لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية
Appeal Committee for Resolution of Securities Disputes

إلغاء لجنة الاستئناف لقرار لجنة الفصل

رقم القضية لدى لجنة الفصل	رقم قرار لجنة الفصل	تاريخ صدور القرار
42/251	3847/ل/د2/2022م لعام 1443هـ	1443/11/01هـ، الموافق 2022/05/31م
رقم قرار لجنة الاستئناف	**تاريخ صدور القرار**	**نوع الدعوى**
2640/ل. س/2022 لعام 1444هـ	1444/02/12هـ الموافق 2022/09/08م	مدنية
التصنيف الموضوعي		
اكتتاب		

الوقائع

تتلخص وقائع هذه الدعوى في أن الشركة المدعية تقدمت إلى لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية بلائحة دعوى متضمنة أنها بتاريخ 2020/09/21م تقدمت بصفتها مستثمراً مؤسسياً، بطلب الاكتتاب في (100,000) سهم من أسهم شركة (أ) بواقع (96) ريالاً للسهم الواحد، وذلك من خلال محفظتها الاستثمارية لدى الشركة المدعى عليها، وبعد انتهاء فترة الاكتتاب والتخصيص اكتشفت أنه لم يخصص لها أي سهم من أسهم الاكتتاب، وأن الشركة المدعى عليها أخلت بواجبات الحرص والعناية والإنصاف. وطلبت إلزام الشركة المدعى عليها بالتعويض عن هذا الإخلال وعن حبس مالها المعد للاستثمار.

وقد نُظرت الدعوى، وصدر بشأنها قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية قرار رقم 3847/ل/د2/2022م لعام 1443هـ، القاضي بالآتي:

"أولاً: إلزام الشركة المدعى عليها أن تدفع للمدعية مبلغاً قدره (45,504) خمسة وأربعون ألفاً وخمسمئة وأربعة ريالات.

ثانياً: رفض ما عدا ذلك من طلبات".

وأُبلغت الشركة المدعية بنسخة من القرار بتاريخ 1443/11/08هـ، وبتاريخ 1443/11/16هـ تقدم وكيلها بمذكرة استئناف طعناً عليه، تضمنت الآتي:

"افترضت اللجنة في آلية التعويض أن موكلتي كان بإمكانها شراء أسهم في أول يوم إدراج في تاريخ 2020/10/21م، لذلك لم يشمل التعويض سوى أول يوم تداول، لكن الواقع أن موكلتي لم يكن باستطاعتها شراء الأسهم في أول يوم تداول ونوضح ذلك باستعراض كمية الأسهم المتداولة وقيمتها في أول أيام تداول:

ملخص أداء السهم								الأسعار قبل التعديل			
التاريخ	إفتتاح	الأعلى	الأدنى	إقفال	التغير	% التغير	الكمية المتداولة	القيمة المتداولة (ر.س)	عدد الصفقات
2020-10-27	126.00	131.00	124.40	126.80	0.20-	0.16-	2,450,729	312,437,685.60	10,930
2020-10-26	127.00	129.00	123.00	127.00	0.60-	0.47-	3,681,695	460,930,959.00	21,839
2020-10-25	127.60	127.60	126.00	127.60	11.60	10.00	5,787,988	738,229,290.40	24,475
2020-10-22	116.00	116.00	116.00	116.00	10.40	9.85	388,912	45,113,792.00	3,755
2020-10-21	105.60	105.60	105.60	105.60	9.60	10.00	72,780	7,460,784.00	2,596

وبالاطلاع على الجدول أعلاه يتبين أنه يستحيل لغير المؤسسات المالية والصناديق التنفيذ والشراء في أول يوم تداول؛ فقيمة التداول في أول يوم تشكل فقط (1٪) واحد بالمائة من قيمة التداول في ثالث يوم، ودائماً صاحب الأولوية في وضع الأوامر هي المؤسسات المالية وصناديقها مما يتعذر على موكلتي الشراء في أول وثاني يوم نظراً لشبه انعدام الفرصة في تنفيذ الصفقة، ولا يمكن الاعتماد على ذلك في آلية التعويض وافتراض أن هذه ظروف عادية ويمكن لموكلتي الشراء في أول أو ثاني يوم".

