



الاندماج والاستحواذ للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية

Mergers and Acquisitions of Companies
Listed on the Saudi Exchange

عبد الله حامد السحيمي

باحث قانوني

Abdullah Hamed Alsuhaimi

Abdullah.Alsuhaimi@outlook.com

المقدمة

تعد صفقات الاندماج والاستحواذ من الأدوات الاستراتيجية الرئيسة التي تعتمد عليها الشركات لتحقيق النمو والتوسع في الأسواق، خاصةً في ظل التطور الاقتصادي والتشريعي الذي يشهده السوق المالية السعودية، وتؤدي هذه الصفقات دورًا محوريًا في تعزيز التنافسية ودعم الشركات المدرجة لتحقيق أهدافها، بالإضافة إلى أن البيئة التشريعية في المملكة العربية السعودية شهدت تحولات كبيرة تهدف إلى تنظيم وضمان توافق ممارسات السوق مع أفضل الممارسات العالمية، لذلك أسعى في هذا البحث إلى توضيح الإطار العام لكل من صفقات الاندماج والاستحواذ، وكما سأستعرض بشكل موجز مراحل تطور نظام الشركات، كذلك أسعى إلى محاولة توضيح كل من أنواع وشروط وإجراءات صفقات الاندماج والاستحواذ ثم بعد ذلك سوف أتطرق إلى بعض الآثار التي تأتي نتيجة الدخول في صفقات الاندماج والاستحواذ، كذلك سوف أعرض بعض التحديات التشريعية أو القانونية التي من الممكن أن تواجه الشركات المدرجة عند الدخول في صفقات الاندماج والاستحواذ، وبعد ذلك سوف أضع بعض الصفقات التي تمت في السوق المالية السعودية، وبعد ذلك سوف أضع بعض الاستراتيجيات أو الحلول التي يمكن أن تحفز دخول الشركات في هذه الصفقات، أو تقلل من الوقت في إجراء هذه الأنواع من الصفقات.

أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث من ندرة الكتب التي تطرقت إلى الاندماج والاستحواذ بالنسبة للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية بشكل مستقل ومفصل عن أنواع أو شروط أو حتى الإجراءات المتبعة عند الدخول في هذه الصفقات، كذلك تأثيرها على أداء الشركات المدرجة أو حتى السوق والاقتصاد ككل، ويساهم البحث في تقديم فهم عام عما يحدث خلال إجراء صفقات الاندماج والاستحواذ، وكما يُركز البحث على استكشاف التحديات القانونية التي قد تواجه الشركات عند الدخول في صفقات الاندماج والاستحواذ، بالإضافة إلى وضع بعض الصفقات التي تمت في السوق المالية السعودية، كذلك طرح عدد من الاستراتيجيات المبتكرة التي يمكن أن تسهم في تقليل التعقيدات وتعزيز التنافسية وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي.

أسباب اختيار البحث:

أولاً: أهمية الاندماج والاستحواذ في دعم النمو والتوسع للشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.

ثانياً: التحديات القانونية التي تواجه الشركات عند الدخول في صفقات الاندماج والاستحواذ.

ثالثاً: الحاجة إلى توضيح أنواع، وشروط، وإجراءات كل من صفقات الاندماج والاستحواذ.

رابعاً: حاجة مجتمع الأعمال، والمجتمع القانوني خاصةً إلى الإلمام بالموضوع في ظل التطورات التشريعية التي تحدث في المملكة العربية السعودية.

خامساً: ندرة الكتب والبحوث في موضوع البحث، خاصةً وفق النظام السعودي.

مشكلة البحث:

المشكلة التي دفعني لكتابة هذا البحث تتمثل في عدم وضوح لوائح هيئة السوق المالية المتعلقة بالاندماج والاستحواذ وقلة الدراسات السابقة عن الاندماج والاستحواذ للشركات المدرجة في السوق المالية خاصةً وفق النظام السعودي، على الرغم من الأهمية البالغة للاندماج والاستحواذ في تعزيز النمو الاقتصادي وتوسع الشركات، ومن هنا يهدف البحث إلى سد الفجوة المعرفية وتقديم منظور أبسط لصفقات الاندماج والاستحواذ، مع التركيز على توفير اقتراحات عملية تسهم في تحسين المشهد لهذه الصفقات في السوق المالية.

أهداف الموضوع:

تهدف هذه الدراسة إلى فهم صفقات الاندماج والاستحواذ، ومعرفة الإطار العام لأنواع وشروط وإجراءات الاندماج والاستحواذ، بالإضافة إلى استكشاف العوامل المؤثرة على قرارات الشركات فيما يخص صفقات الاستحواذ والاندماج، وكما أسعى إلى تقييم تطوير

السوق المالية السعودية وتأثيره على الاندماج والاستحواذ، وتهدف الدراسة أيضًا إلى استعراض آثار الدخول في صفقات الاندماج والاستحواذ، وأخيرًا، تهدف إلى استعراض التحديات القانونية والفرص المرتبطة بعمليات الاندماج والاستحواذ.

الدراسات السابقة:

توجد العديد من الدراسات التي تناولت جانبًا واحدًا من موضوع البحث إما الاندماج فقط أو الاستحواذ فقط أو ركزت على أنظمة مختلفة، إلا أن بحثي يجمع بين الموضوعين في إطار السوق المالية السعودية وتشريعاته، ومن هذه الدراسات:

الدراسة الأولى: أثر عمليات الاندماج والاستحواذ على مؤشرات الأداء المالي للشركات المقتنية، تأليف: رانيا هاني رمزي عازر، أحمد محمود محمد يوسف، نانسي محمد محمود أحمد، مجلة الدراسات المالية والتجارية، جامعة بني سويف كلية التجارة، ٢٠٢١م.

تركز هذه الدراسة على أثر عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للشركات، دون تناول الجوانب القانونية والتنظيمية.

الدراسة الثانية: عمليات الاندماج والاستحواذ ودورها في تحقيق ميزة تنافسية وزيادة القيمة للمساهمين، تأليف: قالون الجيلالي، مجلة التكامل الاقتصادي، جامعة أحمد دراية مخبر التكامل الاقتصادي الجزائري الإفريقي، ٢٠١٤م.

تسلط الدراسة الضوء على الجانب الاقتصادي والقيمة المضافة للمساهمين، لكنها لم تتطرق للتشريعات الخاصة بالسوق المالية السعودية.

الدراسة الثالثة: أحكام الاستحواذ على الشركات (دراسة مقارنة) بين القانون الأردني والقوانين الأخرى مثل القانون المصري والإنجليزي والفرنسي، تأليف: فريجات، حنين محمود أحمد، رسالة ماجستير في القانون الخاص بجامعة الإسراء بكلية الحقوق، ٢٠٢٢م.

تقدم هذه الدراسة مقارنة بين الأنظمة القانونية للاستحواذ فقط، وتركز على القانون الأردني والقوانين المقارنة دون التطرق إلى السوق المالية السعودية أو الجمع بين الاندماج والاستحواذ.

خطة البحث:

المبحث التمهيدي: الإطار النظري والتشريعي للاندماج والاستحواذ في السوق المالية السعودية:

وفيه ستة مطالب:

المطلب الأول: مفهوم عمليات الاندماج والاستحواذ.

المطلب الثاني: أهمية الاندماج والاستحواذ.

المطلب الثالث: دوافع الاندماج والاستحواذ.

المطلب الرابع: الفرق بين صفقات الاندماج والاستحواذ.

المطلب الخامس: التطور التاريخي لصفقات الاندماج والاستحواذ في السوق المالية السعودية.

المطلب السادس: مراحل تطور نظام الشركات.

المبحث الأول: أنواع وشروط وإجراءات صفقات الاندماج والاستحواذ: وفيه ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: أنواع الاندماج والاستحواذ.

المطلب الثاني: شروط الاندماج والاستحواذ.

المطلب الثالث: الإجراءات القانونية للاندماج والاستحواذ.

المبحث الثاني: الآثار والتحديات والاستراتيجيات المبتكرة للاندماج والاستحواذ:

وفيه خمسة مطالب:

المطلب الأول: دور هيئة السوق المالية في التنظيم والإشراف على صفقات الاندماج والاستحواذ.

المطلب الثاني: الآثار المترتبة من الدخول في صفقات الاندماج والاستحواذ.

المطلب الثالث: التحديات التشريعية للاندماج والاستحواذ.

المطلب الرابع: دراسة تطبيقية لصفقات الاندماج والاستحواذ

المطلب الخامس: الاستراتيجيات المبتكرة لتسهيل صفقات الاندماج والاستحواذ في السوق المالية السعودية.

منهج البحث:

سوف أتبع في بحثي هذا المنهج الوصفي التحليلي، حيث سأقوم بوصف وتحليل عمليات الاستحواذ والاندماج للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، مع التركيز على تأثير نظام الشركات الجديد، وتحليل التحديات والفرص التنظيمية والمالية من خلال دراسة النصوص القانونية والتطبيقات العملية.

كذلك سوف أقوم بجمع المادة العلمية من مصادرها المعتمدة وتوثيقها والإشارة إليها قدر الإمكان، إلا إذا كانت منقولة من مصدر آخر مفقود، أو تعذر الوصول إليه فأقوم بالإشارة إلى الناقل، مع مراعاة ما يلي:

- الالتزام بكتابة البحث بأسلوب علمي صحيح، والاعتناء بقواعد اللغة العربية، وقواعد الإملاء، وعلامات الترقيم، في الكتابة قدر المستطاع.

- ترتيب موضوعات البحث إلى مباحث ومطالب وفق الخطة المعتمدة.
- جمع المواد العلمية من مصادرها الأصلية ما أمكن.
- الرجوع إلى الأنظمة المتعلقة بالبحث في النظام السعودي.

- عزو الآيات القرآنية إلى سورها بالقرآن الكريم بذكر رقم الآية واسم السورة وكتابتها بالرسم العثماني.
- توثيق النصوص من مصادرها الأصلية وعزوها إلى قائلها.
- وضع خاتمة في نهاية البحث أبين فيها أهم نتائجه.
- وضع الفهارس الفنية حسب ما هو موضح في الخطة.



المبحث التمهيدي الإطار النظري والتشريعي للاندماج والاستحواذ في السوق المالية السعودية

سوف أتحدث في هذا المبحث عن مفهوم الاندماج والاستحواذ وذلك بتعريفهما في المطلب الأول، ثم أتناول الحديث بعد ذلك عن أهمية الاندماج والاستحواذ في المطلب الثاني، ثم بعد ذلك سوف أتطرق إلى دوافع الاندماج والاستحواذ في المطلب الثالث، ثم بعد ذلك سوف أتطرق إلى التطور التاريخي للاندماج والاستحواذ في السوق المالية السعودية في المطلب الرابع، ثم بعد ذلك سوف أتطرق إلى تطور مراحل نظام الشركات وذلك في المطلب الخامس.

المطلب الأول: مفهوم صفقات الاندماج والاستحواذ:

أولاً: مفهوم الاندماج:

الاندماج وفقاً لنظام الشركات السعودي: يكون الاندماج بضم شركة أو أكثر إلى شركة أخرى قائمة، أو بمزج شركتين أو أكثر لتأسيس شركة جديدة^(١).

(١) الفقرة (١) من المادة (٢٢٥) من نظام الشركات السعودي لعام ١٤٤٣ هـ الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/١٣٢) وتاريخ ١/١٢/١٤٤٣ هـ.

الاندماج وفقاً للقانون: يكون بضم شركتين أو أكثر في شركة أخرى من ذات شكلها القانوني أو من شكل آخر^(١).

ويظهر هنا أن المنظم السعودي نظم مفهوم الاندماج وفقاً للتوجه العالمي، ولم يظهر تعقيداً لمفهوم الاندماج، كذلك لم يشترط طريقة محددة من طرق الاندماج؛ بل جعل الأمر بالاتفاق بين الشركاء أو المساهمين في الشركة المندمجة - التي سوف تصبح لا وجود لها قانونياً أو بعبارة أخرى سوف تفقد شخصيتها القانونية - أو الشركة الداخلة - التي سوف تصبح الشركة الناتجة عن مزج الشركتين.

ثانياً: مفهوم الاستحواذ:

الاستحواذ وفقاً للقانون السعودي: صفقة تتضمن بيع وشراء أسهم لشركة مدرجة أسهمها في السوق من خلال تقديم عرض أو صفقة بيع وشراء خاصة^(٢)،

ولتوضيح مفهوم الاستحواذ بشكل أكبر يمكن الرجوع إلى المنظم الإنجليزي حيث إنه هو أول من نظم قواعد وأساليب الاستحواذ على الشركات، والحقيقة أن المشرع الإنجليزي ليس هو من قام بتنظيم مفهوم الاستحواذ بشكل مباشر، بل أتى التعريف بمبادرة من البنوك

(١) عزيز العكيلي، «الوسيط في الشركات التجارية» (ط ٥، دار الثقافة، ٢٠١٩م)، ص ٥٢٥.
(٢) قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها صادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ٤-١١-٢٠٠٤ وتاريخ ٢٠/٨/١٤٢٥ هـ الموافق ٤/١٠/٢٠٠٤م.

التجارية الإنجليزية التي تشرف على طرح الإصدارات الجديدة مقابل تقاضي رسوم معينة.

وعلى ذلك فإن الاستحواذ وفقاً للقانون الإنجليزي هو: عبارة عن العرض العام لعمليات الاستحواذ مقدم من الشركة المتنازل إليها لشركة أخرى من المزمع أن تتنازل عن أسهمها ويتضمن هذا العرض إيجاباً من الشركة العارضة «المستحوذة» بدفع سعر محدد مرتفع لأسهم الشركة المقدم إليها العرض خلال فترة محددة للعرض^(١).

الاستحواذ في الفقه القانوني: يعني السيطرة المالية والإدارية لإحدى الشركات على نشاط شركة أخرى، وذلك عن طريق شراء كل الشركة المستحوذ عليها أو نسبة منها، وذلك بغرض الهيمنة على مجلس إدارة الشركة المستحوذ عليها، والسيطرة على قراراتها والتصويت فيها. فهو إما شراء كامل الشركة، أو شراء نسب كبرى للاستحواذ عليها لأغراض اقتصادية تشمل التوسع، أو تنوع المنتجات والنشاطات، أو تقليل المصاريف، وذلك في حال كانت الشركة المستحوذة تحتاج لخدمات الشركة المستحوذ عليها للقيام بنشاطاته^(٢).

- (١) د. حسين فتحي، «الأسس القانونية لعروض الاستحواذ على إدارات الشركات». (ط بدون، القاهرة: دار النهضة العربية)، ص ١٠٥.
- (٢) د. عبد العزيز المفصلي «الشركات حسب نظام الشركات السعودي». (ط ١)، الرياض، ١٤٤٠هـ)، ص ٢٢٠.

فيظهر من مفهوم الاستحواذ أنه عبارة عن عملية تقوم بها الشركة «الراغبة» بتقديم عرض للاستحواذ على جميع أو غالبية الأسهم في مجلس إدارة الشركة «المستهدفة».

المطلب الثاني: أهمية الاندماج والاستحواذ:

للاندماج والاستحواذ أهمية كبيرة نحو تحقيق أهداف اقتصادية كبرى، من خلال صفقات توحيد الكيانات القانونية، سواءً عن طريق دمج الشركات بعضها مع البعض بالتالي تضاعف الموارد سواءً من الخدمات، أو السلع المقدمة، أو الموارد البشرية، أو الاستحواذ على تلك الموارد أياً كانت، ولذلك فقد اهتم المنظم السعودي بوضع الأحكام العامة والقواعد المنظمة لصفقات الاندماج والاستحواذ وذلك بإصدار لائحة الاندماج والاستحواذ الصادرة عن مجلس إدارة هيئة السوق المالية.

بالإضافة إلى ذلك، تُسهم صفقات الاندماج والاستحواذ في تطوير البنية التحتية الاقتصادية بشكل عام، حيث تؤدي إلى زيادة فرص العمل واستقطاب الاستثمارات، وكذلك هذه الصفقات تساعد في توحيد الجهود وتحقيق التناغم بين الشركات مما يعزز من قدرتها على الابتكار ومواجهة التحديات الاقتصادية المتغيرة، وكما أن هيئة السوق المالية في السعودية تعمل على توفير بيئة تشريعية تحفز هذه الأنواع من الصفقات وتضمن الشفافية والنزاهة في تنفيذها، مما يعزز من ثقة

المستثمرين في السوق ويسهم في تعزيز استقرار النظام المالي؛ لذلك فإن من النقاط المهمة في عمليات الاندماج والاستحواذ ما يلي:

١- حيث تسعى الشركات من وراء الاندماج والاستحواذ إلى تحسين كفاءة الإنتاج لديها، من خلال الحصول على تكنولوجيا إنتاج جديدة، أو الاستفادة من مزايا اقتصادات التوسع، أو حتى الوصول إلى مدخلات الإنتاج بسهولة وبتكلفة أقل، ومن ناحية أخرى، فإن صفقات الاندماج والاستحواذ تساهم في تعزيز الكفاءة الإدارية للشركات، خاصة تلك الشركات المدرجة في أسواق المال، تجنباً لتراجع الأرباح والقيمة السوقية للشركة.

٢- زيادة إيرادات الشركة بالتالي زيادة حصتها في السوق: حيث إن الشركة ستضم أحد المنافسين، وبالتالي ستزيد قوتها السوقية بالحصول على حصة أكبر في السوق^(١).

