

إعادة الهيكلة التنظيمية للشركات بالاستحواذ في النظام السعودي

د. عبد الرزاق عمر جاجان

أوس مسفر الحارثي

كلية الحقوق – جامعة الملك عبد العزيز

الملخص

يأتي هذا البحث كجزء من رسالة ماجستير بعنوان إعادة الهيكلة التنظيمية للشركات (في النظام السعودي)، للباحث أوس مسفر الحارثي تحت اشراف الدكتور عبد الرزاق عمر جاجان، وتُشير كمتطلب لإتمام عقد المناقشة للحصول على درجة الماجستير في القانون الخاص. تناول هذا البحث الاستحواذ (في النظام السعودي)، حيث اوضح مفهوم الاستحواذ، وأنواعه، وما يميزه عن غيره من التصرفات القانونية المشابهة كالاندماج، والشركة القابضة، بالإضافة الى تبيان الآثار التي تترتب عليه بالنظر لكل من أطرافه والغير. تفتق عن هذا البحث عدة نتائج من أهمها أن إعادة الهيكلة بالاستحواذ تعتبر من التصرفات القانونية التي تقام على كافة الشركات وتكثر وتتعد إجراءاتها في الشركات المساهمة وخاصة المدرجة منها، كما توصلت الى ان للاستحواذ ثلاثة أنواع ودي، وجبري، وعدائي، اضافة الى ان تحقيق التركيز الاقتصادي من اهم اهداف الاستحواذ. نجم عن هذا البحث عدة توصيات منها ما وجه للمنظم وأخرى للباحثين فمثال على توصيات المنظم أنه يجدر به النص على الاستحواذ صراحةً في نظام الشركات فضلاً عن تأطير الأنواع التي تتأتى عنه، إضافة إلى حاجته لتحديث اللائحة الحاكمة للاستحواذ والاندماج والمحدثة بقرار عن مجلس هيئة السوق المالية بعام ١٤٣٩هـ، تماشياً مع نظام الشركات الجديد الصادر في عام ١٤٤٣هـ، كما وجه البحث توصيات للباحثين في ميادين نظام الشركات والأنظمة المرتبطة به على بحث الاستحواذ مقارنةً بالقوانين الأخرى للوصول لمكانن القصور لدى المنظم السعودي، إضافة إلى حاجة الباحثين المتخصصين في الاقتصاد لدراسة الآثار المالية المترتبة على إجراء إعادة الهيكلة التنظيمية بالاستحواذ.

الكلمات المفتاحية: الشركات، الاستحواذ، إعادة الهيكلة التنظيمية، الاستحواذ الودي، الاستحواذ الجبري، الاستحواذ العدائي، اتركز الاقتصادي.

Abstract

This research is part of a master's thesis entitled “Organizational Restructuring of Companies in the Saudi System” prepared by researcher Aws Mesfer Alharthi, under the supervision of Dr. Abdul Razzaq Omar Jajan. It was published as a requirement to complete the discussion to obtain a master's degree in private law from the Faculty of Law at King Abdul-Aziz University. It dealt with the organizational restructuring of companies by acquisition in the Saudi system. Clarifying the concept of acquisition, its types, what distinguishes it from other similar legal actions such as mergers and the holding company, in addition to clarifying the effects that it entails in view of each of its parties and others’. The research came out with several results, the most important of which are that restructuring by acquisition is one of the legal actions that are carried out on all companies whose procedures are frequent and complicated in joint stock companies, especially listed ones. The results also show that acquisitions have three types: friendly, forced, and hostile. In addition, its shows that achieving economic concentration is one of the most important objectives of acquisition. This research came out with several recommendations, some of them for the regulator and others for researchers. An example of the regulator’s recommendations is that it is worth explicitly stipulating acquisition in the companies’ system as well as framing the types that result from it, in addition to its need to update the regulation governing acquisition and merger, which was updated by a decision of the Board of the Capital Market Authority in 1439 AH in line with the new Companies Law issued in 1443 AH. Other recommendations for researchers in the fields of the corporate system and related systems is to research for acquisition compared to other laws to reach the shortcomings of the Saudi regulator. It also recommends that researchers specializing in economics need to study the financial implications of conducting organizational restructuring by acquisition.

keywords: *Companies, Acquisition, Organizational Restructuring of Companies, Friendly Acquisition, Force Acquisition, Hostile Acquisition, Economic Concentration.*

المقدمة:

نظرًا لما تشهده المملكة العربية السعودية من تطور وازدهار اقتصادي في الآونة الأخيرة، والتي يصاحبها زيادة في نشاط قطاع الشركات والذي يعد من الركائز الأساسية والروافد المهمة لاقتصاد كل دولة، خاصة وأن من مستهدفات رؤية (2030) الوصول لاقتصاد مزدهر وذلك بالدعم وتطوير البنية التحتية لكافة النشاطات التي تعود بالنفع على المجتمع.

لذا نشهد مؤخرًا وتماشياً مع التغييرات المتسارعة حراكًا تجاري بلجوء الشركات لإجراء إعادة الهيكلة التي من شأنها أن تكون مالية أو إدارية أو تنظيمية، لما لها من تأثيرات إيجابية في سير الشركات وتحقيقها للنمو المنشود، والذي قد يكون بزيادة، أو إنقاص رأس المال، أو تغيير الإدارة، أو إجراء تعديل تنظيمي على هيكل الشركة.

وتنقسم طرق إعادة الهيكلة التنظيمية إلى عدة طرق ومنها التحول، والانقسام، والاندماج، والاستحواذ، وأطرت حدود دراستي في إعادة الهيكلة التنظيمية بالاستحواذ، لما له من أهمية كبرى في ميدان الشركات، فضلاً عن الآثار القانونية والاقتصادية التي تتأتى عنها، لذلك سأسعى لبيان أحكام هذه الطريقة في النظام السعودي.

حيث تعد عملية الاستحواذ من العمليات التي تتجه لها الشركات لأهداف متعددة، منها الزيادة في الأصول والنشاطات للشركة مما يعود إيجاباً على قيمة الشركة، وتقويم أسهمها وحصصها في السوق المالية ما إن كانت الشركة مدرجة، وكذلك تعد من سبل إنقاذ الشركات من الخسارة؛ حيث إنها تمثل طوق نجاة للشركات المتعثرة.

ولدراسة إعادة الهيكلة التنظيمية بالاستحواذ يجب علينا ابتداءً بيان تعريفها وإيضاح أطرافها. وسنتناول في هذا البحث بصورة أدق الاستحواذ القائم على شركات الأموال بالتركيز أكثر على الاستحواذ على شركات المساهمة العامة فقط؛ وذلك لما لها من نصوص قانونية حاکمة لجميع إجراءاتها، لذلك يتعين تناولها من الجانب الموضوعي، فضلاً عن أن الاستحواذ القائم على الشركات الأخرى ليس بحاجة إلى ذات التعقيد القانوني في الإجراءات؛ كونها شركات أشخاص تتطلب الموافقة من الشركاء على أي تصرف قانوني يقوم عليها، ثم إيضاح أنواع الاستحواذ وذكر تعريفاتها، وصولاً إلى بيان ما يميز إعادة الهيكلة بالاستحواذ عن غيرها من التصرفات القانونية، فدائماً ما يحصل خلط بين كل من الاندماج والاستحواذ، نظرًا لوجود قواسم

مشتركة عديدة بينهم حيث إن كليهما يصبان في مصلحة الشركة الساعية للتركز الاقتصادي، إضافة إلى أنها تقوم على مفهوم شراء حصة أو أسهم من شركة أخرى، كما أن المنظم السعودي وإن سكت عنها لفظاً في نظام الشركات إلا أنه دمج بين أحكامها في لائحة الاندماج والاستحواذ الصادرة بقرار من مجلس السوق المالية، كما أنه وحد الإجراءات، إذ أخضع عمليات إعادة الهيكلة بالاندماج الذي تكون واحدة من الشركات الساعية له مدرجة في السوق المالية لذات اللائحة الحاكمة. إلا أنه هنالك فوارق جوهرية بينهما، سأسعى لإيضاحها وبيانها، إضافة إلى أن بعض الباحثين يخلط بين مفهوم الاستحواذ وما تقوم به الشركات القابضة؛ فكلاهما يسعى إلى السيطرة على شركات أخرى، فيوجد فرق جوهري بينهم سأقوم ببيانه في ثنايا هذه الدراسة.

كما يجدر بي أن أوضح أن هذا البحث هو أحد متطلبات الحصول على الموافقات اللازمة لمناقشة الرسالة لإتمام متطلبات برنامج الماجستير في تخصص القانون الخاص، بكلية الحقوق بجامعة الملك عبد العزيز، وكانت الرسالة بعنوان إعادة الهيكلة التنظيمية للشركات (في النظام السعودي)، إعداد الباحث أوس مسفر الحارثي تحت إشراف الدكتور عبد الرزاق عمر جاجان.

أهمية البحث:

- الأهمية العلمية: تعد إعادة الهيكلة التنظيمية بالاستحواذ من الطرق الحديثة بالمقارنة مع طرق إعادة الهيكلة الأخرى، ومن ذلك تتأتى أهمية دراسة أحكامها من الجوانب العلمية حيث تندر الدراسات المتخصصة عن الاستحواذ في النظام السعودي لذا حاولت أن أشكل إضافة إلى المكتبة القانونية السعودية.

- الأهمية العملية: لإعادة الهيكلة التنظيمية بالاستحواذ أهمية بالغة على المستوى العملي، ويتضح ذلك من الآثار التي تتأتى عنها كما أنها تعد في الواقع العملي من الأعمال التي يستلزم وجود مستشار قانوني لإتمامها، وذلك لتفرع أحكامها بين أنظمة متعددة، لذا سعيت في هذا البحث للوصول للأحكام ذات الأهمية في طريقة إعادة الهيكلة بالاستحواذ.

