً، فعلى سبيل المثال يُعد الاندماج أفقياً إذا تم بين شركات تعمل في مجال العمل المصرفي أو التطوير العقاري أو بين شركات تداول الأوراق المالية أو بنوك الاستثمار طالما أن أغراض الشركات المندمجة متماثلة ومتحدة في الأهداف. (الخرابشة، 2005، 210)

يمثل الاندماج اتحاد كيانيين وذويانها في كيان واحد فإذا تمت العملية بصورة ودية أطلق عليها اسم اندماج وإذا لم تتم بصورة ودية وكان لها معارضة من جانب إدارة الكيان المندمج أطلق عليه استحواذ فالاستحواذ يحصل عندما يقوم المالك بالتفاوض مباشرة مع مجلس إدارة المصرف المستهدف وينتقل الكيان المستحوذ عليه إلى المساهمين الجدد عن طريق مجلس إدارته.

ويمكن تعريفه بأنه اتفاق يؤدي إلى اتحاد كيانيين أو أكثر وذويانها إدارياً أو لا إدارياً في كيان واحد بحيث يكون الكيان الجديد ذو قدرة أعلى وفاعلية أكبر على تحقيق أهداف وأبعاد كان لا يمكن أن تتحقق قبل إتمام عملية تكوين الكيان الجديد، والاندماج المصرفي هو أحد أبرز والأمثلة لهذا النوع ولا يحدث إلا بشكل مدروس، نتيجة لدراسة شاملة متكاملة جامعة أجزائه

وعناصره وإبعاده جيداً فهي عبارة عن تكوين وحدة اقتصادية نتيجة انضمام وحدتين اقتصاديتين أو أكثر وزوال الشخصية القانونية المنفصلة لكل منها وهنا تتولى ومن خلال مستشار مالي مستقل بإشراف الإدارة المالية لأطراف عملية الاندماج أو الاستحواذ عملية التقييم لتقدير القيمة الحالية للمصرف محل الاستحواذ عليه والأداء المستقبلي له، القيام بعملية التحليل من أجل تقييم العرض المقدم والحكم على مدى ملاءمته. (الخرايشة، 2005، 36)

2. الاندماج الرأسي:

الاندماج الرأسي يقصد به الاندماج الذي يتم بين شركات تمارس نشاطاً تكمل كل منهما نشاط الأخرى وفي مراحل مختلفة من التشغيل. كما يطلق الاندماج الرأسي على الاندماج الذي يقع بين شركتين إحداهما تتوسط بين الأخرى وبين المستهلك النهائي، مثل الاندماج بين عدة مصارف صغيرة في المناطق المختلفة والمصرف الرئيسي في المدن الكبرى أو العاصمة بحيث تصبح هذه المصارف الصغيرة وفروعها امتداداً للمصارف الكبيرة.

وهذه الصورة من الاندماج تطلق عليها البعض "بالاندماج نحو المستهلك ومثاله اندماج شركة تنتج ملابس مع شركة أخرى تنتج قطن، بهدف تحقيق أحد أمرين: إما ضمان عدم دخول شركات منافسة جديدة في السوق أو وضع هذه الشركات في وضع مالي صعب من خلال تحميلهم تكاليف إنتاج عالية .

3. الاندماج المتنوع:

يحدث هذا النوع من الاندماج عندما تندمج شركتان تمارس كل منهما نشاطاً مختلفاً عن الأخرى. فالاندماج المصرفي المتنوع يحدث هذا النوع من الاندماج بين مصرفين أو أكثر يعملان في أنشطة مختلفة غير مرتبطة فيما بينها، مثل الاندماج بين إحدى البنوك التجارية وإحدى البنوك المتخصصة أو بين إحدى الشركات أو البنوك المتخصصة وإحدى بنوك الاستثمار والأعمال، وهذا النوع من الاندماج يحدث على عملية التكامل في الأنشطة بين البنوك، وكذلك يؤدي إلى مزيد من الخدمات إلى العملاء مما يكسبها مزايا تنافسية كبيرة. وعلى الرغم من وجود أمثلة عديدة ناجعة في العالم لمثل هذه الاندماجات - وإن كانت أقل من الصورتين السابقتين - إلا أن هذه الصورة محل خلاف عند الفقه، على اعتبارها تؤدي إلى إيجاد رؤوس أموال ضخمة في المقابل لا تحقق قيمة اقتصادية بالمقارنة وتلك الأموال الضخمة (أبو زينة، 2013، 20)

صور الاندماج من حيث تدخل الإرادة فيه:

أولاً- الاندماج الاختياري (الطوعي). هو الذي يتم بإرادة حرة كاملة واعية، وبقرار من الجمعية العمومية غير العادية للشركات الراغبة في الاندماج، بمعزل عن أي إكراه أو ضغط أو تدخل من أي جهة أو سلطة مختصة (المطيري، 2012، 506)

ثانياً - الاندماج الإجباري (القسري):

اندماج يفرض من قبل الجهة أو السلطة المختصة، مثل الاندماج الإجباري للمصارف. وعادة ما تلجأ الحكومات إلى هذه الصورة من الاندماج كخيار-أخير- بهدف تصويب الوضع المالي للشركات المتعثرة أو التي تكون على وشك الإفلاس (أو زينة، 2012، 20). فنجذ إذا أنه إذا ما قرّر الشركاء في شركتين أو أكثر اندماج 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 مبسّراً قبل انتهاء الأجل المحدد لها إذا ما قرر الشركاء أو المساهمين إدماجها في شركة أخرى قائمة بناءً على اتفاق يتم بمقتضاه تندمج شركتان أو أكثر، ويؤدي إلى انقضاء الشخصية المعنوية وانتقال الذمة المالية للشركات الداخلة فيه إلى الشركة الدامجة أو الجديدة الناشئة عن الاندماج وذلك دون تصفية ودون اتباع أي من إجراءات التصفية، ولذلك قيل بحق أن الاندماج هو أحد أسباب حل الشركة حلاً مبسّراً.

وهو أحد أسباب الانقضاء، والذي تنقضي به أنواع الشركات كافة-سواء شركات أموال أو شركات أشخاص وهو "اندماج الشركة في شركة أخرى"، فيتضح من النص أن الشركات التجارية تنقضي بقوة القانون إذا اندمجت الشركة في شركة أخرى.

والنظام السعودي يرى أن الاندماج يمثل نظاماً قائماً بذاته، ويتميز عن سائر الأنظمة القانونية التي تعرفها قوانين الشركات؛ يترتب عليه انقضاء الشركة المندمجة وزوال شخصيتها المعنوية وانتقال كافة موجوداتها إلى الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة؛ وبرغم أن عملية الاندماج تتسم بالوضوح، إلا أنها تتداخل في بعض الأحيان مع بعض التصرفات القانونية الأخرى، هذا ولا يُعد الانقسام والاستحواذ اندماجاً، اندماجاً لتلك الشركة، ولا يُعد اندماجاً انضمام مشروع فردي إلى شركة كما لا يُعد اندماجاً مجرد نقل قطاع من نشاط شركة إلى شركة أخرى كحصة عينية في رأسمالها.

الاندماج والنقل الجزئي للأصول:

لا يُعد اندماجاً مجرد نقل قطاع من نشاط شركة إلى شركة أخرى كحصة عينية في رأسمالها وتظل للشركة الأولى التي نقل منها قطاع شخصيتها المعنوية والمعروف بالنقل الجزئي للأصول،، ويقصد به العملية التي تتمثل في قيام شركة بنقل جزء من أصولها إلى شركة أخرى مقابل الحصول على عدد من الأسهم العينية، وتظل للشركة الأولى التي نقل منها قطاع شخصيتها المعنوية.(الصغير، 2004، 90) ويكمن الفرق بين عملية النقل الجزئي للأصول وعملية الاندماج، أن الاندماج يؤدي إلى أن تفقد الشركات المندمجة شخصيتها المعنوية، وهو ما يترتب عليه حتماً

وبقوة القانون نقل كافة موجودات الشركة إلى شركة أخرى قائمة في حالة الاندماج بالضم، أو إلى شركة جديدة في حالة الاندماج بالمزج، كما أما عملية النقل الجزئي للأصول، فإنها يترتب عليها سوى أمر واحد فقط هو نقل جزء من موجودات الشركة إلى شركة أخرى قائمة مع استمرار شخصيتها المعنوية، وحصولها الشركة على أسهم عينية في الشركة المستفيدة. (النجار، 2007، 85)

بناءً على ما تقدم، نجد أن المعيار المعتمد كأساس لتحديد طبيعة التصرف ما إذا كان اندماجاً أم لا، أو نقلاً جزئياً للأصول، هو أن يكون التصرف بين شركات لكل منها شخصيتها المعنوية وأن ينجم عنه انقضاء إحدى الشركات فيكون هذا التصرف اندماجاً وإلا فلا، ويستثنى مما سبق ما ورد في نظام الشركات، حيث أجاز لفرع أو وكالة شركة أجنبية عاملة في المملكة لشركة قائمة أو جديدة الاندماج:

الاندماج والاستحواذ:

ويعد الاستحواذ أحد الآليات التي تلجأ إليها الشركة لتوسيع نشاطها وسيطرتها مباشرة على الشركات الأخرى من خلال الحصول على حصص مؤثرة حاکمة في الشركة ذاتها، وللاستحواذ أهمية بالغة حيث تكتسب الشركات المستحوذة خبرات متعددة ومتنوعة تزيد كفاءتها قدراتها التنافسية والمالية.