٣- دخول أسواق جديدة: حيث قد تقوم الشركات بالاندماج أو الاستحواذ من أجل التمكن من الوصول إلى أسواق جديدة في دول أخرى، ومن ذلك على سبيل المثال قيام شركات الأدوية الدولية الكبرى بشراء شركات أدوية محلية صغيرة في دول أخرى، من أجل الوصول إلى أسواق هذه الدول، وأحياناً تستفيد الشركات الكبيرة من المنتجات المبتكرة للشركات الصغيرة، سواءً في تطوير

(١) د. رشارضوان عبد الحفي، «الحوكمة في قواعد وإجراءات الاندماج والاستحواذ»، مجلة الكويت العالمية - العدد ٤٤ - السنة الرابعة، مايو ٢٠١٦م، ص ٤٨٠.

منتجاتها أو بيع هذه المنتجات في الأسواق العالمية. وقد اتبعت شركة آي بي إم (IBM) هذه الاستراتيجية، فقامت بشراء نحو ٧٠ شركة، بقيمة صفقات إجمالية تبلغ نحو ١٤ مليار دولار خلال الفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٩م، من أجل الوصول بمنتجاتها إلى أسواق الدول التي تنتمي إليها هذه الشركات^(١).

٤- التنوع: حيث إن تنوع الأنشطة يمكن أن يحمي الشركة من الهبوط الذي يمكن أن يحدث في صناعة معينة^(٢).

٥- تنوع وزيادة فئات العملاء: حيث يمكن للشركة المستحوذة زيادة قنواتها التسويقية من خلال الشركات المستحوذ عليها، وعلى سبيل المثال، يمكن للبنك الذي يستحوذ على شركة وساطة (سمسرة) في الأسهم، بيع منتجاته البنكية إلى عملاء شركة الوساطة في الأسهم، بينما تستطيع شركة الوساطة توقيع عقود مع عملاء البنك لفتح حسابات خاصة بالسمسرة.

(١) نورة الشحي «تأثيرات إيجابية ومخاطر يمكن تجنبها»، (بدون ط، المكتبة السعودية الرقمية) ص ٥٩.

(٢) د. رشارضوان عبد الحفي، «الحوكمة في قواعد وإجراءات الاندماج والاستحواذ»، (مجلة الكويت العالمية - العدد ٤٤ - السنة الرابعة، مايو ٢٠١٦م)، ص ٤٨٠.

٦- دمج الموارد: حيث يمكن أن يؤدي تفاعل موارد الشركة المستهدفة والشركة المستحوذة إلى خلق قيمة من خلال التغلب على عدم اتساق المعلومات أو عن طريق دمج الموارد التي هناك شح فيها^(١).

٧- اكتساب خبرات وتكنولوجيا متقدمة بصورة سريعة أو بتكلفة منخفضة: ومن ذلك قيام شركة (سيسكو سيستمز) بالاستحواذ على عدد كبير من الشركات، حتى تحولت من شركة متخصصة في إنتاج منتج واحد إلى شركة تنتج العديد من الأجهزة المتعلقة بالإنترنت، خلال الفترة ١٩٩٣-٢٠٠١م استحوذت شركة سيسكو على ٧١ شركة أخرى، وبلغت قيمة صفقات الاستحواذ مجتمعة نحو ٣٥٠ مليون دولار، وقد أدى ذلك إلى زيادة مبيعات شركة سيسكو من ٦٥٠ مليون دولار في عام ١٩٩٣م إلى ٢٢ مليار دولار في عام ٢٠٠١م، وكان نحو ٤٠٪ من الزيادة التي طرأت على مبيعاتها يعود إلى صفقات الاستحواذ التي أجرتها^(٢).

(١) د. رشارضوان عبد الحي، «الحوكمة في قواعد وإجراءات الاندماج والاستحواذ»، مجلة الكويت العالمية - العدد ٤٤ - السنة الرابعة، مايو ٢٠١٦م ص ٤٨٠.
(٢) نورة الشحي «تأثيرات إيجابية ومخاطر يمكن تحجيمها»، (ط بدون، المكتبة السعودية الرقمية) ص ٥٩.

المطلب الثالث: دوافع الاندماج والاستحواذ:

أولاً: دوافع الاندماج:

- ١- مزايا الحجم: أي أن الشركة الناتجة عن صفقة الاندماج يمكن أن تؤدي في كثير من الأحيان إلى خفض عدد الإدارات والعمليات التشغيلية المزدوجة، مما ينتج عنه خفض تكاليف الشركة مقارنة بإيراداتها، وبالتالي تصبح أكبر حجماً.
 - ٢- الاندماج بدافع المنافسة: قد تلجأ الشركات للاندماج بهدف المنافسة حيث ستحصل على نسبة أكبر من السوق أو البقاء والقدرة على الوقوف في مواجهة الشركات الأكبر حجماً^(١).
 - ٣- الاندماج في حالات التعثر أو الخسائر المتراكمة: قد تلجأ بعض الشركات إلى الاندماج كحل في حالة كانت الشركات متعثرة فتلجأ هذه الشركات إلى الاندماج مع شركة أخرى ذات إمكانيات اقتصادية وإدارية أفضل للتخلص من الظروف الصعبة التي تعاني منها الشركة.
 - ٤- التنوع: صفقات الاندماج توفر للشركات فرصة التنويع من عدة نواحٍ من النواحي الإدارية أو تنوع مجالات وتخصصات الشركة،
- (١) سامر محمد معين، «دوافع تحقيق الاندماج بين شركات التأمين»، (رسالة ماجستير الجامعة الإسلامية بغزة، ٢٠١٢م)، ص ٣٦.

وكذلك تنوع الأسواق التي تنافس فيها الشركة، كذلك الاستفادة من موظفي الشركة المندمجة وتحسين الأداء العام لشركة^(١).

ثانياً: دوافع الاستحواذ:

توفر صفقات الاستحواذ دوراً مهماً في تطوير وتوسيع مجالات الشركات، حيث إنها تعمل كإستراتيجية لإعادة هيكلة الشركات ومراقبتها، وتسهل النمو السريع للشركات خاصةً بالنسبة للشركات الناشئة الأمر الذي يحسن من كفاءة الإدارة ويحسن الكفاءة التشغيلية مما يزيد من عوائد الشركة، ويمكن أن نلخص دوافع الاستحواذ وفقاً للآتي:

١- إمكانية الوصول إلى عملاء في أسواق جديدة وتعزيز نسبة الوصول للأسواق الحالية.

٢- تغيير وضع السوق، عن طريق نقل الشركة من مركز تابع إلى مركز أكثر أهمية.

٣- تشجيع وجذب الاستثمارات الأجنبية سواء المباشرة أو غير المباشرة، لما له من دور في تحقيق التكامل الاقتصادي والانفتاح على الأسواق الجديدة فالمستثمر الأجنبي لا يفضل بناء مشروعات جديدة أو إقامة مشروعات مشتركة مع القطاع العام أو الخاص، بل يفضل

(١) سامر محمد معين، «دوافع تحقيق الاندماج بين شركات التأمين»، (رسالة ماجستير الجامعة الإسلامية بغزة، ٢٠١٢م)، ص ٣٦.

استثمار رأس ماله في مشروعات قائمة، تجنباً للإجراءات القانونية والإدارية الطويلة المترتبة على إنشاء مشروعات جديدة، وعادة ما تكون مقعدة وتتطلب تكلفة مالية إضافية، ولذلك تكون عملية الاستحواذ أفضل وسائل الاستثمار للمستثمر الأجنبي^(١).

٤- زيادة الكفاءة التشغيلية من خلال إعادة تنظيم الخدمات لتقليل تكلفة تقديمها بشكل كبير، وتقديمها ضمن إطار زمني أفضل^(٢).

٥- تحسين الوضع المالي والتصنيف الائتماني للشركة^(٣).

٦- تركيز المشروعات وتكوين كيانات اقتصادية كبيرة، من خلال إخضاع مجموعة شركات تمارس نشاطاً اقتصادياً واحداً أو مكماً لإدارة اقتصادية موحدة، ورقابة على ذمها المالية من قبل إحدى الشركات (المستحوذة)، وسيطرتها على ملكية الأسهم في هذه الشركة.

(١) وسمي أحمد حسن، «الآثار الاقتصادية والقانونية لعمليات الاستحواذ على إدارة شركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية: دراسة مقارنة»، (المجلة القانونية - مجلد ٤، عدد ٤، ٢٠١٨م)، ص ٢٠٩.

(٢) عبد الله حمدان المطيري، «استحواذ المصرف التقليدي على المصرف الإسلامي: تقييم فقهي مالي: حالة استحواذ بنك الكويت الوطني على بنك بويان»، (رسالة ماجستير جامعة اليرموك، ٢٠٢١م)، ص ٣٦.

(٣) المرجع السابق.

المطلب الرابع: الفرق بين صفقات الاندماج والاستحواذ:

١- الاندماج عبارة عن دمج منشأتين أو أكثر في منشأة واحدة قائمة، أو تأسيس منشأة جديدة تضم جميع الكيانات المندمجة، بينما الاستحواذ يكون عبارة عن عملية شراء كلي أو جزئي للحصص أو الأسهم.

٢- في الاندماج يتم دمج العمليات وتوحيد الأولويات بهدف تحقيق التوافق والانسجام بين المنشأتين، بينما في الاستحواذ تظل عمليات المنشأة المستحوذ عليها مستقلة عن المنشأة المستحوذة.

٣- الاندماج يؤدي إلى نشوء كيان قانوني جديد أو توسع كيان قائم بضم منشآت أخرى إليه، في حين أن الاستحواذ لا يغير الكيان القانوني للشركة المستهدفة، وإنما يغير هيكل ملكيتها وقد يؤثر على سلطة التحكم في قراراتها لصالح الجهة المستحوذة.

٤- يُنتج الاندماج تكاليف أعلى نسبياً، نظراً لما يتطلبه من توحيد للهياكل التنظيمية والأنظمة والإجراءات التشغيلية بين الشركات المندمجة، بينما يكون الاستحواذ عادةً أقل تكلفة من الاندماج، إذ يتم من خلال شراء كلي أو جزئي للحصص أو الأسهم في المنشأة المستهدفة، دون الحاجة إلى دمج هياكل المنشأتين.

المطلب الخامس: التطور التاريخي لصفقات الاندماج والاستحواذ في السوق المالية السعودية:

مع تنامي عدد شركات المساهمة بشكل ملحوظ بعد طفرة البترولية التي شهدتها المملكة، ودمج الحكومة شركات الكهرباء في شركات موحدة، وما ترتب على ذلك من توزيع أسهم إضافية على مساهميها، بالإضافة إلى سعودة فروع البنوك الأجنبية العاملة في المملكة وطرح أسهمها للاكتتاب العام، وارتفاع وعي المواطنين بأهمية الادخار والاستثمار واجتذاب سوق الأسهم السعودية كثيراً من مدخرات المواطنين، كل هذه العوامل أدت إلى زيادة عدد الأسهم المتاحة للتداول، فنشأت الحاجة إلى تنظيم وضبط عمليات التداول بعد أن غلب عليها في المرحلة السابقة غياب اللوائح التنظيمية.

لم يتوقف الأمر عند هذا الحد، بل بعد ازدهار فكر المساهمة والتوسع في التخصيص وطرح أسهم الشركات الحكومية بات الأمر توجهاً عاماً للدولة، خصوصاً بعد إقبال المواطنين على الاكتتاب في أسهم شركة سابك عام ١٩٨٣م، وفي الوقت ذاته، طفت على السطح أزمات مالية في بعض دول الجوار دفعت للانتقال إلى اتباع مسار جديد ينبغي اتباعه لتطویر سوق الأسهم وتحويلها إلى سوق رسمية وتنظيم عمليات التداول فيها، وتوجت هذه الجهود بإنشاء اللجنة الوزارية واللجنة الدائمة للإشراف على تداول الأسهم، وحصر عمليات البيع والشراء وأنشطة تبادل الأسهم من خلال

البنوك المحلية فقط، وما بعد ذلك من تطورات تنظيمية وإدارية وتقنية عملت على وضع الأسس واللبنات الأولى للسوق المالية السعودية^(١).

وفقاً لنظام الشركات لعام ١٩٦٥م، يجوز للشركة ولو كانت في دور التصفية أن تندمج في شركة أخرى، ويكون الاندماج بضم شركة أو أكثر إلى شركة أخرى قائمة، أو بمزج شركتين أو أكثر في شركة جديدة تحت التأسيس، ويحدد عقد الاندماج شروطه، وعدد حصص أو أسهم الشركة المندمجة، التي تخصها في رأس مال الشركة الداخلة. ويكون عقد الاندماج صحيحاً إذا صدر به قرار من كل شركة طرف فيه، على أن يشهر قرار الاندماج ولا ينفذ إلا بعد انقضاء تسعين يوماً من تاريخ إشهاره لإعطاء الفرصة لدائني الشركة المندمجة لمعارضة القرار. إلا أن النظام افتقر إلى تحديد قواعد محددة وواضحة للاندماج والاستحواذ لشركات المساهمة المدرجة في السوق المالية^(٢).

وبعد تأسيس هيئة السوق المالية، أصبحت هي المختصة بتنظيم صفقات الاندماج والاستحواذ ذات العلاقة بالشركات المدرجة أسهمها في السوق المالية، بناءً على الفصل التاسع من نظام السوق المالية، الذي يشترط موافقة مجلس الهيئة على صفقات

(١) هيئة السوق المالية «قصة السوق توثيق تاريخ السوق المالية السعودي»، (ط ١)، موقع هيئة السوق المالية، ١٤٤٢هـ)، ص ٦١.

(٢) المرجع السابق، ص ٢٤٢.

الاندماج والاستحواذ المتعلقة بالشركات المدرجة في السوق المالية وفي ٣ أكتوبر ٢٠٠٧م، اعتمد مجلس الهيئة لائحة الاندماج والاستحواذ، التي تعد إضافة أساسية إلى المنظومة التشريعية للسوق المالية^(١).

وبينت اللائحة جميع الأحكام المتعلقة بعروض الاستحواذ والإعلانات المرتبطة بها، والحظر والقيود على التعاملات ذات العلاقة، والإفصاح عنها، وأحكام العرض الإلزامي والعرض الاختياري، وطريقة السداد، والالتزام بنظام المنافسة، ومحتويات ومتطلبات مستند العرض، واستحواذ الأطراف ذوي العلاقة. وقبيل إصدار اللائحة استقبلت الهيئة ثلاثة طلبات للاستحواذ والاندماج في عام ٢٠٠٦م، وتلقت طلباً واحداً في عام ٢٠٠٧م ووافقت عليه. ووافقت الهيئة في عام ٢٠٠٩م على طلب زيادة رأس مال شركة المراعي ومستند العرض المقدم من قبلها للاستحواذ على كامل رأس المال المصدر لشركة حائل للتنمية الزراعية، فاستحوذت شركة المراعي على حصة ١٠٠٪ من أسهم شركة حائل الزراعية عن طريق عملية تبادل أسهم بواقع خمسة أسهم من حائل مقابل سهم من المراعي يضاف إليه نصف ريال عن كل سهم^(٢).

(١) المرجع السابق، ص ٢٤٢.

(٢) المرجع السابق، ص ٢٤٣.

استمر العمل بموجب لائحة الاندماج والاستحواذ الصادرة في ٣ أكتوبر ٢٠٠٧م إلى أن صدرت لائحة محدثة لتحل محلها، وذلك في ١٥ أكتوبر ٢٠١٧م، واستهدفت اللائحة المحدثة تعزيز الإفصاح الكامل والعادل في عمليات الاندماج والاستحواذ، مع مراعاة توضيح الإجراءات والالتزامات ذات العلاقة بتملك أسهم أو حصص سيطرة في الشركات المدرجة في السوق أو الاستحواذ عليها، وتمكين الشركات المدرجة ومساهميها وفتح المجال لإتمام صفقات الاندماج والاستحواذ. ومن أبرز ما تضمنته اللائحة المحدثة تنظيم عمليات تقديم عروض مبادلة الأوراق المالية للاستحواذ على كامل أسهم الشركة المدرجة أو الاندماج معها بشرط الحصول على موافقة الجمعيات العامة للمساهمين، وفتح المجال لتقديم عروض الاستحواذ الجزئية على أسهم الشركة المدرجة، وهي جوانب لم تكن موجودة في اللائحة السابقة. وتضمنت اللائحة المحدثة ضوابط تنطبق على أي شخص يقوم بزيادة ملكيته بحيث يصبح مالكا لما نسبته ٤٠٪ أو أكثر من أسهم الشركة المدرجة، وفي ٢٣ أبريل ٢٠١٨م، جرى تعديل بعض الفقرات من اللائحة^(١).

ومن أوائل صفقات الاندماج في المملكة هي صفقات اندماج شركات الكهرباء الصغيرة مع شركة الكهرباء في المنطقة الوسطى، كذلك اندماج شركات الكهرباء الصغيرة مع شركة الكهرباء في المنطقة

(١) المرجع السابق، ص ٢٩٤.

الشرقية، كذلك اندماج شركات الكهرباء الصغيرة مع شركة الكهرباء في المنطقة الغربية، وكذلك اندماج شركات الكهرباء الصغيرة مع شركة الكهرباء في المنطقة الجنوبية، وهي على النحو التالي:

- تأسيس الشركة السعودية الموحدة للكهرباء بالمنطقة الشرقية عام ١٩٧٦م باندماج ٢٦ شركة صغيرة في المنطقة الشرقية، برأس مال قدره خمسة مليارات ريال، وبعدد أسهم بلغ ٥٠ مليون سهم، وبلغ عدد المساهمين ٦ آلاف و ٣٠٠ مساهمًا.