ثم أجمل وكيل الشركة المدعية طلباته في ختام مذكرته الاستئنافية بطلب تعديل القرار محل الاستئناف ليكون التعويض باحتساب الفرق بين سعر الاكتتاب (96) ريالاً وأعلى سعر للسهم في ثالث يوم إدراج في 2020/10/25م بسعر (127.60) ريالاً، فيكون الفارق للسهم (31.6) ريالاً، ويُضرب في عدد الأسهم (4,740) سهماً، فيكون التعويض المطالب به (149,784) ريالاً.

وأُبلغت الشركة المدعى عليها بنسخة من القرار بتاريخ 1443/11/08هـ، وبتاريخ 1443/12/01هـ تقدم وكيلها بمذكرة استئناف طعناً عليه، تضمنت الآتي:

"أولاً: تعارض أسباب القرار مع لوائح وتعليمات هيئة السوق المالية: لقد دفعت الشركة المدعى عليها بالمادة (السابعة) من تعليمات بناء سجل الأوامر وتخصيص الأسهم في الاكتتابات الأولية الصادرة عن الهيئة، وهي المادة النظامية المتعلقة بـ (تخصيص الأسهم للجهات المشاركة بعد الانتهاء من بناء سجل

الأوامر)، حيث ورد في هذه المادة ما نصه: (تكون آلية تخصيص الأسهم وفقاً لما يراه المستشار المالي مناسباً بالتنسيق مع المصدر)، ولما كان الثابت أن النزاع يدور حول تخصيص الأسهم بعد الانتهاء من بناء سجل الأوامر، فإن هذه المادة هي الحاكمة للنزاع، ويتضح بموجبها أنه لا يشترط قبول جميع العطاءات وتخصيص الأسهم لمقدميها، فالتخصيص خاضع لتقدير المستشار المالي والمصدر، وبالتالي ليس هناك أي مسؤولية على الشركة المدعى عليها في مواجهة الشركة المدعية، فهي ليست أحد المستشارين الماليين اللذان قام المصدر بتعيينهما، وعلى الرغم من اشتمال حيثيات القرار على هذه المادة، إلا أن القرار أخطأ بعدم إعمالها وتطبيقها، وهو ما يعد مخالفة لتعليمات هيئة السوق المالية ولوائحها التي يتم بموجبها الفصل في الدعوى، ويستوجب إلغاء القرار.

ثانياً: خطأ القرار في الاستناد إلى المادة رقم (31) من لائحة الأشخاص المرخص لهم: لقد دفعت الشركة بأن إرشادات تقديم العطاءات المؤسسية وشروطها، بالإضافة إلى نموذج طلب المشاركة في الاكتتاب تدل على جواز رفض العطاءات وتخفيض أي عطاء مقبول في أي وقت قبل الإدراج وبدأ التداول، إلا أن الدائرة صرفت النظر عن هذا الدفع مستندة في ذلك إلى المادة رقم (31) والتي تنص على أنه: (يقع باطلاً أي شرط بإعفاء الشخص المرخص له نفسه من المسؤولية، أو الحد منها سواء كان بموجب شروط تقديم الخدمات، أو غير ذلك إذا كان الإعفاء أو تحديد المسؤولية يتعارض مع التزامات الشخص المرخص له..)، وعلى الرغم من عدم استناد الشركة المدعى عليها إلى أي شرط يعفيها من المسؤولية، إلا أنه بالنظر في هذه المادة يتضح عدم انطباقها على الأحكام التي استندت إليها الشركة المدعى عليها، إذ ليس في تلك الأحكام والشروط التي دفعت بموجبها الشركة المدعى عليها أي شرط لإعفائها من المسؤولية أو الحد منها، وإنما جاءت تلك الأحكام تطبيقاً لما ورد في المادة (السابعة) من تعليمات بناء سجل الأوامر وتخصيص الأسهم في الاكتتابات الأولية الصادرة عن الهيئة، حيث إن تلك المادة قد بينت أحقية المستشار المالي في تخصيص الأسهم ـ بعد الانتهاء من بناء سجل الأوامر ـ وفقاً لما يراه المستشار المالي مناسباً بالتنسيق مع المصدر، وعليه لا يصح إبطال تلك الشروط والأحكام متى ما ثبت وجود أساس نظامي لها بموجب اللوائح والتعليمات ذات العلاقة، الأمر الذي يدل على خطأ القرار ويتعين بذلك إلغاؤه.