الاندماج كمصطلح يعرف بجانبه مصطلح التملك (Acquisition) ويعرف في سوق المال بالاستحواذ أو الاكتساب أو الاقتناء وجميع تلك المرادفات تشير إلى معنى واحد، ويقصد بالتملك (الاستحواذ) شراء شركة لأسهم شركة أخرى وانتقال ملكيتها إلى الشركة المشتريّة المستحوذة؛ ويعرفه البعض بأنه عبارة عن قيام شركة بشراء أسهم شركة أخرى مقابل الحصول على مبلغ مالي محدد مسبقاً، ولا تتطلب هذه العملية إنشاء شركة جديدة بخلاف عملية الدمج. (محرز، 2004، 10)

وبناءً على هذا فإن الاستحواذ على أسهم الشركات لا يُعد اندماجاً لتلك الشركة، ذلك أن الاستحواذ لا يترتب عليه ثمة تغيير أو فناء لأي من الشركة التي قامت بالاستحواذ، أو تلك التي استهدفت بالاستحواذ حتى ولو كان على جميع أسهم بنسبة (١٠٠%) من أسهم أي شركة (السقا، 2024، 1670)

وهنا يتجلى البون الشاسع والرئيسي بين الاندماج والاستحواذ أي في مركز المساهمين في كلا الحالتين؛ ففي حالة الاندماج يحتفظ المساهمون في الشركتين بأسهمهم في الكيان الجديد أو في الشركة الدامجة، وبالتالي يتحولون إلى مساهمين في الشركة الجديدة، أما في حالة الاستحواذ فغالباً ما تبقى الشركة أو المستحوذ عليها تظل موجودة وتزاول نشاطها المعتاد، إلا أن هيكل ملكيتها تكون الشركة المستحوذة هي المالكة بموجب التصرف القانوني الناقل للملكية باعتبارها كيان معنوي، نقداً أو من خلال سندات دين، أو مبادلة الأسهم، وتتمكن في هذه الحالة الشركة المستحوذة من السيطرة على الأصول الثابتة للشركة المستحوذ عليها وموجوداتها ومطلوباتها، وبالتالي يخرج المساهمين البائعين لأسهمهم ولا يكون لهم أي تمثيل في الشركة المستحوذة. فضلاً

إلى أن الاستحواذ إما أن يكون بشراء جميع أسهم الشركة المستحوذ عليها، أو جزئياً بامتلاك حصة حاكمة من أسهم تلك الشركة، وغالباً ما تتطلع الشركات عند الشراء الجزئي إلى أن تكون كمية الأسهم المستحوذ عليها مؤثرة وحاكمة تمكن الشركة المشتري من التحكم في قرارات مجلس الإدارة للشركة أو المشاركة الفعالة في إصدارها وتسمى في هذه الحالة أسهماً استراتيجية.

مبادلة أسهم الشركة الدامجة بأسهم الشركة المندمجة:

سبق القول أن الاندماج يترتب عليه يترتب عليه انصهار الشركة المندمجة في الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة وانتقال كافة عناصر ذمتها المالية الإيجابية والسلبية إلى الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة، ويترتب على الاندماج أن تصبح الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة بمثابة خلف عام للشركة المندمجة، وخصوصه وذلك بتجنب الإضرار بحقوق دائني الشركة المندمجة.

ويترتب على نفاذ قرار اندماج الشركات انتقال جميع حقوق الشركة أو الشركات المندمجة والتزاماتها وأصولها وعقودها إلى الشركة الدامجة أو الشركة الناشئة عن الاندماج، وتُعد الشركة الدامجة أو الناشئة عن الاندماج خلفاً للشركة أو الشركات المندمجة، وذلك وفق نص المادة التاسعة والعشرون بعد المائتين من نظام الشركات السعودي الجديد، وهذا يعني أن الشركة المندمجة تنتهي شخصيتها الاعتبارية بسبب الاندماج بجانب انتقال كامل الذمة المالية للشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة؛ انتقال كافة حقوق الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة أو الجديدة، باعتبارها من عناصر الذمة المالية التي انتقلت إلى الشركة (عياد، 2016، 23)

ولما كان ذلك وكانت الشركة الدامجة تلقت الذمة المالية للشركة المندمجة بأصولها وخصوصها (العريني، ٢٠٠٩، 12) فمن الطبيعي في حالة الاندماج بطريقة الضم أن يزيد راس مال الشركة الدامجة بخصة عينية لأن الحصة التي تؤول إليها ليست مبلغاً من المال وإنما أصول وموجودات الشركة المندمجة التي يتم تقييمها وتحويلها إلى أسهم عينية، ويجب أن تكون تلك الأسهم قيمتها مطابقة لقيمة الحقوق المندمجة كما حددتها لجنة التقييم، ويتم توزيعها على الشركة في الشركة المندمجة باعتبارهم مساهمين في الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة، ويجوز تداول تلك الأسهم بمجرد إصدارها، ولا تخضع لقيود تداول تلك الأسهم بمجرد إصدارها، ولا تخضع لقيود تداول الحصة العينية، طبقاً لما ورد في المادة (133)، ويتم تقدير قيمة الأسهم، أو الحصص بالاتفاق، أو بطريق القضاء، على أن يراعى في ذلك القيمة الفعلية لكافة أصول الشركة.

ولا يكون الاندماج صحيحاً في النظام السعودي إلا بعد تقييم أصول كل أطرافه الشركة الدامجة والمندمجة وإلا أصاب الاندماج شبهة البطلان، واشترط نظام الشركات السعودي أن يكون المقابل في الاندماج حصص أو أسهم في الشركة الدامجة أو الناشئة عن الاندماج، ولوزارة التجارة تحديد ضوابط وإجراءات تنفيذ الاندماج، بما في ذلك المقابل النقدي لشراء كسور الحصص أو الأسهم، أو لتعويض الشريك أو المساهم المعارض على قرار الاندماج، وضوابط تصويت الشريك

أو المساهم في حال وجود مصلحة له بخلاف مصلحته بصفته شريكاً أو مساهماً في الشركة. هذا بالإضافة لضرورة قيام كل شركة طرف في الاندماج بالإعلان عنه قبل مدة لا تقل عن ثلاثين يوماً على الأقل من التاريخ المحدد لاتخاذ القرار بشأن مقترح الاندماج والتصويت عليه، وإذا ضمت الشركة المندمجة من قبل الشركة الدامجة المدرجة أسهمها في السوق المالية، فيجب أن يقدم عرض مبادلة أوراق مالية لشراء كل أسهم مساهمي الشركة المندمجة من قبل الشركة الدامجة، وأن تعرض الأسهم الجديدة في الشركة الدامجة على مساهمي الشركة المندمجة وتصدر لهم وفقاً لأحكام نظام السوق المالية ونظام الشركات ولوائحهما التنفيذية، وعند الإتمام الناجح لعملية تبادل الأسهم وإتمام صفقة الاندماج، تنتقل أصول الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة وتستمر مدرجة بالبورصة، على خلاف الشركة المندمجة التي تنقضي ويلغى إدراج قيدها وشطب أسهمها في سوق الأوراق المالية "بالبورصة". وإذا كانت الشركة المندمجة غير مدرجة أسهمها في سوق الأوراق المالية، فيجب أن يقدم عرض مبادلة أوراق مالية لشراء كل أسهم مساهمي الشركة المندمجة من قبل الشركة الدامجة، وأن تعرض الأسهم الجديدة لمساهمي الشركة المندمجة وتصدر لهم وفقاً لأحكام نظام السوق المالية ونظام الشركات ولوائحهما التنفيذية، وبمجرد تمام عملية مبادلة الأسهم وإتمام صفقة الاندماج، تنقل أصول الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة وتستمر مقيدة بجداول سوق الأوراق المالية، وتنقضي الشركة المندمجة ويتم شطب قيد أسهمها.

هذا في حال الاندماج بطريق الضم إلا أنه إذا تم الاندماج المزج عن طريق إنشاء كيان قانوني جديد تندمج فيه الشركة المندمجة وشركة أخرى مندمجة معها في هذه الشركة الجديدة، فيجب على الشركة الجديدة تقديم عرض مبادلة أوراق مالية لشراء كل أسهم مساهمي الشركة المندمجة، وأن تُصدر أسهم في الشركة الجديدة لمساهمي الشركة المندمجة والشركة الأخرى المندمجة معها في هذا الكيان، وذلك وفقاً لأحكام نظام السوق المالية ونظام الشركات ولوائحهما التنفيذية، وعند الإتمام الناجح للعروض المشار إليها وإتمام صفقة الاندماج، تحول أصول الشركة المندمجة والشركة الأخرى المندمجة معها إلى الكيان القانوني الجديد، وتنقضي الشركة أو الشركات المندمجة، ويتم شطب قيدها أسهم الشركة المندمجة بسوق الأوراق المالية "البورصة"، ويجب على الشركة الجديدة العمل على إدراج أسهمها في سوق الأوراق المالية "البورصة" بتقديم طلباً جديداً للقيود إلى هيئة السوق المالية. وذلك بعد الحصول على موافقة المساهمين لإتمام عملية الاندماج في الجمعية العمومية غير العادية للشركة لمساهمي الشركة أعضاء العينة العمومية^(المادة 49، لائحة الاندماج السعودي)

مما تقدم، لا يُعد اندماجاً إصدار عدد من السندات أو حصص التأسيس تقابل موجودات الشركة أو الشركات المندمجة وقيام الشركة الدامجة أو الجديدة بتوزيعها على المساهمين أو الشركاء في هذه الشركة أو الشركات المندمجة. (بحوث الاستثمار، شركة الراجعي 2008)

الشركات التي يجوز لها الاندماج القاعدة - عدم الاعتراف بشكل الشركة:

حيث الشركات التي يجوز لها الاندماج دون تحديد أنواع من الشركات دون غيرها، الأمر الذي يترتب عليه جواز اندماج جميع أنواع الشركات المشار إليها في المادة وهي الشركات التي تتمتع بالشخصية المعنوية والخاضعة لنظام التسجيل والشهر. فيستوى لديه بالنسبة للاندماج الشكل الذي تتخذه كل من الشركة المندمجة والشركة الدامجة. فيقع الاندماج بين شركات التضامن والتوصية وذات المسؤولية المحدودة وبين شركات المساهمة، شركة المساهمة المبسطة، والشركات الأجنبية، والعكس صحيح كذلك، وبصدور نظام الشركات الجديد الذي أحدث تغييراً عظيماً في البيئة التنظيمية للشركات في السعودية، فأتاح إمكانية إنشاء مزيد من أنواع الشركات وتبسيط إجراءات التأسيس وإدارة الشركات، حيث تنص المادة الرابعة والمادة الخامسة والثلاثون بعد المائتين من نظام الشركات في المملكة العربية السعودية على وجود عدة أشكال للشركات، وهذه الأشكال تشمل ما يلي:

(الخصاونة، 2024، 347)

1. شركة التضامن.
2. شركة التوصية البسيطة.
3. شركة المساهمة.
4. شركة المساهمة المبسطة.
5. الشركة ذات المسؤولية المحدودة.
6. الشركات الأجنبية.

