

هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY



الاندماج والاستحواذ



هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY
www.sca.gov.ae



f sca.uae
sca_uae
sca_uae
You Tube scauae

هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY



الاندماج والاستحواذ



هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY
www.sca.gov.ae



f sca.uae
sca_uae
sca_uae
scauae

مقدمة

عزيزي المستثمر

يُعدُّ الاستحواذ والاندماج أبرز الطرق التي تلجأ إليها الشركات لتوسيع أسواقها ونشاطاتها ومنتجاتها من أجل زيادة إيراداتها وأرباحها. وقد شهدت عمليات الاندماج والاستحواذ مؤخراً نمواً كبيراً في جميع أنحاء العالم؛ حيث ارتفعت قيم وأحجام عمليات الاندماج والاستحواذ إلى مستويات قياسية غير مسبوقة.

هيئة الأوراق المالية والسلع
دولة الإمارات العربية المتحدة



الاندماج وانواعه

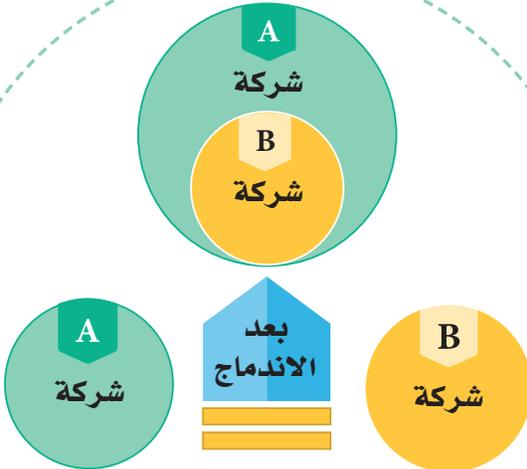
هناك نوعان من الاندماج، الاندماج عن طريق الضم، والاندماج عن طريق المزج.

- الاندماج بطريق الضم:

هو حل وانقضاء شركة أو أكثر (الشركات المندمجة) وإنهاء شخصيتها الاعتبارية ونقل ذممها المالية وكافة حقوقها والتزاماتها إلى شركة قائمة (الشركة الدامجة).

في أحيان كثيرة يتم استخدام لفظي الاندماج والاستحواذ كترادفين رغم أنهما في الحقيقة يعبران عن مدلولين مختلفين، ونعرض فيما يلي للتعريف العلمي لكل من المصطلحين:

الاندماج: هو توحد أو التهام شركتين أو أكثر في شركة واحدة أكبر حجماً؛ بحيث يتم نقل الذمة المالية وكافة الحقوق والالتزامات من الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة، بمعنى ذوبان الشركات المندمجة لصالح ظهور كيان جديد أو قائم ينتقل إليه جميع حقوق والتزامات الشركات المندمجة، ويتطلب الاندماج إجراءات تستغرق مدة طويلة من الزمن؛ ذلك أنه يمس مصالح كثيرة ومتشابهة ويؤثر على المساهمين والدائنين والمدنيين والعمال والمتعاقدين مع الشركات مع الدامجة والمندمجة وكذلك أعضاء مجلس إدارتها والمستهلكين.



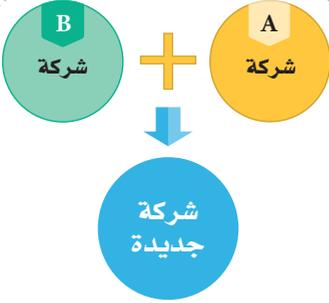
شكل توضيحي للاندماج بالضم

الاندماج بطريق المزج:

هو حل شركتين أو أكثر (الشركات المندمجة) وإنهاء شخصيتها الاعتبارية ونقل ذممها المالية وكافة حقوقها والتزاماتها إلى شركة جديدة.

أهداف الاندماج

- توفير رؤوس الأموال الكافية والقادرة على تحقيق أهداف الشركات.
- توفير الجهود وتوحيدها وتحقيق التكامل.
- مقاومة المنافسة بإيجاد كيان كبير تصعب منافسته.
- فتح أسواق جديدة.
- توفير الأيدي العاملة الماهرة.
- فرصة للشركات للحيلولة دون الانهيار والافلاس؛ فهو يمثل حل مثالي للشركات المتعثرة والمهددة بالإفلاس.
- طريقة من طرق إعادة الهيكلة.
- تخفيف تكاليف الإنتاج والخدمات.
- زيادة القدرات المالية والكفاءة.
- تحسين نوعية الإنتاج والخدمات المقدمة.
- زيادة القدرات التنافسية.