إشكالية الدراسة:

لتحقيق ما تضمنته المقدمة وسعيًا لبيان إعادة الهيكلة التنظيمية بالاستحواذ تتمثل إشكالية هذا البحث في

السؤال التالي:

ما هي الأنظمة الحاكمة لإعادة الهيكلة بالاستحواذ في النظام السعودي؟

أسئلة البحث:

أسعى في هذا البحث لإيضاح إعادة الهيكلة التنظيمية بالاستحواذ، وذلك بالإجابة على الأسئلة التالية:

- ما هو مفهوم إعادة الهيكلة التنظيمية بالاستحواذ؟
- من هم أطراف الاستحواذ؟
- ما هي أنواع الاستحواذ؟
- ما الذي يميز الاستحواذ عن غيره من التصرفات القانونية المشابهة؟
- ما هي الآثار التي تترتب على الاستحواذ وستتعلق بأطرافه؟
- ما هي الآثار العامة للاستحواذ والتي تترتب على الغير؟

أهداف البحث:

تتمثل أهداف هذا البحث فيما يلي:

- توضيح مفهوم إعادة الهيكلة التنظيمية بالاستحواذ.
- بيان أطراف الاستحواذ.
- التفصيل في الاستحواذ ببيان أنواعه.
- بيان العناصر الجوهرية التي تميز الاستحواذ عن التصرفات القانونية المشابهة.
- ايضاح الآثار التي تترتب على إعادة الهيكلة بالاستحواذ.

حدود الدراسة:

الحدود المكانية: تتمثل الحدود المكانية لهذا البحث في إقليم المملكة العربية السعودية والأنظمة

المرعية فيها.

الحدود الزمانية: تتمثل الحدود الزمانية في هذا البحث بالأنظمة المرعية في المملكة العربية

السعودية والتي تتمثل في التالي:

- نظام الشركات الصادر بالمرسوم الملكي رقم: (١٣٢/م) بتاريخ ١٤٤٣/١٢/١هـ.
- نظام المنافسة الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٧٥) بتاريخ ١٤٤٠/٦/٢٩هـ.
- نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) بتاريخ ١٤٢٤/٦/٢هـ.
- لائحة الاندماج والاستحواذ الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم ١-٥٠-٢٠٠٧
٢٠٠٧ وتاريخ ١٤٢٨/٩/٢١هـ. الموافق ٢٠٠٧/١٠/٣م بناء على نظام السوق المالية الصادر
بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢هـ المعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية

رقم ٣-٤٥-٢٠١٨ وتاريخ ١٤٣٩/٨/٧ هـ الموافق ٢٠١٨/٤/٢٣ م بناء على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢ هـ و نظام الشركات الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٣ وتاريخ ١٤٣٧/١/٢٨ هـ .

منهجية الدراسة:

اتبعت في هذه الدراسة المنهج التحليلي الوصفي وذلك بتحليل النصوص الحاكمة لإعادة الهيكلة التنظيمية بالاستحواذ وبيان الأحكام المنبثقة عنها.

خطة البحث:

يتكون هذا البحث من ثلاثة مباحث وهي على النحو التالي:

المبحث الأول: ماهية إعادة الهيكلة التنظيمية بالاستحواذ

المبحث الثاني: ما يميز أنواع إعادة الهيكلة بالاستحواذ عن غيرها من التصرفات

المبحث الثالث: النتائج الناجمة عن إعادة الهيكلة بالاستحواذ

المبحث الأول: ماهية إعادة الهيكلة التنظيمية بالاستحواذ

يعدّ الاستحواذ من صور إعادة الهيكلة الساعية للتركز الاقتصادي، ويعد ظهور الاستحواذ تاريخياً متسقاً مع ظهور مفهوم الاندماج، حيث إن كليهما برزا عند ازدهار التجارة العالمية، وكثيراً ما يتم الخلط بينهما، إلا أن الاستحواذ يمتاز ببعض الخصائص التي تضي له تفرّداً عن غيره من إعادة الهيكلة، ويظهر ذلك جلياً بالنظر إلى تعريف الاستحواذ؛ وهذا ما سأتناوله في هذا المبحث، فالاستحواذ لا يرتبط فقط بالشركات مثل عملية إعادة الهيكلة بالاندماج، والتي وصلنا لنتيجة أن ضم منشأة فردية أو قسم لا يعد عملية اندماج، وهذه أول خصيصة تضي تفرّداً للاستحواذ.

كما أن الاستحواذ له خصيصة فيما يتعلق بأنه لا يتطلب في بعض أنواعه الرضا من أطراف الاستحواذ، وسيظهر ذلك عند شرح أنواع الاستحواذ، كما أنه يقل اللجوء له في شركات الأشخاص بعكس ما يشهده ميدان الشركات من ازدهار ولجوء متكرر لإعادة الهيكلة بالاستحواذ بين شركات الأموال، أو بين الأفراد في شركات الأموال، نظراً إلى عدم وجود إحصاءات خاصة بالسوق السعودي، إذ أشارت دراسة عالمية أجريت في عام ٢٠١٨ إلى أن قيمة عمليات الاستحواذ المبرمة بين عامي ٢٠٠٠-٢٠١٨ تتجاوز ٥٧ مليار دولار وبعدهد يفوق ٧٩٠ ألف عملية استحواذ (Bank World, 2019).

ولبيان كل ما سبق نحن بحاجة إلى إيضاح -ابتداءً- تعريف الاستحواذ لغةً واصطلاحًا، وصولاً إلى بيان أطرافه واستنتاج الصور التي قد يكون عليها الأطراف، ولتوضح الصورة، قسّمْتُ هذا المبحث على مطلبين:

المطلب الأول: تعريف الاستحواذ.

المطلب الثاني: بيان أطراف الاستحواذ.

المطلب الأول: تعريف الاستحواذ

سأتناول في هذا المطلب الاستحواذ وذلك ببيان تعريفه في اللغة -ابتداءً- ثم سرد ما عرّفه به الفقه القانوني، وصولاً إلى التعريف الذي نصّ عليه المنظم السعودي مع بيان رأيي في التعريفات الواردة، ولذلك قسّمْتُ هذا المطلب إلى:

أولاً: تعريف الاستحواذ لغةً.

ثانياً: تعريف الاستحواذ اصطلاحاً.

أولاً- تعريف الاستحواذ لغةً

أ- تعريف الاستحواذ في تفسير القرآن الكريم:

١- وردت كلمة الاستحواذ في القرآن الكريم في الآية (١٩) من سورة المجادلة:

"اسْتَحْوَذَ عَلَيْهِمُ الشَّيْطَانُ فَأَنسَاهُمْ ذِكْرَ اللَّهِ ۗ أُولَٰئِكَ حِزْبُ الشَّيْطَانِ ۗ أَلَا إِنَّ حِزْبَ الشَّيْطَانِ هُمُ الْخَاسِرُونَ" (١٩:المجادلة).

فسر الطبري المعنى الإلهي بالاستحواذ في هذه الآية على النحو التالي:

"يعني تعالى ذكره بقوله: (اسْتَحْوَذَ عَلَيْهِمُ الشَّيْطَانُ) غلب عليهم الشيطان (فَأَنسَاهُمْ ذِكْرَ اللَّهِ)" (مشروع المصحف الكريم)".

٢- وردت كلمة الاستحواذ كذلك في الآية (١٤١) من سورة النساء:

"الَّذِينَ يَتَّبِعُونَ بِكُمُ فَإِنْ كَانَ لَكُمْ فَتْحٌ مِنَ اللَّهِ قَالُوا أَلَمْ نَكُنْ مَعَكُمْ وَإِنْ كَانَ لِلْكَافِرِينَ نَصِيبٌ قَالُوا أَلَمْ نَسْتَحِذْكُمْ وَعَمَّعَكُمْ مِنَ الْمُؤْمِنِينَ ۖ قَالَ اللَّهُ يَحْكُمُ بَيْنَكُمْ يَوْمَ الْقِيَامَةِ ۗ وَلَنْ يَجْعَلَ اللَّهُ لِلْكَافِرِينَ عَلَى الْمُؤْمِنِينَ سَبِيلًا" (141: النساء).

- وقد أتجه جلّ المفسرين إلى معنى "ألم نستحوذ عليكم"، إلى الغلبة كذلك، ومن هؤلاء المفسرين ابن كثير والطبري وابن حبان.

ب- تعريف الاستحواذ في معاجم اللغة:

يعرف الاستحواذ في اللغة بأنه: الاستيلاء والسيطرة (المعجم الوسيط، 1989).

تدور كل تعريفات كلمة الاستحواذ، في كتب معاجم اللغة العربية حول مفهوم السيطرة والاستيلاء والغلبة، وكل ذلك يصبُّ في المعنى ذاته الذي يرنو له الاصطلاح القانوني، وهذا ما سيتضح في تناولي لتعريف الاستحواذ الذي نصَّ عليه كل من فقهاء القانون وشرّاحه ودارسيه، إضافة إلى ما أورده المنظم السعودي من تعريف للاستحواذ.

ثانياً- تعريف الاستحواذ في الفقه القانوني

أ- أهمية الوصول لتعريف للاستحواذ:

١- عكف فقهاء القانون وشرّاحه على الوصول إلى تعريف الاستحواذ، ويهدفون من ذلك إلى تأطير مفهوم الاستحواذ العام في تعريف يشمل كل جوانب هذه العملية، لذا سيأتي ذكر بعض هذه التعريفات مع إيضاح وجهة نظري حيالها.

٢- يُعرف عادة أن القائمين على صياغة القوانين لا يابهون بوضع تعاريف للمصطلحات إلا إذا اقتضت الحاجة، ويتركون هذا الأمر على كاهل فقهاء القانون وشرّاحه ، إلا أن المنظم السعودي أورد تعريفاً للاستحواذ، وهذا لمقتضيات فهم الأنظمة واللوائح الحاكمة لعمليات هيئة السوق المالية، وسيتضح معنى هذا لاحقاً.

ب- تعريف الاستحواذ الوارد في كتب القانون:

١- عرّف الاستحواذ بأنه:

"عملية قانونية تؤدي إلى نقل أصول الشركة المستهدفة أو أسهم مالكيها إلى الشركة المستحوذ، على نحو يمكنها من حسن إدارتها بشكل مباشر أو غير مباشر بعد استيفاء مجموعة من الإجراءات القانونية الواجب مراعاتها" (السيد، 2014).