وعلى الرغم من أن القاعدة العامة أنه عند إتمام عملية الاندماج لا أهمية لشكل الشركة، فيستوى بالنسبة للاندماج الشكل الذي تتخذه كل من الشركة المندمجة والشركة الدامجة. فيقع الاندماج بين شركات التضامن والتوصية وذات المسؤولية المحدودة وبين شركات المساهمة، والعكس صحيح كذلك.

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

أولاً: خطوات دمج الشركات في النظام السعودي:

مشروع وإجراءات الاندماج: وتتضمن كل مرحلة الإجراءات اللازمة لتحقيق عملية الاندماج، وللحفاظ على مصالح ذوي الشأن التي تتأثر بهذه العملية، وسوف نبين ذلك فيما يلي:
المرحلة التمهيدية:

المفاوضات: 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/>)

وتعتبر المفاوضات في مرحلة ما قبل إبرام عقد الاندماج من أهم المراحل التي تحقق التوازن العقدي لما تحدثه من تكافؤ بين الالتزامات المتقابلة الناشئة عن العقد؛ فتمنح لكل طرف الحرية في مناقشة شروط العقد، بإجراء تلك الاتصالات وإدارة المباحثات والإعداد والتحضير للاندماج من قبل الشركات الراغبة أو المرشحة للاندماج. فضلاً عن التزام الطرف الأقوى بإعلام الطرف الآخر بكل ما يتصل بالعقد من معلومات، لأن في العزوف عن ذلك وغياب المفاوضات يؤدي إلى اختلال التوازن العقدي.

فالمفاوضات هي عملية تحاور ومناقشات ومساومات، ودراسات قانونية ومالية ومحاسبية، يتبادلها أصحاب فكرة الاندماج؛ من أجل التوصل إلى البنود الأساسية التي تضمن في مشروع الاندماج، والذي يحتوي على كافة التفاصيل الخاصة بعملية الاندماج، وتحديد الحقوق والالتزامات التي تقع على عاتق الشركات الراغبة في الاندماج (حماد، 1996، 64) تفتتح إجراءات الاندماج بالمفاوضات والدراسات التي يقوم بها عدد محدود من الأشخاص المختارين من قبل الشركات الراغبة في الاندماج.

فإخضاع عقد الاندماج للمفاوضات في مرحلة ما قبل إبرامه، تُعد وسيلة حمائية ووقائية تمكن الأطراف من خلال السير في المفاوضات ومناقشة كل ما يتعلق من أمور متصلة بالعلاقة التعاقدية، يجعل هذه العلاقة بمنأى عن الاختلال التعاقدية، وهذا بيت القصيد، فإبرام عقد الاندماج

بعد المباحثات والمناقشات والمفاوضة يعبر بما لا يدع مجالاً للشك عن الصورة الحقيقية عن رضاء كل من الطرفين، عما تضمنه العقد من شروط، فيتحقق بذلك للعقد التوازن العقدي سوء من الناحية القانونية والاقتصادية.

وتجري مرحلة الإعداد والتحضير لاندماج الشركات إما بصورة مباشرة، أي بالاتصال المباشر بين ممثلي تلك الشركات، أو من خلال وسطاء، مفوضون بإجراء تلك الاتصالات وإدارة المباحثات والإعداد والتحضير للاندماج من قبل الشركات الراغبة أو المرشحة للاندماج، والتعامل من خلال وسطاء بالاتصال غير المباشر بين أطراف عملي الاندماج المقترحة -الشركات الراغبة في الاندماج-، نظراً لأن الوسطاء الذين يقومون بعملية التفاوض والإعداد للاندماج في الغالب يتميزون بما لديهم من القدرة والكفاءة والخبرة الفنية والمرونة والتخطيط الجيد والتمتع بقدرة جيدة على التواصل، غالباً ما تكون أفضل من الخبرة والقدرة التي تكون لدى الشركات الراغبة في الاندماج، وغالباً ما تستغرق هذه العملية مدة طويلة، تحاط فيها المفاوضات والدراسات المتعلقة بالاندماج بالسرية لتقادي المضاربات إلى قد تتعرض لها الأوراق المالية للشركات المذكورة في الأسواق المالية. (العريني، 2009، 421)

وعلى الرغم من أهمية المفاوضات، إلا أنها لم تحظ بالتنظيم القانوني من قبل التشريعات والنظم، الأمر الذي يجعلها مجردة من أي قوة قانونية ملزمة للشركات الراغبة في الاندماج، وهذا لا ينطبق على المفاوضات فحسب بل أن المرحلة التحضيرية للاندماج تركتها التشريعات إلى الشركات ذات العلاقة، التي يحق لها، مناقشة ما يناسبها من الموضوعات التي تراها ضرورية للتفاوض والاتفاق عليها فأغلب التشريعات تتفق في موضوع غياب النصوص التشريعية التي تنظم كيفية إجراء المفاوضات ومن هنا يستطيع أصحاب فكرة الاندماج الدخول في مفاوضات، مباشرة دون صياغة اتفاق على إجرائها في ورقة مكتوبة، بل ودون أن يصرحوا بهذا. على أن هذه الحرية مقيدة بما يفرضه القانون، وما تقتضيه العدالة (الشخانية، 1991، 24)

بروتوكول الاندماج:

ومتى اتفقت الشركات سواء بالطريق المباشر أو من خلال الوسطاء حول تلك المواضيع قد يُحرر الاتفاق ويوقع من قبل الأشخاص الذين أداروا عملية التفاوض والمباحثات، وقد يبقى الاتفاق بينهم شفويّاً دون أن يُحرر، وهذا متروك أمره للأشخاص القائمين على عملية الإعداد والتحضير للاندماج ويُسمى الاتفاق حول المسائل التي جرى طرحها والتفاوض بشأنها في مرحلة الإعداد والتحضير للاندماج ببروتوكول الاندماج يتضمن هذا البروتوكول الخطوط العريضة لعملية الاندماج المزمع إجرائها والسياسة الواجب اتباعها، وكذلك الشروط المتعين مراعاتها عند تقدير القيمة الاقتصادية للمشروعات الداخلة في عملية الاندماج (Retail, 1960, 65) وأخيراً كيفية

توزيع وظائف الإدارة بين ذوى المصلحة في الشركات المذكور يحدد فيه نوايا الأطراف والسلوك الذي يتعين على الشركات صاحبة الشأن اتباعه خلال الفترة الانتقالية السابقة على تنفيذ عملية الاندماج؛ وتنتهي المفاوضات ببروتوكول، مجرد من كل أثر قانوني، وليست له أي قوة إلزامية سواء بالنسبة للأشخاص الذين تفاوضوا حوله أو بالنسبة للشركات الراغبة في الاندماج، لأن من الآثار التي ستترتب على الاندماج انقضاء الشركات المندمجة، ولأن اتخاذ القرار بانقضائها ليس من اختصاص من قاموا بعملية التفاوض وحدهم بل هو من اختصاص الجمعيات العمومية لتلك الشركات (السنهوري، 1998، 239)

وهذا البروتوكول أو بروتوكولات الاندماج التي تعقد بين أصحاب فكرة الاندماج في مرحلة التفاوض مفيدة من عدة وجوه؛ لأنها تتضمن الشروط والأسس التي تم التفاوض عليها، كما أنها تساعد في تفسير النصوص المقتضية التي يتضمنها مشروع الاندماج، وبالرغم من أنه ليس لها قوة إلزامية بالنسبة للشركات الداخلة في الاندماج كون مخالفة التعهدات الموقع عليها، إلا أنها ملزمة للأشخاص الذين وقعوا عليها في بروتوكول الاندماج سبباً لترتيب مسؤولية على أحد الأشخاص الموقعين لذين لم يلتزموا بما ورد فيها من بنود.

ويرى البحث أنه على الرغم من أن هذا البروتوكول عبارة عن وثائق غير إجبارية، وقد يبدو للبعض أنها ليست لها قيمة قانونية، وأنه يمكن تكيفها على أنه صورة وعد بالتعاقد معلق على شرط، وهذا الشرط هو القدرة على اتخاذ الإجراءات القانونية المنصوص عليها قانوناً، وفي هذه الحالة يكون بروتوكول المفاوضات ملزماً لأطرافه، باعتبار أنه وعد بالتعاقد، إذا اتخذت الإجراءات النظامية المنصوص عليها.

ويتفق نظام الشركات السعودي مع العديد من التشريعات في موضوع غياب النصوص التشريعية التي تنظم كيفية إجراء المفاوضات، إذ ترك الأمر للأطراف بالتصرف في كيفية تناول المسائل المتعلقة بالاندماج وبالطريقة التي يرونها مناسبة، وهي عادة ما تتم بطريقة سرية غير معلنة، وذلك لتخوف الشركات الراغبة في الاندماج من انتشار الأخبار حول دخولها في مفاوضات مع إحدى الشركات للاندماج معها، وهذا سيؤدي إلى نتائج قد تسيء أحياناً إلى المركز المالي للشركات كانخفاض أسعار أسهمها، أو استغلال إحدى الشركات المنافسة هذه الفرصة لاستقطاب عملاء الشركات التي تجري عملية التفاوض، إضافة إلى أن ذلك سيؤدي إلى قلق الدائنين والعمال، لذلك من المستحسن أن تجري عملية المفاوضات والإعداد لعملية الاندماج بصورة سرية وغير معلنة (فياض، 2016، 72)

مشروع الاندماج:

مشروع الاندماج هو اتفاق يتضمن ويحدد الشروط والبيانات والإجراءات التي سيتم الاندماج على أساسها ويتم إعداده وصياغته بمعرفة وإشراف القائمين على إدارة الشركات الداخلة في

الاندماج، ويُوقع من قبل المفوضين بالتوقيع عنها، وعلى ضوء ما أسفرت عنه المفاوضات الأولية وما تضمنه بروتوكول الاندماج يتم إعداد مشروع الاندماج (غوار، 2017، 248) فبمجرد الانتهاء من مرحلة الإعداد المتمثلة في المفاوضات التي تمت تقوم كل شركة من الشركات الداخلة فيه بتفويض من سيقوم بالنيابة عنها بإعداد مشروع الاندماج وصياغته، إذ تجتمع إدارة الشركة، ويجري التباحث فيما بين القائمين على الإدارة حول المسائل والنقاط التي ستدرج في مشروع الاندماج، وقد يتم تفويض بعض القائمين على إدارة الشركة تفويضاً عاماً أو قد يكون التفويض الممنوح لهم مقيداً، بحيث لا يحق لهم البت في بعض المسائل قبل الرجوع إلى الشركة. (القحطاني، 2018، 139)

وسنداً للتفويض يتولى ممثل أو ممثلي الشركة التباحث والتفاوض مع ممثلي باقي الشركات الأخرى حول إجراءات الاندماج وشروطه كالتباحث والاتفاق بشأن قفل حسابات الشركات الداخلة في الاندماج، وتقييم وتقدير الأصول والخصوم، وكيفية تقدير حقوق الشركاء أو المساهمين بالشركات الداخلة في الاندماج، وكيفية الوفاء بديون والتزامات الشركات الداخلة في الاندماج، وإلى غير ذلك من المسائل والنقاط.