شكل توضيحي للاندماج بالمزج



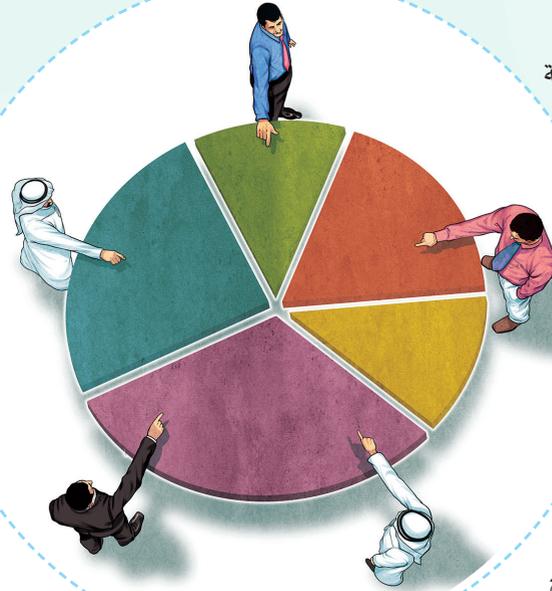
عوامل نجاح الاندماج

1. أن يكون هناك رغبة حقيقية صادقة لدى القائمين على عملية الاندماج، وأن يتوفر لديهم الدافع الذاتي والحافز للقيام به وعدم وجود معارضة له، مع توفر إطار من الصلاحيات والسلطات الكفيلة بإنجاح عملية الاندماج.

2. أن يخضع قرار الاندماج لدراسات اقتصادية ومالية وتسويقية واجتماعية ومعالجة أوجه الاختلافات القائمة بالفعل داخل الشركات الراغبة في الاندماج.

3. تقييم وفحص شامل لجميع أصول والتزامات الشركات الداخلة في عملية الاندماج، وكذلك تحديد حقوق المساهمين والأصول والالتزامات التي تؤوّل إلى الشركات الدامجة وكيفية التعامل مع الأصول الأخرى والالتزامات الأخرى.

4. وضع تصور واقعي عملي لمراحل عمليات الاندماج يتضمن البرنامج الزمني المناسب له، وكذلك تهيئة البيئة



الداخلية لقبول عملية الاندماج والبيئة الخارجية للترحيب به، مع وضع خطة زمنية لتنفيذ عملية الاندماج.

5. أن يتم اختيار اسم الكيان الجديد والعلامة التجارية وأعضاء مجلس الإدارة، وذلك بالشكل الذي يكون له التأثير المضمون والأثر الجماهيري الجاذب.

6. توفير الموارد المالية والبشرية والتجهيزات المناسبة للإنفاق على عملية الاندماج.

7. أن تتم عملية الاندماج بدقة متناهية وبحرص شديد.

صور الاندماج

اندماج أفقي

يكون بين شركات متماثلة الأغراض والأهداف، مثل الاندماج بين شركات التأمين أو البنوك أو شركات ذات نشاط متماثل.

اندماج رأسي

يكون بين شركات مختلفة الأغراض ولكن لأغراض التكامل، مثل الاندماج بين شركات استخراج البترول وتكريره، أو بين شركات استخراج الذهب وتصنيعه.

اندماج متجانس

وفيه تكون الشركتان المندمجتان تعملان في نفس النوع من أنواع الصناعة بصفة عامة ولكن لا توجد بينهما علاقة مشتري/عميل أو مورد متبادلة.

اندماج متنوع

يسمى أيضا بالاندماج التجميعي ويكون بين شركات تقوم بأغراض مختلفة، ومنها الشركات التي لديها أعمال متنوعة تحت مظلة واحدة.



الاستحواذ وأشكاله

الاستحواذ الجزئي:

يسمى الاستحواذ جزئياً بامتلاك جزء من أسهم تلك الشركة، وغالباً ما تتطلع الشركات عند الشراء الجزئي، إلى أن تكون كمية الأسهم المستحوذ عليها تمكن الجهة المستحوذة من التحكم في قرارات مجلس الإدارة للشركة أو المشاركة الفعالة في إدارتها.