- تأسيس الشركة السعودية الموحدة للكهرباء بالمنطقة الوسطى عام ١٩٧٩م باندماج ٣٦ شركة صغيرة في المنطقة الوسطى، برأس مال قدره ثمانية مليارات ريال، وبعدد أسهم بلغ ٨٠ مليون سهم، وتوزعت حصص الأسهم بين ٧٧٪ للحكومة و ٢٠,٥٪ للأفراد و ٢,٥٪ للشركات والمؤسسات^(١).

- تأسيس الشركة السعودية الموحدة للكهرباء بالمنطقة الجنوبية عام ١٩٧٩م باندماج ٢١ شركة صغيرة في المنطقة الجنوبية، برأس مال قدره أربعة مليارات ريال، وبعدد أسهم بلغت ٤٠ مليون سهم، وتوزعت حصص الأسهم بين ٩٨,٥٪ للحكومة و ١,٥٪ للأفراد.

(١) المرجع السابق، ص ٤٤-٤٥.

- تأسيس الشركة السعودية الموحدة للكهرباء بالمنطقة الغربية عام ١٩٨١م باندماج ١٢ شركة صغيرة في المنطقة الغربية، برأس مال قدره ثمانية مليارات ريال، وبعدهد أسهم بلغ ٨٠ مليون سهم^(١).

المطلب السادس: مراحل تطور نظام الشركات:

كان نظام الشركات الصادر في عام ١٣٨٥هـ الموافق ١٩٦٥م أول نظام شركات سعودي صدر في عهد الملك فيصل بن عبد العزيز آل سعود رحمه الله، وقد أحدث نقلة نوعية في ذلك الوقت، ولكنه واجه تحديات لاحقاً مع مرور الوقت، أتى بعده نظام الشركات لعام ١٤٣٧هـ الموافق ٢٠١٥م، والذي هدف إلى تحسين بيئة الأعمال، وقد أحدث نقلة نوعية لأن بينه وبين النظام الأسبق قرابة ٥٠ عامًا، وفي ظل رؤية ٢٠٣٠ لسمو ولي العهد الأمير محمد بن سلمان آل سعود حفظه الله، صدر نظام الشركات لعام ١٤٤٣هـ الموافق لعام ٢٠٢٢م لمواكبة التغيرات والتطورات في الأسواق العالمية، ولمواكبة أساليب الحوكمة والشفافية ومما يدل على ذلك ما نص عليه نظام الشركات الجديد في عدة نقاط منها ما يتعلق بوجوب الاهتمام بتطبيق لائحة حوكمة الشركات بالنسبة للشركات المدرجة ومنها ما يوجب الإفصاح عن تعارض المصالح ومنها ما يتعلق بالشفافية، ويأتي ذلك على حرص المشرع السعودي على الالتزام بأفضل طرق وأساليب الحوكمة

(١) المرجع السابق.

المتبعة عالمياً، مما ينعكس على السوق المحلي بشكل إيجابي عند اتباع أفضل الممارسات.

أبرز التغيرات التي حدثت في نظام الشركات الجديد مقارنةً بالنظام القديم:

أولاً: تأسيس شركة بالإرادة المنفردة (شركة الشخص الواحد) بلا قيود:

إن نظام الشركات لعام ١٤٣٧ هـ، لم يجز تأسيس الشركة من شخص واحد، إلا في حالة استثنائية لشركة المساهمة، وذلك وفقاً للمادة الثانية والتي نصت على أن «الشركة عقد يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر بأن يساهم كل منهم في مشروع يستهدف الربح بتقديم حصة من مال أو عمل أو منهما معاً لاقتسام ما ينشأ من هذا المشروع من ربح أو خسارة»^(١)، وهذه المادة عرفت مفهوم الشركة ولم تتطرق حول إمكانية تأسيس الشركة من قبل شخص واحد، بل أوضحت أن الشركة تنشأ بوجود شخصين أو أكثر، كذلك في المادة الخامسة والخمسون والتي تنص على «استثناءً من المادة (الثانية) من النظام، يجوز للدولة والأشخاص ذوي الصفة الاعتبارية العامة والشركات المملوكة بالكامل للدولة والشركات التي لا يقل رأس مالها عن خمسة ملايين ريال، تأسيس شركة مساهمة من شخص واحد، ويكون لهذا الشخص صلاحيات جمعيات المساهمين بما فيها الجمعية التأسيسية وسلطاتها»^(٢).

(١) المادة (٢) من نظام الشركات السعودي لعام ١٤٣٧ هـ الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣) بتاريخ ٢٨/١/١٤٣٧ هـ.

(٢) المادة (٥٥) من نظام الشركات السعودي لعام ١٤٣٧ هـ.

بينما في نظام الشركات الجديد لعام ١٤٤٣هـ نص على أنه يجوز تأسيس الشركة من شخص واحد على الإطلاق وليس فقط في شركة المساهمة وذلك وفقاً للمادة الثانية والتي تنص على «الشركة كيان قانوني يؤسس وفقاً لأحكام النظام بناء على عقد تأسيس أو نظام أساس يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر بأن يساهم كل منهم في مشروع يستهدف الربح بتقديم حصة من مال أو عمل أو منهما معاً لاقتسام ما ينشأ عن هذا المشروع من ربح أو خسارة، واستثناء من ذلك، يجوز وفقاً لأحكام النظام أن تؤسس الشركة بالإرادة المنفردة لشخص واحد، ويجوز تأسيس شركات غير ربحية وفقاً لما ورد في الباب (السابع) من النظام»^(١).

وهذا الأمر يوضح مدى تطور النظام، حيث إن النظام أصبح أكثر مرونة في تعامله مع شركة الشخص الواحد في وقت التأسيس، وعلى عكس السابق فإن إمكانية تأسيس شركة الشخص الواحد خاضعة لحالات خاصة أو استثناءات.

ثانياً: عدم وضع قيد للحد الأدنى للقيمة الاسمية للسهم الواحد:

في نظام الشركات القديم لعام ١٤٣٧هـ وضع قيد بحيث لا تقل القيمة الاسمية للسهم الواحد عشرة ريالات، وذلك وفقاً للفقرة الثانية من المادة الخامسة بعد المائة والتي تنص على «تكون القيمة

(١) المادة (٢) من نظام الشركات السعودي لعام ١٤٤٣هـ.

الاسمية للسهم عشرة ريالاً، وللوزير تعديل هذه القيمة بعد الاتفاق مع الرئيس»^(١)؛ أما في نظام الشركات لعام ١٤٤٣ هـ لم يضع أي قيد لتحديد القيمة الاسمية للسهم الواحد حيث نص النظام «يحدد نظام الشركة الأساس القيمة الاسمية لأسهمها، وتكون الأسهم من ذات النوع أو الفئة متساوية القيمة الاسمية»^(٢).

ثالثاً: استحواذ شركة المساهمة المبسطة:

وهو شكل جديد يستهدف رواد الأعمال والشركات الناشئة والتقنية، حيث يمكن تأسيسها من شخص واحد أو أكثر وبتنظيم أكثر مرونة (مثل عدم اشتراط مجلس إدارة أو جمعيات عامة بالضرورة)، وبدون حد أدنى لرأس المال.

رابعاً: مرونة مجلس الإدارة:

في نظام الشركات لعام ١٤٣٧ هـ كان مجلس الإدارة مقيداً بقيود تنظيمية صارمة حيث كان يشترط النظام في ذلك الوقت حداً أدنى وحداً أعلى لعدد أعضاء مجلس الإدارة، كذلك حتى في طريقة تكوين المجلس ومدة عضوية مجلس الإدارة وذلك وفقاً للمادة التي تنص على «١- يدير شركة المساهمة مجلس إدارة يحدد نظام الشركة الأساس عدد أعضائه، على ألا يقل عن ثلاثة ولا يزيد على أحد عشر.....٣-

(١) الفقرة (٢) من المادة (١٠٥) من نظام الشركات السعودي لعام ١٤٣٧ هـ.

(٢) الفقرة (٢) من المادة (١٠٣) من نظام الشركات السعودي لعام ١٤٤٣ هـ.

تنتخب الجمعية العامة العادية أعضاء مجلس الإدارة للمدة المنصوص عليها في نظام الشركة الأساس، بشرط ألا تتجاوز ثلاث سنوات. ويجوز إعادة انتخاب أعضاء مجلس الإدارة ما لم ينص نظام الشركة الأساس على غير ذلك. ويبين نظام الشركة الأساس كيفية انتهاء عضوية المجلس أو إنهاؤها بطلب من مجلس الإدارة. ومع ذلك يجوز للجمعية العامة العادية في كل وقت عزل جميع أعضاء مجلس الإدارة أو بعضهم ولو نص نظام الشركة الأساس على غير ذلك، وذلك دون إخلال بحق العضو المعزول تجاه الشركة بالمطالبة بالتعويض إذا وقع العزل لسبب غير مقبول أو في وقت غير مناسب. ولعضو مجلس الإدارة أن يعتزل، بشرط أن يكون ذلك في وقت مناسب؛ وإلا كان مسؤولاً قبل الشركة عما يترتب على الاعتزال من أضرار^(١).

وعلى النقيض تمامًا أتى النظام الجديد بدون قيود معقدة ومرونة أكثر وذلك وفقًا للمادة التي تنص على «١- يدير شركة المساهمة مجلس إدارة على ألا يقل عدد أعضائه عن (ثلاثة).....٣- يجوز أن يحدد نظام الشركة الأساس طريقة تكوين مجلس الإدارة وفق الضوابط التي تحددها اللوائح. ٤- يحدد نظام الشركة الأساس مدة عضوية مجلس الإدارة، على ألا تتجاوز (أربع) سنوات. ويجوز إعادة انتخاب أعضاء مجلس الإدارة، ما لم ينص نظام الشركة الأساس على غير ذلك. ٥- يبين نظام الشركة الأساس كيفية انتهاء العضوية في مجلس الإدارة

(١) المادة (٦٨) من نظام الشركات السعودي لعام ١٤٣٧هـ.

أو إنهاها بطلب من المجلس. ومع ذلك، يجوز للجمعية العامة العادية عزل جميع أعضاء مجلس الإدارة أو بعضهم ولو نص نظام الشركة الأساس على غير ذلك، وعلى الجمعية العامة العادية في هذه الحالة انتخاب مجلس إدارة جديد أو من يحل محل العضو المعزول - بحسب الأحوال - وذلك وفقاً لأحكام النظام. وللجهة المختصة وضع ضوابط عزل أعضاء مجلس الإدارة من قبل الجمعية العامة العادية^(١).

خامساً: إلزامية اتفاقية الشركاء أو الميثاق العائلي للشركات العائلية:

يجوز للمؤسسين أو الشركاء أو المساهمين - سواءً خلال مدة تأسيس الشركة أو بعدها - إبرام اتفاق أو أكثر ينظم العلاقة فيما بينهم أو مع الشركة، بما في ذلك كيفية دخول ورثتهم في الشركة سواءً بأشخاصهم أو من خلال شركة يؤسسونها لهذا الغرض، أو إبرام ميثاق عائلي يتضمن تنظيم الملكية العائلية في الشركة وحوكمتها وإدارتها وسياسة العمل وسياسة توظيف أفراد العائلة وتوزيع الأرباح والتصرف بالحصص أو الأسهم وآلية تسوية المنازعات أو الخلافات، وغيرها ويكون الاتفاق أو الميثاق العائلي ملزماً، ويجوز أن يكون جزءاً من عقد تأسيس الشركة أو نظامها الأساس ويشترط ألا يخالف النظام أو عقد تأسيس الشركة أو نظامها الأساس^(٢)، وذلك على عكس ما كان العمل عليه في النظام القديم حيث كانت اتفاقية الشركاء أو الميثاق

(١) المادة (٦٧) من الشركات السعودي لعام ١٤٤٣هـ.

(٢) المادة (١١) من نظام الشركات السعودي لعام ١٤٤٣هـ.

العائلي ليس إلزامياً بل يمكن العمل به بشكل استرشادي وفي نفس الوقت لم يكن ملزماً لأحد الأطراف.

سادساً: إتاحة وسائل بديلة لحل النزاعات الشركات:

فيما عدا الأفعال الجنائية، يجوز أن ينص في عقد تأسيس الشركة على تسوية المنازعات أو الخلافات أيًا كانت طبيعتها التي قد تقع بين الشركاء أو بين الشركة ومديرها باللجوء إلى التحكيم أو غيره من الوسائل البديلة لتسويتها^(١).

سابعاً: تبني الحوكمة والشفافية:

اعتمد نظام الشركات الجديد منهجاً واضحاً في تعزيز الحوكمة والشفافية من خلال رفع مستوى الإفصاح وتنظيمه، إذ ألزم الشركات بتقديم بيانات مالية وتقارير دورية دقيقة وواضحة، وتوسيع نطاق المعلومات التي يجب إتاحتها للمساهمين. كما عزّز حقوق المساهمين في الحصول على المعلومات والمشاركة الفاعلة في اتخاذ القرارات، مع تنظيم تعارض المصالح وحماية حقوق الأقلية. واهتم النظام بتفعيل دور مجلس الإدارة عبر تحديد مسؤولياته وصلاحياته وإلزام الشركات بتشكيل لجان متخصصة كلجنة المراجعة وتطبيق ضوابط للرقابة الداخلية. إضافة إلى ذلك، نظم النظام الموافقة على العقود والصفقات

(١) المادة (١٧٣) من الشركات السعودي لعام ١٤٤٣هـ.

ذات العلاقة وفرض الإفصاح عن مكافآت أعضاء المجلس والإدارة التنفيذية، مما أسهم في بناء بيئة أكثر شفافية داخل الشركات.

لذلك نجد أن نظام الشركات الجديد ركز على تحسين الحوكمة وتعزيز الشفافية في إدارة الشركات، وجاء ذلك من خلال تنظيم أفضل لآليات عمل مجلس الإدارة وتحديد الضوابط بمرونة أكبر، مما يسهم في دعم استدامة الشركات وحماية حقوق المساهمين، مع ضمان توازن أفضل بين الكفاءة والشفافية في اتخاذ القرارات.

المبحث الأول

أنواع وشروط وإجراءات صفقات الاندماج والاستحواذ

سوف أتحدث في هذا المبحث عن أنواع الاندماج والاستحواذ وذلك في المطلب الأول، ثم سوف أتناول الحديث بعد ذلك عن شروط الاندماج والاستحواذ في المطلب الثاني، ثم بعد ذلك سوف أتطرق إلى الإجراءات القانونية التي تمر بها الشركات عند الدخول في صفقات الاندماج والاستحواذ في المطلب الثالث.

المطلب الأول: أنواع الاندماج والاستحواذ:

سوف نقسم هذا المطلب إلى قسمين نتطرق بالحديث في أولهما لأنواع الاندماج، وفي ثانيهما لأنواع الاستحواذ.

القسم الأول: أنواع الاندماج:

١ - الاندماج عن طريق الضم:

يجوز أن تندمج الشركة المندجة مع كيان آخر عن طريق الضم من قبل الشركة الداخلة، سواءً أكانت الشركة الداخلة مدرجة أسهمها في السوق أم غير مدرجة^(١)، والاندماج عن طريق الضم يقسم إلى قسمين:

(١) فقرة (أ) من المادة (٤٩) من لائحة الاندماج والاستحواذ الصادرة عن مجلس إدارة هيئة السوق المالية بموجب قرار ١-٥٠-٢٠٠٧ وتاريخ ٢١/٩/١٤٢٨ هـ الموافق ١٠/٣/٢٠٠٧ م.

أ- الاندماج مع شركة مدرجة:

إذا ضُمَّت الشركة المندمجة من قبل الشركة الداخلة المدرجة أسهمها في السوق، فيجب أن يُقدم عرض مبادلة أوراق مالية لشراء كل أسهم مساهمي الشركة المندمجة من قبل الشركة الداخلة وفقاً لأحكام الباب الثاني من لائحة الاندماج والاستحواذ، وأن تُعرض الأسهم الجديدة في الشركة الداخلة على مساهمي الشركة المندمجة وتُصدر لهم وفقاً لأحكام النظام ونظام الشركات ولوائحها التنفيذية^(١).

عند الإتمام الناجح لعملية تبادل الأسهم المشار إليها في الفقرة السابقة وإتمام صفقة الاندماج، تنتقل أصول الشركة المندمجة إلى الشركة الداخلة التي ستستمر في الوجود، ويبقى إدراج الشركة الداخلة، أما المندمجة فستنقضي وسيُلغى إدراج أسهمها في السوق وفقاً لأحكام النظام ولوائحها التنفيذية^(٢).

ب- الاندماج مع الشركة غير المدرجة:

إذا ضُمَّت الشركة المندمجة من قبل شركة داخلة غير مدرجة أسهمها في السوق، فيجب أن يقدم عرض مبادلة أوراق مالية لشراء أسهم مساهمي الشركة المندمجة من قبل الشركة الداخلة وفقاً للباب الثاني من لائحة الاندماج والاستحواذ، وأن تعرض الأسهم الجديدة لمساهمي

(١) فقرة أ من فقرة (١) من فقرة (أ) من المادة (٤٩) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٢) فقرة (ب) من فقرة (١) من فقرة (أ) من المادة (٤٩) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

الشركة المندجة وتُصدر لهم وفقاً لأحكام النظام ونظام الشركات ولوائحها التنفيذية.