يتضح أن الباحث في هذا التعريف اقتصر في تعريفه عملية إعادة الهيكلة بالاستحواذ على الشركات، وهذا غير صحيح، حيث إنه يمكن للأفراد القيام بعمليات الاستحواذ، وهذا ما سيظهر لاحقاً.

٢- كما عرف الاستحواذ بأنه:

"عملية قانونية بين شخصين يترتب عليها حصول أحدهما على كل أو بعض حصص رأس مال إحدى الشركات، سواء باتفاق مع الإدارة أو بدون، وتؤدي إلى السيطرة على مجلس الإدارة" (مؤمن، 2010).

نلاحظ في هذا التعريف أنه كان أكثر شمولية وإدراكاً لأقطاب الاستحواذ، حيث إنه لم يقتصر أمر إعادة الهيكلة بالاستحواذ على الشركات، بل ذكر أنها عملية تقام بين شخصين، وسبق وأن أوضحت الشخصيات القانونية وأنها تكون طبيعية أو اعتبارية، كما أنه وضع توضيحاً مبدئياً مبسطاً لأنواع الاستحواذ، والتي سيأتي ذكرها لاحقاً.

٣- بعد سرد تعريفين للاستحواذ، والتي تبيّن أنها على مفهومه العام، وبيّن فيه كذلك أنواعه، ننتهي إلى التعريف النموذجي من وجهة نظري؛ نظراً لشموليته التامة وتناوله لكل جوانب الاستحواذ، وهو على النحو التالي:

"العملية التي يهدف المستحوذ من خلالها إلى السيطرة على شركة مساهمة عامة من خلال تملك أصول الشركة أو نسبة معينة من أوراقها المالية عن طريق الشراء، سواء بمقابل نقدي أو عيني من خلال المبادلة بأوراق مالية أخرى أو كليهما" (النعيمي، 2021).

ثالثاً: تعريف المنظم السعودي للاستحواذ:

أ- التعريف بالاستحواذ واجب قانوني:

١- ألزمت المادة (٦) من نظام السوق المالية الصادر.. في الفقرة (١٤) منه، هيئة السوق المالية

بالتالي:

– تعريف المصطلحات والنصوص الواردة في هذا النظام وشرحها.

إثر ذلك قام مجلس هيئة السوق المالية بإصدار قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها، بموجب القرار رقم ٤- ١١- ٢٠٠٤ وتاريخ ٢٠/٨/١٤٢٥ هـ الموافق ٤/١٠/٢٠٠٤م بناء على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٣٠ وتاريخ ٢/٦/١٤٢٤ هـ المعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم ٥-٥-٢٠٢٢ وتاريخ ٢/٦/١٤٤٣ هـ الموافق ٥/١/٢٠٢٢م.

٢- عرف المنظم السعودي الاستحواذ على شقين، الأول تناول به الاستحواذ عامةً، والثاني تناول فيه الاستحواذ العكسي.

ب- التعاريف الواردة للاستحواذ:

١- تعريف الاستحواذ، هو: "صفقة تتضمن بيع وشراء أسهم لشركة مدرجة أسهمها في السوق من خلال تقديم عرض أو صفقة بيع وشراء خاصة".

نلاحظ أن التعريف مقتضب و عام اللفظ، إلا إننا نستنبط منه ما يتسق مع التعريفات التي توصل إليها شراح القانون، حيث إن التعريف لم يحدد صفة المستحوذ إلا إنه أطر المستحوذ عليه بأنه شركة مساهمة عامة، مدرجة أسهمها؛ وهذا لأن نظام السوق المالية حدّد في لائحة الاندماج والاستحواذ أنها تحكم عمليات الاستحواذ التي تكون فيها الشركة المستحوذ على أسهمها شركة مدرجة في السوق المالية أو العكس.

كما أن المنظم وصفها بأنها صفقة شراء خاصة، وحيث عرفت ذات القائمة صفقات الشراء الخاصة على النحو التالي:

"صفقة البيع والشراء الخاصة: صفقة تتضمن البيع والشراء لأسهم شركات (تتمتع بحق التصويت) مدرجة أسهمها في السوق، يجري التفاوض عليها بين العارض والمساهم البائع في الشركة المعروض عليها بشكل خاص من دون تقديم عرض أو مشاركة باقي المساهمين في الشركة المعروض عليها".

أغل المنظم في هذا التعريف ذكر ما يتعلّق بالتملك أو السيطرة، مما يتعارض مع مفهوم الاستحواذ والذي في جانب كبير منه يسعى للتملك أو السيطرة على كيان أو مجلس إدارة أو منشأة.

٢- تعريف الاستحواذ العكسي:

يقصد بالاستحواذ العكسي: "قيام الشركة المدرجة بعرض أسهم جديدة على مساهمي شركة غير مدرجة بدلاً من أسهمهم، بحيث تمثل هذه الأسهم الجديدة أكثر من 50% من أسهم الشركة المدرجة المتمتعة بحق التصويت بعد عملية الاستحواذ".

نلاحظ في تعريف الاستحواذ العكسي، أنه يقوم على فكرة استحواذ مساهمي شركة مدرجة، على أسهم شركة غير مدرجة عن طريق إبدال مساهمي الأخيرة أسهمهم بأسهم جديدة في الشركة المدرجة، تمثل ما نسبته 50% من أسهم المستحقة للتصويت.

المطلب الثاني: بيان عناصر إعادة الهيكلة بالاستحواذ

يعدّ من مقتضيات دراسة إعادة الهيكلة بالاستحواذ الوصول إلى إيضاح أطرافه، واستظهار الحالات التي قد يكونون عليها، ولذلك قسّم هذا المطلب على النحو التالي:

أولاً: مفهوم الاستحواذ.

ثانياً: أطراف الاستحواذ.

أولاً: مفهوم الاستحواذ:

أ- المفهوم القانوني للاستحواذ:

١- كما تبين لنا من تعريف الاستحواذ أنه تصرف قانوني له طبيعته الخاصة والتي سنأتي على ذكرها، ولبعد إيضاح أطراف هذا التصرف القانوني.

وتعدّ إعادة الهيكلة بالاستحواذ من التصرفات القانونية التي تكون قائمة بين طرفين، فلا يمكن أن يكون الاستحواذ من التصرفات التي يترتب أثرها على شخص واحد، ومن هذا يتضح أن للاستحواذ طرفين، وقد يكون كل منهما على أكثر من حله.

٢- نظراً لأن نظام الشركات السعودي لم يتطرق لفظاً لذكر الاستحواذ، إلا أن لفظ الاستحواذ ورد فيما يتعلق بالأنظمة الحاكمة لهيئة السوق المالية ولوائحها التنفيذية، فضلاً عن كونه أشار إلى مفهوم السيطرة في ثنايا الباب التاسع والذي تناول فيه أحكام الشركة القابضة، إلا أنه لم يعرّف السيطرة، وبالنظر لما ورد في المادة الأولى من نظام السوق المالية والذي عُرف فيه مفهوم السيطرة على النحو التالي:

"السيطرة: الإمكانية أو القدرة المباشرة أو غير المباشرة على ممارسة تأثير فعّال على أعمال وقرارات شخص آخر".

إلا أن المنظم وفي المادة (216) من نظام الشركات الجديد، نصّ على أن الشركة القابضة هي التي تؤسس أو تمتلك حصصاً أو أسهماً في شركات قائمة تصبح تابعة لها، والتبعية هنا تتأتى عن السيطرة كما نصّت المادة (217) الموضحة لصور الشركات التابعة، وهذه تعد من الفوارق الجوهرية بين كل من الشركة القابضة ومفهوم الاستحواذ، حيث إن الاستحواذ لا يقتصر فقط على أن يقام من قبل شركة، بل هو كما اتضح لنا في تعريفه قابل أن يقام به من قبل شخص طبيعي، إلا أن المنظم السعودي وفي نظام الشركات الجديد قد نصّ في المادة (230) على مفهوم الإلزام بالشراء أو البيع، شريطة عدم تعارضه مع أنظمة هيئة السوق المالية، ويتقاطع الحكم الوارد في هذه المادة مع مفهوم الاستحواذ الجبري، والذي سيأتي شرحه لاحقاً.

ب- عقد الاستحواذ :

بما أن إعادة الهيكلة بالاستحواذ تعدّ تصرفاً قانونياً، فمما لا شك فيه خضوعه للإجراءات التي يتطلبها أي تصرف قانوني، ونظراً لكونه تصرفاً قائماً بين طرفين فيتوجب له إبرام عقد مستوفي الأركان، "الاستحواذ عقد من عقود الملكية يرد على مال معيّن موجه إلى شخص محدّد بإيجاب خاص وفقاً لمجموعة من الإجراءات القانونية الملزمة له، لتحقيق هدف اقتصادي بتكوين مشروع مركزي كبير، من خلال السيطرة على شركة أخرى تكفل المحافظة على الكيانات القانونية القائمة لإنهاضها من عثراتها المالية، عن طريق أسلوب إعادة الهيكلة باعتباره إحدى الآليات الفنية لتفادي الشركات من خطر الإفلاس" (السيد، 2014). ولم ينص المنظم السعودي على وجوب صياغة عقد للاستحواذ، أسوة بما قام به في الاندماج ، إلا أنه يعد تصرفاً يُحدث أثراً في عقود تأسيس الشركات، فيدعونا هذا إلى القول بوجوب صياغة عقد للاستحواذ، ونظراً لاستهدافي تناول إعادة الهيكلة بالاستحواذ من جانبها الموضوعي، والتركيز على الجوانب التي لم تغطّ سابقاً، أُحيلُ شرح أركان عقد الاستحواذ إلى ما تناولته الكتب القانونية من أركان عامة للعقود فلن تختلف عنها كثيراً.

فعقد الاستحواذ عقداً تنطبق عليه أركان العقود العامة كما أنه ذو طبيعة خاصة، فهذا يجعله يتميز بعدة خصائص، منها أنه عقد رضائي ملزم للجانبين، كما أنه عقد شكلي وله الصبغة التجارية (عبد الرحمن، 2013).