ويستتبع الاستحواذ والاندماج عمليتان على جانب كبير من الأهمية هما:

مبادلة الأسهم: عند الاستحواذ يتنازل مالكو أسهم الشركة المستحوذ

الاستحواذ: يقصد به السيطرة المالية والإدارية لجهة معينة على نشاط شركة أخرى، وذلك عن طريق تملك أوراق مالية في الشركة المستحوذ عليها من خلال اتفاق أو صفقة أو ترتيب خاص ينتج عنه تمكن الجهة المستحوذة من امتلاك حصة في رأس مال أو حقوق تصويت الشركة المستحوذ عليها.

وفي حالات الاستحواذ غالباً ما تبقى الشركة المستحوذ عليها موجودة وتقوم بعملياتها بالشكل المعتاد، إلا أن ملكية أسهمها تنتقل إلى الجهة المستحوذة، وتتمكن في هذه الحالة الجهة المستحوذة من السيطرة على الشركة المستحوذ عليها.

أشكال الاستحواذ:

الاستحواذ الكلي:

يكون الاستحواذ كلياً بشراء جميع أصول الشركة المستحوذ عليها.



عليها مقابل حصولهم على عوض غير نقدي يتمثل في أسهم في شركة أو أكثر يمتلكها مقدم العرض أو أي من الأشخاص الذين يتصرفون بالاتفاق معه.

السيطرة: تعني القدرة على التأثير أو التحكم بشكل مباشر أو غير مباشر في تعيين أغلبية أعضاء مجلس إدارة الشركة المستحوذ عليها أو القرارات الصادرة منه أو من الجمعية العامة للشركة المعنية، وهذه تكون أحد أغراض الاندماج أو الاستحواذ.

مخاطر الاندماج الاستحواذ

التكلفة لفترة زمنية محدودة لحين خروج المنافسين، ومن ثم رفع الأسعار على المستهلكين لتعويض الخسارة وتحقيق مزيد من الأرباح.

يؤدي كل من الاندماج والاستحواذ إلى التركيز المالي.

- احتكار قطاعات اقتصادية وصحية وتعليمية معينة لها تأثير مباشر على دخول الأفراد وصحتهم وثقافتهم.
- تقييم الأصول بأقل من قيمتها لغياب الشفافية والإفصاح.
- الاحتكار والقضاء على المنافسة، عن طريق البيع بأسعار أقل من

الفرق بين الاندماج والاستحواذ

يوجد معيار واضح لتحديد الفرق بينهما وهو:

• استمرار الشركة:

إذا لم تتقضى الشركة بعد شراء شركة أخرى لأسهمها تكون العملية استحواذ وفي المقابل فإنه في حالة الاندماج تتقضى الشخصية الاعتبارية للشركة المندمجة.



التي يجب أن يتضمنها والأطراف المرتبطة وغيرها من الموضوعات التي نتناولها على النحو التالي:

عرض الشراء:

العرض المقدم للمالكي الأوراق المالية محل العرض سواء كان مقابل شراء نقدي أو مبادلة بأوراق مالية أو عرضاً مختلطاً، وسواء كان العرض إجبارياً أو اختيارياً.

أمثلة للأطراف المرتبطة:

(أ) المجموعة المرتبطة: الأشخاص الذين يجمع بينهم اتفاق أو ترتيب بغرض التملك أو التأثير أو التحكم المباشر أو غير المباشر بنسبة تزيد عن 30% من الأوراق المالية.

عزيزي القارئ، بعد أن تناولنا في الجزء السابق الأسس العامة للاندماج/ الاستحواذ من حيث طبيعته وأشكاله وصوره ومخاطره، يجدر بنا أن نعرض للتفاصيل الخاصة بعملية الاندماج/ الاستحواذ من حيث عرض الشراء والبيانات التي يجب أن يتضمنها والأطراف المختلفة المرتبطة بالعرض وحقوقها والتزاماتها، وذلك من واقع أحكام "قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (18/ ر. م) لسنة 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة" الذي يهدف لحماية حقوق المساهمين في الشركات محل الاندماج والاستحواذ.

ويشير هذا الجزء مجموعة من الموضوعات من بينها طبيعة عرض الشراء والبيانات

عليها، وتكون المسؤولية عن محتويات مستندات العرض على مقدم العرض والشركة المستهدفة ومجلس إدارتها ومستشاريها.