وقد جاء تنظيم مشروع الاندماج من جانب المشرع السعودي إدراكاً منه لأهمية هذه المرحلة؛ بنظام الشركات واضعاً تنظيمًا قانونياً لها، فقد أولى مشروع. عقد الاندماج عنايته في الفقرة الثانية من المادة ٢٢٥ من نظام الشركات السعودي فنص على أنه: "يجب أن يُعد مقترح الاندماج للموافقة عليه، من كل شركة طرف فيه، وفقاً للأوضاع المقررة لتعديل عقد تأسيسها أو نظامها الأساسي، ويحدد مقترح الاندماج شروطه ويبين عدد الحصص والأسهم التي تخص الشركة المندمجة، في رأس مال الشركة الدامجة أو الشركة الناشئة عن الاندماج، وبياناً عن قدرة كل شركة طرف في الاندماج على الوفاء بديونها"، وهنا أوجب المنظم السعودي أن يتضمن مقترح الاندماج عدة بيانات، وجدها من الأهمية أن تندرج به وتلك البيانات هي شروط هذا الاندماج، كما تم طرحها في المفاوضات ووضعها في بروتوكولات التفاوض، التي تمت بين إدارة الشركات الراغبة في الاندماج، وكذلك الغرض والهدف من الاندماج، والفائدة التي سوف تعود على الشركة من هذا الاندماج.

كما أوجب المنظم السعودي أن يدرج في المقترح عدد الأسهم، أو الحصص التي تختص بها الشركة المندمجة، في رأس مال الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة، ويأتي ذلك بعد بيان أصول وخصوم الشركة المندمجة، وتحديد قيمة رأس المال المقدم في الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة. (المادة ٢٢٥ السعودي في الفقرة الثانية من نظام الشركات السعودي).

وجاء النظام بأحكام مشروع الاندماج مشروطاً ببيان يتطلب وجوده في مقترح الاندماج، وهو بيان قدرة كل شركة طرف في الاندماج على الوفاء بديونها، وهو مطلب غاية في الأهمية؛

لأن الاندماج يحدث فيما بين شركات قائمة بالفعل لها شخصيتها المعنوية، التي قد تكون محملة بالتزامات والحقوق للغير، وقد تكون كبر من موجوداتها ورأسمالها الفعلي، سواء أكان عقارا أم منقولاً، وحيث أن الاندماج ينقل جميع الحقوق والتزامات التي تخص الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة، فكان لا بد من بيان قيمة موجودات كل شركة طرف في الاندماج، لكي يتم معرفة مقدرة كل شركة على الوفاء بديونها.

وحرصاً على ضرورة أعلام جميع الأطراف والإعلان عن عملية الاندماج، لما يترتب عليها من آثار كبيرة تقع على جميع أطراف عملي الاندماج وتؤثر على حقوق والتزامات من هذه الآثار انقضاء الشركة المندمجة وزوال شخصيتها المعنوية وكذا تأثر المراكز القانونية وانتقال ذمة الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة أو الجديدة والأثر التي قد تقع لي حقوق الدائنين والمدينين وغيره من ذوي العلاقة.

فقد أوجب المشرع السعودي على غرار المشرع الفرنسي الإعلان قبل مدة قدرها ثلاثون يوماً الأقل، من التاريخ المحدد لاتخاذ قرار في شأن الاندماج المقترح، يحق فيه لذوي الشأن والمصلحة الاعتراض على مشروع الاندماج، بحيث لا يجوز الاعتراض بعد مضي المدة كذلك يتيح الإعلان للمساهمين العلم بكافة الشروط وأحكام الاندماج، كما يتيح من ذوي الشأن من الدائنين، وقدر الديون المستحقة على الشركة، للمساهمين العلم بكافة شروط وأحكام الاندماج حتى يكون قرارهم في هذا الشأن مؤسساً على علم بحقيقة الأمور.

نص المنظم السعودي على أنه: "يكون لأي من دائني الشركة المندمجة الاعتراض على الاندماج خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ الإعلان، أو بأي وسيلة أخرى يحددها الإعلان، وذلك خلال بخطاب مسجل إلى الشركة"، وعلى الشركة الوفاء بدين الدائن إذا كان حالاً، أو تقديم ضمان كافي للوفاء به إذا كان آجلاً.

ولم ينظم المشرع شهر مشروع الاندماج ولم يعط هذه المسألة أدنى اهتمام؛ وذلك على عكس المشرع الفرنسي قد تطلب إشهار مشروع الاندماج، نظراً لأهميته وخطورته، والمشرع الفرنسي قد تطلب إشهار مشروع الاندماج، نظراً لأهميته وخطورته، وعنى بشهر مشروع الاندماج بأكثر من وسيلة لإتاحة الفرصة لأصحاب السندات والدائنين للاعتراض على الاندماج قبل وقوعه إذا كان في ذلك مساس بحقوقهم ووضع المشرع الفرنسي مهلة شهرين من آخر إجراء من إجراءات شهر مشروع الاندماج بحيث لا يجوز الاعتراض بعد مضي هذه المهلة.

وعلى الرغم من أهمية وضرورة شهر مشروع الاندماج وحرصاً على ضرورة أعلام جميع الأطراف والإعلان عن عملية الاندماج، لما يترتب عليها من آثار كبيرة تقع على جميع أطراف عملي الاندماج وتؤثر على حقوق والتزامات من هذه الآثار انقضاء الشركة المندمجة وزوال شخصيتها المعنوية وكذا تأثر المراكز القانونية وانتقال ذمة الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة أو

الجديدة والأثر التي قد تقع لي حقوق الدائنين والمدينين وغيره من ذوي العلاقة. ولما له من أهمية أخرى تتمثل في أن انعقاد الجمعية العامة غير العادية للمساهمين، صاحبة الاختصاص في اتخاذ قرار الاندماج، بعد مهلة الاعتراض يتيح للمساهمين الوقوف على كافة الاعتراضات المقدمة من أصحاب السندات والدائنين وقدر الديون المستحقة على الشركة. كما يعلم المساهمون بكافة شروط وأحكام الاندماج حتى يكون قرارهم في هذا الشأن مؤسساً على علم بحقيقة الأمور.

ولذلك يرى البحث ضرورة إجراء تعديل على اللائحة التنفيذية لقانون شركات المساهمة بالنص على شهر مشروع الاندماج ضمن مواد اللائحة التنفيذية.

وطبقاً لنصوص اللائحة التنفيذية لقانون الشركات السعودية أنه يختص بإعداد مشروع الاندماج مجلس الإدارة أو المديرون أو من له حق الإدارة من الشركاء بحسب الأحوال في كل من الشركات الداخلة في الاندماج، ويجب أن يتضمن مشروع العقد ما يأتي:

1. دواعي الاندماج وأغراضه والشروط التي يتم بناء عليها.
2. التاريخ الذي يتخذ، مع مراعاة القيمة أساساً لحساب أصول وخصوم الشركات المندمجة.
3. التقدير المبدئي لقيمة أصول قيمة الفعلية للأصول وخصوم الشركات المندمجة.
4. كيفية تحديد حقوق.

كل من المساهمين أو الشركاء في الشركة الجديدة، أو في كل من الشركة أو الشركات المندمجة والشركة الدامجة.

ويجب أن يرفق بمشروع العقد تقرير بالأسس التي تم بناء عليها التقدير المبدئي للأصول والخصوم المشار إليها، ويتضح منه أسباب تحديد حقوق المساهمين والشركاء بعد الاندماج على الوجه الوارد بمشروع العقد، ويتم التحقق مما إذا كانت الأصول والخصوم بالشركات الراغبة في الاندماج قد قدرت في مشروع عقد الاندماج تقديراً صحيحاً بتقديم طلب إلى الهيئة العامة للرقابة المالية يتم نظره على ضوء نصوص المواد من ٦٤ إلى ٦٨ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال، وأجب على مجلس الإدارة عامةً وعلى المسئول عن الإدارة الفعلية خاصة أو المديرين أو من له حق الإدارة من الشركاء، بحسب الأحوال، أن يحيل إلى مراقب الحسابات المختص في كل شركة مندمجة -في حالة وجوده- مشروع عقد الاندماج وملحقاته والتقدير الذي أجرته اللجنة المختصة لأصول وخصوم الشركات المندمجة، وذلك قبل الموعد المقرر لاجتماع جمعيات المساهمين أو الشركاء للنظر في عقد الاندماج بستين يوماً على الأقل.

ويعد المراقب المختص تقريراً عن الأسلوب الذي يتم به الاندماج، ويجب أن يوضع تحت تصرف مراقب الحسابات كافة الأوراق والمستندات اللازمة لأداء مهمته، ويجب أن يكون تقرير مراقب الحسابات معداً ومودعاً بمركز كل شركة قبل اجتماع الجمعية العامة غير العادية أو جماعة

الشركاء للنظر في مشروع عقد الاندماج بخمسة عشر يوماً على الأقل، ويجوز لكل مساهم أو شريك الحصول على نسخة منه.