ثانياً: أطراف الاستحواذ :

أ- المستحوذ :

١- عرّف المستحوذ بأنه: "المستحوذ هو كل شخص يسيطر بشكل مباشر أو غير مباشر على جزء من رأسمال الشركة المستحوذ عليها بحيث تمنحه السيطرة أغلبية تصويتية في الهيئة العامة لتلك الشركة، أو يسيطر بمفرده على أغلبية حقوق التصويت فيها بمقتضى اتفاق مع مساهمين الشركة المستحوذ عليها" (الموسوي، 2019).

نلاحظ ابتداءً في هذا التعريف أنه أُطلق على المستحوذ وصف (شخص)، والشخص في القانون يأتي على صفتين الشخصية الطبيعية، ويقصد بها هنا المساهم، وشخصية الاعتبارية، والتي تتمثل في الشركات التي تكتسب هذه الصفة.

فضلاً عن أن الاستحواذ بحسب هذا التعريف قد يأتي بصورة مباشرة أو بصورة غير مباشرة، وسيوضح معنى هذا عند حديثنا عن أنواع الاستحواذ لاحقاً.

ويأتي الهدف من هذا الاستحواذ مقتصرًا على (السيطرة)، كما توضّح معنى ذلك في تعريف الاستحواذ، وأنه يتمحور حول مفهوم السيطرة على حق التصويت في شركات المساهمة.

٢- لم ينصّ المنظم السعودي على تعريف خاص بالمستحوذ؛ حتى في القائمة المخصصة للتعريف المصطلحات المستخدمة في أنظمة السوق المالية المذكورة سلفاً، وقد لا يؤثر هذا بالسلب على عمليات الاستحواذ القائمة في المملكة، إلا أنه من المتوجب على المنظم السعودي إيراد تعريف لكل من المستحوذ والمستحوذ عليه إمعاناً في إيضاح هذه العملية، وكونها من المصطلحات المستخدمة بكثرة في الأنظمة واللوائح التي تنظم أحكام إعادة الهيكلة بالاستحواذ.

ونحا المشرع الإماراتي النحو ذاته في المملكة العربية السعودية، بتنظيمه للاستحواذ في الأنظمة المنبثقة عن هيئة الأوراق المالية والسلع كما يطلق عليها، إلا أنه أورد تعريفاً للمستحوذ، حيث إن "المستحوذ يعرف بأنه: "كل من يرغب بالاستحواذ على الأوراق المالية" (مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع).

ونلاحظ أن التعريف الوارد تعريف مقتضب ولم يفصل في مفهوم المستحوذ كما ينبغي، إلا أنه تعريف يهدف منه فقط إيضاح المعنى الواسع للمستحوذ، ولذلك أوصي المنظم السعودي بوضع تعريف للمستحوذ في ذات القائمة المذكورة آنفاً.

ب- المستحوذ عليه:

١- يختلف تعريف المستحوذ عليه باختلاف النظر لعملية الاستحواذ وتعريفها، حيث إن من المؤكد أن هذه العملية تتمحور حول مفهوم السيطرة، فبالنظر -على سبيل المثال- على أبحاث الذين يدمجون بين مفهوم الاستحواذ ومفهوم الشركات القابضة، كما عمل الدكتور علي الموسوي في بحثه المشار له سابقاً، نرى أن مفهوم المستحوذ عليه يأتي بذات مفهوم التابع والذي عرّفه نظام السوق المالية على النحو التالي:

"التابع: الشخص الذي يسيطر على شخص آخر، أو أن يكون مسيطراً عليه من قبل ذلك الشخص الآخر، أو الذي يشترك معه في كونه مسيطراً عليه من قبل شخص ثالث".

إلا أن هنالك فرقاً بين المفهومين، ويكمن في أنه وإن كان كل من الاستحواذ والشركات القابضة تحافظان على الشخصيات الاعتبارية المستقلة للكيانات المسيطر عليها، إضافة إلى اتحادهما في هدف السيطرة، إلا أن الشركة المستحوذ عليها ليست بالضرورة أن تكون تابعة للاستحواذ كتباعية الشركة المسيطر عليها من قبل الشركة القابضة، "وعليه يمكن القول إن الشركة التابعة أوسع من الشركة المستحوذ عليها لأسباب كثيرة، فليس كل مستحوذ عليها شركة تابعة" (النعيمي، 2021). ويضاف إلى ذلك ما نصّ عليه المنظم السعودي في نظام الشركات الجديد، وفيما ورد من نصّ المادة (216) والتي حصر فيها الشركات القابضة لا بدّ أن تكون متخذة هيكل أحد شركات الأموال.

٢- نستنبط من تعريف الاستحواذ الوارد في قائمة المصطلحات والمذكور سلفاً، أن الكيان المستحوذ عليه لا بدّ أن يكون شركات مساهمة عامة، ويتفق مع ذلك ما توجهت إليه د. آلاء، حين تبنت أن الأصل في الاستحواذ أن يكون على الشركات المساهمة؛ كون أن المساهمين فيها أحق بالحماية القانونية، بعكس الاستحواذ على شركات الاشخاص والتي يشترط القانون فيها على موافقة باقي الشركاء على بيع أحدهم حصته، وهذا ما سار عليه المنظم السعودي.

لذا قررتُ تناول إعادة الهيكلة بالاستحواذ القائمة على شركات الأموال، مع التركيز على شركات المساهمة لما فيها من تعقيدات قانونية بحاجة إلى تفحيص.

المبحث الثاني: ما يميّز أنواع الاستحواذ عن غيرها من طرق إعادة الهيكلة :

بعد تبيان الاستحواذ بشرح تعريفه، ومفهومه، وأطرافه، وإيضاح مدى تناول المنظم السعودي له؛ كأحد صور إعادة الهيكلة. يتأتى بعد ذلك الوصول إلى إيضاح ما يميّز هذه الصورة من طرق إعادة الهيكلة، حيث إن للاستحواذ أنواعاً عديدة تختلف باختلاف طريقة تطبيقه على الشركات، كما تختلف أنواعه حسب المعيار الذي يتبع لتقسيم هذه الأنواع.

ونظراً لحدثة ظهور الاستحواذ في ميدان الشركات، فقد وجدتُ خطأً كبيراً لدى بعض شراح القانون ودارسيه، بين الاستحواذ وغيره من الصور القانونية للشركات، خاصةً إنه يتقاسم مفهوم السيطرة معها.

ولما تقدّم وحتى أتمكن من إيضاح ما سبق، قسّمْتُ هذا المطلب على النحو الآتي:

المطلب الأول: أنواع الاستحواذ.

المطلب الثاني: الطبيعة الخاصة لإعادة الهيكلة بالاستحواذ.

المطلب الأول: أنواع الاستحواذ:

بيّنتُ سابقًا أن للاستحواذ أنواعًا متعددة، تختلف باختلاف تطبيق الشركات له، كما تختلف باختلاف المعيار الذي يحدّد على أساسه نوع الاستحواذ، لذا، يمكن تقسيم أنواع الاستحواذ إلى قسمين كبيرين، وهي بالنظر إلى الاستحواذ من حيث قبول المساهمين به، كما يمكن تقسيمه من حيث نسبته (الموسوي، 2019). ولذلك سأتناول أنواع الاستحواذ من خلال هذين المعيارين.

أولاً: الأنواع المنبثقة عن الاستحواذ من حيث قبول المساهمين به :

ينقسم الاستحواذ من حيث قبول المساهمين به إلى عدة أقسام، وهي على النحو التالي:

1- استحواذ ودي (رضائي).

2- استحواذ جبري (إلزامي).

3- استحواذ عدائي.

ثانياً: الاستحواذ الودي (الرضائية):

أ- تعريف الاستحواذ الودي:

1- يعرف الاستحواذ الودي بأنه: "الاستحواذ بطريقة ودية، وذلك بموجب اتفاق بين طالب الاستحواذ سواء أكان شخصاً طبيعياً أو كان شخصاً معنوياً، والشركة المستحوذة".

2- كما يعرف بأنه: الاستحواذ الرضائي حينما يقدم أحد الأشخاص عرضاً بالاستحواذ من تلقاء نفسه إلى مساهمي شركة مدرجة معيّنة في سوق الأوراق المالية، ويرغب في الاستحواذ على أسهمها (رومانيك وكروس، 2002).

ب- طبيعة الاستحواذ الودي (الرضائي):

1- يعد هذا النوع من الاستحواذ هو الأصل؛ حيث إنه يتسم بخصائص تضيي عليه الرضائية، وذلك لكونه الاستحواذ الذي يتم بموافقة جميع أطرافه، وهو الاستحواذ الذي ينطبق على الشركات كافة، سواء أكانت شركات مساهمة مدرجة أم بقية الأشكال القانونية للشركات.

2- يعد الاستحواذ الودي (الرضائي)، أكثر أنواع الاستحواذ سهولة من حيث التطبيق؛ وذلك بسبب عدم تعرضه للعثرات التي تتأتى عنها الأنواع الأخرى، كما أنه يكون بموافقة كل أطراف الاستحواذ، ولذلك يطبق على شركات المساهمة وعلى غيرها من أنواع الشركات، كون أنه وبموجب النظام يشترط موافقة جميع الشركاء في شركات الأشخاص، على أي تعديل لعقد التأسيس (نظام الشركات الجديد، 1443هـ).

واتفق المشرع المصري مع ذلك، حيث يعد الاستحواذ الودي فعلاً "ذا طابع رضائي، ويتم ذلك بموافقة أغلبية المساهمين في مجلس إدارة الشركة المستهدفة بالاستحواذ طوعياً" (اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري، 1993).

ثالثاً: الاستحواذ الجبري (الإلزامي):

أ- تعريف الاستحواذ الجبري (الإلزامي):

١- يعرف الاستحواذ الجبري بأنه: النسبة التي يلتزم بموجبها المستحوذ بتقديم عرض شراء إجباري في حالة تغطية نسبة معينة من الأموال المستحوذ عليها، نتيجة سيطرته على شركات أخرى، إذ يلتزم بموجبه مقدم العرض بالاستحواذ على كافة الأسهم والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم، فضلاً عن حقوق التصويت ليكون عرضه نهائياً غير قابل الرجوع فيه (سرى الدين، 2012).