أي معلومات توفر لمقدم عرض يجب أن يتم توفيرها كذلك لأي مقدم عرض آخر.

لا يسمح بأي تصرفات تتم من خلال الشركة المستهدفة خلال فترة العرض والتي قد تؤدي إلى إجهاض العرض.

(ب) **الأشخاص المعنيون** : كافة الأشخاص المشاركين في عملية استحواذ من أعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين والمستشارين ومدقق الحسابات والعاملين المطلعين على المعلومات.

(ج) **الأقارب** (الزوج وأبو الزوج وأمه وأبناء الزوج والأب والأم والأبناء والأخ والأخت).

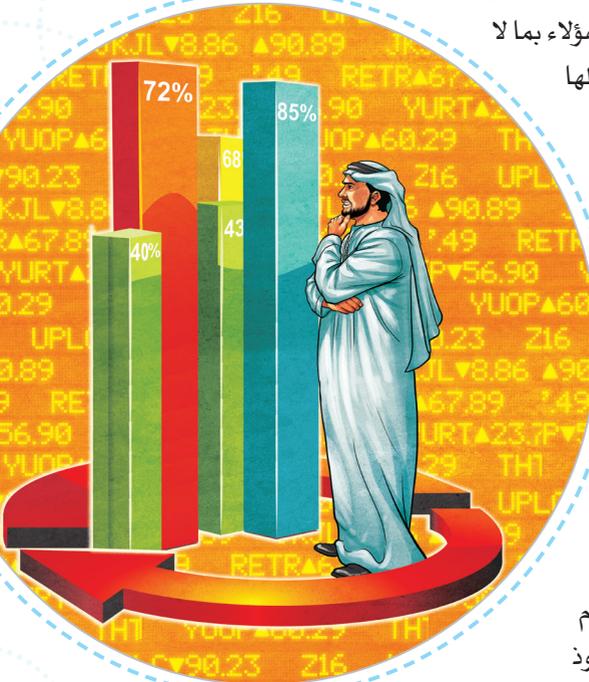
(د) **الأطراف ذات العلاقة**: رئيس وأعضاء مجلس الإدارة وأعضاء الإدارة التنفيذية العليا بالشركة والعاملين بها والشركات التي يساهم بها أي من هؤلاء بما لا يقل عن 30% من رأسمالها والشركات التابعة أو الشقيقة أو الحليفة.

العوض/ المقابل:

يمكن أن يكون العرض في صورة نقد أو أوراق مالية أو مزيج منهما.

مستند العرض:

• يتضمن المعلومات والتفاصيل المتعلقة بعرض الاستحواذ والمقدم لمساهمي الشركة المستحوذ



لمحة موجزة عن بعض بيانات عرض الشراء

1. التعريف بمقدم العرض

(والمستفيد النهائي)

إذا لم يكن هو

مقدم العرض)

والأشخاص

المرتبطة به وكذلك

المستشارين

المرتبطين، وبيان

بالمديرين أو أعضاء

مجلس الإدارة.

2. الأوراق المالية التي

يمتلكها مقدم العرض بمفرده

أو بالمشاركة مع الأشخاص الذين

يتصرفون بالاتفاق معه في الشركة

المستحوذ عليها بالعرض، وتواريخ

التملك، ومساهمات أعضاء مجلس

الإدارة في الشركة العارضة.

3. سعر العرض، وبما لا يقل عن

أعلى سعر تم سداه من قبل مقدم

العرض أو الأشخاص الذين يعملون



بالاتفاق معه خلال فترة الـ 12 شهراً
قبل تقديم العرض أو السعر السوقي
ليوم بداية العرض أو متوسط السعر
خلال الـ 3 أشهر السابقة لبداية
العرض أو سعر الإغلاق قبل اليوم
الأول من بداية العرض (بحيث لا
يقل سعر العرض عن أعلى سعر من
الحالات المذكورة).

4. خطاب من أحد البنوك العاملة

في الدولة يفيد موافقته على

ضمان توفير الموارد

المالية اللازمة لتمويل

عرض الشراء.

5. بيان الأصول

والالتزامات كما

ورد بآخر قوائم

مالية مدققة.

6. الشروط المتعلقة

بقبول العرض.