ونظراً لخلو قانون الشركات المصري من أي نص ينظم عمليات الاندماج يوصي البحث المشرع المصري بتنظيم تشريعي متكامل للاندماج، وعلى الأخص تنظيم إشهار مشروع الاندماج، نظراً لأهميته لأصحاب المصلحة مثل أصحاب السندات أو حصص التأسيس أو الدائنين بالإضافة إلى إعلام جميع المساهمين بشروط الاندماج وتاريخه حتى يتسنى لهم إبداء الرأي أمام الجمعية العامة غير العادية بعد دراسة شاملة لمشروع الاندماج.

المرحلة التنفيذية:

بمجرد تمام المرحلة التمهيدية لإجراءات الاندماج، تعين عرض مشروع الاندماج مشروع الاندماج الذي يحدد الشروط والبيانات والإجراءات التي سيتم الاندماج على أساسها ويتم إعداده وصياغته بمعرفة وإشراف القائمين على إدارة الشركات الداخلة في الاندماج، والموقع من قبل المفوضين بالتوقيع عنها، على ضوء ما أسفرت عنه المفاوضات الأولية وما تضمنه بروتوكول الاندماج. (منصور، 2021، 248)

على جماعة الشركاء في شركات الأشخاص أو الجمعية العامة غير العادية للمساهمين في كل من الشركة المندمجة والشركة الدامجة لإقراره، بالموافقة عليه، ومتى تمت هذه الموافقة بدون تعديل للمشروع، أصبح هذا الأخير بقوة القانون عقداً يسمى عقد الاندماج. طبقاً للإجراءات التي نص عليها النظام السعودي لتعديل عقد التأسيس أو النظام الأساس وفقاً لنوع الشركة. بأنه: "يجب أن يُعد مقترح الاندماج للموافقة عليه من كل شركة طرف فيه، وفقاً للأوضاع المقررة لتعديل عقد تأسيسها أو نظامها الأساس؛ وبناءً عليه يكون التعديل في عقد شركة التضامن، بصدور القرار بإجماع الشركاء، ما لم ينص عقد التأسيس على غير ذلك، وهذا ما نصت عليه المادة ٣٨ من نظام الشركات السعودي".

ويكون تعديل عقد التأسيس شركة التوصية البسيطة، بتعديل بإجماع الشركاء المتضامنين وموافقة أغلبية مالكي رأس المال الخاص بالشركاء الموصي، هذا فيما يتعلق بشركات الأشخاص. أما فيما يتعلق بشركات الأموال وعلى رأسهم الشركة المساهمة، فإن تعديل النظام الأساسي للشركة المساهمة تختص به الجمعية العامة غير العادية للشركة، ولا يكون اجتماع الجمعية العامة غير العادية صحيحاً إلا إذا حضره مساهمون، يمثلون نصف أسهم الشركة التي لها حقوق تصويت على الأقل، ما لم ينص نظام الشركة الأساسي على نسبة أعلى بشرط ألا تتجاوز الثلثين.

وإذا لم يتوفر النصاب اللازم لعقد اجتماع الجمعية العامة غير العادية، توجه دعوة إلى عقد اجتماع ثان، ويكون الاجتماع الثاني صحيحاً، إذا حضره مساهمون يمثلون ربع أسهم الشركة

التي لها حقوق تصويت على الأقل، وإذا لم يتوفر النصاب اللازم لعقد الاجتماع الثاني، وجهت دعوة ثالثة إلى اجتماع ثالث، ويكون الاجتماع الثالث صحيحاً أياً كان عدد الأسهم التي! لها حقوق تصويت والممثلة فيه، وتصدر القرارات من الجمعية العامة غير العادية، بموافقة ثلثي حقوق التصويت الممثلة في الاجتماع، إلا أن المنظم السعودي تطلب في حالة قرار الاندماج، موافقة ٣/٤ من حقوق التصويت الممثلة في الاجتماع.

وبناءً عليه يكون التعديل في عقد شركة التضامن، بصور القرار بإجماع الشركاء، ما لم ينص عقد التأسيس على غير ذلك.

أما بشأن الشركة المساهمة المبسطة، فقد أحالت المادة ١٤٥ من نظام الشركات في شأن صدور قرار الاندماج، إلى ما يسري على الشركات المساهمة في هذا الشأن، وفي الشركات ذات المسؤولية المحدودة يكون قرار تعديل عقد التأسيس والاندماج بموافقة شريك أو أكثر، يمثلون 4/3 من رأس المال على الأقل، ما لم ينص عقد التأسيس على نسبة أكبر.

وفي قانون الشركات المصري تتوقف الإجراءات المتخذة في المرحلة التنفيذية بحسب نوع الاندماج، فإذا كان الاندماج فالأمر يختلف بين حالة بالضم أو الابتلاع وحالة الاندماج بالمزج، ويكون الاختصاص بالموافقة على عقد الاندماج والأغلبية اللازمة لذلك بحسب نوع الشركة بحسب ما إذا كانت من شركات الأشخاص أو الأموال وبحسب ما نشاط الشركة فذا كان نشاطاً مصرفياً.

ففي شركات الأموال يكون الاختصاص بالموافقة على عقد الاندماج الجمعيات العامة غير العادية، وذلك بالأغلبية اللازمة لتعديل نظام الشركة أو عقد تأسيسها بحسب الأحوال، أما في شركات الأشخاص يكون الاختصاص بالموافقة على عقد الاندماج في شركات التضامن والتوصية البسيطة جماعة الشركاء الذين يملكون أغلبية رأس المال ما لم يشترط عقد الشركة أغلبية تزيد على ذلك. ويتعين أن تصدر الموافقة على العقد من الجمعيات العامة غير العادية أو جماعة الشركاء في كل من الشركات الدامجة والمندمجة.

فيتعين في حالة الاندماج بالضم أو الابتلاع عرض مشروع الاندماج على الجمعية العامة غير العادية للمساهمين في كل من الشركة المندمجة والشركة الدامجة لإقراره.

وعلة ذلك أنه الاندماج -في هذه الحالة- تنقضي الشركة المندمجة نهائياً وتظل الشركة

الدامجة هي القائمة والمتمتعة وحدها بالشخصية المعنوية.

وتنحل الشركة المندمجة قبل الميعاد، وفي نفس الوقت تنطوي على زيادة لرأس مال الشركة الدامجة، فيشترط لصحة القرار المرخص به أن يصدر بأغلبية ثلاثة أرباع الأسهم الممثلة في الاجتماع، كما يجب أن يقدم عقد الاندماج مصحوباً بنظام الشركة الدامجة بعد تعديله إلى اللجنة الإدارية المختصة مع مراعاة الإجراءات المنصوص عليها في المادتين الأولى والثانية من قرار وزير

الاقتصاد رقم ٢٥ لسنة ١٩٩٨ والخاصة بالأوراق والمستندات التي يتعين وضعها تحت نظر اللجنة المذكورة

والواقع أنه كان من الأفضل للمشرع وضع أحكام تأسيس شركات جديدة ناشئة عن الاندماج في نصوص واضحة بصلب القانون نظراً لأهمية الاندماج وتشجيع المشرع له بدلاً من الإشارات الغامضة باللائحة التنفيذية. أما إذا كان الاندماج في شركة قائمة فإنه يجب اتباع الإجراءات المشار إليها بالمادة (٤٤) من اللائحة.

هذا ويراعى ضرورة صدور قرار من الوزير المختص بالاندماج سواء كان الاندماج بطريق تأسيس شركة جديدة أو بالاندماج في شركة قائمة (م 2/294).

فيجب عرض مشروع الاندماج على الجمعيات العامة غير العادية للشركات الممتزجة، ويشترط لصحة قرارها صدوره بأغلبية ثلاثة أرباع الأسهم الممثلة في الاجتماع. هذا فضلاً عن اتباع إجراءات التأسيس الخاصة بشركة المساهمة، لكون الاندماج يؤدي -في هذه الحالة- إلى انقضاء الشركات الممتزجة قبل موعدها وإنشاء شركة مساهمة جديدة.

وإذا كان من شأن الاندماج أن يؤدي إلى زيادة التزامات المساهمين في واحدة أو أكثر من الشركات المندمجة، فيجب أن تتم الموافقة على عقد الاندماج بإجماع المساهمين الذين يزيد الاندماج من التزاماتهم وفي الحالتين يجب أن يصدر من الوزير المختص قرار بالاندماج وينبغي أخيراً اتباع إجراءات القيد في السجل التجاري وإجراءات الشهر التي يتطلبها القانون، ويجب تفسير هذا الحكم في الواقع في ضوء نص المادة ٦٨ (أ) من قانون الشركات المصري، والذي نص صراحة على عدم جواز زيادة التزامات المساهمين وبطلان كل قرار يصدر من الجمعية العامة يكون من شأنه المساس بحقوق المساهم الأساسية التي يستمدّها بصفته شريكاً.

فرغم أن المادة (٢٩٣) من اللائحة أجازت زيادة التزامات المساهمين بموافقتهم جميعاً، إلا أن ذلك مشروط بالالتزامات المتعلقة بالاندماج فقط مثل زيادة مدة الشركة أو مقدار القروض التي سوف تبرمها الشركة الدامجة، أما الالتزامات الأساسية للمساهمين فلا يجوز المساس بها وإلا كانت باطلة بطلاناً مطلقاً.

ويرى أن هذه الأحكام لا تتفق في الواقع مع طبيعة شركات التضامن والتوصية البسيطة باعتبارها شركات أشخاص تؤسس بصفة أساسية على الاعتبار الشخصي نظراً للمسئولية التضامنية وغير المحدودة للشركاء المتضامين فيها.