عند الإتمام الناجح لتبادل الأسهم المشار إليها في الفقرة السابقة وإتمام صفقة الاندماج، ستُنقل أصول الشركة المندجة إلى الشركة الدامجة التي ستستمر في الوجود، أما الشركة المندجة فستنقضي وسيُلغى إدراج أسهمها في السوق وفقاً لأحكام النظام ولوائحها التنفيذية^(١).

٢- الاندماج عن طريق إنشاء كيان قانوني جديد:

إذا تم الاندماج عن طريق إنشاء كيان قانوني جديد تندمج فيه الشركة المندجة وشركة أخرى مندجة معها في هذا الكيان القانوني الجديد، فيجب على الكيان القانوني تقديم عرض مبادلة أوراق مالية لشراء كل أسهم مساهمي الشركة المندجة وفقاً لأحكام الباب الثاني من لائحة الاندماج والاستحواذ، وأن تُصدر أسهم في الكيان القانوني الجديد لمساهمي الشركة المندجة والشركة الأخرى المندجة معها في هذا الكيان، وذلك وفقاً لأحكام النظام ونظام الشركات ولوائحها التنفيذية^(٢).

عند الإتمام الناجح للعروض المشار إليها في الفقرة السابقة وإتمام صفقة الاندماج، تحول أصول الشركة المندجة والشركة الأخرى

(١) فقرة (ب) من فقرة (٢) من فقرة (أ) من المادة (٤٩) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٢) فقرة (١) من فقرة (ب) من المادة (٤٩) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

المندمج معها إلى الكيان القانوني الجديد، وستنقضي الشركة المندمجة والشركة الأخرى المندمجة معها، وسيُلغى إدراج أسهم الشركة المندمجة في الأسواق وفقاً لأحكام النظام ولوائح التنفيذة^(١)، ويجب على الكيان القانوني الذي يرغب في إدراج أسهمه في السوق أن يقدم طلباً جديداً لإدراج أسهم الكيان الجديد إلى الهيئة وفقاً لأحكام النظام ولوائح التنفيذة وقواعد السوق^(٢).

٣- اندماج شركة أو أكثر في شركة مالكة لها بالكامل:

يأتي هذا النوع من أنواع الاندماج استثناءً من متطلبات الفقرات (٢، ٤، ٥) من المادة الخامسة والعشرين بعد المائتين من نظام الشركات، وذلك شريطة استيفاء الآتي:

١- يكون الاندماج بموجب قرار يصدر من الجمعية العامة غير العادية لكل شركة طرف في الاندماج على أن يتضمن القرار المشار إليه المعلومات المطلوبة بموجب الفقرة (٢) من المادة الخامسة والعشرين بعد المائتين من نظام الشركات^(٣).

٢- أن تلغى جميع أسهم الشركة أو الشركات المندمجة^(٤).

- (١) فقرة (٢) من فقرة (ب) من المادة (٤٩) من لائحة الاندماج والاستحواذ.
- (٢) فقرة (٣) من فقرة (ب) من المادة (٤٩) من لائحة الاندماج والاستحواذ.
- (٣) فقرة (١) من المادة (٥٢) من لائحة الاندماج والاستحواذ.
- (٤) فقرة (٢) من المادة (٥٢) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

القسم الثاني: أنواع الاستحواذ:

نظم المشرع السعودي أنواع مختلفة للاستحواذ، منها الاستحواذ الإلزامي والاستحواذ الجزئي والاستحواذ الكلي والاستحواذ العكسي؛ ويعكس ذلك تطور السوق المالية السعودي، وذلك لمواكبة أفضل الممارسات العالمية، وسوف يأتي بيان كل نوع وفقاً لآتي:

١ - الاستحواذ الإلزامي:

عند قيام أي شخص (أو مجموعة من الأشخاص يتصرفون بالاتفاق معه) بزيادة ملكيته في أسهم شركة من الشركات عن طريق شراء مقيد لأسهم، أو عرض مقيد لأسهم، إلى حد تبلغ فيه ملكيته (منفرداً أو مجتمعاً مع الأشخاص الذين يتصرفون باتفاق معه) نسبة ٥٠٪ أو أكثر من فئة معينة من الأسهم المتمتعة بحقوق التصويت، والمدرجة في السوق، فلمجلس الهيئة ممارسة سلطته التقديرية بموجب المادة الرابعة والخمسون من النظام وذلك بإلزام ذلك الشخص (أو الأشخاص الذين يتصرفون بالاتفاق معه) تقديم عرض لشراء الأسهم التي لا يملكها من الفئة نفسها، وفقاً لأحكام هذه المادة والأحكام الأخرى ذات العلاقة من هذه اللائحة، ولا يشمل الالتزام الوارد في هذه المادة تقديم عرض فيما يخص أسهم خزانة الشركة المعروض عليها^(١).

(١) فقرة (أ) من المادة (٢٣) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

٢- الاستحواذ الجزئي:

يجوز للعارض بعد الحصول على موافقة هيئة السوق المالية المسبقة أن يقدم إلى مجلس إدارة الشركة المعروض عليها عرضاً جزئياً^(١)، ويجب أن لا يكون العرض الجزئي لغرض تملك نسبة ٣٠٪ أو أكثر مشروطاً إلا بحصول العارض على الموافقات المتعلقة بالأسهم التي (تؤدي مع الأسهم المستحوذ عليها أو المتفق على الاستحواذ عليها من قبل العارض قبل أو خلال العرض) إلى امتلاك العارض لأسهم تتمتع بما نسبته ٣٠٪ أو أكثر من حقوق التصويت (وذلك في حال عدم وجود أي موافقات نظامية أخرى لازمة لتنفيذ العرض)^(٢).

٣- الاستحواذ الكلي:

يجوز للعارض (على أن يكون شركة مساهمة) أن يقدم عرضاً إلى مجلس إدارة الشركة المعروض عليها لشراء جميع أسهم الشركة المعروض عليها عن طريق مبادلة أوراق مالية في العارض مقابل جميع أسهم الشركة المعروض عليها^(٣).

- (١) فقرة (أ) من المادة (٢٥) من لائحة الاندماج والاستحواذ.
- (٢) فقرة (ب) من المادة (٢٥) من لائحة الاندماج والاستحواذ.
- (٣) فقرة (أ) من المادة (٢٦) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

٤- الاستحواذ العكسي:

يقصد به قيام الشركة المدرجة بعرض أسهم جديدة على مساهمي شركة غير مدرجة بدلاً من أسهمهم بحيث تمثل هذه الأسهم الجديدة أكثر من ٥٠٪ من أسهم الشركة المدرجة المتمتعة بحق التصويت بعد عملية الاستحواذ^(١).

المطلب الثاني: شروط الاندماج والاستحواذ:

سوف أتحدث في هذا المطلب عن هذه الشروط بشكل عام وفق لائحة الاندماج والاستحواذ، ويأتي بيانه وفقاً للآتي:

١- تعيين المستشارين القانونيين والماليين مستقلين لكل من للشركة العارضة والشركة المعروض عليها: باستثناء صفقات الشراء والبيع الخاصة، يجب على العارض، والشركة المعروض عليها، تعيين مستشاريهم الماليين على أن يكونوا مستقلين ومرخصاً لهم من قبل الهيئة، وكذلك مستشاريهم القانونيين على أن يكونوا مستقلين ومرخصاً لهم في ممارسة مهنة المحاماة في المملكة. ويجب أن يكون المستشارون الماليون للعارض أو الشركة المعروض عليها ضابط الاتصال للتنسيق مع الهيئة نيابة عن كل منهم فيما يتعلق بالاستحواذ المحتمل أو الاندماج المحتمل^(٢).

(١) قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها.

(٢) فقرة (أ) من المادة (٣) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

٢- الإبلاغ الأولي لهيئة السوق المالية: حيث يجب على المستشار المالي للشركة العارضة إبلاغ هيئة السوق المالية قبل مخاطبة أي مساهم في الشركة المعروض عليها^(١).

٣- الالتزام بنظام المنافسة وإبلاغ الهيئة العامة للمنافسة: في حال انطباق أحكام نظام المنافسة وتعديلاته ولائحته التنظيمية والتعليمات المتعلقة به، على عرض أو صفقة بيع أو شراء خاصة أو في حال وجود متطلب للحصول على موافقة أي جهة أخرى محلية أو أجنبية أو عدم ممانعة منها، يجب على العارض والشركة المعروض عليها إبلاغ الهيئة العامة للمنافسة وفقاً لأحكام نظام المنافسة^(٢)، وتجدر الإشارة إلى أن الهيئة العامة للمنافسة قامت بتحديث معايير الإبلاغ عن التركيز الاقتصادي، لتشمل متطلب الارتباط المحلي التي ستطبق على صفقات الاندماج والاستحواذ، بما يزيد من صعوبة انطباق متطلبات الإبلاغ الإلزامي. فأصبح الآن الإبلاغ إلزامياً في حال استيفاء جميع الشروط التالية تتجاوز حجم المبيعات السنوية للأطراف ٢٠٠ مليون ريال سعودي، وتجاوز حجم المبيعات السنوية للمنشأة الهدف ٤٠ مليون ريال سعودي، وتجاوز حجم المبيعات السنوية المحلية (في المملكة) للأطراف ٤٠ مليون ريال سعودي.

(١) فقرة (ج) من المادة (١٩) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٢) فقرة (أ) من المادة (٥) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

٤- الحصول على الموافقات النظامية من الجهات القطاعية المختصة.
 ٥- إجراءات المفاوضات بسرية تامة حيث يجب أن تبقى المفاوضات أو المناقشات بين المساهم البائع والعارض بخصوص صفقات البيع والشراء الخاصة محاطة بسرية تامة وأن تقتصر على عدد محدود من الأشخاص ذوي الصلة بالمساهم البائع والعارض ومستشاريهم المباشرين إن وجدوا، ويجب على المساهم البائع والعارض اللذين يتفاوضان ويتناقشان في شأن صفقة البيع والشراء الخاصة، اتخاذ الإجراءات اللازمة للحد من تسرب المعلومات السرية أو المؤثرة في سعر الورقة المالية أو استخدامها بشكل غير نظامي^(١).

٦- الحصول على المعلومات السرية المتعلقة بالشركة المعروض عليها^(٢)، ويجب على جميع الأشخاص المطلعين على معلومات سرية، وبخاصة تلك التي تؤثر في سعر الورقة المالية، تتعلق بالاستحواذ أو أي صفقة محتملة من هذا النوع، أن يعاملوا هذه المعلومات بسرية ولا يجوز تقديمها إلى شخص آخر إلا إذا كان ذلك ضرورياً، وكان ذلك الشخص يعلم بضرورة الالتزام بالسرية. ويجب على جميع هؤلاء الأشخاص أن يتصرفوا بشكل يحد من فرص حدوث تسرب المعلومات السرية أو المعلومات التي تؤثر في سعر الورقة المالية^(٣).

(١) المادة (٧) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٢) المادة (٩) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٣) فقرة (ط) من المادة (٣) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

٧- يجب على الشركة العارضة قبل الإعلان عن الصفقة اتخاذ التدابير اللازمة: لا يجوز للعارض الإعلان عن العرض إلا بعد اتخاذ التدابير اللازمة وفقاً لأحكام لائحة الاندماج والاستحواذ والتأكد من قدرته وعزمه على الاستمرار في تنفيذ العرض، وتقع مسؤولية تقديم المشورة إلى العارض واتخاذ جميع الخطوات اللازمة بهذا الشأن على مستشاره المالي^(١).

٨- يجب على العارض التأكد من قدرته على تنفيذ العرض والاستمرار فيه: يجب على الشخص الذي يعتزم الدخول في عملية استحواذ ينشأ بموجبها التزام بتقديم عرض إلى جميع المساهمين التأكد - قبل إتمام العملية - من قدرته على تنفيذ العرض والاستمرار فيه وذلك قبل قيامه بالاستحواذ^(٢).

٩- وجوب نشر إعلان نية الأطراف على إتمام الصفقة: يجب عدم الإعلان عن النية المؤكدة لتقديم عرض إلا عند توافر أسباب كافية لدى العارض للاعتقاد بأنه قادر وسيظل قادراً على تنفيذ العرض، وتقع مسؤولية تقديم المشورة إلى العارض بهذا الخصوص على مستشاره المالي^(٣).

(١) فقرة (و) من المادة (٣) من لائحة الاندماج والاستحواذ.
 (٢) فقرة (ف) من المادة (٣) من لائحة الاندماج والاستحواذ.
 (٣) فقرة (هـ) من المادة (١٧) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

١٠- التحقق من حالة العرض الإلزامي المنصوص عليه في لائحة الاندماج والاستحواذ^(١).

١١- القيود على التعاملات والتصرف في الأصول: حيث لا يجوز لمجلس إدارة الشركة المعروض عليها خلال فترة العرض (أو قبل بداية فترة العرض إذا كان لدى مجلس إدارة الشركة المعروض عليها سبب يجعله يعتقد بوجود عرض حقيقي وشيك الحدوث) القيام ببيع أو التصرف أو الاستحواذ، أو الموافقة على بيع أو التصرف أو الاستحواذ على أي أصول ذات قيمة تساوي ١٠٪ أو أكثر من صافي موجودات الشركة المعروض عليها وفقاً لآخر قوائم مالية أولية مفحوصة، أو قوائم مالية سنوية مراجعة، أيهما أحدث سواء عن طريق صفقة واحدة أم عدة صفقات، دون موافقة الجمعية العامة للمساهمين باستثناء ما نص عليه في عقد ملزم مبرم مسبقاً، يجب أن تتضمن مذكرة الدعوة لعقد الجمعية العامة للمساهمين معلومات عن العرض أو العرض المحتمل^(٢).

١٢- وجوب الإعلان وتكملة بيانات مستند العرض^(٣).

(١) فقرة (أ) من المادة (٢٣) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٢) فقرة (أ) من المادة (٣٦) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٣) المادة (٣٨) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

١٣- وضوح البيانات: يجب على الأطراف المعنية في الاستحواذ أو الاندماج بذل العناية بحيث لا تكون البيانات معدة على نحو قد يؤدي إلى تضليل المساهمين أو السوق^(١).

١٤- يجب أن تقدم خلال الصفقة المعلومات إلى جميع المساهمين دون استثناء: في حالة العرض، يجب على العارض معاملة جميع مساهمي الشركة المعروض عليها من ذات النوع أو الفئة بالتساوي^(٢)، ولا يجوز للعارض أو للشركة المعروض عليها أو أي من مستشاريهما، خلال فترة العرض أو أثناء دراسته، تقديم معلومات إلى بعض المساهمين دون إتاحتها لجميع المساهمين الآخرين، ولا ينطبق هذا المبدأ في أي من الحالتين الآتيتين: تقديم المعلومات بشكل سري من قبل الشركة المعروض عليها إلى عارض محتمل حسن النية أو العكس في سياق العرض، أو تقديم المعلومات بشكل سري من قبل المساهم البائع أو الشركة المعروض عليها إلى العارض في سياق صفقة بيع وشراء خاصة^(٣).

١٥- يجب أن تكون جميع المستندات المتعلقة بالصفقة صحيحة وعادلة وغير مضللة: يجب أن يكون أي مستند أو إعلان ذي صلة بالعرض أو العرض المحتمل يقدم من قبل العارض أو مجلس إدارة

(١) فقرة (ب) من المادة (٣) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٢) فقرة (ج) من المادة (٣) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٣) فقرة (هـ) من المادة (٣) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

الشركة المعروض عليها أو أي من مستشاريهم المعنيين للمساهمين صحيحًا وعادلاً وغير مضلل^(١).

١٦- يجب على الشركة العارضة تزويد مساهمي الشركة المعروض عليها بالمعلومات والتوصيات الكافية: في حالة العرض، يجب على العارض ومجلس إدارة الشركة المعروض عليها تزويد مساهمي الشركة المعروض عليها بالمعلومات والتوصيات الكافية؛ لتمكينهم من التوصل إلى قرار سليم بشأن قبول أو رفض العرض، وإتاحة الوقت الكافي لهم لاتخاذ ذلك القرار، وعدم حجب أي معلومات ذات صلة عنهم^(٢).

١٧- يجب إفصاح المساهمين عند وجود تعارض المصالح: عند وجود أطراف ذوي علاقة في الاندماج أو الاستحواذ الذي تنطبق عليه أحكام هذه اللائحة، يجب الإفصاح للمساهمين المعنيين بشكل كامل عن مصالح تلك الأطراف في الصفقة قبل إتمامها، ويجب أن تكون بشروط مساوية للشروط المطبقة على أي صفقة اشترك فيها أشخاص آخرون في ظروف مماثلة^(٣).

١٨- حظر التصويت عند وجود مصلحة: لا يحق للمساهم الذي يملك أسهمًا في العارض (أو الشركة الداخلة) والشركة

(١) فقرة (د) من المادة (٣) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٢) فقرة (ح) من المادة (٣) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٣) فقرة (ك) من المادة (٣) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

المعروض عليها (أو الشركة المندمجة) التصويت في الجمعية العامة للمساهمين على قرارات تتعلق بعروض تنطبق عليها هذه اللائحة إلا في إحدى الشركتين^(١).

١٩- يجب على مجلس إدارة الشركة المعروض عليها التصرف دائماً وفقاً لمصلحة المساهمين^(٢).