متى تقوم الشركة

المستهدفة بالعرض بعمل

إعلان؟

ب- إذا كانت هناك إشاعات أو

تكهنات حول عرض مزعم تقديمه

أو كانت هناك تحركات كبيرة

على سعر سهم الشركة أو كانت

هناك زيادة كبيرة في أحجام

تداول السهم، سواء كانت هناك

نية حقيقية في تقديم عرض من

عدمه.

أ- إذا استلمت الشركة المستهدفة

إخطار من شركة بعزمها عمل

عرض، بغض النظر عما إذا كان

مجلس إدارة الشركة المستهدفة

يؤيد العرض من عدمه، ويجب

عليها إشعار المساهمين بدون

تأخير.

مصالحهم الشخصية والافصاح
عن أي مكاسب لهم تنتج عن وجود
مصالح مشتركة أو متعارضة من تنفيذ
الاستحواذ.

• يحظر عليه اتخاذ أي إجراء يتعلق
بالشركة المستحوذ عليها من شأنه
أن يؤدي إلى عدم قبول العرض أو
حرمان المساهمين من فرصة اتخاذ
قرار بشأنه.

• يحظر عليه استغلال المعلومات
الداخلية، ويجب عليهم اتخاذ

أمثلة لالتزامات الأشخاص ذوي الصلة أو المعنيين بالعرض لحماية مصالح المستثمرين

مجلس إدارة الشركة المستهدفة بالاستحواذ:

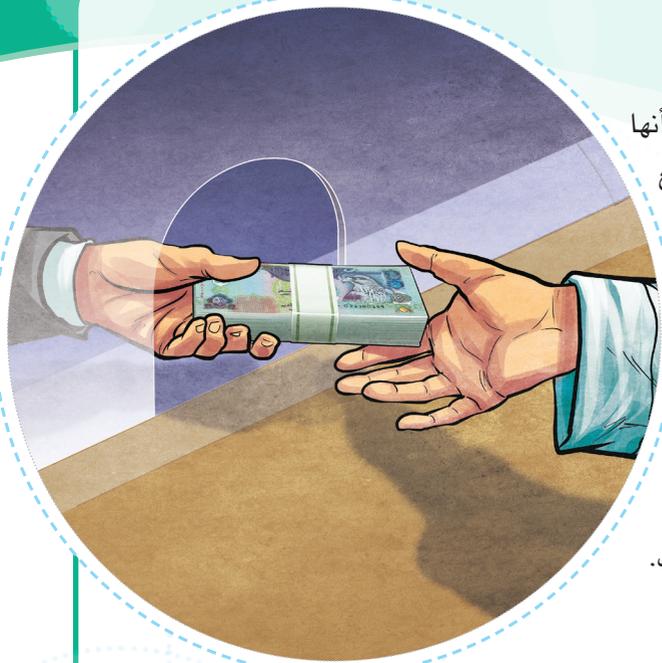
• تعيين مستشار قانوني ومالي.
• عند تقديم توصيته للجمعية العمومية
للشركة بشأن العرض توضيح تأثير
تنفيذ العرض على الشركة.

• بذل الجهد الكافي في تحقيق
مصالح مساهمي الشركات محل
عملية الاستحواذ والحفاظ على
حقوق الدائنين والعاملين ومراعاة
مصالحهم .

• بذل العناية الكافية لضمان
حصول مالكي الأوراق المالية
والأطراف المعنية بالعرض
على كافة المعلومات
الكافية والمناسبة وفي
التوقيت المناسب الذي
يتيح لهم تقييم العرض
واتخاذ قرار مستنير بشأنها.

• إعلاء مصالح المساهمين علي





الاجراءات التي من شأنها عدم تسريب المعلومات ومنع التلاعب في أسعار اسهم الشركات المعنية.

التزامات المستثمرين

- الإفصاح عن أي تضارب للمصالح وطرق إدارته والامتناع عن أية إجراءات تلحق الضرر بأي من الأطراف.

مقدم العرض

- أن يقدم عرضاً - عند وجود أكثر من فئة أسهم - يمكن مقارنته للاستحواذ على كل فئة من فئات الأسهم.
- ضمان مساواة كافة مساهمي الشركات من نفس الفئة في الحقوق والالتزامات الناتجة عن عملية الاستحواذ.

تنفيذ العرض

1. عند تنفيذ العرض الجزئي فإنه إذا تجاوزت الأسهم المعروضة للبيع عدد الأسهم المطلوب شراؤها يتعين أن يقوم مقدم العرض بالشراء من جميع مالكي

الأسهم الذين استجابوا لعرضه بنسبة ما عرضه كل منهم إلى مجموع الأسهم المطلوب شراؤها مع جبر الكسور لصالح صغار المساهمين.