وأن قرار إدماج الشركة بمثابة تعديل لعقدها فإنه وفقاً للقواعد العامة لشركات الأشخاص يشترط الإجماع على هذا التعديل ما لم يتفق في عقد الشركة على خلاف ذلك. ويرى أن إذا كان المشرع بخروجه في نص المادة (٢٩٢) من اللائحة على الأحكام العامة لشركات الأشخاص بقصد تشجيع الاندماج في شركات مساهمة فإنه كان ينبغي عليه على الأقل اشتراط أغلبية خاصة من

مالكي رأس المال بدلا من اشتراط الأغلبية العادية لرأس المال وذلك ما لم يتضمن عقد الشركة خلاف ذلك.

ويفضل اشتراط إجماع الشركاء في شركات التضامن أو التوصية البسيطة للموافقة على عقد الاندماج أو على الأقل أغلبية من يملك ثلثي رأس المال أو ثلاثة أرباعه، وذلك ما لم يتضمن عقد الشركة ما يخالف ذلك.

أما في عمليات إجراءات اندماج البنوك في التشريع المصري تخضع للأحكام الخاصة باندماج البنوك الواردة في القانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ وتتلخص هذه الإجراءات في مرحلتين الأولى موافقة مبدئية وهي الحصول على موافقة مجلس إدارة البنك المركزي للسير في إجراءات الاندماج والمرحلة الثانية في الموافقة النهائية بإصدار قرار مجلس إدارة البنك المركزي بالموافقة النهائية على إجراءات الاندماج؛ وعدم الالتجاء إلى أحكام القانون ١٠٩ لسنة ١٩٨١ إلا عند عدم وجود نص خاص في قانون البنك المركزي (السلمي، 2013، 134)

وبالإضافة إلى المشار إليه بعالية يجب على البنك الحصول أولاً على قرار إداري بالموافقة على إنشاء شركة أولاً وفقاً لحكم المادة 17 من قانون الشركات رقم ١٠٩ لسنة ١٩٨١ والمعدلة بالقانون رقم 4 لسنة ٢٠١٨ ثم الحصول ثانياً على قرار إداري آخر بالترخيص بمزاولة الأعمال المصرفية من البنك المركزي. وطبقاً لحكم المادة (10) من قانون البنك المركزي رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ على البنوك الراغبة في الاندماج الحصول على ترخيص مسبق من مجلس إدارة البنك المركزي والذي حدد الشروط والإجراءات بالقرار رقم ٣٠٢ لسنة ٢٠٠٥ والتي على البنك أو البنوك الراغبة في الاندماج اتباعها واستيفائها ومقتضى ما سبق فإن إجراءات اندماج البنوك تخضع للأحكام الخاصة باندماج البنوك الواردة في القانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣، وعدم الالتجاء إلى أحكام القانون ١٠٩ لسنة ١٩٨١ إلا عند عدم وجود نص خاص في قانون البنك المركزي (السلمي، ٢٠١٣)

للشركات المساهمة دوراً كبيراً في إحداث سيولة الصكوك المتداولة في بورصات الأوراق المالية؛ وتوفير تمويل مالي ضخم للمشروعات الاقتصادية الكبرى التي يعجز المرء بمفرده عن تحقيقها مهما بلغت قدرته وإمكانياته، مما جعلها الأداة المثلى للنهوض الاقتصادي. فلا ينكر أحد أن شركات المساهمة هي من أعظم مكتشفات العصور الحديثة. فالإنتاج الكبير لم يعد ممكناً دون هذه الأداة القانونية. فبعض أنواع الأنشطة الاقتصادية تستلزم تجميع قدر كبير وضخم من رؤوس الأموال الأمر الذي استلزم خلق الشكل القانوني الذي يحقق هذه الغاية بشكل أوفى؛ ورجل القانون هو خادم الاقتصاد، ومن ثم عندما طلب منه توفير هذه الأداة التي تكفل تجميع رؤوس الأموال الضرورية لخلق واستمرار المشروعات الضخمة، فقدم الشكل القانوني لشركة المساهمة ونظام اندماج الشركات (أحمد، د.ت 18).

واقع السوق الموازية الواقع:

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.

وجاء نظام الشركات السعودي الصادر في عام (1435هـ - 2015م) بتنظيم الاندماج في الفصل الثاني من الباب الثامن وفي المواد (190 - 193)، وقد أجاز نظام الشركات السعودي للشركة الاندماج - ولو كانت في دور التصفية - أن تندمج في شركة أخرى من نوعها أو من نوع آخر.

سجلت القيمة السوقية للسوق الموازية "نمو" مستوى قياسيًا خلال عام 2023 بعدما بلغت 48.3 مليار ريال، وكانت القيمة السوقية للسوق الموازي "نمو" تتراوح حول مستويات الـ 2 مليار ريال خلال الأعوام الثلاثة الأولى من إطلاق المؤشر، لتنمو بمعدل نمو مركب 67% خلال الـ 7 سنوات السابقة.

وجاءت تلك الارتفاعات بفضل استمرار عمليات إدراج الشركات في السوق الموازية بعد أن تمت إضافة 70 شركة منذ الإدراج، ليصل إجمالي الشركات المدرجة إلى 79 شركة بنهاية عام 2023، مقارنة بـ 9 شركات خلال عام 2017.

وعن أداء مؤشر السوق الموازية خلال الـ 7 سنوات الأخيرة، ارتفع من 3140 نقطة خلال عام 2017 إلى 24529 نقطة بنهاية عام 2023، حقق خلالها أعلى إغلاق عند 26245 نقطة في عام 2020.

فيما أنهى المؤشر تعاملات عام 2023 على ارتفاع بنحو 5112 نقطة ما يعادل 26% مقارنة بإغلاق نهاية عام 2022.

جدول رقم (1) تطور أداء سوق نمو

تطور أداء سوق نمو							
البند	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
مؤشر السوق (نقطة)	3140	2521	7440	26245	25976	19417	24529
القيمة السوقية (مليار ريال)	2.3	2.3	2.5	12.2	19.0	35.1	48.3

79	46	14	4	5	10	9	الشركات المدرجة (شركة)
2	0	1	3	5	0	0	الشركات المنتقلة إلى تاسي (شركة)

وتفصيلاً لعدد الصفقات التي تمت على أسهم الشركات بالسوق الموازية، تم تنفيذ 678.7 ألف صفقة خاصة بلغ حجمها نحو 638.2 مليون سهم، وبقيمة إجمالية بلغت نحو 8.1 مليار ريال جدول رقم (2) تفاصيل الصفقات الخاصة على أسهم الشركات منذ بداية 2017

تفاصيل الصفقات الخاصة على أسهم الشركات منذ بداية 2017		
السنة	عدد الصفقات (ألف)	القيمة المتداولة (مليار ريال)
2017	78.8	1.8
2018	42.2	0.4
2019	138.5	2.3
2020	287.5	7.1
2021	394.0	11.4
2022	676.9	13.5
2023	678.7	8.1

وعلى جانب القطاعات السوقية بلغ إجمالي القطاعات 16 قطاعاً بنهاية 2023 مقابل 7 قطاعات في بداية الإدراج بعام 2017، كما يوضح الجدول التالي:

جدول رقم (3) تطور عدد شركات كل قطاع

تطور عدد شركات كل قطاع							القطاع
2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	
15	9	5	1	--	1	1	المواد الأساسية
12	8	1	1	2	2	1	السلع الرأسمالية
4	2	--	--	1	1	1	الخدمات التجارية والمهنية
--	--	--	--	--	1	1	السلع طويلة الاجل *
3	--	--	--	--	--	--	النقل
6	2	1	1	1	2	2	الخدمات الاستهلاكية

4	4	1	--	--	2	2	تجزئة السلع الكمالية
2	--	--	--	--	--	--	تجزئة السلع الاستهلاكية
7	4	1	--	--	--	--	إنتاج الأغذية
2	--	--	--	--	--	--	المنتجات المنزلية الشخصية
8	5	1	--	--	--	--	الرعاية الصحية
2	--	--	--	--	--	--	الخدمات المالية
8	5	--	--	1	1	1	التطبيقات وخدمات التقنية
--	1	--	--	--	--	--	الأجهزة والمعدات التقنية
1	1	1	--	--	--	--	المرافق العامة
1	1	--	--	--	--	--	الصناديق العقارية المتداولة
4	4	3	1	--	--	--	إدارة وتطوير العقارات
79	46	14	4	5	10	9	الإجمالي

*تخارج القطاع من السوق لانتقال شركة القطاع "ثوب الأصيل" إلى السوق الرئيسية "تاسي" وحسب آلية الانتقال من سوق "نمو" إلى السوق الرئيسية في قواعد الإدراج المعدلة الصادرة من هيئة السوق، فقد تم انتقال 11 شركة إلى "تاسي"، كان أولها شركة "الكثيري" في شهر أكتوبر 2019، وآخرها شركة "أسمنت الرياض" في شهر ديسمبر 2023.

جدول رقم (4) 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	9 أكتوبر 2019	15 أكتوبر 2019	28 أكتوبر 2019	3 نوفمبر 2019
ثوب الأصيل	6 أكتوبر 2019	16 أكتوبر 2019	4 نوفمبر 2019	10 نوفمبر 2019
أبومعطي	6 أكتوبر 2019	16 أكتوبر 2019	4 نوفمبر 2019	11 نوفمبر 2019
ريدان	8 أكتوبر 2019	29 أكتوبر 2019	17 نوفمبر 2019	21 نوفمبر 2019

4 ديسمبر 2019	28 نوفمبر 2019	14 نوفمبر 2019	7 أكتوبر 2019	با عظيم
15 أبريل 2020	12 أبريل 2020	17 مارس 2020	9 أكتوبر 2019	بحر العرب
21 يوليو 2020	15 يوليو 2020	15 يونيو 2020	16 فبراير 2020	ال عمران
10 ديسمبر 2020	3 ديسمبر 2020	2 نوفمبر 2020	27 سبتمبر 2020	صدر
23 نوفمبر 2021	17 نوفمبر 2021	4 نوفمبر 2021	12 سبتمبر 2021	التطويرية الغذائية
7 سبتمبر 2023	20 أغسطس 2023	24 مايو 2023	15 مايو 2022	سمو
5 ديسمبر 2023	14 نوفمبر 2023	18 يونيو 2023	29 يونيو 2022	أسمنت الرياض

وحسب قواعد الإدراج الصادرة عن هيئة السوق المالية، فإنه عند رغبة الشركة في الانتقال من السوق الموازية "نمو" إلى السوق الرئيسية يجب عليها استيفاء المتطلبات التالية:

- 1- تقديم الطلب بعد مضي سنتين من إدراج الشركة في السوق الموازية.
- 2- استيفاء جميع متطلبات الإدراج في السوق الرئيسية، باستثناء القيمة السوقية، حيث إن الحد الأدنى لمتوسط القيمة السوقية خلال الأشهر الستة السابقة لتقديم الطلب هو 200 مليون ريال.
- 3- على المصدر قبل تقديم الطلب أن يفصح للجمهور عن تقرير مجلس الإدارة مشتملاً على المعلومات المطلوبة بموجب اللوائح التنفيذية ذات العلاقة.
- 4- موافقة مجلس الإدارة على الانتقال إلى السوق الرئيسية والإفصاح عنها للجمهور قبل بدء جلسة التداول التي تلي صدور الموافقة.
- 5- تقديم طلب الانتقال إلى السوق الرئيسية للسوق المالية والإعلان عن تقديم الطلب للجمهور. ويتم تعليق سهم الشركة لمدة لا تزيد على 5 جلسات تداول إلى حين اكتمال إجراءات الانتقال، ثم يتم تداول أسهم الشركة في السوق الرئيسية.