٢٠- يجب عدم خلق سوق غير حقيقية تتذبذب فيها أسعار الأوراق المالية: لا يجوز خلق سوق غير حقيقية تتذبذب فيها أسعار الأوراق المالية للشركة المعروض عليها أو (الشركة المندمجة)، أو الشركة العارضة أو (الشركة الداخلة) أو أي شركة لها علاقة بالاستحواذ أو الاندماج، أو أي شركة أخرى ذات علاقة بالعرض على نحو يكون فيه ارتفاع أو انخفاض في أسعار الأوراق المالية ذات العلاقة وهمياً ويخل بالوظيفة الطبيعية للسوق^(٣).

٢١- يجب أن لا تتأثر أعمال الشركة المعروض عليها أكثر من المدة المعقولة نتيجة للاستحواذ أو الاندماج^(٤).

٢٢- يجب على الشركة العارضة تقديم الجدول الزمني المقترح للعرض: يجب على العارض مخاطبة الهيئة لغرض تقديم الجدول

(١) فقرة (ن) من المادة (٣) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٢) فقرة (ل) من المادة (٣) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٣) فقرة (ص) من المادة (٣) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٤) فقرة (ق) من المادة (٣) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

الزمني المقترح للعرض خلال مدة لا تتجاوز ثلاثة أيام تلي اليوم الذي تم فيه الإعلان^(١)

٢٣- تقييم الأصول: عند تقييم أصول أو ممتلكات مادية أو غير مادية متعلقة بالعرض، يجب تأييدها في وقت النشر بتقرير التقييم المتضمن رأي مقيم معتمد مستقل مع ذكر اسمه، وإيضاح الأساس الذي اعتمد عليه في التقييم. ويجب أيضاً أن يتضمن مستند التقييم بياناً يفيد بموافقة ذلك المقيم وعدم تراجعها عنها على نشر تقرير التقييم المعد من قبله، ويجب أن يتضمن تقرير تقييم الأصول المتعلق بالعرض المعد وفقاً لهذه المادة تاريخ سريان التقييم وعنوان المقيم ومؤهلاته المهنية. وإذا كان التقييم غير حديث، فيجب على المقيم نفسه أن يؤكد أن التقييم الحالي لن يكون مختلفاً بشكل جوهري، وإذا تعذر إعطاء مثل هذا التأكيد، وجب تحديث التقييم^(٢).

٢٤- حق سحب القبول: يجوز لأي شخص قبل العرض، سحب قبوله خلال الوقت المحدد لذلك في الجدول الزمني وفقاً للفقرة الفرعية (١/ ط) من الفقرة (ج) من المادة السابعة عشرة من لائحة الاندماج والاستحواذ^(٣).

(١) فقرة (ج) من المادة (١٧) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٢) المادة (٤٢) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٣) المادة (٤٦) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

٢٥- تحديد السعر في صفقات البيع والشراء الخاص: للمساهم البائع والعارض في صفقة البيع والشراء الخاصة بالاتفاق على أي سعر شراء للأسهم محل الصفقة يروونه مناسباً إما عن طريق علاوة أو خصم عن سعر أسهم الشركة المعروض عليها في السوق، ويجب على كل من المساهم البائع والعارض والشركة المعروض عليها (حيثما ينطبق) في صفقة البيع والشراء الخاصة الإفصاح عن سعر الشراء المتفق عليه في تلك الصفقة من خلال الإعلان الذي يجب عليهم القيام به وفقاً للمادة العاشرة من لائحة الاندماج والاستحواذ^(١).

٢٦- الشروط غير الموضوعية وشروط التمويل: يجب أن لا يخضع العرض لشروط تعتمد فقط على قرارات غير موضوعية للعارض أو الشركة المعروض عليها، أو مجلس إدارة أي منهما، أو أن يكون تحقيق تلك الشروط خاضعاً لأرائهم، ويجب أن لا يخضع العرض لشروط متعلقة بالتمويل^(٢).

٢٧- يجب على الشركة العارضة تقديم عرض يمكن مقارنته لكل نوع أو فئة من فئات أسهم الشركة المعروض عليها: إذا كان لدى الشركة المعروض عليها أكثر من نوع أو فئة من أسهم رأس المال، فيجب تقديم عرض يمكن مقارنته لكل نوع أو فئة من فئات أسهمها (سواء أكان لهذا النوع أو الفئة حقوق تصويت أم لا) على أن تخاطب

(١) المادة (١٤) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٢) المادة (٢٩) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

الهيئة في هذا الشأن مسبقاً. ويجب أن لا يكون العرض المقدم للأسهم غير المتمتعة بحقوق التصويت مشروطاً بأي مستوى معين من القبول لذلك النوع أو الفئة ما لم يكن العرض المقدم للأسهم المتمتعة بحقوق التصويت مشروطاً أيضاً بنجاح العرض المقدم للأسهم غير المتمتعة بحقوق التصويت، وتنطبق أحكام هذه الفقرة على أي شركة معروض عليها تمتلك حقوق خيار أو حقوق اكتتاب قائمة^(١).

٢٨- مسؤولية الشركة المعروض عليها عن تحديث سجل المساهمين: يجب على مجلس إدارة الشركة المعروض عليها إشعار السوق ومركز الإيداع بالعرض للتأكد من تحديث سجل المساهمين خلال فترة العرض^(٢).

٢٩- مع عدم الإخلال بما نصت عليه الفقرة (١) من المادة (٤٩) من لائحة الاندماج والاستحواذ يجب قبل إتمام صفقة الاندماج الحصول على موافقة المساهمين على ذلك في الجمعية العامة غير العادية للعارض والشركة المعروض عليها، وبما يتوافق مع نظام الشركات^(٣).

٣٠- الالتزام برسوم الإنهاء: في حال الاتفاق على إدراج رسوم الإنهاء ضمن الصفقة بعد موافقة هيئة السوق المالية بين العارض أو العارض المحتمل والشركة المعروض عليها التي تلتزم بموجبها الشركة المعروض

(١) المادة (٣٠) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٢) المادة (٣٧) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٣) فقرة (٢) من المادة (٥٠) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

عليها بدفع مبلغ مالي محدد عند وقوع حدث معين من شأنه إيقاف العرض أو التسبب في فشله، ويشمل ذلك على سبيل المثال لا الحصر توصية إدارة الشركة المعروض عليها بقبول عرض منافس أعلى، ويجب أن تكون رسوم الإنهاء المقترحة بقيمة محدودة وأن لا تتجاوز نسبة ١٪ من قيمة العرض، ويجب على مجلس إدارة الشركة المعروض عليها ومستشارها المالي التأكيد للهيئة كتابياً أن تلك الرسوم لمصلحة المساهمين في الشركة المعروض عليها، ويجب الإفصاح الكامل عن الترتيبات المتعلقة برسوم الإنهاء في مستند العرض وفي الإعلان المطلوب بموجب الفقرة (هـ) من المادة السابعة عشرة من هذه اللائحة^(١).

٣١- فترة الحظر اللاحقة: في حال تم سحب العرض أو بطلانه، لا يجوز للعارض، ولا لأي شخص يعمل بالاتفاق معه، القيام بتقديم عرض جديد لتلك الشركة، أو شراء أسهم في تلك الشركة تؤدي إلى وجوب تقديم عرض إلزامي، وذلك لمدة (٦) أشهر من تاريخ سحب العرض أو بطلانه، إلا بعد الحصول على موافقة هيئة السوق المالية.

على الرغم من مواءمة لائحة الاندماج والاستحواذ لأفضل المعايير والممارسات العالمية، إلا أنه يُلاحظ أن صياغتها الفنية اتسمت بتوزيع الشروط عبر أبواب وفصول متفرقة من اللائحة، بدلاً من سردها في تسلسل موحد. هذا التوزيع قد يلقي بعبء إضافي على كل من المستشارين القانونيين وأطراف الصفقة في استقراء كافة الالتزامات

(١) فقرة (ب) من المادة (٣٦) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

لضمان الامتثال التام ومنعاً لإسقاط أي شرط جوهري؛ وهو التحدي الذي سعت لمعالجته من خلال الحصر والترتيب المنهجي لهذه الشروط في هذا المطلب.

المطلب الثالث: الإجراءات القانونية للاندماج والاستحواذ:

سوف أقوم في هذا المطلب بالتطرق لهذه الإجراءات وفق لائحة الاندماج والاستحواذ الصادرة عن هيئة السوق المالية، ويأتي بيان ذلك وفقاً للآتي:

١- إجراء المفاوضات الأولية وإبلاغ الشركة المعروض عليها: فيجب تقديم العرض إلى مجلس إدارة الشركة المعروض عليها أو مستشاريها قبل أو بحد أقصى وقت تقديمه إلى مساهمي الشركة المعروض عليها، ويجب أن يوضح العرض، أو التفاوض بشكل أولي في شأنه، هوية المساهمين الكبار لدى العارض أو العارض المحتمل وأي أشخاص آخرين يتصرفون بالاتفاق معهم، إذا لم يكن العرض، أو التفاوض بشكل أولي في شأنه، مقدماً من قبل العارض أو العارض المحتمل، فإنه يجب الإفصاح عن هوية ذلك العارض أو العارض المحتمل لمجلس إدارة الشركة المعروض عليها في بداية تقديم العرض أو التفاوض بشكل أولي في شأنه^(١).

٢- إجراء وتقديم مستند الفحص النافي للجهالة.

(١) المادة (١٦) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

٣- إجراء كل من الشركة العارضة والشركة المعروض عليها استشارة مستقلة: فيجب على كل من مجلس إدارة العارض (في حال كون العارض شركة مساهمة مدرجة) ومجلس إدارة الشركة المعروض عليها الحصول على استشارة مستقلة ومختصة بشأن العرض من مستشارين ماليين، يتم تعيينهم بموجب الفقرة (أ) من المادة الثالثة من لائحة الاندماج والاستحواذ، ويجب إبلاغ مساهميها بمضمون هذه الاستشارة^(١).

٤- الإعلان الأولي: قبل بدء المفاوضات الأولية مع مجلس إدارة الشركة المعروض عليها، تقع مسؤولية إصدار الإعلان المطلوب وفقاً للفقرة (أ) من المادة (١٧) من لائحة الاندماج والاستحواذ على عاتق العارض. ويجب على العارض في هذه الحالة مراقبة أي مؤشرات على وجود تغير غير معتاد في سعر أسهم الشركة المعروض عليها أو عند تعرض الشركة المعروض عليها للشائعات والتوقعات ويكون العارض مسؤولاً أيضاً عن الإعلان بمجرد نشوء التزام بموجب المادة الثالثة والعشرين من هذه لائحة الاندماج والاستحواذ^(٢)، وبعد بدء المفاوضات الأولية مع مجلس إدارة الشركة المعروض عليها - سواء أدى ذلك أو لم يؤدي إلى تقديم عرض - فإن المسؤولية الرئيسية عن القيام بالإعلان المطلوب وفقاً للفقرة (أ) من هذه المادة تقع على عاتق مجلس

(١) المادة (١٨) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٢) فقرة (١) من فقرة (ب) من المادة (١٧) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

إدارة الشركة المعروض عليها الذي تجب عليه في هذه الحالة مراقبة أي مؤشرات على وجود تغير غير معتاد في سعر أسهم الشركة المعروض عليها أو عند تعرض الشركة المعروض عليها للشائعات والتوقعات^(١)، وفي حال وجود توصية بقبول العرض وتقديم طلب إلى الهيئة لتعليق التداول بشكل مؤقت، وموافقة الهيئة على ذلك الطلب، يجوز للشركة المعروض عليها الاستعاضة عن الإعلان الفوري بالحصول على الموافقة على التعليق المؤقت للتداول، وقيامها بالإعلان بعد ذلك مباشرة^(٢)، ولا يجوز للعارض المحتمل أن يسعى إلى منع مجلس إدارة الشركة المعروض عليها من إصدار الإعلان أو من طلب تعليق التداول بشكل مؤقت من الهيئة^(٣).

٥- الإعلان عن النية المؤكدة لتقديم العرض: يجب عدم الإعلان عن النية المؤكدة لتقديم عرض إلا عند توافر أسباب كافية لدى العارض للاعتقاد بأنه قادر وسيظل قادرًا على تنفيذ العرض. وتقع مسؤولية تقديم المشورة إلى العارض بهذا الخصوص على مستشاره المالي^(٤)، ويجب أن تتضمن بيانات الإعلان الواردة في الفقرة (هـ) من المادة (١٧) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

- (١) فقرة (٢) من فقرة (ب) من المادة (١٧) من لائحة الاندماج والاستحواذ.
- (٢) فقرة (٣) من فقرة (ب) من المادة (١٧) من لائحة الاندماج والاستحواذ.
- (٣) فقرة (٤) من فقرة (ب) من المادة (١٧) من لائحة الاندماج والاستحواذ.
- (٤) فقرة (١) من فقرة (هـ) من المادة (١٧) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

٦- مخاطبة العارض هيئة السوق المالية وتقديم الجدول الزمني المقترح للعرض: يجب على العارض مخاطبة الهيئة لغرض تقديم الجدول الزمني المقترح للعرض خلال مدة لا تتجاوز ثلاثة أيام تلي اليوم الذي تم فيه الإعلان^(١).

٧- إبلاغ الهيئة العامة للمنافسة: في حال انطباق أحكام نظام المنافسة وتعديلاته ولائحته التنظيمية والتعليمات المتعلقة به، على عرض أو صفقة بيع أو شراء خاصة أو في حال وجود متطلب للحصول على موافقة أي جهة أخرى محلية أو أجنبية أو عدم ممانعة منها، يجب على العارض أن يوضح ذلك في الإعلان عن العرض ويجب على كل من العارض والشركة المعروض عليها إبلاغ الهيئة العامة للمنافسة وفقاً لأحكام نظام المنافسة^(٢).

٨- تحديد طبيعة العوض المتعلق بالعرض: يكون تحديد العوض للعرض على ثلاثة أشكال في صفقات الاندماج والاستحواذ، وهي كالآتي:

أ- العرض النقدي: في حال شراء أسهم من أي فئة من فئات أسهم الشركة المعروض عليها مقابل مبلغ نقدي من العارض أو أي شخص يتصرف بالاتفاق معه خلال فترة العرض أو خلال الاثني عشر شهراً السابقة لفترة العرض، يجب أن يكون العرض المقدم إلى تلك الفئة من

(١) فقرة (ج) من المادة (١٧) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٢) فقرة (أ) من المادة (٥) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

الأسهم نقدًا أو مصحوبًا ببديل نقدي لا يقل عن أعلى سعر دفعه العارض أو أي شخص يتصرف بالاتفاق معه للأسهم من تلك الفئة خلال فترة العرض أو خلال الاثني عشر شهرًا السابقة لها^(١).

ب- الإعفاء من أعلى سعر: يجوز للعارض إذا رأى أن أعلى سعر يلزم دفعه لغرض تطبيق الفقرة (١) من المادة (٢٨) من لائحة الاندماج والاستحواذ، وينبغي عدم تطبيقه في حالة معينة التقدم إلى الهيئة لاتخاذ ما تراه مناسبًا بشأن السعر المعدل^(٢).

ج- العرض غير النقدي: إذا كان العارض شركة، فيجوز له تقديم عرض يشمل مقابلًا غير نقدي بشكل كامل أو جزئي ويشمل ذلك إصدار أسهم من العارض إلى مساهمي الشركة المعروض عليها وفقًا للشروط الواردة الفقرتين الفرعيتين (١ و ٢) من الفقرة (ج) من المادة (٢٨) من لائحة الاندماج والاستحواذ^(٣).

٩- تقييم الأصول المتعلقة بالعرض أو الصفقة: عند تقييم أصول ممتلكات مادية أو غير مادية متعلقة بالعرض، يجب تأييدها في وقت النشر بتقرير التقييم المتضمن رأي مقيم معتمد مستقل مع ذكر اسمه، وإيضاح الأساس الذي اعتمد عليه في التقييم. ويجب أيضًا أن يتضمن مستند التقييم بيانًا يفيد بموافقة ذلك المقيم وعدم تراجعها عنها على

(١) فقرة (أ) من المادة (٢٨) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٢) فقرة (ب) من المادة (٢٨) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٣) فقرة (ج) من المادة (٢٨) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

نشر تقرير التقييم المعد من قبله^(١)، ويجب أن يتضمن تقرير تقييم الأصول المتعلق بالعرض المعد وفقاً لهذه المادة تاريخ سريان التقييم وعنوان المقيم ومؤهلاته المهنية. وإذا كان التقييم غير حديث، فيجب على المقيم نفسه أن يؤكد أن التقييم الحالي لن يكون مختلفاً بشكل جوهري، وإذا تعذر إعطاء مثل هذا التأكيد، وجب تحديث التقييم^(٢).

١٠- إعداد مجلس إدارة الشركة العارضة أو الشركة المعروض عليها توقعات الأرباح القادمة: يجب أن يعد مجلس الإدارة ذو العلاقة توقعات الأرباح بعناية وحرص، مع الاستعانة بالاستشارة المهنية المتخصصة، وتقع مسؤولية هذه التوقعات على مجلس الإدارة. ويجب على المستشارين الماليين التأكيد من أن توقعات الأرباح أعدت بعناية وحرص من مجلس الإدارة^(٣)، وعند تضمين توقعات الأرباح في أي مستند موجه للمساهمين بشأن العرض، أو في أي إعلان صحفي، يجب إيضاح الافتراضات التي تم بناء توقعات الأرباح عليها^(٤).