2- كما يقصد بالاستحواذ الجبري عروض الشراء الإجبارية، وهي "العروض التي يلتزم صاحب العرض بتقديمها متى ما استحوذ على نسبة معينة من أسهم الشركة المستهدفة" (الربيعي، 2018).

3- ونرى في التعاريف تأطير الإلزام لمن تتجاوز نسبة تملكه حداً معيناً، وتختلف الدول في قوانينها الحاكمة للاستحواذ في تحديد هذه النسبة، فعلى سبيل المثال، حدّدت هيئة السوق المالية الكويتية هذه النسبة 30% (هيئة سوق المال الكويتية، 2010).

ب- طبيعة الاستحواذ الجبري (الإلزامي):

1- تمتاز طبيعة هذا النوع من الاستحواذ على إنه يقوم على فكرة مفادها، أن أي شخص طبيعي أو معنوي تجاوزت مساهمته في شركة ما حداً معيناً من الأسهم التي تشكّل جزءاً من رأس المال أو تتمتع بحق التصويت، يجب عليه تقديم عرض إجباري لشراء جميع الأسهم المتبقية في الشركة (بغدادى، 2012).

2- بناءً على ذلك، حدّد المنظم السعودي النسبة التي يلتزم فيها الشخص المالك أو من يتصرفون بالاتفاق معه، بتقديم عرض الاستحواذ الجبري (الإلزامي)، بما نسبته 50% وفق ما نصّت عليه المادة (54) من نظام السوق المالية (نظام السوق المالية، 1424هـ).

4- كما نظمت المادة (23) من اللائحة التنفيذية للاندماج والاستحواذ المذكورة سلفاً، أحكام تطبيق هذه المادة، إذ وضعت للهيئة الصلاحية للإلزام بتقديم العرض من قبل من وصلت ملكيتهم لما نسبته 50% من الأسهم.

رابعاً: الاستحواذ العدائي :

أ- تعريف الاستحواذ العدائي:

1- يعرف بأنه: عرض الاستحواذ العدائي الذي يقوم به المستحوذ دون اتفاق مع إدارة الشركة المستهدفة بالاستحواذ، يستوي في ذلك أن يتوجه المستحوذ مباشرة إلى مساهمي الشركة فيكون مفاجئاً، أو يتم بعد عرضه على مجلس إدارة الأخيرة دون التوصل إلى اتفاق معها (السالوس، 2010).

2- وتعد أول حادثة استحواذ عدائي حدثت سنة ١٩٧٤ عندما قامت شركة (مورغان ستانلي Morgan Stanley) الأمريكية بالاستحواذ على شركة (ESB الأيرلندية) (سرى الدين، 2009). وأوصى الباحثين ببحث الاستحواذ وخاصة أنواعه لتبيان الآثار المترتبة عليه.

ب- طبيعة الاستحواذ العدائي:

تتسم هذه الطريقة بأنها في أغلب الأحوال ما تتسم بالمفاجأة، ويترتب على ذلك أنها أكثر طرق إعادة الهيكلة للشركات إثارةً لمخاوف المنتمين للشركة المستحوذ عليها؛ وذلك كون المستحوذ يعهد لتنفيذ نيته بالاستحواذ، للاتفاق مع بعض المساهمين الذين يملكون، النسبة التي تمكنه من الاستحواذ على الشركة، وشراء حصصهم، وذلك يجعل موقف مجلس الإدارة وأقلية المساهمين ضبابياً غير معروف (النعيمي، 2021).

خامساً: أنواع الاستحواذ حسب نسبته:

أ- فكرة تقسيم الاستحواذ بحسب نسبته :

يجدر بي القول إن هذا المعيار لتقسيم حالات الاستحواذ، لا ينبثق عنه أنواع جديدة من الاستحواذ، إلا أنه يعمل به بموجب أحد الأنواع المذكورة سلفاً، فمن تلك الأنواع من يأتي على صورتين وفق هذا المعيار.

ب- أقسام الاستحواذ بحسب نسبته

ينقسم الاستحواذ بحسب نسبته إلى قسمين، وهما على النحو الآتي:

١- **الاستحواذ الكلي:** والذي يترتب عليه سيطرة كلية على الأسهم المستحقة للتصويت في الشركة، مما يترتب إسباغ السيطرة على الشركة ابتداءً من مجلس الإدارة، وذلك لوجود القدرة على تغييره، وهي النسبة التي تتجاوز 51% من هذه الأسهم.

٢- **الاستحواذ الجزئي:** وهو الاستحواذ الذي لا يترتب عنه سيطرة تامة إلا أنه من البد أنه يمنح المستحوذ سلطة أكبر في التأثير على سير الشركة، والتأثير على قرار مجلس الإدارة، وعادة ما يطبق على الشركات التي تحرز تقدماً (مؤمن، 2010).

كما أوصيت سابقاً؛ يجدر بالمنظم السعودي تنظيم أنواع الاستحواذ، وذلك لما لها من آثار مختلفة باختلافها، فضلاً عن إلزامية تحديث اللائحة الحاكمة لإعادة الهيكلة بالاستحواذ والاندماج تماشياً مع صدور نظام الشركات الجديد.

المطلب الثاني: الطبيعة الخاصة لإعادة الهيكلة بالاستحواذ :

بناءً على ما سبق بيانه في المطلب الأول، من تعريف الاستحواذ لغةً واصطلاحاً، وسرد أنواع الاستحواذ مع شرح كل منهم، أن للاستحواذ خصائص متعددة تميزه عن غيره من التصرفات القانونية، وإن كنت قد تعرضت لها إيجازاً في شرحي لمفهوم الاستحواذ، إلا أنني سأبين بصورة بسيطة ما يميز الاستحواذ عن غيره من التصرفات القانونية، وذلك لما وجدته من خلط بين مفاهيم الاستحواذ والاندماج، فضلاً عن الخلط بين مفهوم الاستحواذ ومفهوم الشركات القابضة.

سأتناول ابتداءً ما يميز الاستحواذ عن الاندماج، وذلك ببيان القواسم المشتركة بينهما، ثم بيان الفوارق الجوهرية التي تميز إعادة الهيكلة بالاستحواذ.

ثم سأتناول شرح الخلط القائم بين الاستحواذ والشركات القابضة، وذلك بتناول للقواسم المشتركة بينهما، ثم إيضاح الفوارق الجوهرية التي تميز إعادة الهيكلة بالاستحواذ، انتهاءً ببيان رأيي في هذا الخلط.

وحتى يكون ما سبق على أفضل حال، قسّمْتُ هذا المطلب على النحو التالي:

أولاً: تمييز الاستحواذ عن الاندماج.

ثانياً: تمييز الاستحواذ عن الشركات القابضة.

أولاً: ما يميز الاستحواذ عن الاندماج :

أ- عناصر التشابه بين الاستحواذ والاندماج:

١- ما يتفق فيه الاستحواذ مع الاندماج :

يوجد قواسم مشتركة بين كل من الاستحواذ والاندماج، وإمعاناً في إيضاح إعادة الهيكلة بالاستحواذ وإيجاد الفوارق الجوهرية بينها وبين إعادة الهيكلة بالاندماج، سأبيّن هذه القواسم ثم أتّجه إلى بيان ما يميز الاستحواذ عن الاندماج.

- يتفق الاستحواذ مع الاندماج في التالي:

- كلاهما من أساليب التركيز الاقتصادي.

- كلاهما يتأتى وجودهم على تداخل كيانيين تجاريين.

- كلاهما نظمهم المنظم السعودي في لائحة واحدة بالإجراءات ذاتها.

ب- الفوارق الجوهرية بين الاستحواذ والاندماج

١- ما يميّز الاستحواذ عن الاندماج

- يعد الفرق بين كل من الاستحواذ والاندماج واضحًا في عناصر جوهرية متعددة، منها:
- أن الاندماج يتطلب بناء شخصية اعتبارية أو أكثر، وهذا ما لا يستقيم وجوده في الاستحواذ، حيث إنه يقوم على علة السيطرة.
- الاستحواذ يمكن أن يقوم به أي شخص قانوني، والاندماج يقام فقط من قبل الشخصيات الاعتبارية.
- الاستحواذ في بعض صورته لا يتطلب رضا أطرافه، بعكس الاندماج الذي يتطلب ذلك في كل صورته (النعيمة، 2021).

ثانيًا: الفوارق بين الاستحواذ والشركة القابضة :

أ- عناصر التشابه بين الاستحواذ والشركات القابضة:

- ١- القواسم المشتركة بين الاستحواذ والشركة القابضة: هناك تداخل كبير بين هذين المفهومين، من خلال ما أتضح في أثناء القراءة والبحث في هذين الموضوعين؛ إذ حصل دمج وخط بينهما (الموسوي، 2019)، ونرى -أيضًا- من فرّق بينهما تقريبًا مستقلاً، لكلٍ منهما ثوابته ومعاييرته (النعيمة، 2021)؛ ومن وجهة نظري قد يعود ذلك إلى صياغة الأنظمة العربية، فقد أتى بعضها مضللًا مبهمًا، وبعضها يصد عن الحديث عن الاستحواذ في نظام الشركات، مثل المنظم السعودي، وسأبين الآن القواسم المشتركة بين كل من مفهوم الاستحواذ ومفهوم الشركة القابضة، تأتي القواسم المشتركة بينهما على النحو التالي:

- كلاهما يقومان على الشركات.

- كلاهما يهدفان للسيطرة.

- كلاهما يمكن أن يقيما من قبل شركات الأموال.

- كلاهما لا يتطلَّب انقضاء الشخصية الاعتبارية للمسيطر عليه، فضلاً عن أن كليهما لا يتطلبان انقضاء شخصية المستحوذ.