ثالثاً: عدم التفريق بين آلية التخصيص للأفراد والفئات المشاركة: لقد أخطأ القرار بافتراض أحقية جميع الفئات المشاركة في قبول عطاءاتهم وتخصيص أسهم لهم أسوة بالطريقة المتبعة لتخصيص الأسهم للأفراد، ذلك أن صدور القرار على هذا النحو سيشكل سابقة من شأنها أن تعرقل أو تضع عبئاً على عملية بناء سجل الأوامر. حيث يفترض القرار أن على المستشار المالي والمصدر، معاملة جميع الفئات المشاركة على أساس واحد حينما يتعلق الأمر بالتخصيص لمجرد تقدمهم بعطاء على

الحد الأعلى؛ فتقديم العطاء بالسعر الأعلى لا يترتب عليه أحقية مقدم العطاء بالاكتتاب بمعزل عما يقرره المستشار المالي والمصدر. وعليه يتضح أن القرار لم يأخذ بالاعتبار الدور الذي تلعبه المؤسسات المالية بالمحافظة على استقرار السوق والورقة المالية المعنية، حيث أن المكتتب لغرض الاستثمار (مثل الشركات العائلية والصناديق الاستثمارية)، بخلاف المكتتب لغرض المضاربة، لا يهدف إلى بيع الورقة المالية بمجرد إدراجها (مما يترك أثراً سلبياً على سعر الورقة المالية واستقرارها)، الأمر الذي يدل على خطأ القرار وما بني عليه من أسباب، ويتعين بذلك إلغاؤه.

رابعاً عدم ثبوت الضرر محل التعويض:

أ ـ أما فيما يخص ما جاء في أسباب القرار من استحقاق الشركة المدعية للتعويض، فإنه لا يخفى على مقام اللجنة بأن المساهم والمستثمر معرض للخسائر والمكاسب في سوق الأسهم، وأن تحقق التعرض لمخاطر الاستثمار أحد الأركان الأساسية للحصول على أي مكاسب مالية قد تنتج عن ذلك الاستثمار، وفي هذه الدعوى، فالشركة المدعية لم تكن معرضة لأي مخاطر استثمارية لعدم بذلها رأس المال، وبالتالي لا يصح تعويضها عن مكاسب الاستثمار في حين عدم تعرضها لأي احتمال للخسارة في رأس المال، فالقاعدة الشرعية تنص على أن الغرم بالغنم، وحيث إن الشركة المدعية لم تبذل رأس المال، مما يعني قدرتها على الاستفادة منه والتصرف فيه (على فرض وجوده)، وبالتالي ينتفي حقها في المطالبة بالربح المحقق للسهم لعدم بذلها رأس المال مقابل ذلك الربح، وعدم تأثر رأس المال بأي خسائر قد تلحق بسعر السهم؛ وهو ما يدل على خطأ القرار.

ب ـ فضلاً عن ذلك، فإنه لا يخفى على مقام اللجنة أن الحكم بالتعويض لا يكون إلا عن ضرر متحقق ومعلوم، فلا عبرة للضرر المحتمل أو المجهول، وفي هذه الدعوى، فإن المطالبة بالتعويض عن المكاسب مشروط ببذل الشركة المدعية لرأس المال، حيث تضمنت آلية تخصيص الأسهم الواردة في الفقرة الثالثة من إرشادات تقديم العطاءات المؤسسية وشروطها أنه (سيطلب من المستثمرين المؤسسيين المؤهلين تحويل الأموال وفقاً لنموذج الاكتتاب المؤسسي المقدم في موعد أقصاه 3:00 مساءً في تاريخ 29 سبتمبر 2020م).