١١- تقديم ونشر مستند العرض: تقديم مستند العرض النهائي إلى الهيئة للموافقة على نشره، وبعد ذلك يجب نشر مستند العرض

- (١) فقرة (أ) من المادة (٤٢) من لائحة الاندماج والاستحواذ.
- (٢) فقرة (ب) من المادة (٤٢) من لائحة الاندماج والاستحواذ.
- (٣) فقرة (أ) من المادة (٤١) من لائحة الاندماج والاستحواذ.
- (٤) فقرة (ب) من المادة (٤١) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

الموافق على نشره من قبل الهيئة والمعد من قبل العارض وتزويد الشركة المعروض عليها ومساهمي الشركة المعروض عليها به^(١).

١٢- تعميم مجلس إدارة الشركة المعروض عليها رأيها على المساهمين بشأن العرض: يجب على مجلس إدارة الشركة المعروض عليها تعميم رأيها على المساهمين بشأن العرض بما في ذلك أي عرض بديل، وعليه في الوقت نفسه إبلاغ المساهمين في الشركة بتفاصيل المشورة التي قدمت إليه من المستشارين الماليين المستقلين المعيّنين بموجب المادة الثامنة عشرة من هذه اللائحة. كما يجب أن تنشر تعاميم مجلس إدارة الشركة المعروض عليها وفقاً للجدول الزمني للاستحواذ المعلن عنه من قبل الهيئة وفقاً للفقرة (ج) من المادة السابعة عشرة من لائحة الاندماج والاستحواذ^(٢)، ويجب أن يتضمن تعميم مجلس إدارة الشركة المعروض عليها المشار إليه في الفقرة (أ) من المادة (٣٩) من لائحة الاندماج والاستحواذ رأيته متى كان ذلك مناسباً حول خطط العارض بشأن الشركة المعروض عليها وموظفيها^(٣)، ويجب أن يبين أول تعميم صادر عن مجلس إدارة الشركة المعروض عليها للمساهمين بخصوص العرض سواء أكان التعميم يوصي

(١) فقرة (١) من فقرة (ج) من المادة (١٧) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٢) فقرة (أ) من المادة (٣٩) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٣) فقرة (ب) من المادة (٣٩) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

بالموافقة على العرض أم رفضه وفق ما تم النص عليه في الفقرتين (ج) و(د) من المادة (٣٩) من لائحة الاندماج والاستحواذ^(١).

١٣- المدد المتعلقة بالعرض: يجب أن تكون جميع المدد المتعلقة بالعرض -سواء أكان معدلاً أم لا- مطابقة للجدول الزمني المقدم من العارض المشار إليه في الفقرة الفرعية (١) من الفقرة (ج) من المادة السابعة عشرة من لائحة الاندماج والاستحواذ، بما في ذلك المدة التي يكون العرض فيها متاحاً، والموعد الذي يصبح فيه العرض أو يعلن عنه بأنه غير مشروط بالنسبة للقبول، وإذا كان العرض خاضعاً لنظام المنافسة، فلا يجوز أن يصبح العرض غير مشروط أو يعلن عنه بأنه غير مشروط بالنسبة للقبول بعد نهاية المدة المحددة في الجدول الزمني للعرض المشار إليه في الفقرة الفرعية (١/ي) من الفقرة (ج) من المادة السابعة عشرة من لائحة الاندماج والاستحواذ، وفي حال تأكيد العارض على أنه لن يتم تمديد فترة العرض بعد يوم محدد، فلا يجوز أن يصبح هذا العرض غير مشروط، أو أن يعلن عنه بأنه غير مشروط بالنسبة للقبول، بعد ذلك اليوم، وعندما يصبح العرض أو أن يتم الإعلان عنه بأنه غير مشروط بالنسبة للقبول، يجب أن يبقى متاحاً للقبول وفقاً للفقرة الفرعية (١/ك) من الفقرة (ج) من المادة السابعة عشرة من لائحة الاندماج والاستحواذ، وإذا كان العرض غير مشروط

(١) فقرة (ج) من المادة (٣٩) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

بالنسبة للقبول منذ البداية، فلا يلزم تمديد فترة العرض شريطة بيان ذلك بشكل واضح في مستند العرض^(١).

١٤- فترة الحظر والقيود: لا يجوز للعارض وأي شخص يتصرف بالاتفاق معه خلال فترة العرض بيع أي ورقة مالية في الشركة المعروض عليها دون الحصول على موافقة مسبقة من الهيئة، وفي جميع الأحوال لا يجوز البيع بقيمة تقل عن قيمة العرض، ولا يجوز للعارض وأي شخص يتصرف بالاتفاق معه خلال فترة العرض التعامل في أي ورقة مالية للعارض إذا كان العارض شركة مساهمة مدرجة في حالة وجود معلومات تتعلق بالعرض أو عرض محتمل تعد بالنسبة إلى العارض معلومات مؤثرة في سعر ورقته المالية^(٢).

١٥- الإفصاح عن التعاملات خلال فترة العرض: يجب على الشركة المعروض عليها وأي شخص يتصرف بالاتفاق معها الإفصاح للجمهور خلال فترة العرض عن تعاملاتها لحسابها الخاص في الأوراق المالية للعارض في حال كان العارض شركة مساهمة مدرجة أو للشركة المعروض عليها بنهاية ثالث يوم تداول يلي اليوم الذي تمت فيه التعاملات ذات الصلة، كذلك يجب على العارض وأي شخص يتصرف بالاتفاق معه الإفصاح للجمهور خلال فترة العرض عن تعاملاته لحسابه الخاص في الأوراق المالية للشركة المعروض عليها أو للعارض

(١) فقرة (أ) من المادة (٤٤) من لائحة الاندماج والاستحواذ.
(٢) فقرة (ب) من المادة (١٩) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(في حال كان العارض شركة مساهمة مدرجة) بنهاية ثالث يوم تداول يلي اليوم الذي تمت فيه التعاملات ذات الصلة^(١)، ويجب الإفصاح بشكل خاص للهيئة خلال فترة العرض عن التعاملات التي تتم لحساب عملاء من قبل العارض أو الشركة المعروض عليها وأي شخص يتصرف بالاتفاق مع أي منهما في الأوراق المالية للشركة المعروض عليها أو العارض في حال كان شركة مساهمة مدرجة بنهاية ثالث يوم تداول يلي اليوم الذي تمت فيه التعاملات ذات الصلة^(٢).

١٦- التحقق من المعلومات المتعلقة بالعرض: يجب أن تكون المعلومات المتعلقة بالعرض وفق ثلاثة عناصر رئيسية:

أ- معيار العناية: يجب أن يكون أي إعلان أو وثيقة أو بيان متعلق بالعرض صدر خلال فترة العرض مستوفياً لمعايير الدقة والعناية كما هو الحال في أي نشرة إصدار وفقاً للنظام ولوائحه التنفيذية، وأن تقدم تلك المعلومات بطريقة مناسبة وعادلة، سواء صدرت عن الشركة المعروض عليها أم العارض أم مستشاريهما الماليين، وإذا كان الإعلان أو الوثيقة أو البيان المنشور بخصوص عرض يحتوي على مشورة أو رأي أو تقرير أو تقييم مستقل أعدته مستشارون خارجيون فيجب أن يشتمل ذلك الإعلان أو الوثيقة على نص يفيد بأن كل الأطراف (كالمستشارين الماليين أو المراجعين الخارجيين أو المقيمين المستقلين وافقوا دون سحب

(١) فقرة (أ) من المادة (٢٢) من لائحة الاندماج والاستحواذ.
(٢) فقرة (ب) من المادة (٢٢) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

هذه الموافقة على تضمين مشورتهم أو تقريرهم أو رأيهم حيثما ينطبق) في الوثيقة ذات العلاقة بالشكل والسياق المذكورين^(١).

ب- البيانات غير الصحيحة: يجب على الأطراف المشاركة ومستشاريهم - في أي عرض - عدم إصدار أي بيان غير دقيق أو غير صحيح قد يكون مضللاً للمساهمين أو للسوق^(٢).

ج- توزيع الوثائق والإعلانات وتوفيرها: يجب تزويد الهيئة والمستشارين الماليين للأطراف ذات العلاقة بالعرض بنسخ من جميع الوثائق والإعلانات والدعايات وأي مواد مرسلة إلى الإعلام متعلقة بالعرض عند طلبها. وفي حال إصدار تلك الوثائق والإعلانات والدعايات وأي مواد متعلقة بالعرض خارج أوقات العمل الرسمية، يجب إبلاغ المستشارين الماليين للأطراف ذات العلاقة بالعرض فوراً، ويلزم اتخاذ الترتيبات الكافية لضمان حصول الهيئة والمستشارين الماليين لجميع الأطراف ذوي العلاقة بالعرض على تلك المواد بشكل مباشر، ولا يجوز الإضرار بأي طرف معني بالعرض بسبب التأخر في تزويده بأي معلومة جديدة عن العرض^(٣).

١٧- حق سحب القبول: يجوز لأي شخص قبل العرض، سحب قبوله خلال الوقت المحدد لذلك في الجدول الزمني وفقاً للفقرة

- (١) فقرة (أ) من المادة (٣٤) من لائحة الاندماج والاستحواذ.
- (٢) فقرة (ب) من المادة (٣٤) من لائحة الاندماج والاستحواذ.
- (٣) فقرة (ج) من المادة (٣٤) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

الفرعية (١/ ط) من الفقرة (ج) من المادة السابعة عشرة من لائحة الاندماج والاستحواذ^(١).

١٨- مراجعة العرض: يجب في حال تعديل العرض أن لا تكون شروطه أقل تفضيلاً لمساهمي الشركة المعروض عليها من سابقه، وأن يكون لجميع المساهمين الذين قبلوا العرض الأصلي الحق في القيمة المعدلة^(٢)، ويجوز للعارض وضع شروط جديدة في العرض إذا كان الغرض من ذلك تقديم عرض أفضل أو لزيادة قيمته، شريطة الحصول على موافقة هيئة السوق المالية المسبقة^(٣).

١٩- إمكانية تمديد العرض: لا يلزم تمديد عرض لم يتم الوفاء بشروطه في اليوم الأول من تاريخ إقفاله أو أي تاريخ إقفال لاحق، ويجب في أي إعلان يتضمن تمديد العرض إما ذكر تاريخ الإقفال التالي، أو تقديم بيان يفيد بأن العرض سيبقى متاحاً حتى إشعار آخر إذا كان العرض غير مشروط بالنسبة للقبول وفقاً للفقرة الفرعية (١/ ك) من الفقرة (ج) من المادة السابعة عشرة من لائحة الاندماج والاستحواذ^(٤).

(١) المادة (٤٦) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٢) فقرة (أ) من المادة (٤٥) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٣) فقرة (ب) من المادة (٤٥) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٤) فقرة (ج) من المادة (٤٤) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

٢٠- الوقت المحدد للوفاء بجميع الشروط: يجب الوفاء بجميع شروط العرض وإلا عد منتهياً خلال الفترة المحددة في الجدول الزمني المشار إليه في الفقرة الفرعية (١/ل) من الفقرة (ج) من المادة السابعة عشرة من لائحة الاندماج والاستحواذ^(١).

٢١- صدور قرار الجمعية العامة للمساهمين: يجب أن تتضمن مذكرة الدعوة لعقد الجمعية العامة للمساهمين معلومات عن العرض أو العرض المحتمل، ويعد العرض منتهياً عند صدور قرار من الجمعية العامة للمساهمين بعدم الموافقة عليه ويجب على شركة العارض أن تشعر الهيئة بذلك^(٢).

٢٢- الإعلان عن نتيجة القبول: يجب على العارض الإعلان عن نتيجة قبول العرض قبل نصف ساعة من الوقت المقرر لافتتاح السوق وبما لا يتجاوز اليوم التالي للموعد المحدد لانتهاء العرض، أو اليوم التالي بعد أن يصبح العرض أو يتم الإعلان عنه بأنه غير مشروط بالنسبة للقبول، أو اليوم التالي لتعديل العرض أو تمديده، على أن يحدد الإعلان العدد الإجمالي للأسهم والحقوق المترتبة عليها^(٣).

(١) فقرة (د) من المادة (٤٤) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٢) فقرة (٦) من الفقرة (ب) من المادة (٤٨) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

(٣) فقرة (أ) من المادة (٣٢) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

٢٣- سداد قيمة العرض: يجب سداد قيمة العرض خلال الفترة المحددة في الجدول الزمني المشار إليه في الفقرة الفرعية (١) من الفقرة (ج) من المادة السابعة عشرة من لائحة الاندماج والاستحواذ^(١).

٢٤- إقفال الصفقة: سواءً بإتمام الصفقة وتسوية المقابل المالي أو عدم إتمام الصفقة.

وعلى الرغم من أن لائحة الاندماج والاستحواذ قد نصت على الإجراءات النظامية اللازمة للدخول في هذه الصفقات، إلا أن هذه الإجراءات لم تأتِ بشكل متسلسل ومستقل، بل وردت نصوصها متفرقة بين ثنايا اللائحة؛ وهو التحدي الذي حاولت معالجته من خلال محاولة ترتيب التسلسل لهذه الإجراءات.

(١) فقرة (هـ) من المادة (٤٤) من لائحة الاندماج والاستحواذ.

المبحث الثاني الآثار والتحديات والاستراتيجيات المبتكرة للاندماج والاستحواذ

المطلب الأول: دور هيئة السوق المالية في التنظيم والإشراف على صفقات الاندماج والاستحواذ:

تعد هيئة السوق المالية السلطة التنظيمية والرقابية العليا المسؤولة عن تنظيم صفقات الاندماج والاستحواذ والإشراف عليها في السوق المالية السعودية، ويتمحور دور الهيئة حول تحقيق أهدافها الأساسية المتمثلة في حماية المستثمرين، وتعزيز الاستقرار المالي، والحفاظ على المنافسة العادلة في السوق المالية، وتمثل أدوار الهيئة الرئيسية في الآتي:

١- إصدار وتطوير التشريعات للسوق المالية: تعمل هيئة السوق المالية على إعداد وتحديث اللوائح المتعلقة بعمليات الاندماج والاستحواذ، سواءً لائحة الاندماج والاستحواذ أو كذلك القواعد واللوائح التي تطرقت للاندماج أو الاستحواذ لضمان توافقها مع أهداف النظام المالي السعودي وحماية مصالح الأطراف المختلفة، وتشمل هذه اللوائح شروط ومتطلبات الشفافية وغيرها من الأمور لتجنب أي تلاعب سواء كان بحق المساهمين أو السوق أو حتى النظام العام^(١).

(١) الفقرة (أ) من المادة (٥) من نظام السوق المالية السعودي مرسوم ملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ٢/٦/١٤٢٤هـ.

٢- الموافقة والإشراف: تتطلب الهيئة تقديم طلب رسمي للموافقة على أي صفقة اندماج أو استحواذ، حيث تقوم بمراجعة العروض المقدمة لضمان توافقها مع الأنظمة واللوائح والقواعد لضمان عدم وجود تأثيرات سلبية على المنافسة^(١).

٣- حماية حقوق المساهمين: تلتزم الهيئة بضمان حماية حقوق المساهمين خلال عمليات الاندماج والاستحواذ، وتطلب الهيئة من الشركات الإفصاح عن جميع المعلومات الهامة المتعلقة بصفقات الاندماج أو الاستحواذ، حتى يتمكن المساهمون من اتخاذ قرارات مبنية على معلومات دقيقة^(٢).

٤- صلاحية هيئة السوق المالية في فرض العقوبات: تتجاوز صلاحيات الهيئة الإشراف إلى الردع، حيث تملك الحق في اتخاذ إجراءات الإنفاذ وفرض العقوبات والغرامات المالية على أي من الأطراف المخالفة لأحكام لائحة الاندماج والاستحواذ ونظام السوق المالية، مما يشكل ضماناً فعلياً لسلامة الإجراءات.

٥- ضمان الشفافية والإفصاح: تفرض هيئة السوق المالية على الشركات الالتزام بلائحة حوكمة الشركات والالتزام بمعايير الشفافية والإفصاح خلال صفقات الاندماج والاستحواذ، حيث تُلزم الشركات بالإعلان عن تفاصيل الصفقة وتقييم آثارها

(١) المادة (٥) من نظام السوق المالية السعودي.

(٢) المادة (٥) من نظام السوق المالية السعودي.

المحتملة، وتهدف هذه الإجراءات إلى بناء الثقة بين المستثمرين وتعزيز الشفافية في السوق المالية^(١).

٦ - مراقبة هيئة السوق المالية في مدى تأثير السوق بالصفقات: تتابع الهيئة تأثيرات صفقات الاندماج والاستحواذ على التنافسية في السوق، وتحرص على ألا تؤدي هذه الصفقات إلى احتكار الأسواق أو تقليل الفرص المتاحة للشركات الأخرى، وتقوم الهيئة بالتنسيق مع الجهات الأخرى مثل الهيئة العامة للمنافسة لضمان عدم حدوث أي احتكار أو تركيز ضار في السوق.

٧- التطوير: تساهم الهيئة في تطوير بيئة السوق المالية والقطاع المالي لتشجيع دخول الشركات المدرجة في صفقات الاندماج والاستحواذ التي تعود بالفائدة على الاقتصاد المحلي، باستخدام أفضل الممارسات العالمية، مما يدعم كفاءة السوق ويساهم في تحقيق الأهداف الاستراتيجية لـ رؤية المملكة العربية السعودية ٢٠٣٠ وخطط التطوير للقطاع المالي.