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 تفيد الدولة في مواجهة الاحتكار، سواء ما نتج عن عمليات الاندماج أو عن غيرها من الأسباب.

ومما تجدر الإشارة إليه أنّ الأسواق المحلية في البلاد العربية لم تعد بمعزل عن الأسواق العالمية، إذ ترتبط أسعار السلع والخدمات في الأسواق المحلية بالأسعار العالمية، كما أن وسائل الحماية التي تستخدمها الدول 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 .

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، 2012، 2)

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، 2012م، 307)

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.

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 تجميع رؤوس أموال ضخمة، فالتجهت 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 (الشن 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، 2012، 307)

ثالثاً: تحديث أنظمة مواجهة الممارسات الاحتكارية

قد يكون الدافع إلى الاندماج ضيق الأسواق وضرورة التوجه نحو التوسع، والنمو أحد الدوافع الاقتصادية للاندماج، إذ إن التوجه 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.

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 الحر، وتقنين 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، 2017م، 7).

خامساً: تفعيل دور الأجهزة الرقابية :

تقوم الدولة بتفعيل دور الأجهزة الرقابية مثل جمعية حماية المستهلك والهيئة العامة للمنافسة في المملكة العربية السعودية، وجهاز حماية المستهلك في مصر، والأجهزة الرقابية المنتشرة في البلدان العربية من خلال منحها الصلاحيات اللازمة لمواجهة الممارسات الاحتكارية، وبصفة خاصة الممارسات الاحتكارية الناتجة عن الاندماج، وتطوير الأنظمة الخاصة بها، وتدعيمها بما تحتاجه هذه الأجهزة من إمكانات مادية وبشرية.

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 تقيّد تصدير هذه السلع والخدمات أو تقوم بمنعها، خاصة إذا كانت هذه السلع أو تلك الخدمات ضرورية للأفراد. (فياض، 2016، 208)

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، 2016، 29)

ثامناً: العلاقة بين الاندماج والسوق الموازية

يشكّل الاندماج بين الشركات إحدى الاستراتيجيات الأساسية التي تلجأ إليها الكيانات الاقتصادية لتدعيم موقعها في الأسواق، وتحسين قدرتها على المنافسة، وتهيئة نفسها لمتطلبات النمو والتوسع، لا سيما في سياقات الأسواق الموازية، التي باتت تمثل بيئة حيوية للشركات الصغيرة

والمتوسطة في سعيها للحصول على التمويل، وزيادة القيمة السوقية، وتحقيق معايير الحوكمة والانضباط المالي (البدوي، 2021). (Al-Nasser & Al-Kilidar, 2020)

1- كيف تسهم عمليات الاندماج في تمكين الشركات من الانتقال إلى السوق الموازية

تلعب عمليات الاندماج دورًا محوريًا في تمكين الشركات من تلبية الاشتراطات التنظيمية والإجرائية اللازمة للإدراج في السوق الموازية. فغالبًا ما تواجه الشركات الصغيرة والمتوسطة تحديات تتعلق بعدم كفاية رأس المال، أو ضعف الموارد البشرية والإدارية، أو قصور في الأنظمة المحاسبية والرقابية، مما يشكل عائقًا أمام التأهل للإدراج في السوق الموازية. وهنا، يظهر الاندماج كحل فعال لتجاوز تلك العقبات، من خلال تعزيز رأس المال والملاءة المالية، وتجميع الخبرات والكفاءات، وتحقيق الكفاءة التشغيلية (صالح، 2022؛ Alqahtani, 2022)

لذلك فإن الشركات المدرجة في السوق الموازية قد تلجأ إلى عمليات اندماج مع كيانات أخرى لتعزيز مكانتها، والانتقال مستقبلاً إلى السوق الرئيسية، باعتبار أن الاندماج يسهم في تحسين المؤشرات المالية وتوسيع نطاق النشاط التجاري، مما يدعم قدرتها على تحقيق معايير الترقية للأسواق الأعلى. (Alshahrani & Barnett, 2021)

2- دور السوق الموازية في تحفيز الشركات على الاندماج:

تُعد السوق الموازية بيئة خصبة لتشجيع الشركات على الدخول في صفقات اندماج، وذلك لعدة اعتبارات، أبرزها التحفيز التنظيمي والمرونة في شروط الإدراج. (Tadawul, 2021) كما أن الإدراج في السوق الموازية يوفر إمكانية الوصول إلى مصادر تمويل جديدة، ما يدفع الشركات إلى الاندماج لتحقيق تلك المتطلبات التمويلية. (Huang et al., 2019) إضافة إلى ذلك، فإن السوق الموازية تسهم في تحسين الصورة السوقية للشركات، عبر توفير منصة لإبراز الشفافية والكفاءة المالية، مما يعزز ثقة المستثمرين ويشجع على صفقات اندماج استراتيجية.

3- تحديات اندماج الشركات الصغيرة والمتوسطة في إطار السوق الموازية:

رغم ما يوفره الاندماج من فرص، إلا أن تطبيقه في إطار السوق الموازية يواجه مجموعة من التحديات الخاصة بالشركات الصغيرة والمتوسطة، من أبرزها اختلاف الثقافة التنظيمية بين الكيانات المندمجة، وضعف القدرة على التقييم المالي العادل، ومحدودية الموارد البشرية، وغياب الخبرات

القانونية والتقنية اللازمة، بالإضافة إلى مقاومة داخلية محتملة من الملاك الأصليين، خاصة في الشركات العائلية (صادق، 2019؛ OECD، 2021؛ Khalil & Elbaz، 2020)

ورغم هذه التحديات، فإن العديد من الدراسات تشير إلى أن السوق الموازية تظل محفزاً رئيسياً نحو الاندماج، خاصة عند وجود بيئة تنظيمية مشجعة، ودعم حكومي واضح، ومبادرات تشجيع للقطاع الخاص. (Al-Mutairi، 2023)

المراجع

1. أبو زينة، أحمد عبد الوهاب سعيد، (2013)، الإطار القانوني لاندماج الشركات التجارية "القانون الفلسطيني، الأردني، المصري"، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة.
2. أحمد، عبد الفضل محمد(د.ن)، بورصة الاوراق المالية ، دار النهضة العربية، ط1

3. أنيس وآخرون، إبراهيم، (1989) المعجم الوسيط، دار الدعوة استانبول.
4. بانقا، علم الدين (2023)، دور الشركات العائلية في التنمية المستدامة في الدول العربية، المعهد العربي للتخطيط، سلسلة دراسات تنموية، الكويت، ع 79.
5. بن منظور، محمد بن مكرم، لسان العرب، بيروت، دار صادر، ط (1) ..
6. بوغمبوز، إبراهيم خليل وجباري عبد الجليل (2022) مساهمة بورصة الجزائر في دمج المؤسسات الناشئة: دراسة حالة بعض من الشكرا الناشئة، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، كلية العلوم الاقتصادية، مج 5، ع 2، ص ص 598-611.
7. توفيق، م. (2024) أثر تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة على الأداء الاستراتيجي للعمليات في الشركات العائلية: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات العائلية العاملة في السوق المصري، المنظمة العربية للتنمية الإدارية جامعة الدول العربية. 35-60
8. الجبوري، مهند إبراهيم، (2003)، اندماج الشركات منشورات المحامي جمال مدغشقر، عمان.
9. الحاج، محاسن علي خليل (2017)، دور الحوكمة في استمرار ونجاح الشركات العائلية: دراسة تطبيقية على الشركات العائلية السعودية، مجلة المحاسبة والتدقيق والحوكمة، مج 2، ع 4 ص ص 36-63
10. الحربي، منى. (2022) دور السوق الموازية في تنمية الاقتصاد الوطني: دراسة تحليلية مقارنة بين السوق الرئيسية والسوق الموازية في المملكة العربية السعودية. مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية.
11. حماد، محمد علي محمد، (1996)، اندماج الشركات التجارية وفقا لقانون الشركات الأردني، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا الجامعة الأردنية، .
12. حمدي، معمر وفلاق، مصلحة و بوسكه، عابد (2019) حوكمة الشركات العائلية الباتها وتطبيقاتها في الشركات العائلية نقل الاردن، مجلة الحوكمة، المسؤولية الاجتماعية والتنمية المستدامة، مج 1، ع 1، ص ص 4-30
13. حمود، رونق وقرامز، فطيمة الزهرة (2023) "دور صناديق الاستثمار المسؤولية اجتماعيا في دمج الممارسات المسؤولية بالشركات" مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، مج 10، ع 1، ص ص 91-115.
14. حمود، رونق وقرامز، فطيمة الزهرة (2023)، دور صناديق الاستثمار المسؤولية اجتماعيا في دمج الممارسات المسؤولية بالشركات": إشارة إلى حالة مجموعة من الدول الأوروبية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية مج 10، ع 1، ص ص 91-115.
15. الخرايشة، سامي، (2005)، النظام القانوني لشركة المساهمة الخاصة، دار البشير، عمان.
16. الخصاونة، محمد سعود، (2024) الضوابط القانونية لاندماج الشركات وتحولها في ضوء نظام الشركات في المملكة العربية السعودية، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية. مج 10، ع 2، 325-354