2. عند تنفيذ العرض الإجباري يجب أن يكون عدد الأوراق المعروضة في نهاية مدة العرض يساوي نسبة 50%+ ورقة مالية واحدة.

3. يجب إعلان نتيجة قبول عرض الشراء في مدة أقصاها اليوم التالي لتاريخ الإغلاق.

أنواع الاستحواذ

مدة العرض تساوي العدد المطلوب للاستحواذ أو أكثر.

- يجب العرض على جميع المساهمين والحصول على الكمية المطلوبة بالنسبة والتناسب.

الاستحواذ الاختياري:

هو الرغبة في الاستحواذ والتي تؤدي إلى تملك 30% من رأس مال الشركة + ورقة مالية واحدة.

الاستحواذ الإجمالي:

إذا بلغت ملكية شخص - بمفرده أو من خلال مجموعة من الأشخاص

شروط نجاح العرض الاختياري:

- أن يكون عدد الأوراق المالية المعروضة في نهاية مدة العرض يساوي نسبة 50% + ورقة مالية واحدة فأكثر.

الاستحواذ الجزئي:

هو تقديم عرض لشراء نسبة معينة من أسهم الشركة المستهدفة تؤدي لتملك نسبة 50% + ورقة مالية واحدة فأكثر.

شروط نجاح العرض

الجزئي:

- يجب أن تكون الأوراق المالية المعروضة في نهاية





المرتبطة أو الأطراف ذات العلاقة -
 30% فأكثر من رأس المال المدفوع أو
 حقوق التصويت في الشركة المستهدفة
 بالاستحواذ.

شروط نجاح العرض الاجباري

- الحصول على نسبة 50% + ورقة مالية واحدة فأكثر.

الاستحواذ الإلزامي

العرض المنافس

يمكن تقديم مشروع عرض شراء منافس خلال مدة أقصاها اليوم (53) من اليوم التالي لتاريخ تسلم الشركة المستهدفة للعرض الأصلي، ويشترط لقبول إيداع مشروع العرض المنافس أن يكون أعلى من سعر عرض الشراء الأصلي أو المنافس السابق، وللهيئة قبول مشروع العرض المنافس ولو لم يتضمن سعراً أعلى إذا تضمن تعديلاً جوهرياً في الشروط المقترحة لمصلحة مالكي الأوراق المالية محل عرض الشراء.

1. إذا استحوذت جهة أو مجموعة مرتبطة على 90% + ورقة مالية واحدة من رأس المال وحقوق التصويت في الشركة المستحوذ عليها بالعرض، يجوز لأي من المساهمين الآخرين الحائزين على 3% على الأقل من رأس المال أن يتقدموا إلى الجهة المستحوذة بطلب تقديمها بعرض للاستحواذ على أوراق مالية الأقلية.

2. للجهة المستحوذة- التي استحوذت على نسبة (90%+ ورقة مالية واحدة) فأكثر- التقدم بطلب للهيئة للموافقة على تقديم عرض إلزامي لإلزام الأقلية من مالكي الأوراق المالية ببيع/ مبادلة جميع الأوراق المالية التي يملكونها لصالح الجهة المستحوذة، متى كان النظام الأساسي للشركة المستهدفة بالاستحواذ- المستحوذ عليها- يسمح بذلك، وذلك خلال مدة لا تتجاوز (60) يوماً من تاريخ التسوية النهائية للعرض الأصلي.



تعديل عرض الشراء

لمقدم العرض تعديل شروط إعلان عرض الشراء وذلك خلال مدة لا تتجاوز اليوم (46) من اليوم التالي من تاريخ تسلمه من قبل الشركة المستهدفة، بشروط منها أن يكون التعديل لصالح مالكي الأوراق المالية بعرض الشراء.

متطلبات تعديل عروض الشراء:

- الحصول على موافقة الهيئة.
- على مقدم العرض أن يقوم بمراجعة العرض إذا قام مقدم العرض أو أي من الأشخاص الذين يعملون معه بشراء أسهم في الشركة المستحوذ عليها بالعرض بسعر يزيد عن سعر العرض.
- يحق لمقدم عرض الاستحواذ الجزئي مراجعة العرض فيما يتعلق بالنسبة التي يجب أن تتحقق في قبول مساهمي الشركة المستحوذ عليها.