ب- الفوارق الجوهرية بين الاستحواذ والشركة القابضة :

١- الفوارق بين مفهوم الاستحواذ والشركات القابضة:

سأبيِّن -ابتداءً- العناصر الجوهرية للفوارق وهي على النحو التالي:

- الاستحواذ لا يقتصر القيام به على شركات الأموال فيمكن القيام به من أي شخصية قانونية، بعكس الشركات القابضة والتي حدَّدها المنظم السعودي بذلك في المادة (٢١٦) من نظام الشركات.

- لا يقتصر دور المستحوذ فقط على الإدارة، مثل ما هو مخصَّص لدور الشركة القابضة، كما نصَّت المادة من نظام الشركات على أغراض الشركة القابضة والمقتصرة على الإدارة والمراقبة.

٢- تقدير في التشابه بين الاستحواذ والشركات القابضة:

قد يكون هنالك تشابه كبير بينهما؛ نظرًا لاتحادهما في العلة، إلا أن الاستحواذ قد يكون أكثر مرونة من مفهوم الشركات القابضة؛ ويتضح ذلك بالنظر إلى تعريف الشركات القابضة؛ إذ "عرَّف الفقه القانوني الفرنسي الشركة القابضة بأنها: مجموعة شركات منفصلة قانونًا عن بعضها، وترتبط في الوقت ذاته مع بعضها البعض، وتعتبر إحداها شركة أم أو شركة مسيطرة، لها القدرة في الواقع أو القانون على فرض وحدة القرار على الشركة التابعة التي تجد نفسها في مركز الخاضع، وذلك لمشروعية أن تقوم الشركة باستخدام أموالها في شراء أسهم شركات أخرى أو الاكتتاب فيها، وقد يكون هذا الشراء إما بهدف توظيف المال أو بقصد ممارسة نفوذ مناسب" (السيفي، 2006).

فبناءً على ما أوردته في الفوارق والقواسم المشتركة بين كل من الاستحواذ والشركات القابضة، اعتقد كليهما يتَّحدان في الأنظمة الحاكمة، ما إن كان كل من الاستحواذ والسيطرة من الشركة القابضة مقامات من قبل شركة من أشكال شركات الأموال، بشرطية أن تكون الشركتان مدرجتين؛ لأن ذلك سيخضعهما لأحكام لائحة الاندماج والاستحواذ المذكورة آنفاً، "وسيطرة الشركة القابضة على الشركات التابعة يعتبر

نظاماً موازياً لنظام الاستحواذ، حيث إن تملك الشركة القابضة الشركات التابعة يتم عن طريق الاستحواذ، بما يمكنها من السيطرة على رأس مال الشركة التابعة أو على إدارتها" (العمراني، 2016).

وهذا الاتحاد بينهما لا يعني به الاستحواذ الجبري والذي نصّ عليه النظام السعودي، وهو ما نصّ عليه د. الجبر في كتابه، إذ نصّ على أن هذا لا يعني الاستحواذ على نسبة 50% من الأسهم وهو الموازي لمفهوم الاستحواذ الجبري.

بعد الانتهاء من هذا المبحث، والذي تناولت فيه الطبيعة الخاصة لإعادة الهيكلة بالاستحواذ، وذلك ببيان ما يمتاز به الاستحواذ عن غيره من التصرفات القانونية، وخصيت الاندماج والشركات القابضة، بايضاح القواسم المشتركة بين الاستحواذ وكل تصرف منهما، ثم استظهار الفوارق الجوهرية التي تميّز الاستحواذ عن كل منهما. سأتي في المبحث الثالث على ذكر الآثار المترتبة على أنواع الاستحواذ، ببيان أنواعه -ابتداءً- ثم شرح الآثار المترتبة على كل منها.

المبحث الثالث: الآثار المترتبة على إعادة الهيكلة بالاستحواذ :

بعد دراسة إعادة الهيكلة بالاستحواذ ببيان مفهومها وأطرافها وأنواعها وطبيعتها الخاصة عن غيرها من طرق إعادة الهيكلة، يجدر بي أن أنتقل ختاماً إلى شرح الآثار التي تترتب على هذا الإجراء، حيث إنه ومنذ مقدمة هذا الدراسة اتّضح أن لكل من الاستحواذ والاندماج كوسائل إعادة هيكلة، آثاراً تصبُّ جلها في مبدأ التركيز الاقتصادي، ويتأتى عنه في بعض الأحوال هيمنة يتصدى لها النظام.

كما أنها تعد من التصرفات القانونية حديثة النشأة والتي جاءت وازدهرت بسرعة فائقة كونها تزامنت مع الثورات الاقتصادية، وحجم التطور التقني الذي وصل إليه الإنسان، ولما لإعادة الهيكلة بالاستحواذ من أهداف تصبو إلى بسط السيطرة توجّب دراسة الآثار الناجمة عنه، خاصة أن هذه الآثار ليست مقتصرة في كل الأحوال على أطراف الإجراء، بل قد تمتد إلى إحداث آثار عامة تؤثر على سوق المال وحجم المنافسة التي دائماً ما يهتم المنظم بحمايتها وألا تتعرض التجارة لأي شكل من أشكال الاحتكار.

ولذا قسمتُ هذا المبحث إلى مطلبين، وهما على النحو التالي:

المطلب الأول: الآثار الخاصة بأطراف الاستحواذ.

المطلب الثاني الآثار العامة للاستحواذ على الغير.

المطلب الأول: الآثار الخاصة بأطراف الاستحواذ:

تقوم فكرة الاستحواذ على صورة من صور إعادة الهيكلة للشركة، وأياً كانت حالة أطرافه، فمن الراجح أن يكون وضع الشركة المستحوذة أقوى بمعيار مراكز القوى، ويترتب عن الاستحواذ آثار متعددة اقتصادياً وقانونياً، لذا ستقتصر دراستي لآثار الاستحواذ الخاصة بأطرافه على الآثار القانونية، وسيكون ذلك بتناول الآثار المترتبة على المستحوذ أولاً ثم الآثار المترتبة على المستحوذ عليه.

أولاً: الآثار المترتبة على المستحوذ:

أ- اكتساب الحقوق من الشركة المستحوذ عليها :

1- رتب المنظم السعودي في لائحة الاندماج والاستحواذ، ميعاد اكتساب هذه الآثار، فبعد اعتماد هيئة سوق المال لعملية الاستحواذ تترتب الآثار في صالح المستحوذ (لائحة الاندماج والاستحواذ، 2017)، وكما أسلفت فتختلف المكتسبات للمستحوذ باختلاف حجم النسبة المستحوذ عليها (السيد، 2014).

2- يجدر بي التنويه على تحديد مسمى المستحوذ، فبناءً على ما بُيّن في المطالب السابقة، تتأتى كلمة مستحوذ عن أكثر من شخصية، إما اعتبارية، أو طبيعية، وكما بيّنت سابقاً تختلف أنواع الاستحواذ فمنها ما يذاع استخدامه من الشخصيات الاعتبارية ومنه الطبيعية، فعلى سبيل المثال، يشاع أن الاستحواذ العدائي يكثر استخدامه من قبل الأشخاص الطبيعيين، ومن أمثلته ما يدور في زمن إعداد هذه الرسالة من تجهيز للإعلان عن الاستحواذ العدائي الذي قام به أغنى رجل أعمال في العالم (Ellen Mask) على موقع التواصل الاجتماعي (TWITTER).

3- وتعدّ من أكبر الآثار التي يكتسبها المستحوذ بعد اعتماد عملية إعادة الهيكلة بالاستحواذ، هي السيطرة التي يكتسبها على الشركة المستحوذ عليها.

ب- السيطرة على الشركة المستحوذ عليها :

1- يعدّ من أهم إيجابيات الاستحواذ بالنسبة للمستحوذ، المزايا التي يتأتى عنها الاستحواذ؛ وذلك كون الاستحواذ يكسب المستحوذ بعض الآثار التي من شأنها تقوية مركزه القانوني والاقتصادي، أيًا كان نوع الاستحواذ المتبع، إلا أنه قد تختلف هذه الآثار ما إن كان الاستحواذ كليًا أو جزئيًا. ومن هذه الآثار الإيجابية ما يلي:

- تحقيق السيطرة الكاملة على مجلس الإدارة ما إذا كان الاستحواذ كليًا.
 - تحقيق التشاركية في أخذ قرار مجلس الإدارة ما إذا كان الاستحواذ جزئيًا.
 - تحقيق التوسع الاقتصادي بسد النواقص في شركته عند تحقيق المتكامل مع الشركة المستحوذ عليها.
 - تحقيق الهيمنة على مجال الخدمة المسيطر عليها والحد من المنافسة. وسنتناول هذا في المطلب الثاني.
 - تشارك أرباح الشركة المستحوذ عليها.
 - تفادي إجراءات تأسيس الشركة بالاستحواذ على شركات متعثرة من شأنها أن تحقق بعض الإيجابيات المذكورة سلفًا.
 - الاستفادة من جميع الخبرات والمعارف والتكنولوجيا وبراءات الاختراع إن وجدت، والمسجلة للشركة المستحوذ عليها، فضلًا عن الأصول المملوكة لها (فتحي، 1998).
- 2- ويوجد العديد من الآثار الأخرى التي تخرج عن الأطر القانونية؛ إلى النظر في إعادة الهيكلة بالاستحواذ، فهي في واقع الأمر تعد من التصرفات القانونية الناجعة، والتي عادة ما تلجأ لها الشخصيات الاعتبارية والمعنوية، لتحقيق ما ذكرته من إيجابيات وغيرها. وتتجه -من وجهة نظري- نحو توجيه الحكومات لتسخير جميع الوسائل المتاحة للتسهيل من إجراءات إعادة الهيكلة بالاستحواذ، مع بقاء الحماية اللازمة لما لها من عائد كبير على أسواق المال والتي تعكس بالضرورة استقرار عجلة الاقتصاد في الدولة، خاصة أن هذه من مرتكزات رؤية (2030).

ثانيًا: الآثار الخاصة بالشركة المستحوذ عليها :

أ- أشكال الآثار :

1- تتعدد الآثار التي تترتب على الشركة المستحوذ عليها، ففي منحى يشكل الاستحواذ غربة إدارية في داخل الشركة، مما يفقد المساهمين قوتهم في مجلس الإدارة، هذا ما إن كان الاستحواذ جزئيًا (عبد الجبار والحساني، 2018).