(١) الفقرة (٤) من المادة (٣) من لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن مجلس إدارة هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ١٦-٨-٢٠١٧ وتاريخ ١٦/٥/١٤٣٨هـ الموافق ١٣/٢/٢٠١٧م.

المطلب الثاني: الآثار المترتبة من الدخول في صفقات الاندماج والاستحواذ:

لصفقات الاندماج والاستحواذ آثار عدة، وسأقسم هذا المطلب إلى قسمين، أتطرق في أولهما لآثار صفقات الاندماج، وفي ثانيهما لآثار صفقات الاستحواذ.

القسم الأول: آثار صفقات الاندماج:

يترتب على صفقات الاندماج عدة آثار منها ما يكون إيجابياً ومنها ما يكون سلبياً ومنها ما يكون مترتباً على الشركة الداخلة ومنها ما يكون مترتباً على الشركة المدمجة ومنها آثار اقتصادية وآثار قانونية وكذلك آثار على السوق بشكل عام، فلذلك سوف أقوم بالتطرق إلى آثار الاندماج بشكل عام، وهي وفقاً للآتي:

١- انقضاء وزوال الشخصية المعنوية: هذا هو الأثر القانوني الأهم، حيث يترتب على الاندماج زوال الشخصية المعنوية للشركة المندمجة (أو لكليهما في حال كان الاندماج عن طريق إنشاء كيان قانوني جديد)، وانتقال كل ما لها وما عليها إلى الكيان الجديد أو الشركة الداخلة.

١- الإعلان عن قرار الاندماج: ليعلم به كل من يعنيه أمر ذلك الاندماج قبل حدوثه سواء كان الغير أو أحد الشركاء^(١).

(١) د. خالد بن عبد العزيز الرويس، «اندماج الشركات في إجراءات تحقيقه ونتائج وقوعه وفق النظام التجاري السعودي»، (مجلة جامعة الملك سعود - الحقوق والعلوم السياسية، المجلد ٢٩، العدد ٢، ٢٠١٧م)، ص ٢٢٢.

٢- تحقيق التوازن والاستقرار المالي: يمكن أن يعزز الاندماج الوضع المالي للشركات الضعيفة عن طريق استيعابها في شركات أكثر استقراراً، مما يقلل من مخاطر الإفلاس أو التدهور المالي^(١).

٣- الوصول أو الدخول إلى أسواق جديدة: يمنح الاندماج الشركات المندمجة إمكانية الوصول إلى أسواق جغرافية أو ديموغرافية جديدة، مما يزيد من فرص النمو^(٢).

٤- تعزيز القيمة السوقية للشركة: تسهم صفقات الاندماج في زيادة القيمة السوقية للشركات المندمجة وتحقيق عوائد إضافية للمساهمين من خلال توحيد قوى الشركات المتنافسة، مما يعزز من تواجدها وتأثيرها في السوق المالي. وبعبارة أخرى يؤدي الاندماج إلى خلق كيان اقتصادي أقوى يتمتع بحصة سوقية أكبر^(٣).

(١) د. نجوى بن إبراهيم البدالي، «الآثار القانونية لاندماج الشركات في المملكة العربية السعودية»، (مجلة جامعة الملك سعود - الحقوق والعلوم السياسية، المجلد ٣٤، العدد ٢، ٢٠٢٢م)، ص ٣٣٣.

(٢) د. نجوى بن إبراهيم البدالي، «الآثار القانونية لاندماج الشركات في المملكة العربية السعودية»، (مجلة جامعة الملك سعود - الحقوق والعلوم السياسية، المجلد ٣٤، العدد ٢، ٢٠٢٢م)، ص ٣٣٤.

(٣) محمد العتيبي، «أثر الاندماج على المنافسة في السوق المالية السعودية»، (مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي - المجلد ١٥، العدد ١، ٢٠٢١م)، ص ٣٧.

٦- زيادة الشفافية والإفصاح المالي: تتطلب صفقات الاندماج الإفصاح الكامل عن جميع معلومات الشركة سواء المالية أو غيرها، مما يزيد من الشفافية في السوق.

٨- تعزيز الكفاءة التشغيلية: يساهم الاندماج في تقليل التكاليف عبر دمج الموارد والعمليات المشتركة، مما يؤدي إلى تحسين الكفاءة التشغيلية للشركات المندمجة.

٩- تحسين القدرة التنافسية الدولية: يمكن للاندماج أن يساعد الشركات المحلية في المنافسة على المستوى الدولي، خاصة عند الجمع بين الخبرات والمزايا التنافسية لكل شركة في الكيان الجديد.

١٠- تحقيق التوفير في الموارد البشرية: يمكن أن يؤدي الاندماج إلى تحسين كفاءة إدارة الموارد البشرية وتجنب التكرار الوظيفي، مما يساعد الشركات على تحسين استخدام رأس المال البشري المتاح بشكل أفضل.

القسم الثاني: آثار صفقات الاستحواذ:

يترتب على صفقات الاستحواذ عدة آثار منها ما يكون مترتباً على الشركة المستحوذة ومنها ما يكون مترتباً على الشركة المستحوذ عليها ومنها آثار اقتصادية وآثار قانونية وكذلك آثار على السوق بشكل عام فلذلك سوف أقوم بالتطرق إلى آثار الاستحواذ بشكل عام وهي وفقاً للآتي:

١- الاحتفاظ بالشخصية المعنوية: لا تؤثر صفقة الاستحواذ على بقاء الشخصية المعنوية للشركة المستحوذ عليها سواء كان الاستحواذ جزئياً أو كلياً، وهذه الصفة تميز صفقات الاستحواذ عن صفقات الاندماج بين الشركات والتي يترتب عليها انقضاء إحدى الشركات على الأقل إذا كان الاندماج بطريق الضم أو انقضاء الشركتين إذا كان الاندماج عن طريق إنشاء كيان قانوني جديد، وبالتالي يترتب عند الدخول في صفقة الاستحواذ احتفاظ الشركة المستحوذ عليها بشخصيتها المعنوية بالتالي بقاء اسمها التجاري وعلامتها التجارية وموطنها وجنسيته واستقلال ذمتها المالية عن المساهمين فيها وهذا الأمر من الأمور البديهية بالنسبة للشركات المساهمة كذلك حقها في اللجوء إلى القضاء في المسائل المتعلقة بالشركة قبل عملية الاستحواذ^(١).

٢- تغيير هيكل الملكية والإدارة.

٣- السيطرة الكاملة: يُتيح الاستحواذ للشركة المستحوذة التحكم الكامل في موارد الشركة المستحوذ عليها ويتيح للشركة المستحوذة التحكم في الموارد بشكل كامل لتحقيق أهدافها.

٤- تحقيق نمو سريع وتنويع المخاطر للشركة: يسرع الاستحواذ من نمو الشركة من خلال امتلاك أصول جديدة كذلك الجمع بين موظفي الشركتين يساعد في نمو الشركة وعلى حدٍ سواء تنويع المخاطر.

(١) عبد السلام محسن الوهبي، «الاستحواذ على الشركات: دراسة وصفية تحليلية»، (المجلة العربية للنشر العلمي، - العدد ٤٨ - ٢٠٢٢م)، ص ٩٥٦.

٥- تعزيز الابتكار من خلال نقل المعرفة: يتيح الاستحواذ للشركات تبادل الخبرات والتقنيات.

٦- تحسين العوائد المالية للمساهمين: تُحقق صفقات الاستحواذ عادةً عوائد مالية أكبر للمساهمين.

٧- زيادة القدرة التنافسية: يُمكن للشركة المستحوذة تعزيز موقعها التنافسي في السوق من خلال الدخول في صفقات الاندماج والاستحواذ.

٨- تقليل المنافسة والسيطرة على المنافسين: يُؤدي الاستحواذ إلى تقليل عدد اللاعبين في السوق، مما قد يرفع من قدرة الشركة على تحديد الأسعار^(١)، بحيث يتيح الاستحواذ للشركة الاستيلاء على المنافسين وتقليل المنافسة المباشرة، مما يسمح لها بالاستفادة من موقع أقوى في السوق^(٢).

٩- تعزيز الإيرادات والأرباح: يمكن للاستحواذ أن يزيد من الإيرادات الإجمالية للشركة المستحوذة بضم مصادر دخل جديدة، مما يساهم في رفع الأرباح.

(١) علي الزايدي، «التأثير الاحتكاري لعمليات الاستحواذ في السوق السعودي»، (مجلة القانون والاقتصاد - المجلد ١٢، العدد ٢، ٢٠١٩م)، ص ٧١.

(٢) د. نجوى بن إبراهيم البدالي، «الآثار القانونية لاندماج الشركات في المملكة العربية السعودية»، (مجلة جامعة الملك سعود - الحقوق والعلوم السياسية، المجلد ٣٤، العدد ٢، ٢٠٢٢م)، ص ٣٣٤.

١٠- الوصول إلى تقنيات أو موارد جديدة: يساعد الاستحواذ الشركات على الوصول إلى تقنيات جديدة أو موارد غير متوفرة لديها، مما يعزز قدراتها التكنولوجية والإنتاجية.

المطلب الثالث: التحديات التشريعية للاندماج والاستحواذ:

تعد عمليات الاندماج والاستحواذ من أبرز أدوات التطوير والنمو الاقتصادي وتعزيز التنافسية بين الشركات، إلا أن هذه العمليات تواجه عدة تحديات تشريعية تؤثر على تحقيق أهدافها المرجوة، لذا فإن التحديات التشريعية التي تواجه عمليات الاندماج والاستحواذ تستدعي تعاوناً بين الجهات التشريعية والتنفيذية، لضمان تحقيق التوازن بين حماية السوق ودعم النمو الاقتصادي، وفيما يلي التحديات الرئيسية التي تواجه صفقات الاندماج والاستحواذ:

١- تنازع القوانين في الصفقات العابرة للحدود: تنشأ هذه المشكلة عند الدخول في صفقات الاندماج أو الاستحواذ بين شركات تعمل في دول مختلفة كل دولة لديها نظام قانوني خاص بها قد يتعارض مع النظام الآخر خصوصاً مع الوضع الراهن للسوق المالية السعودية مع زخم دخول المستثمرين الجدد للسوق، ما يؤدي إلى تعقيدات في تحديد القانون الواجب تطبيقه، على سبيل المثال العمليات التي تتعلق بعقود التحكيم أو اختلاف النظم الضريبية التي تزيد من تعقيد التنفيذ^(١).

(١) بثينة صالح الجهاني، «أثر الاندماج والاستحواذ على التحكيم: دراسة مقارنة»، (رسالة ماجستير جامعة قطر، ٢٠٢٠م)، ص ٦٩.

٢- الديون والالتزامات القانونية: تتطلب صفقات الاندماج والاستحواذ نقل المسؤوليات القانونية والديون من الشركة المستحوذ عليها إلى الشركة الجديدة أو من الشركة الداخلة إلى الشركة المدججة، وهذه النقطة تثير نزاعات بين الأطراف حول توزيع الالتزامات المالية، خاصة عندما تكون الديون غير محددة بشكل واضح.

٣- حماية حقوق المساهمين: كثيراً ما يثار الجدل حول حماية حقوق صغار المساهمين، الذين قد يتعرضون لتغيرات مفاجئة نتيجة الدخول في صفقات الاندماج والاستحواذ والقوانين الخاصة بحماية حقوقهم، كالالتزام بالإفصاح، وقد تكون غير كافية في بعض الأحيان، مما يجعل من الضروري وضع آليات رقابية صارمة.

٤- متطلبات الإفصاح والشفافية: تفرض الأنظمة واللوائح الصادرة عن هيئة السوق المالية، ونظام الشركات، معايير صارمة للإفصاح عن البيانات المالية قبل وبعد تنفيذ صفقات الاندماج والاستحواذ، وهذه المتطلبات تهدف إلى ضمان الشفافية، لكنها قد تسبب في تأخير العمليات أو تعقيدها، خاصة في ظل نقص المعلومات الدقيقة^(١).

٥- التأثير على المنافسة: قد تؤدي بعض صفقات الاندماج أو الاستحواذ إلى تقليل المنافسة في السوق، مما يثير مشاكل الاحتكار،

(١) د. رشارضوان عبد الحفي، «الحوكمة في قواعد وإجراءات الاندماج والاستحواذ»، (مجلة الكويت العالمية - العدد ٤٤ - السنة الرابعة، مايو ٢٠١٦م) ص ٤٧٥.

وهذا يتطلب تدخل الجهات الرقابية كهيئة المنافسة لضمان توازن السوق ومنع الممارسات الاحتكارية^(١).

٦- التكيف مع الأنظمة واللوائح التنظيمية الحديثة: مع تطور وتحديث الأنظمة المحلية، يتعين على الشركات إعادة النظر في استراتيجياتها لضمان الامتثال ولمواكبة الأنظمة الجديدة، وهذا قد يفرض تحديات إضافية، خصوصاً للشركات التي لديها هياكل تنظيمية معقدة كالشركات العائلية أو الضخمة.

المطلب الرابع: دراسة تطبيقية لصفقات الاندماج والاستحواذ:

في هذا المطلب سوف أقوم بوضع تطبيقات عملية لصفقات الاندماج والاستحواذ قدمت في السوق المالية السعودية وقمت باختيار نموذجين رئيسيين؛ أحدهما لصفقة اندماج، والآخر لصفقة استحواذ، وذلك وفقاً الآتي:

أولاً: صفقة اندماج شركة الدرع للتأمين التعاوني وشركة الأهلي للتكافل:
بيانات الصفقة:

تاريخ نفاذ الاندماج: ١٢ يناير ٢٠٢٢ م.

الشركة الداخلة: شركة الدرع العربي للتأمين التعاوني.

(١) المرجع السابق، ص ٤٨٩.

الشركة المدجة: شركة الأهلي للتكافل^(١).

القيمة والهيكلية: تمت الصفقة من خلال زيادة رأس مال شركة الدرع للتأمين التعاوني من (٤٠٠) مليون ريال سعودي إلى (٦٣٨, ٥٢٤, ٦٢٠) ريال سعودي، وذلك عن طريق إصدار (٤٦٢, ٨٥٢, ٢٣) سهمًا جديدًا لصالح مساهمي شركة الأهلي للتكافل، مقابل انتقال جميع أصول والتزامات شركة الدرع العربي للتأمين التعاوني^(٢).

الإجراءات والآثار القانونية المطبقة:

نوع الصفقة: اندماج عن طريق الضم، حيث انتقلت جميع أصول والتزامات شركة الأهلي للتكافل إلى شركة الدرع العربي للتأمين التعاوني.

الأثر القانوني: ترتب على الصفقة الأثر القانوني الجوهري للاندماج والممثل في انقضاء شركة الأهلي للتكافل، وإلغاء جميع أسهمها، وشطب سجلها التجاري، مع استمرار شركة الدرع العربي للتأمين التعاوني^(٣).

(١) موقع أرقام، «إعلان شركة الدرع العربي للتأمين التعاوني عن نفاذ قرار دمج شركة الأهلي للتكافل»، تاريخ النشر ١٢ يناير ٢٠٢٢م، <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1526988>.

(٢) موقع هيئة السوق المالية، «الموافقة على طلب شركة الدرع العربي للتأمين التعاوني زيادة رأس مالها لغرض دمج شركة الأهلي للتكافل»، تاريخ النشر ٣ نوفمبر ٢٠٢١م، https://cma.gov.sa/MediaCenter/NEWS/pages/CMA_N_2983.aspx.

(٣) شركة الدرع العربي للتأمين التعاوني، «تعميم المساهمين بخصوص عرض مبادلة الأسهم لغرض دمج شركة الأهلي للتكافل»، منشور على موقع هيئة السوق المالية، ٧ نوفمبر ٢٠٢١م. https://cma.gov.sa/Market/Circulars/Documents/Arabian_Shield.pdf

موافقات الجهات التنظيمية: حصلت الصفقة على الموافقات اللازمة من ثلاث جهات رئيسية: البنك المركزي السعودي لضمان الملاءة المالية، والهيئة العامة للمنافسة لمنع الاحتكار، وهيئة السوق المالية لحماية المساهمين وغيرها من الجهات ذات العلاقة.

تفعيل فترة اعتراض الدائنين: طبقت الشركات المادة النظامية الخاصة بحماية الدائنين، حيث أعلنت شركة الأهلي للتكافل عن انتهاء فترة اعتراض الدائنين بنهاية يوم ١١ / ٠١ / ٢٠٢٢م دون استلام أي اعتراضات لم تتم تسويتها، وهو الشرط الذي أصبح بموجبه الاندماج نافذاً.

معالجة كسور الأسهم: تم تجميع كسور الأسهم الناتجة عن معامل المبادلة وبيعها بالسعر السوقي وتوزيع متحصلاتها على المستحقين خلال ٣٠ يوماً، مما يعكس الامتثال الدقيق لحماية حقوق صغار المساهمين^(١).

ثانياً: صفقة استحواذ الشركة العربية لخدمات الإنترنت والاتصالات (سلوشنز) على شركة مراكز الاتصال (ccc):

بيانات الصفقة:

تاريخ إتمام الصفقة: ٣ أبريل ٢٠٢٣م.

(١) موقع أرقام، «إعلان شركة الدرع العربي للتأمين التعاوني عن نفاذ قرار دمج شركة الأهلي للتكافل»، تاريخ النشر ١٢ يناير ٢٠٢٢م، <https://www.argaam.com/ar/article/articleDetail/id/1526988>.