وعلى الرغم من الإشارة إلى هذا النص في أسباب القرار، إلا أن القرار محل الاعتراض قد أغفل أثره، حيث صدر القرار بتعويض الشركة المدعية بناءً على افتراض قيام الشركة المدعية ببذل رأس المال، أو ثبوت تحقق ذلك فيما لو طُلب منها بذله، إلا أن ذلك غير معلوم للجنة مصدرة القرار، فالتزام الشركة المدعية بدفع رأس المال أمر مجهول، وهو ما يجعل الضرر محل التعويض محتمل وغير قطعي، ما يجعله حكماً مبنياً على الظن، ويتعين بذلك إلغاء القرار".

ثم أجمل وكيل الشركة المدعى عليها طلباته في ختام مذكرته الاستئنافية بطلب قبول الاستئناف لتقديمه خلال المدة النظامية، وإلغاء القرار محل الاستئناف، ورفض طلبات الشركة المدعية.

وحيث إنه بتاريخ 1443/11/17هـ تم تبليغ الشركة المدعى عليها بمذكرة الاستئناف المقدمة من الشركة المدعية، وبتاريخ 1443/12/18هـ تم تبليغ الشركة المدعية بمذكرة الاستئناف المقدمة من الشركة المدعى عليها؛ لطلب تزويد اللجنة بما قد تريانه، وحيث لم ترد إجابة من أي من طرفي الدعوى، الأمر الذي رأت معه لجنة الاستئناف نظر الدعوى وفق ما هو مقدَّم فيها من أوراق.

لجنة الاستئناف

بناءً على نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، ولوائح السوق، والقواعد والتعليمات والأنظمة الأخرى ذات العلاقة.

وحيث إن الاستئنافين قُدما خلال المدة المحددة واستوفيا متطلباتهما النظامية، فإنه يتعين قبولهما شكلاً.

ومن الناحية الموضوعية، فحيث انصبت مذكرة الاستئناف المقدمة من وكيل الشركة المدعية على طلب تعديل القرار محل الاستئناف بإعادة النظر في احتساب التعويض المطالب به.

وحيث انصبت مذكرة الاستئناف المقدمة من وكيل الشركة المدعى عليها على طلب الحكم بإلغاء القرار محل الاستئناف، ورفض طلبات الشركة المدعية.

وباطلاع لجنة الاستئناف على الأوراق الثابتة في ملف الدعوى، وما انتهت إليه لجنة الفصل في قرارها محل الاستئناف من إلزام الشركة المدعى عليها بأن تدفع للمدعية مبلغاً قدره (45,504) خمسة وأربعون ألفاً وخمسمئة وأربعة ريالات، ورفض ما عدا ذلك من طلبات، استناداً إلى الأسباب الواردة في قرارها، الذي تحيل إليه لجنة الاستئناف منعاً للتكرار.

وبعد اطلاع لجنة الاستئناف على الأوراق الثابتة في ملف الدعوى، تبيَّن لها أن الشركة المدعية قامت بتاريخ 2020/09/21م، بصفتها مستثمراً مؤسسياً، بطلب الاكتتاب في (100,000) من أسهم شركة (أ) سهم بواقع (96) ريالاً للسهم الواحد، وذلك من خلال محفظتها الاستثمارية لدى الشركة المدعى عليها، وتعترض على عدم قبول عطائها وعدم تخصيص أي أسهم لها، بالرغم من تقدمها بسعر مطابق للسعر المقبول، وتطلب التعويض عن ذلك.

وباطلاع لجنة الاستئناف على تعليمات بناء سجل الأوامر وتخصيص الأسهم في الاكتتابات الأولية الصادرة عن هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم (2 -94 -2016) وتاريخ 1437/10/15هـ، الموافق 2016/07/20م، بموجب نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي

ذي الرقم (م/30) والتاريخ 1424/06/02هـ، المعدلة بموجب قرار مجلس هيئة السوق المالية رقم (3 -102 -2019) وتاريخ 1441/01/18هـ، الموافق 2019/09/17م، والتي نصت في الفقرة (ز) من المادة (الثالثة -الأحكام العامة) على أنه: "يجب على الجهات المشاركة الالتزام بأحكام النظام ولوائحه التنفيذية وشروط الاستثمار الأخرى المنظمة لعملها"، وباطلاعها على إرشادات تقديم العطاءات المؤسسية وشروطها وأحكامها لشركة (أ)، التي تضمنت في مقدمتها أنه: "ستبدأ فترة إعداد سجل الاكتتاب للشريحة (أ) (الأطراف المشاركة) في 13 سبتمبر 2020 وتنتهي في نهاية 22 سبتمبر 2020"، وقد تضمنت في الملحق رقم (3 - الشروط والأحكام) الفقرة رقم (3.1.5) أنه: "يجوز لمديري الاكتتاب والشركة والمساهمين البائعين: .... ثانياً: رفض أي عطاء كليًا أو جزئياً، وتقليص أي عطاء مقبول في أي وقت قبل الإدراج وبدء التداول في الأسهم في تداول (الإدراج)".

وحيث تبيَّن للجنة الاستئناف أن إرشادات تقديم العطاءات المؤسسية وشروطها وأحكامها للشركة محل الاستثمار قد منحت مدير الاكتتاب -الشركة المدعى عليها - حق رفض أي عطاء كلياً أو جزئياً، الأمر الذي لم تجد معه لجنة الاستئناف في عدم قبول الشركة المدعى عليها لطلب الاكتتاب ما يخالف الأنظمة واللوائح ذات العلاقة وشروط الاستثمار المنظمة للعلاقة بين الطرفين، والذي ترى معه أن ما قامت به الشركة المدعى عليها كان متوافقاً مع حقها في رفض أي عطاء كلياً أو جزئياً المنصوص عليه في الفقرة رقم (3.1.5) من إرشادات تقديم العطاءات المؤسسية وشروطها وأحكامها المشار إليها أعلاه، والتي يفترض أن الشركة المدعية اطلعت عليها قبل إقدامها على تقديم عطائها، وحيث إن إنفاذ البنود والشروط بوجه عام، والشروط التي تتضمنها نشرة الإصدار على وجه الخصوص، يُعدّ أمراً ضرورياً لعمل الأسواق المالية ومؤسسات السوق المالية بكفاءة عالية، ويتوافق مع ما نصت عليه الفقرة (ز) من المادة (الثالثة -الأحكام العامة) من تعليمات بناء سجل الأوامر وتخصيص الأسهم في الاكتتابات الأولية المشار إليها أعلاه؛ ذلك أن الالتزام بأحكام النظام ولوائحه التنفيذية وشروط الاستثمار التي تنظم العلاقة بين أطرافها من شأنه أن يعزز استقرار تعاملات مؤسسات السوق المالية والمستثمرين والأسواق المالية، الأمر الذي لا يمكن معه تعطيل أو تعديل أي بند أو شرط تتضمنه نشرة الإصدار دون أساس نظامي.

وحيث إن المسؤولية لا تقوم إلا بتوافر أركانها الثلاثة، من خطأ، وضرر، وعلاقة سببية تربط بينهما، ومتى توافرت هذه الأركان قامت المسؤولية ورتبت آثارها المتمثلة في تعويض المتضرر، وحيث لم يتبين للجنة الاستئناف ثبوت خطأ الشركة المدعى عليها، الأمر الذي تنتهي معه اللجنة إلى إلغاء قرار لجنة الفصل، ورفض طلبات الشركة المدعية.

أما ما أورده وكيل الشركة المدعية في مذكرة استئنافه، فلم ترَ فيه لجنة الاستئناف ما يؤثر في صحة النتيجة التي خلصت إليها.

فلهذه الأسباب

قررت لجنة الاستئناف:

أولاً: إلغاء قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية رقم 3847/ل/د2/2022م لعام 1443هـ.

ثانياً: رفض طلبات الشركة المدعية.