أما وإن كان الاستحواذ كليًا، فهذا قد ينجم عن تغيير شامل لمجلس الإدارة، إضافة إلى أن الاستحواذ - كما أوضحت سلفًا- يبقي على الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها، وهذا بعكس إعادة الهيكلة بالاستحواذ والتي من شأنها أن تنهي شخصية اعتبارية واحدة على أقل تقدير.

2- الآثار السلبية على الشركة المستحوذ عليها :

قد يترتب على الاستحواذ آثار سلبية على الشركة المستحوذ عليها، فبحكم التبعية التي تتولد عن الاستحواذ والتي من شأنها مدّ سلطة المستحوذ في الشركة المستحوذ عليها، قد تتجه رغبة المستحوذ من استحواده إلى الحد من قوة الشركة المستحوذ عليها، أو بمعنى آخر السيطرة على منافس محتمل، وهذا في وجهة نظري أسوأ الآثار التي قد تترتب على الاستحواذ (السيد، 2014).

المطلب الثاني: آثار الاستحواذ العامة على الغير

يتأتى عن عملية إعادة الهيكلة بالاستحواذ، وعن عملية إعادة الهيكلة باندماج على حد سواء، آثار على الغير، ويقصد بـ(الغير) هنا عدّة أمور، من أهمها الآثار الإيجابية التي قد تعود على المستهلك وعلى النشاط الذي تكثر فيه عمليات الاستحواذ، إضافة إلى الآثار المترتبة على حرية المنافسة، مما يدعو المنظم لسن القوانين والأنظمة لحماية المنافسة والحد من الهيمنة التي تمنعها. لذلك سأتناول في هذا المطلب الآثار المترتبة على الغير جراء عملية إعادة الهيكلة بالاستحواذ.

أولاً: الآثار المترتبة على النشاط التجاري:

أ- العائد على المستهلك :

١- يترتب على الاستحواذ لاسيما الاندماج آثار عديدة تصب في مصلحة المستهلك، ويرى ذلك على جوانب متعددة.

حيث إن -مما سبق ذكره- من الآثار التي تعود على المستحوذ؛ السيطرة على الخبرات والمعارف وتكنولوجيا الشركة المستحوذ عليها، ومما لا شك فيه يعدّ هذا من الأمور التي تترتب تطور أكبر في الخدمات التي تقدمها الجهة المستحوذ.

٢- حدثت في الأسواق الخليجية أخيراً، عملية استحواذ كبيرة بعد موافقة مجلس إدارة إعمار العقارية على بيع شركة (نمشي) المتخصصة في بيع الملابس الجاهزة والأحذية والإكسسوارات، لشركة (نون) التي يملك نصف أسهمها صندوق الاستثمارات السعودي وتمت عملية الاستحواذ بقيمة (333) مليون دولار (أرقام، 2022).

وتعدّ الشركتان من الشركات حديثة النشأة، حيث إنهما يتعهدان على تقديم خدمات البيع والشراء إلكترونياً، وفي وجهة نظري ستصب عملية الاستحواذ هذه في صالح المستهلك، نظراً لما ستحصده شركة نون من ميزات جراء هذا الاستحواذ يعد أهمها قاعدة البيانات التي تملكها شركة نمشي والممثلة في العملاء وغيرها.

حيث إن قاعدة البيانات باتت تشكّل فوارق كبيرة بين الشركات الإلكترونية وغيرها من الشركات، لأنها تمثل سهولة في الوصول إلى العميل المستهدف في الخدمة، وهذه من أمثلة الآثار الاقتصادية التي تنبثق عن عمليات الاستحواذ.

ب- الآثار المترتبة على الأسواق المالية :

يعدّ الاستحواذ من أكبر العمليات الداعية للاستثمار، وينقسم الاستثمار إلى قسمين، هما الاستثمار المباشر، والاستثمار غير المباشر (الوسمي)، ومما لا شك فيه تنتج عمليات الاستحواذ عوائد إيجابية على

الأسواق المالية؛ وذلك نظراً لما تقوم به من حركة في تبادل الأسهم وحركتها، كما تزيد من السيولة في أسواق المال، مما يعود إيجاباً على أسعار الأسهم.

ثانياً: الآثار المترتبة على حرية المنافسة :

أ- الآثار التي قد تترتب على الاستحواذ :

1- أتضح ونحن في خواتيم هذا البحث أن عملية إعادة الهيكلة بالاستحواذ قد يترتب عليها آثار على حرية المنافسة، وتتمثل في التالي:

- التركيز الاقتصادي.

- الهيمنة.

2- عرّف المنظم السعودي التركيز الاقتصادي في نظام المنافسة الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٧٥) وتاريخ ١٤٤٠/٦/٢٩هـ، على النحو التالي:

"التركز الاقتصادي: كل عمل ينشأ منه نقل كلي، أو جزئي لملكية أصول، أو حقوق، أو أسهم، أو حصص، أو التزامات منشأة إلى منشأة أخرى، أو الجمع بين إدارتين أو أكثر في إدارة مشتركة، وذلك وفقاً لما تحدّده اللائحة من ضوابط ومعايير".

كما عرّف المنظم السعودي الوضع المهيمن في ذات النظام على النحو التالي:

"الوضع المهيمن: وضع تكون من خلاله المنشأة – أو مجموعة منشآت – مسيطرة على نسبة معينة من السوق التي تمارس نشاطها فيها أو قادرة على التأثير فيها، أو بهما معاً، وتحدّد اللائحة تلك النسبة وفقاً لمعايير يقرّها المجلس".

ويعدّ الوضع المهيمن أحد الآثار التي تترتب على التركيز الاقتصادي، وهذا ما أتجه إليه رأي الباحث منصور موقد (2021)، مما سيدعونا إلى دراسة كل منهما على حدة بذكر الأسس الرئيسية لهما.

ب- التركيز الاقتصادي:

1- أدى التحول الكبير في الفكر الاقتصادي في القرن العشرين، إلى ظهور أفكار جديدة من شأنها تطوير مبادئ حرية التجارة والصناعة، مما شكّل صعوبة كبيرة في المنافسة دعا الشركات لإحداث تكتلات اقتصادية ترسي قواعدها لتضمن البقاء، ومن ذلك ظهر مفهوم التركيز الاقتصادي (يوسف، 2014).

2- ومن الأمور التي ترتبت على ظهور مفهوم التركيز الاقتصادي هو ظهور مفهوم الوضع المهيمن، إلا أنه ليس كل تركيز اقتصادي ينجم عنه وضع مهيمن، حيث يجب النظر ابتداءً للثقل الاقتصادي (الدغيثر، 2015)، كما أن من المعايير الأساسية لحدوث التركيز الاقتصادي هو حصة الشخص في السوق (موقد، 2021)، كما أن الدول اختلفت في تحديد المعايير التي تعدها من التركزات التي تحدث وضع معيّن، حيث إنه، وعلى سبيل المثال، لا تراقب الجهات المختصة في أمريكا عمليات التركيز الاقتصادي إلا إذا تجاوزت (15) مليون دولار، كما أن قانون المنافسة الأوربي حدّد العمليات التي يجب أن تراقب في حال وجد تركيز اقتصادي التي تتعدى قيمتها (5) مليارات يورو (زكي، 2004).

3- نصّ المنظم السعودي في المادة السابعة من نظام المنافسة الصادر بالمرسوم الملكي (م/75) وتاريخ 1440/6/29هـ، على التالي:

"يجب على المنشآت الراغبة في المشاركة في عملية التركيز الاقتصادي إبلاغ الهيئة قبل (تسعين) يوماً على الأقل من إتمامها، إن تجاوز إجمالي قيمة المبيعات السنوية للمنشآت الراغبة في المشاركة في التركيز الاقتصادي مبلغاً تحدده اللائحة".

وحدّدت اللائحة التنفيذية الصادرة بقرار مجلس الإدارة رقم (337) وتاريخ ٢٥/١/١٤٤١ هـ لنظام المنافسة الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م / 75) وتاريخ ٢٩/٦/١٤٤٠ هـ في المادة (12) في الفقرة الأولى منها على التالي:

"1. يجب على المنشآت الراغبة في المشاركة في عملية التركيز الاقتصادي أو من يمثلها بصفة نظامية إبلاغ الهيئة وتقديم المعلومات اللازمة لها قبل (تسعين) يوماً على الأقل من إتمام التركيز الاقتصادي، وذلك إن تجاوز إجمالي قيمة المبيعات السنوية لجميع المنشآت الراغبة في المشاركة في التركيز الاقتصادي (مائة مليون ريال).

- كما وضعت ذات المادة المترتب حال ما لم يمكن تقدير المبيعات، وما الذي يترتب عليه، وأوصي الباحثين ببحث التركيز الاقتصادي؛ نظرًا لأهميته البالغة في المنافسة لاسيما أسواق المال والأعمال، وسأوضح الآن المعايير التي وضعها المنظم السعودي لمواجهة الأضرار التي قد تنجم عن تصرفات الشركات التي تملك وضعًا مهيمنًا في السوق.

ج- الوضع المهيمن:

1- بعد تعريف التركيز الاقتصادي إضافة للوضع المهيمن الذي قد ينتج عنه، توجب عليّ إيضاح المعايير التي وضعها المنظم السعودي لتحقيق الوضع المهيمن، حيث جاءت المادة العاشرة من اللائحة التنفيذية الصادرة بقرار مجلس الإدارة رقم (337) وتاريخ ٢٥/١/١٤٤١ هـ لنظام المنافسة الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م / 75) وتاريخ ٢٩/٦/١٤٤٠ هـ، بأن الوضع المهيمن يحصل في حالتين:

- 1 . أن تتجاوز الحصة السوقية لمنشأة أو عدة منشآت متى تصرفت بإرادة واحدة نسبة (40%) من حصص السوق المعني.
- 2 . إضافة إلى الحالة الثانية والتي تتحقق متى امتلكت المنشأة أو عدة منشآت تتصرف بإرادة واحدة على إحداث تأثير في السوق المعني، وذلك بالتحكم بالعرض أو السعر أو الإنتاج.