الشركة المستحوذة: الشركة العربية لخدمات الإنترنت والاتصالات (سلوشنز).

الشركة المستحوذ عليها: شركة مراكز الاتصال (ccc).

القيمة والهيكلة: استحوذت الشركة العربية لخدمات الإنترنت والاتصالات (سلوشنز) على كامل حصص رأس المال (١٠٠٪) في شركة مراكز الاتصال (ccc) بمقابل نقدي كامل، حيث بلغت قيمة المنشأة للصفقة ٤٥٠ مليون ريال سعودي.

الإجراءات والآثار القانونية المطبقة:

نوع الصفقة: استحواذ كلي بمقابل نقدي، وليس عن طريق مبادلة أوراق مالية.

الأثر القانوني الجوهرى: بخلاف الاندماج، تميزت الصفقة ببقاء الشخصية المعنوية لشركة مراكز الاتصال (ccc) حيث استمرت ككيان قانوني قائم (شركة تابعة مملوكة بالكامل لـ الشركة العربية لخدمات الإنترنت والاتصالات (سلوشنز)، مع انتقال حق تعيين مجلس الإدارة والسيطرة المالية والإدارية للشركة المستحوذة.

موافقات الجهات التنظيمية: تطلب إتمام الصفقة الحصول على «شهادة عدم ممانعة» من الهيئة العامة للمنافسة، كذلك استيفاء المتطلبات النظامية لكل من هيئة السوق المالية، وهيئة الاتصالات

والفضاء والتقنية وغيرها من الجهات ذات العلاقة لضمان أن الاستحواذ الكامل لا يؤدي إلى أي نوع من أنواع احتكار في السوق^(١).

التوحيد المالي: ترتب على الصفقة توحيد القوائم المالية للشركة المستحوذ عليها مع الشركة المستحوذة بدءاً من الربع الثاني لعام ٢٠٢٣م^(٢).

المطلب الخامس: استراتيجيات مبتكرة لتسهيل صفقات الاندماج والاستحواذ في السوق المالية السعودية:

لتسهيل إجراءات صفقات الاندماج والاستحواذ في السوق المالية السعودية، تتطلب المرحلة الحالية من النهضة الاقتصادية والتشريعية التي تعيشها المملكة العربية السعودية تبني استراتيجيات مبتكرة تراعي التطور والنمو الاقتصادي ولضمان تحقيق أهداف الاندماج والاستحواذ بما يتوافق مع رؤية المملكة ٢٠٣٠ وخاصةً مع دخول المستثمرين الجدد في السوق المالية السعودية لذلك وجب وضع إستراتيجيات يمكن أن تطور وتسهل صفقات الاندماج والاستحواذ، والاستراتيجيات التي أراها، هي كما يلي:

١- تبني أعلى معايير الحوكمة والشفافية: الحوكمة الجيدة والشفافية تُعدان من الأسس المهمة لنجاح صفقات الاندماج والاستحواذ

(١) موقع الشركة العربية لخدمات الإنترنت والاتصالات (سلوشنز)، تاريخ النشر ٣ أبريل ٢٠٢٥م، <https://solutions.com.sa/ar/news>.

(٢) موقع أرقام، تاريخ النشر ٣ ابريل ٢٠٢٣م، <https://www.argaam.com/ar/article/articleDetail/id/1633896>.

ففرض متطلبات إفصاح شاملة تتيح للمستثمرين الحصول على معلومات دقيقة وشفافة حول الشركات المستهدفة، ولتعزيز آليات مكافحة غسل الأموال والتلاعب المالي لضمان نزاهة عمليات الاندماج والاستحواذ وتعزيز ثقة المستثمرين^(١).

٢- تطوير البيئة التنظيمية: إحدى الركائز الأساسية لتسهيل صفقات الاندماج والاستحواذ هي تطوير الإطار التنظيمي بما يتوافق مع أفضل الممارسات العالمية، وتحديث الأنظمة واللوائح المتعلقة بالاندماج والاستحواذ، كنظام السوق المالية ولائحة الاندماج والاستحواذ، لضمان وضوح الإجراءات ولتقليل التداخل بين الجهات التنظيمية المختلفة، وتعزيز التعاون بين الهيئات التنظيمية، مثل هيئة السوق المالية ووزارة التجارة وهيئة المنافسة العامة، مما يسهم في تقليل تأخر إتمام الصفقات وزيادة سرعة اتخاذ القرارات، وفرض رقابة مشددة لضمان الحوكمة والشفافية في صفقات الاندماج والاستحواذ.

٣- استخدام التكنولوجيا الحديثة لإنشاء منصة موحدة لصفقات الاندماج والاستحواذ: التكنولوجيا تُعد عاملاً حاسماً لتبسيط وتسريع إجراءات الاندماج والاستحواذ، وإنشاء منصة إلكترونية تابعة لهيئة السوق المالية أو على الأقل تكون مشرفة على المنصة بحيث يُتاح للشركات تقديم طلبات الاندماج والاستحواذ إلكترونياً كذلك يتم في

(١) صبري نوفل، «إيجابيات الاندماج والاستحواذ وسلبياتها» (مجلة الاقتصاد والمحاسبة - العدد ٦٦٣ نوفمبر ٢٠١٦م)، ص ١٠.

المنصة جميع الإجراءات المطلوبة لإتمام الصفقة بحيث تقيم المنصة مدى موافقة الصفقة لشروط الاندماج والاستحواذ وغيرها من الأمور التي تقيمها المنصة إلى أن تتم الصفقة أو حتى ترفض أو تطلب من الأطراف تكملة بعض الشروط أو الإجراءات واجبة الاتباع، وهدف المنصة ربط جميع الجهات التنظيمية بهذه المنصة لتسهيل التواصل مع كل الجهات المعنية وتوفير الوقت للشركات المدرجة في إتمام صفقات الاندماج والاستحواذ.

٤- تقديم الحوافز الاستثمارية: لجذب الاستثمارات المحلية والدولية، يجب تقديم حوافز واضحة تدعم صفقات الاندماج والاستحواذ كتقديم إعفاءات ضريبية مؤقتة للشركات التي تدخل في صفقة اندماج أو استحواذ، خاصةً في القطاعات ذات الأولوية، وتوفير دعم مالي وإداري للشركات الصغيرة والمتوسطة التي ترغب في الاندماج أو الاستحواذ مع شركات كبرى، مما يضمن نمو القطاع الخاص، وتقديم استشارات قانونية مجانية أو مدعومة للأطراف المشاركة في صفقات الاندماج والاستحواذ.

٥- تعزيز التعاون الإقليمي والدولي: فهو يسهم في تطبيق أفضل الممارسات عند توقيع مذكرات تفاهم مع الأسواق المالية العالمية لتبادل الخبرات وتسهيل دخول المستثمرين الدوليين، وتنظيم فعاليات تجمع بين المستثمرين والشركات الناشئة لتعزيز فرص التعاون وتبادل

المعرفة، وتأسيس مراكز إقليمية تقدم خدمات استشارية للشركات التي تسعى للدخول في صفقات الاندماج والاستحواذ.



الخاتمة

تناول البحث موضوع الاندماج والاستحواذ للشركات المدرجة في السوق المالية، ساعياً إلى توضيح مبسط لصفقات الاندماج والاستحواذ وفق لائحة الاندماج والاستحواذ للشركات المدرجة، مع تسليط الضوء على أبعاد التطوير التنظيمي للسوق المالية السعودية، وقد توصلت في هذا إلى عدة نتائج وتوصيات إجمالاً كما يلي:

أولاً: النتائج:

توصل البحث إلى عدد من النتائج المهمة، منها:

١. محورية الاندماج والاستحواذ كأدوات استراتيجية: إذ أكد البحث أن صفقات الاندماج والاستحواذ ليست مجرد عمليات مالية، بل هي أدوات استراتيجية رئيسية تعتمد عليها الشركات لتحقيق النمو والتوسع وتعزيز التنافسية في ظل التطور الاقتصادي الذي تشهده المملكة. وقد أثبت التاريخ مدى تطور المشرع السعودي بأهمية هذه الأدوات مبكراً، كما ظهر جلياً في دمج شركات الكهرباء منذ عام ١٩٧٦م لتوحيد الموارد ورفع الكفاءة، وحتى نشأة هيئة السوق المالية.

٢. الأثر النوعي لتطور نظام الشركات الجديد: حيث إن صدور نظام الشركات الجديد لعام ١٤٤٣هـ أحدث نقلة تشريعية نوعية مقارنة بنظام ١٤٣٧هـ، حيث منح مرونة غير مسبقة تدعم بيئة

الأعمال. تجلّى ذلك في السماح بتأسيس شركة الشخص الواحد بالإرادة المنفردة دون القيود السابقة، وإلغاء الحد الأدنى للقيمة الاسمية للسهم مما يمنح خيارات تمويلية أوسع، بالإضافة إلى زيادة مدة عضوية مجلس الإدارة إلى أربع سنوات، مما يعزز الاستقرار الإداري اللازم لإتمام الصفقات الاستراتيجية الكبرى.

٣. الفارق الجوهرى في الأثر القانونى لاسيما في الجانب التطبيقى: حيث إن الفارق الحاسم بين صفقات الاندماج والاستحواذ يكمن في مآل الكيان القانونى؛ ففي صفقات الاندماج (كما في حالة شركة الدرعى العربى للتأمين التعاونى وشركة الأهلى للتكافل) يترتب عليها انقضاء الشخصية المعنوية للشركة المدججة وزوال وجودها القانونى. فى المقابل، تتميز صفقات الاستحواذ (كما فى حالة شركة سلوشنز وشركة ccc) ببقاء الشخصية المعنوية للشركة المستحوذ عليها قائمة ومستقلة، رغم انتقال السيطرة الكاملة لشركة المستحوذ، ولكن الأمر يختلف بحسب ماهية طبيعة صفقة الاندماج أو الاستحواذ التى تمت.

٤. تعددية الموافقات الرقابية وحماية الدائنين: إذ كشف البحث أن إتمام الصفقات فى السوق السعودى لا يعتمد فقط على اتفاق الأطراف، بل يخضع لرقابة صارمة ومتعددة؛ حيث تتطلب الموافقات التنظيمية بين هيئة السوق المالية، والبنك المركزى والهيئة العامة للمنافسة لضمان عدم الاحتكار، وغيرها من الجهات التنظيمية كما تبين أن «فترة

اعتراض الدائنين» تمثل شرطاً نظامياً جوهرياً لا ينفذ الاندماج إلا بانتهائها وتسوية أي اعتراضات، حمايةً للحقوق المالية.

٥. تشنت الأحكام الإجرائية على الرغم من أن لائحة الاندماج والاستحواذ غطت جميع الجوانب التنظيمية، إلا أنه من خلال البحث واجهت تحدياً يتمثل في أن الشروط والإجراءات الواجب اتباعها لم تأت في تسلسل إجرائي موحد، بل وردت موزعة بين ثنايا اللائحة وفصولها المختلفة، مما قد يلقي عبئاً على الشركات والمستشارين القانونيين في الامتثال.

ثانياً: التوصيات:

وبناءً على هذه النتائج، يقدم البحث التوصيات الآتية:

١. إطلاق منصة رقمية موحدة لصفقات الاندماج والاستحواذ: فنظراً لتعدد الجهات الرقابية وتداخل الاختصاصات، يوصي الباحث بإنشاء منصة إلكترونية موحدة تحت إشراف هيئة السوق المالية، تتيح للشركات تقديم طلبات الاندماج والاستحواذ إلكترونياً، وترتبط بين الجهات التنظيمية (مثل وزارة التجارة وهيئة المنافسة) وغيرها من الجهات التنظيمية لتسريع الموافقات وتقليل الوقت المستغرق في الإجراءات.

٢. إصدار دليل إجرائي تفصيلي لمعالجة تشتت المواد التنظيمية: بحيث تقوم هيئة السوق المالية بإصدار أدلة إرشادية أو لوائح تفصيلية

توضح الشروط والإجراءات بشكل متسلسل ومبسط، مما يسهل على الشركات المدرجة فهم المتطلبات والامتثال لها بدقة.

٣. تقديم حوافز استثمارية داعمة وتماشياً مع أهداف رؤية ٢٠٣٠ في تعزيز القطاع المالي: إذ يوصي الباحث بتقديم حوافز ملموسة، مثل الإعفاءات الضريبية المؤقتة للشركات التي تدخل في صفقات اندماج أو استحواذ نوعية، وتقديم الدعم المالي أو الاستشاري للشركات الصغيرة والمتوسطة الراجعة في الاندماج أو الاستحواذ لتكوين كيانات تنافسية أكبر.

٤. تعزيز معايير الحوكمة والشفافية، إذ يوصي الباحث بالاستمرار في تبني أعلى معايير الحوكمة من خلال فرض متطلبات إفصاح شاملة ودقيقة حول تفاصيل الصفقات، لتعزيز ثقة المستثمرين وضمان نزاهة السوق، والحد من أي ممارسات قد تضر بصغار المساهمين أو تؤثر سلباً على عدالة المنافسة أو التقييم.

المصادر والمراجع

الكتب والأبحاث:

١. بثينة صالح الجهاني، أثر الاندماج والاستحواذ على التحكيم: دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، جامعة قطر.
٢. قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها، الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار.
٣. د. حسين فتحي، الأسس القانونية لعروض الاستحواذ على إدارات الشركات، بدون ط، القاهرة: دار النهضة العربية.
٤. د. خالد بن عبد العزيز الرويس، اندماج الشركات في إجراءات تحققة ونتائج وقوعه وفق النظام التجاري السعودي، مجلة جامعة الملك سعود - الحقوق والعلوم السياسية.
٥. د. عبد العزيز المفضل، الشركات حسب نظام الشركات السعودي. ط ١، الرياض.
٦. د. رشا رضوان عبد الحي، الحوكمة في قواعد وإجراءات الاندماج والاستحواذ، مجلة الكويت العالمية.
٧. د. نجوى بن إبراهيم البدالي، الآثار القانونية لاندماج الشركات في المملكة العربية السعودية، مجلة جامعة الملك سعود - الحقوق والعلوم السياسية.
٨. سامر محمد معين، دوافع تحقيق الاندماج بين شركات التأمين، رسالة ماجستير الجامعة الإسلامية بغزة.
٩. صبري نوفل، إيجابيات الاندماج والاستحواذ وسلبياتها مجلة الاقتصاد والمحاسبة.

١٠. عبد السلام محسن الوهبي، الاستحواذ على الشركات: دراسة وصفية تحليلية، المجلة العربية للنشر العلمي.
١١. عبد الله حمدان المطيري، استحواذ المصرف التقليدي على المصرف الإسلامي: تقييم فقهي مالي: حالة استحواذ بنك الكويت الوطني على بنك بوبيان، رسالة ماجستير جامعة اليرموك.
١٢. عزيز العكيلى، الوسيط في الشركات التجارية ط ٥، دار الثقافة.
١٣. علي الزايدي، التأثير الاحتكاري لعمليات الاستحواذ في السوق السعودي، مجلة القانون والاقتصاد.
١٤. محمد العتيبي، أثر الاندماج على المنافسة في السوق المالية السعودية، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي.
١٥. نورة الشحي، تأثيرات إيجابية ومخاطر يمكن تحجيمها، ط بدون، المكتبة السعودية الرقمية.
١٦. وسمي أحمد حسن، الآثار الاقتصادية والقانونية لعمليات الاستحواذ على إدارة شركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية: دراسة مقارنة، المجلة القانونية.
١٧. هيئة السوق المالية قصة السوق توثيق تاريخ السوق المالية السعودي، ط ١، موقع هيئة السوق المالية.

الأنظمة واللوائح:

١. نظام السوق المالية السعودية، الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/ ٣٠) وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢هـ.
٢. لائحة الاندماج والاستحواذ، الصادرة عن مجلس إدارة هيئة السوق المالية بموجب قرار ١-٥٠-٢٠٠٧ وتاريخ ١٤٢٨/٩/٢١هـ الموافق ٣/١٠/٢٠٠٧م، بناءً على نظام السوق المالية، الصادر بالمرسوم الملكي

- رقم م/ ٣٠ وتاريخ ٢/ ٦/ ١٤٢٤هـ المعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم ٢٠٢٣-٥-٨ وتاريخ ٢٥/ ٦/ ١٤٤٤هـ الموافق ١٨/ ١/ ٢٠٢٣م.
٣. نظام الشركات السعودي لعام ١٤٣٧هـ، الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/ ٣) وتاريخ ٢٨/ ١/ ١٤٣٧هـ.
٤. لائحة حوكمة الشركات، الصادرة عن مجلس إدارة هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ٨-١٦-٢٠١٧ وتاريخ ١٦/ ٥/ ١٤٣٨هـ الموافق ١٣/ ٢/ ٢٠١٧م.
٥. نظام الشركات السعودي لعام ١٤٤٣هـ، الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/ ١٣٢) وتاريخ ١/ ١٢/ ١٤٤٣هـ.

المواقع الإلكترونية:

١. موقع هيئة السوق المالية،
<https://cma.gov.sa/Pages/default.aspx>.
٢. موقع شركة السوق المالية السعودية (تداول)،
<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange?locale=ar>.
٣. موقع أرقام،
<https://www.argaam.com>.
٤. موقع الشركة العربية لخدمات الإنترنت والاتصالات (سلوشنز)،
<https://solutions.com.sa/ar/>.