17. الخواصنة، محمد سعود (2024) الضوابط القانونية لاندماج الشركات وتحولها في ضوء نظام الشركات في المملكة العربية السعودية، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية - دورية علمية محكمة - المجلد العاشر العدد الثاني "يونيه 2024" مج 10 ع2، ص ص 325- 354
18. ذو النون، عز الدين و البيلي، آدم وخالد حسن ،(2016)، دور سياسات حماية المنافسة ومنع الاحتكار في ظل الاحتكار الحر، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، الخرطوم، العدد 17،
19. الرازي، محمد بن أبي بكر بن عبد القادر ، (1995)، مختار الصحاح، تحقيق: محمود خاطر، مكتبة لبنان، بيروت.
20. الزبيدي، محمد المرتضى،(2007)، تاج العروس، من شرح القاموس المسمى تاج العروس من جواهر القاموس، دار صادر، بيروت.
21. الزهراني، فهد .(2020). أثر إدراج الشركات في السوق الموازية على أدائها المالي: دراسة تطبيقية على السوق المالية السعودية .رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الملك سعود.
22. زيدان، ع. (2009). إدارة الشركات العائلية: خمس قضايا استراتيجية معاصرة ، القاهرة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية.
23. زين منصوري،(2012)، دور الدولة في تنظيم المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية في ظل اقتصاد السوق - حالة الجزائر، مجلة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، العدد 11 يناير، ص 307- 340
24. السقا، م. (2024). أثر الاندماج على عقود الشركات الدامجة والمندمجة: دراسة تحليلية في ضوء مبادئ الحوكمة، جامعة المملكة، البحرين، كلية الحقوق، (39)، يناير / مارس . 1362 - 1433.
25. السلمي، محمد يحيى،(2013)، النظام القانوني لاندماج البنوك التجارية، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة.
26. السنهوري، عبد الرزاق(1998) ، نظرية العقد، منشورات الحلبي، ج (1)، ط (2)، بيروت.
27. الشخانة، وليد عبد على ،(1991) القواعد القانونية لإنجاز عملية اندماج الشركات التجارية، مجلة جامعة الزيتونة الأردنية للدراسات القانونية لعام.
28. شهاب، عماد طه فالح والحوامدة ، أحمد محمد (2018) لاندماج وأثاره على الشركاء / المساهمين: دراسة مقارنة، رسالة ماجستير جامعة جرش ، الاردن
29. الصغير، حسام الدين عبد الغني،(2004)، الجديد في العلامات التجارية ، دار الفكر الجامعي.
30. عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة، المنصورة. مصر، 11، بند 21.

31. عبد المجيد، م.(2002). **البعد التنظيمي في الشركات العائلية: ملتي الشركات العائلية في الوطن العربي، الواقع وآفاق التطوير** 8(23)5-16 .
32. العتيبي، خالد بن عبدالله .(2021). **السوق الموازية كأداة لدعم الشركات الصغيرة والمتوسطة: دراسة حالة نمو في السوق المالية السعودية .المجلة العلمية للاقتصاد الإسلامي.**
33. عثمان، ياسر تاج السر (2020):" **الأثار القانونية التي تنتج عن دمج الشركات وفقا للقانون السوداني والقانون المقارن، مجلة الندوة للدراسات القانونية، مج 13، ع 44. ص ص 4-48.**
34. عثمان، ياسر تاج السر . (2020). **الأثار القانونية التي تنتج عن دمج الشركات وفقا للقانون السوداني والقانون المقارن، مجلة الندوة للدراسات القانونية، مج 13، ع 44. ص ص 4-48.**
35. العريني، محمد، (2009)،**الشركات التجارية الإسكندرية، دار الجامعة الجديدة للنشر.**
36. عياد ، محمد زياد خالد(2016) ، **المعالجة التشريعية لآثار اندماج الشركات دراسة تحليلية رسالة، كلية الحقوق، جامعة الأزهر، غزة.**
37. غوار، وفاء(2017)، **أهمية الاندماج البنكي في رفع القدرة التنافسية للبنوك : دراسة حالة اندماج البنك التجاري المغربي مع بنك الوفاء خلال الفترة (2007/2001)**، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر.
38. الفحطاني، محمد سعيد (2018)، **حوكمة الشركات وتطبيقها في المملكة العربية السعودية: شركة أسمنت المنطقة الجنوبية، المجلة الدولية للعلوم الإسلامية، ع (16)، مصر، ص 139.**
39. ليندة ريكي،(2016)، **النظام القانوني لاندماج الشركات التجارية في ظل التشريع الجزائري، رسالة ماجستير، تخصص قانون أعمال جامعة العربي بن المهدي، أم البواقي.**
40. محرز، أحمد محمد،(2004)، **اندماج الشركات من الجهة القانونية: دراسة مقارنة، منشأة المعارف، الإسكندرية. 2004**
41. محمد عياد،(2016)، **المعالجة التشريعية لآثار اندماج الشركات، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، غزة.**
42. محمود فياض،(2016)، **اندماج الشركات وفق قواعد حماية المنافسة في الاتحاد الأوروبي، مجلة الحقوق مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، المجلد 40، العدد 3 سبتمبر.**
43. المصري، حسنى،(1986)، **اندماج الشركات وانقسامها، مطبعة حسان، ط (1)، القاهرة.**
44. المطيري، فهد بن حسين حامد،(2012) ، **النظام القانوني لحماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية وأثرها على حماية المستهلك رسالة ماجستير، الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحري القاهرة.**
45. المقدم، مصطفى صلاح والعزمي، عبد الله اسامة منصور(2024)، " **أثر تطبيق أبعاد الحوكمة على أداء الشركات العائلية بالمملكة العربية السعودية، مجلة المعهد العالي للدراسة النوعية، مج 4، ع 4**

46. المنجد، (2000)، في اللغة والإعلام، ط (2)، دار الشروق بيروت.
47. منصور، هدي محمد عبد العزيز (2021)، رؤية ، 2030، نحو الاقتصاد المعرفي في المملكة العربية السعودية
48. نادر، نهاد الياس (2016): تحوّل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة في سوريا. مجلة جامعة البعث للعلوم الإنسانية، مج38، ع1، ص 95 – 120.
49. النجار، محمد حسن إبراهيم (2007) عقد الامتياز التجاري، دار الجامعية الجديدة، الاسكندرية، مصر
50. يوسف زروق، (2014)، إندماج البنوك والمؤسسات الاقتصادية كآلية لتخطي الأزمات، جامعة زيان عاشور، الجلفة.
51. الغامدي، عبد العزيز . (2021). الاندماجات والاستحواذات كمدخل استراتيجي لدخول السوق المالية السعودية " نمو ". المجلة السعودية للدراسات الإدارية، 5(2)، 134-158.
52. السليمان، ريم . (2022). دور استراتيجية الدمج في تعزيز القدرة التنافسية للشركات الصغيرة والمتوسطة في السوق الموازية السعودية .مجلة الاقتصاد والتنمية، 7(1)، 77-98.

الدراسات الأجنبية:

1. Maija Worek, (2017) "Mergers and acquisitions in family businesses: current literature and future insights", Journal of Family Business Management, Vol. 7 Issue: 2, pp.177-206, <https://>
2. Juan Andrés de Oliveira Pérez, 2021, Merging Family-Owned Businesses An Application of Internalization Theory. Applied Project Submitted as a partial requisite for the academic degree of Master in Management
<https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/39231/1/Projeto%20Aplicado%20de%20M-MIM%20-%20Juan%20P%C3%A9rez.pdf>
3. Shah Ali & Zulfloar Syed ,Alan -, (2013) "Corporate Governance and its Compact on firm on risk , interntional journal of management , economics and social , vol , 2, (2) pp . 67- 98
- 4- Retail, L'évaluation des actions de sociétés à l'occasion de fusions, J. Soc. 1960, 65; Chuillon, les fusions de sociétés, recherche des règles applicables à l'évaluation et à la rémunérations des apports, J.C.P. 1970. L. 2350; Pirelli, la Parité d'échange des titres dans les fusions, Mélanges vigreux 1981; Pinoteau, la prise en considération. en cas de fusion, de résultats obtenus par la société absorbée.. Rev. Soc. 1983. p. 531.

- 5- PWC. 2016 Middle East Family Business Survey, Keeping it in the family: Family firms in the Middle East. WWW. PWC. COM /ME
- Cosh, A., Cumming, D., & Hughes, A. (2009). *The role of alternative stock markets in SME financing: Evidence from the UK's AIM*. Journal of Banking & Finance, 33(2), 411–420. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.09.003>
- Mok, H., & Kwong, K. (2012). *Going public on the Growth Enterprise Market: Evidence from Hong Kong*. Pacific-Basin Finance Journal, 20(2), 242–262. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2011.11.002>
- Pagano, M., Panetta, F., & Zingales, L. (1998). *Stock market segmentation and access to capital: Evidence from the entry of firms into parallel markets*. Review of Financial Studies, 11(2), 259–287. <https://doi.org/10.1093/rfs/11.2.259>
- Dunne, P., & Hughes, A. (2008). *M&A activity and SME market entry: Evidence from the UK AIM market*. Small Business Economics, 30(3), 301–322. <https://doi.org/10.1007/s11187-006-9044-7>
- Wong, M., & Tse, A. (2015). *Corporate restructuring and entry to growth markets: Hong Kong GEM evidence*. Asian Journal of Business and Accounting, 8(1), 45–67.
- Zhao, X., & Chen, L. (2020). *Strategic mergers and entry to secondary capital markets in emerging economies*. Emerging Markets Finance and Trade, 56(10), 2321–2340. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1643768>
-

• مواقع الانترنت

(<https://amwal.com.sa/> (نمو) السوق الموازية)
الطرح والادراج في السوق الموازية