- كما منحت المادة نفسها السلطة لهيئة المنافسة تقدير الحالات السابقة بواسطة عدة عوامل منها التالي:

- نمو حجم الطلب أو العرض على السلعة.

- مستوى المنافسة الفعلية أو المحتملة.

- العوائق التي تحد أو تمنع دخول المتنافسين إلى السوق أو استمرارهم أو توسعهم فيها.

- الموارد المالية وغير المالية- للمنشأة ومنافسيها.

وغيرها من المعايير التي للهيئة أن تقدر بها تحققُ الهيمنة من عدمها.

الخاتمة:

في نهاية هذا البحث الذي أسأل الله أن أكون قد وفقت فيه للوصول للإجابة الشاملة على إشكالية الدراسة والأسئلة المتفرعة عنها، وذلك بما تناولته في ثنايا هذا البحث. حيث بيّنت ابتداءً مفهوم الاستحواذ وذلك بذكر تعريفه ، كذلك وضّحت أطراف عملية إعادة الهيكلة بالاستحواذ ومدى شمولية كل منها، ثم انتقلت لاستظهار الأنواع التي قد يأتي عليها الاستحواذ، ثم قمت بتوضيح الطبيعة القانونية للاستحواذ وما يميزه عن غيره من التصرفات القانونية المشابهة سعيًا لبيان العناصر الجوهرية التي تميز بها الاستحواذ، كما تطرقت أخيرًا لتبيان الآثار التي تترتب على القيام بعملية إعادة الهيكلة بالاستحواذ، مقسومة إلى آثار خاصة وأخرى عامة حيث تتعلق الأولى بأطراف الاستحواذ وتُعنى الأخيرة بالآثار التي ترتبها إعادة الهيكلة بالاستحواذ على الغير. ولما تقدم توصلت إلى جمع من النتائج والتوصيات وهي على النحو التالي:

النتائج:

- 1 . تعدّ إعادة الهيكلة بالاستحواذ من الصور الحديثة بالمقارنة مع طرق إعادة الهيكلة الأخرى.
- 2 . تعتبر إعادة الهيكلة بالاستحواذ من التصرفات القانونية التي تقام على كافة الشركات وتكثر في الشركات المساهمة.
- 3 . يتكون الاستحواذ من طرفين وهما المستحوذ والذي قد يكون شخص طبيعي أو معنوي المستحوذ عليه الذي من البد أن يكون شركة.
- 4 . العنصر الأساسي الذي ينطوي عليه مفهوم الاستحواذ هو السيطرة.
- 5 . ينقسم الاستحواذ إلى ثلاثة صور وهي الاستحواذ الودي، العدائي، الجبري.
- 6 . يعد الاستحواذ الودي هو الأصل في صور الاستحواذ، كما يعد الاستحواذ الجبري مُلزم بقوة القانون، والاستحواذ العدائي هو أكثر الصور ترتيب للمخاوف لكل الأطراف المتعلقة بالاستحواذ دون المستحوذ.
- 7 . يتميز الاستحواذ عن مفهوم الاندماج كونه لا يؤثر على الشخصية المعنوية، إضافة إلى أنه يمكن أن يقام من قبل شخص طبيعي.
- 8 . يمتاز الاستحواذ عن مفهوم الشركات القابضة إلى أن مفهومه أضيق كما أنه لا ينطبق عليه مفهوم الشركات التابعة.

9. يعدّ الاستحواذ من التصرفات القانونية التي تهدف في أغلب الأحوال إلى تحقيق التركيز الاقتصادي.

10. ليس بالضرورة أن يؤدي الاستحواذ إلى الوضع المهيمن.

التوصيات:

- أ. أوصي المنظم السعودي بالنص صراحة على الاستحواذ في نظام الشركات إسوة بطرق إعادة الهيكلة التنظيمية الأخرى.
- ب. أوصي المنظم السعودي بتأطير الصور التي قد يأتي عليها الاستحواذ لما لها من آثار مختلفة ومتنوعة.
- ج. أوصي المنظم السعودي بتحديث اللائحة التنفيذية الحاكمة لإجراءات الاندماج والاستحواذ والصادرة بقرار مجلس هيئة سوق المال بما يتماشى مع نظام الشركات الجديد.
- د. أوصي المنظم السعودي أن ينص على الالتزام بوجود عقد مكتوب وموثق لكل طريقة من طرق إعادة الهيكلة التنظيمية لتنظيم الآثار المترتبة عليها.
- هـ. أوصي الباحثين ببحث مفهوم الاستحواذ في النظام السعودي بالمقارنة مع القوانين الأخرى للوصول لمكان القصور لدى المنظم السعودي.
- و. أوصي الباحثين ببحث أنواع الاستحواذ مع تبيان الآثار القانونية المترتبة على كل نوع منها.
- ز. أوصي الباحثين في الميدان الاقتصادي بأن يبحثوا الآثار الاقتصادية الناجمة عن الاستحواذ.

لائحة المراجع و المصادر :

أولاً : المصادر :

- 1 . القرآن الكريم.
- 2 . لائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 135 لسنة 1993 المضاف.
- 3 . مجلة أرقام، (2022) "مجلس إدارة "إعمار العقارية" يوافق على بيع "نمشي" لـ "نون" مقابل 1.23 مليار درهم <https://arg.am/3BB645A5> "
- 4 . لائحة الاندماج والاستحواذ (2017) الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم: ١- ٢٠٠٧-٥٠ وتاريخ ١٤٢٨/٩/٢١ والتي نشرت بتاريخ ١٤٣٩/٢/٢٠ هـ .
- 5 . اللائحة التنفيذية الصادرة بقرار مجلس الإدارة رقم (337) وتاريخ ٢٥/١/١٤٤١ هـ لنظام المنافسة الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م / 75) وتاريخ ٢٩/٦/١٤٤٠ هـ المادة العاشرة.
- 6 . المادة الأولى من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع المتعلق بالاستحواذ، الإمارات.
- 7 . مشروع المصحف الإلكتروني بجامعة الملك سعود تفسير آية 19 من صورة المجادلة <http://quran.ksu.edu.sa/tafseer/tabary/sura58-aya19.html>
- 8 . المعجم الوسيط، 1989. مجمع اللغة العربية، مادة الحاء، لفظ (حاذ)، ج1، ص٢٠٥
- 9 . نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30) وتاريخ 1424/6/2هـ، المادة(54)
- 10 . نظام الشركات الجديد الصادر بالمرسوم الملكي (م/132)، وتاريخ 1443/12/1.
- 11 . قانون هيئة سوق المال الكويتية، 2010 قانون رقم 7.

ثانياً : المراجع:

- 1 . بغدادي، خالد (2012) تداول الأسهم والقيود الواردة عليه في النظام السعودي، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، ط1.
- 2 . الدغيثر، عبد العزيز (2015) أسس النظر في التركيز في ضوء أحكام المنافسة.
- 3 . الربيعي، إبراهيم (2018) التنظيم القانوني لعرض الشراء الإجباري (دراسة مقارنة)، مجلة كلية التربية الأساسية للعلوم التربوية والإنسانية

- 4 . رومانيك، بروك. كروس، سينثيا (2002). الدمج والاستحواذ، ترجمة، مصطفى عبد الواحد سيد، دار الكتاب العربي، ص ٥8 .
- 5 . زكي، لينا (2004) الممارسات المقيدة للمنافسة والوسائل القانونية اللازمة لمواجهتها.
- 6 . السالوس، طارق (2010) العروض العامة لشراء الأسهم بقصد الاستحواذ، دار النهضة العربية.
- 7 . سرى الدين، هاني (2012) محاضرات في الشركات التجارية، دار النهضة العربية.
- 8 . السيد، نهاد (2014) الاستحواذ على الشركات التجارية، دار النهضة العربية.
- 9 . السيفي، عبد الله (2006) الشركة القابضة في الفقه الإسلامي، دار النفائس.
- 10 . عبد الرحمن، أساور (2013) اتفاق الاستحواذ على الشركات، مجلة كلية القانون والعلوم السياسية، الجامعة العراقية، م٢، ع٦٤.
- 11 . عبدالجبار، زينة. الحساني، هدي (2018) الاستحواذ على الشركات المساهمة بين التبعية والاستقلال، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية والسياسية، جامعة.
- 12 . العمراني، شريف (2016)، شرح قانون الشركات التجارية الجديد رقم 3 لسنة ٢٠١٥، أكاديمية شرطة دبي، ط١.
- 13 . فتحي، حسين (1998) الأسس القانونية لعروض الاستحواذ على إدارات الشركات، دار النهضة العربية.
- 14 . مؤمن، طاهر (2010) الاستحواذ على الشركة، مجلة مصر المعاصرة، م ١٠٠، ع 497، ص١٩٨.
- 15 . الموسوي، على (٢٠١٩) وأندلس حامد عبد العامري، مفهوم الاستحواذ أنواعه وتمييزه من غيره من النظم المشابهة، مجلة العلوم القانونية، كلية القانون- جامعة بغداد، ع5 (بحوث التدريسيين مع طلبة الدراسات).
- 16 . موقد، منصور (2021) أحكام التركيز الاقتصادي في نظام المنافسة السعودي: دراسة مقارنة، المجلة الدولية للعلوم التربوية والنفسية. IGEPS.
- 17 . النعيمي، آلاء (2021) الحماية القانونية للمساهم في الشركة المستهدفة بعرض استحواذ ودي: دراسة تحليلية في القانون الإماراتي، مجلة كلية الشريعة والقانون ع 86 ص٨٨.
- 18 . الوسمي، أحمد (?). الآثار الاقتصادية والقانونية لعمليات الاستحواذ على إدارة شركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية دراسة مقارنة، المجلة القانونية، ص222.

- 19 . يوسف، أسامة (2014) النظام القانوني لعمليات التركيز الاقتصادي في قانون المنافسة (دراسة تحليلية مقارنة)، دار الفكر والقانون.
- 20 . “World Bank. 2019. Doing Business 2019: Training for Reform. Washington, DC: World Bank. © World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/30438> License: CC BY IGO.” 3.0