العدول عن قبول العرض

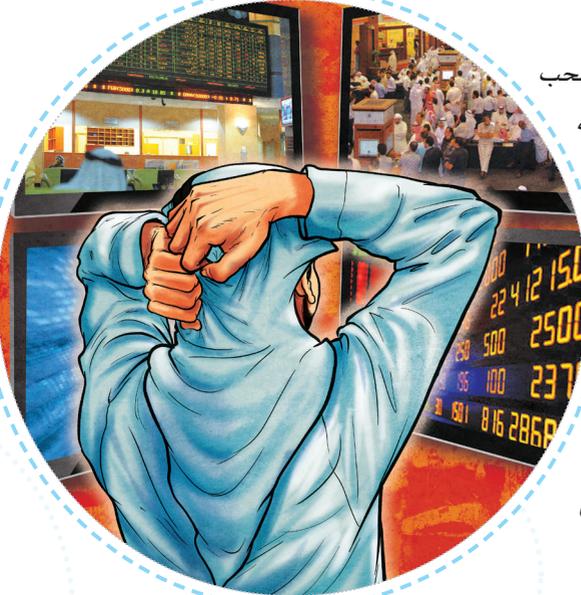
يجوز لمالكي الأوراق المالية في حالة عدم موافقتهم على التعديل - العدول عن قبول العرض بعد مضي 14 يوماً من تاريخ الإغلاق الأول في حال عدم استيفاء العرض الحد الأدنى من طلبات قبوله خلال مدة تاريخ الإغلاق الأول أو حتى تاريخ الإغلاق الثاني، وذلك في حال تمديد تعديل العرض.





سحب عرض الشراء

1. يجوز لمقدم العرض سحب عرض الشراء أو العدول عنه أثناء فترة سريانه في حالة تحقق حدث جوهري ضار، وبعد موافقة الهيئة.
2. يجوز للجهة المستحوذة التقديم بعرض شراء جديد بعد مضي ستة أشهر على تاريخ السحب أو رفض الطلب.



الحالات التالية هي نماذج لصفقات لا يتم تقديم عرض شراء فيها

- شراء الأسهم من قبل الحكومة أو من مستثمر استراتيجي

- الاستحواذ بهدف إعادة هيكلة الشركات المتعثرة

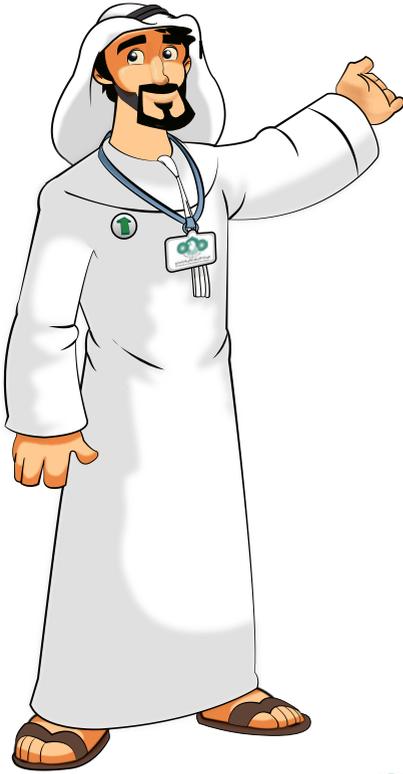
- تحويل الأسهم المترتبة على الميراث والوصية والهبة.

- تملك الأوراق المالية وقت اتفاقية التعهد بتغطية الاكتتاب.

- التنازل عن الأسهم فيما بين الشركة القابضة وشركاتها التابعة أو فيما بين الشركات التابعة.



صدر من هذه السلسلة:



- مدخل إلى أسواق المال
- مفاهيم الاستثمار في أسواق المال
- قبل أن تستثمر أموالك (الجزء الأول)
- قبل أن تستثمر أموالك (الجزء الثاني)
- الاستثمار في الأسهم العوائد والمخاطر
- صناديق المؤشرات المتداولة ETFs
- أهمية القوائم المالية
- المحافظ الاستثمارية
- دليل المبتدئين للاستثمار في السلع
- المشتقات المالية
- حقوق الإكتتاب في الأسهم
- الحوكمة
- صناديق الاستثمار
- مؤشرات الأسواق المالية



هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY