



تأييد لجنة الاستئناف لقرار لجنة الفصل

رقم القضية لدى لجنة الفصل	رقم قرار لجنة الفصل	تاريخ صدور القرار
46/123	5498/ل/د/2024 لعام 1446هـ	1446/06/21هـ، الموافق 2024/12/22م
رقم قرار لجنة الاستئناف	تاريخ صدور القرار	نوع الدعوى
3654/ل.س/2025 لعام 1446هـ	1446/08/07هـ الموافق 2025/02/06م	مدنية
التصنيف الموضوعي		
اكتتاب		

الوقائع

تتلخص وقائع هذه الدعوى في أن المدعي تقدم إلى لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية بلائحة دعوى متضمنة أنه بتاريخ (--)، قام بالاكتتاب عن طريق الشركة المدعى عليها، في شركة (أ) بعدد (5,000) سهم وبمبلغ إجمالي قدره (15,000) ريال، ويعترض على أن الشركة المدعى عليها، لم تلتزم ببند العقد محل الدعوى ولم تقم بتوزيع الأرباح، كما أنها خالفت نظام الشركات، وطلب الحكم بإلزامها بإعادة رأس المال مع تعويضه عن حبسه.

وقد نُظرت الدعوى، وصدر بشأنها قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية رقم (5498/ل/د/2024 لعام 1446هـ)، القاضي بالآتي:

"أولاً: بطلان "اتفاقية اكتتاب أسهم" المبرمة بين المدعي، والشركة المدعى عليها.

ثانياً: إلزام الشركة المدعى عليها، بأن تدفع إلى المدعي، مبلغاً قدره خمسة عشر ألف (15,000) ريال.

ثالثاً: رفض ما عدا ذلك من طلبات".

وأبلغت الشركة المدعى عليها، بنسخة من القرار بتاريخ (--)، وبتاريخ (--)، تقدمت وكيل الشركة المدعى عليها، بمذكرة استئناف طعنًا عليه، تضمنت الآتي:

"أسباب الاعتراض وأسانيده: أخطأت اللجنة في تكييف الواقعة محل الدعوى واستندت على نصوص نظامية دون النظر في بعض التفاصيل والحقائق المؤثرة على صحة التكييف وبيانها على النحو التالي:

1. أن طرح الشركة المدعى عليها، كان أصالة عن نفسها بصفتها مالكة وليس بطريق الوساطة: يتلخص الأمر أن موكلتي الشركة المدعى عليها، قامت بطرح الأسهم للتداول بصفتها مالكة للشركة، وبالتالي يظل الطرح الذي جرى من موكلتي طرحاً نظامياً بصفتها أصيلة وتمارس دورها المنوط بها الذي عكسته في اتفاقية الاكتتاب بكل شفافية ووضوح، وينطبق عليه الفقرة (أ) و(ب) و(هـ) من المادة (الثالثة عشرة) من لائحة أعمال الأوراق المالية الصادرة عن هيئة السوق المالية بموجب القرار



رقم: 2-83-2005 وتاريخ 1426/05/21 هـ الموافق 2005/06/28م، بناءً على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/30 وتاريخ 1424/06/02 هـ المعدلة بقرار هيئة السوق المالية رقم 2-75-2020 وتاريخ 1441/12/22 هـ الموافق 2020/08/12م، فقد نصّت المادة (الثالثة عشرة) على الاستثناءات من التعامل بصفة أصيل على أنه "أ) يستثنى تعامل الشخص بصفته أصيلاً في ورقة مالية غير تعاقدية إلا في الحالتين الآتيتين: 1) إذا قدم الشخص نفسه على أنه يمارس نشاط التداول في أوراق مالية. 2) إذا قام الشخص بشكل منتظم بحث أشخاص من الجمهور على التعامل في أوراق مالية. ب) لغرض تطبيق الفقرة (أ) من هذه المادة، فإن عبارة "الأشخاص من الجمهور" لا تشمل مؤسسات السوق المالية، والأشخاص المستثنين. هـ) يستثنى من التعامل إصدار شخص لأسهم أو أدوات دين أو مذكرات حق الاكتتاب الخاص به..."، ويؤكد ذلك ما نصّ عليه التمهيد الوارد في العقد المبرم بين الأطراف الذي جاء فيه "لما كانت الشركة المدعى عليها، قد استحوذت على (85%) من الشركة (ب) وحيث أبدى الطرف الثاني رغبته بدخوله كشريك مساهم في سجل المساهمين المقيد لدى وزارة التجارة في الشركة (أ) والمتخصصة بإدارة شؤون الشركاء وإدارة تسيير أعمال أنشطة الشركة (ب) والتابعة لشركة المدعى عليها، عليه التقت إرادة ورغبت الطرفين وهما بكامل أهليتهما المعتبرة شرعاً ونظاماً وفقد البنود التالية". وقد نصت الاتفاقية في البند الأول: في توضيح ألفاظ الكيانات على "1- الشركة المدعى عليها، هي المستحوذة على الشركة (ب). 2- الشركة (ب): هي الشركة التي تم الاستحواذ عليها بنسبة (85%). 3- الشركة (أ): هي شركة تم تأسيسها من قبل الشركة المدعى عليها، لإدارة شؤون الشركاء المساهمين. وستندمج مع الشركة (ب) بعد اكتمال إيداع مبالغ الشركاء وستتم عملية الاندماج وفق نظام وزارة التجارة. 4- المساهم: هو الشريك المساهم في سجل المساهمين لدى وزارة التجارة ومن امتلك أسهم في الشركة". وهذا توضيح كاف من موكلتي بأنها شركة مالكة للشركة وقامت بطرحها للاكتتاب بشكل نظامي مستوف للشروط، ولم تقم بطرحها على سبيل الوساطة أو غيره ولا تحتاج في ذلك إلى ترخيص لطرح أسهم مملوكة لها، مما يكون استناد اللجنة على "أن طرح أسهم الشركة (أ) تم بواسطة الشركة المدعى عليها، ولم يتبين للدائرة أن الشركة المدعى عليها مؤسسة سوق مالية مرخص لها في ممارسة نشاط الترتيب، وليست مستثناءة من متطلبات الترخيص..." غير صحيح وفقاً للاعتبارات التي جرى ذكرها. وإذا تقرر ذلك، فإن اللجنة لا تختص بالنظر وفق الطرح المائل لكون الشركة المدعى عليها هي شركة ذات مسؤولية محدودة وقد نصّت المادة (الثانية) من نظام السوق المالية على أنه: "مع مراعاة أحكام المادة (الثالثة) من هذا النظام، يقصد بالأوراق المالية لأغراض هذا النظام ما يأتي "أ- أسهم الشركات القابلة للتحويل والتداول. ب- أدوات الدين القابلة للتداول التي تصدرها الشركات أو الحكومة، أو الهيئات العامة، أو المؤسسات العامة. ج- الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار. د- أي أدوات تمثل حقوق أرباح المساهمة، وأي حقوق في توزيع الأصول أو أحدهما..." ويتضح من المادة أعلاه أن أسهم الشركة المدعى عليها تخرج عن كونها أوراقاً مالية قابلة للتداول في السوق المالية، كما نصّت الفقرة (أ) من المادة (الثلاثين) من نظام السوق المالية على أنه: "تشكل لجنة تسمى "لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية" تختص بالفصل في المنازعات التي تقع في نطاق أحكام هذا النظام ولوائحه التنفيذية ولوائح الهيئة والسوق ومركز الإيداع ومركز المقاصة وقواعدها وتعليماتها في الحق العام والحق الخاص. ويكون لها جميع الصلاحيات الضرورية للتحقيق والفصل في الدعوى..."، وقد استقر عمل لجنة الفصل في منازعات



الأوراق المالية على انحسار اختصاصها عن منازعات الأسهم للشركات غير المدرجة في السوق المالية، وذلك في العديد من القرارات الصادرة عنها، ومنها القرار رقم: (--) وتاريخ (--)، والقرار رقم: (--) وتاريخ (--)، وبناءً على ما تقدّم ذكره؛ فإنه لا اختصاص للجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية ولائياً بنظر الدعوى ابتداءً، وكان على الدائرة مصدرة القرار بحث مسألة الاختصاص قبل الدخول في موضوع الدعوى ولو لم يكن ثمة دفع من الأطراف بذلك. ولما كان المستأنف ضده يهدف من إقامة دعواه إلى استرجاع قيمة الأسهم التي يمتلكها في الشركة المدعى عليها، بموجب اتفاقية اكتتاب أسهم؛ فإن الاختصاص بنظر الدعوى ينعقد للمحاكم التجارية استناداً إلى المادة (السادسة عشر) من نظام المحاكم التجارية، والتي نصّت على الآتي: "تختص المحكمة بالنظر في الآتي: 4. الدعاوى والمخالفات الناشئة عن تطبيق أحكام نظام الشركات..."

2. أن طرح موكلتي طرح مستثنى وفق قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة: أصدرت الدائرة الأولى قرارها بناءً على تكييف خاطئ، إذ كيّفت الدائرة الطرح محل الدعوى طرحاً خاصاً، وأصدرت قرارها بناءً عليه وهذا غير صحيح، فعند استصحاب ما سبق ذكره من قيام موكلتي بطرح أسهم الشركة (أ) عبر الشركة المدعى عليها، باعتبار الشركتين مملوكة لموكلتي، يتضح للدائرة الموقرة أن الطرح طرح مستثنى تنطبق عليه المادة (السادسة) من قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة، والتي أوردت شروطاً لاعتبار الطرح طرح مستثنى من تطبيق القواعد، فقد نصّت المادة (السادسة) من قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة، والتي أوردت شروطاً لاعتبار الطرح طرحاً مستثنى من تطبيق القواعد على أنه: "أ. دون الإخلال بلائحة أعمال الأوراق المالية ولائحة مؤسسات السوق المالية، يكون الطرح مستثنى من متطلبات هذه القواعد في أي من الحالات الآتية: (8) إذا كان الاكتتاب في كامل قيمة الأوراق المطروحة يقل عن (عشرة) ملايين ريال سعودي أو ما يعادله، وذلك وفقاً للشروط الآتية: أ. ألا يتم الطرح أكثر من مرة واحدة خلال (الاثني عشر) شهراً التالية لإكمال عملية الطرح. ب. أن يكون الاكتتاب في الأوراق المالية مقتصرًا على (خمس) مطروحاً عليه أو أقل (من غير المستثمرين من فئة العملاء المؤهلين والعملاء المؤسسين)، على ألا يتجاوز المبلغ المترتب في كل مطروح عليه (من غير المستثمرين من فئة العملاء المؤسسين) (مائي) ألف ريال سعودي أو ما يعادله. ج. إقرار المطروح عليه المشارك في الاكتتاب (من غير المستثمرين من فئة العملاء المؤهلين والعملاء المؤسسين) للطراح أو مؤسسة السوق المالية (في حال توجيه الطرح بواسطة مؤسسة سوق مالية) بمعرفته المخاطر المصاحبة للاستثمار، بما في ذلك ما قد يترتب على استثماره من خسارة لكامل مبلغ الاستثمار، وأن الهيئة لا تعطي أي تأكيد يتعلق بدقة المستندات المتعلقة بالطرح أو اكتمالها، وتخلى نفسها صراحة من أي مسؤولية أو أي خسارة تنتج عما ورد في هذه المستندات أو الاعتماد على أي جزء منها، وعلمه أن الطراح أو مؤسسة السوق المالية (في حال توجيه الطرح بواسطة مؤسسة سوق مالية) لا يلزمه إشعار الهيئة بمدى ملائمة هذا الاستثمار له". وبالنظر إلى الفقرة أعلاه نجد أنها منطبقة على طرح الشركة المدعى عليها، ولا نعلم كيف توصّلت اللجنة إلى قناعتها بعدم اعتبار الطرح طرحاً مستثنى وتكييفه طرحاً خاصاً لا تنطبق عليه الشروط الواردة أعلاه، لاسيما وأنها لم تقف على مستندات تقودها لهذه القناعة.

3. عدم أحقية المدعي في إعادة رأس المال: استناداً على ما تقدّم، وعلى بنود العقد يتضح للدائرة عدم وجود أي موجب شرعي أو نظامي يتيح للمدعية فسخ العقد أو الخروج من الالتزامات التعاقدية فلم ينسب لموكلتي تقصيراً في العقد، وإن عدم توزيع الأرباح لا ينتج عنه بطلان التعاقد بين الأطراف، ولذا



نؤكد على عدم صحة مطالبة المدعي شرعاً ونظاماً بإعادة رأس المال بناءً على زعم مبني أساس خاطئ وغير موجود بالعقد ومن المعلوم أن العقد المبرم بين الطرفين من العقود اللازمة، لا سيما وأن العقد قد تضمن أحكاماً لكلا الطرفين ولم تخل موكلتي بالالتزام بها".

ثم أجمّل وكيل الشركة المدعى عليها، طلباتها في ختام مذكرتها الاستئنافية بطلب قبول الاستئناف، وإلغاء القرار محل الاستئناف، والحكم بعدم اختصاص لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية ولائياً بنظر الدعوى.

وحيث تم تبليغ المدعي بالمذكرة الاستئنافية المقدمة من وكيل الشركة المدعى عليها، وبتاريخ (--)، تقدم بمذكرة جوابية، تضمنت الآتي:

"أولاً: إن ما دفع به الشركة المدعى عليها، بعدم اختصاص لجنة الفصل في دعواي المرفوعة عليهم غير صحيح، وذلك لأنه نزاع بين مستثمر وشركة بشأن طرح أسهمها للاكتتاب دون اتباع الإجراءات النظامية، فإن هذه الدعوى تعد من الدعاوى التي تدخل في اختصاص اللجنة المقرر بموجب نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30) وتاريخ 1424/06/02هـ، وتعديلاته.

ثانياً: هذا الاكتتاب باطل وغير صحيح، حيث إن طرح الأوراق المالية لشركة (أ) على النحو الموضح ليس من حالات الطرح المستثنى المنصوص عليها نظاماً كما أنه لا يعد طرحاً عاماً أو طرحاً في السوق الموازية، وحيث نصت المادة (الثامنة) من قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة على أنه يكون طرح الأوراق المالية طرحاً خاصاً إذا لم يكن طرحاً مستثنى أو طرحاً عاماً أو طرحاً في السوق الموازية، وهذا يفضي إلى أن طرح الأوراق المالية لشركة المدعى عليها، يعد طرحاً خاصاً للأوراق المالية وحيث نصت المادة (العاشر) من القواعد المشار إليها على أنه: (1) لا يجوز لأي شخص طرح أوراق مالية طرحاً خاصاً ما لم يستوف المتطلبات الآتية: (أ) أن يتم الطرح بواسطة مؤسسة سوق مالية مرخصاً لها في ممارسة أعمال الترتيب. (ب) إشعار الطارح للهيئة وفقاً للمتطلبات. وحيث إن طرح أسهم الشركة (أ) عن طريق الشركة المدعى عليها، يُعد طرحاً خاصاً ودعوة للجمهور للاستثمار في الشركة من خلال الإعلان عن ذلك، دون استيفاء متطلبات الطرح الخاص وهو يعتبر مخالفة للمادة (الحادية والثلاثون) من نظام السوق المالية التي نصت على أن مع مراعاة أحكام الفقرة (ج) من المادة (الثانية والثلاثين) من هذا النظام، لا يجوز لأي شخص ممارسة أي من الأعمال المنصوص عليها في المادة (الثانية والثلاثين) من هذا النظام داخل المملكة أو الادعاء بممارستها، ما لم يكن حاصلاً على ترخيص من الهيئة بذلك، حتى لو كانت الورقة المالية ذات الصلة بتلك الأعمال مدرجة أو متداولة في سوق مالية منظمة خارج المملكة. ومخالفات المادة (الخامسة) من لائحة أعمال الأوراق المالية التي تنص على أنه يحظر "على أي شخص ممارسة أعمال الأوراق المالية في المملكة ما لم يكن: (1) مؤسسة سوق مالية مرخص لها من الهيئة. (2) أو شخصاً مستثنى وفقاً للمحلق (1) من هذه اللائحة". وحيث أن الفقرة (ب) من المادة (الستين) من نظام السوق المالية نصت على أنه: "يقع باطلاع أي اتفاق أو عقد يبرم في شأن صفقة تتعلق بالأوراق المالية بالمخالفة لأحكام المادة (الحادية والثلاثين) من هذا النظام، ولا يحق للمخالف الاحتجاج بالاتفاق أو العقد في مواجهة الطرف الآخر، ويجوز للطرف الآخر أن يطلب فسخ الاتفاق أو العقد واسترداد أي أموال أو ممتلكات أخرى يكون قد دفعها أو حولها بموجب الاتفاق أو العقد، بشرط أن يقوم بإعادة الأموال أو الممتلكات الأخرى التي تلقاها بموجب الاتفاق أو العقد، وتختص اللجنة بالدعاوى المرفوعة بناءً على هذه المادة".



وأجمل المدعي طلباته في ختام مذكرته الجوابية، بطلب الحكم بإلزام الشركة المدعى عليها بإعادة مبلغ المساهمة.

لجنة الاستئناف

بناءً على نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، ولوائح السوق، والقواعد والتعليمات والأنظمة الأخرى ذات العلاقة. وحيث أن الاستئناف قُدم خلال المدة المحددة واستوفي متطلباته النظامية، مما يتعين معه قبوله شكلاً.

ومن الناحية الموضوعية، فحيث انصبت مذكرة الاستئناف المقدمة من وكيل الشركة المدعى عليها على طلب إلغاء القرار محل الاستئناف، والحكم بعدم اختصاص لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية ولائياً بنظر الدعوى.

وبإطلاع لجنة الاستئناف على الأوراق الثابتة في ملف الدعوى، وما انتهت إليه لجنة الفصل في قرارها محل الاستئناف من بطلان اتفاقية اكتتاب الأسهم بين طرفي الدعوى، وإلزام الشركة المدعى عليها بأن تدفع للمدعي مبلغاً قدره (15,000) ريال، ورفض ما عدا ذلك من طلبات، وذلك استناداً إلى الأسباب الواردة في قرارها، والذي تحيل إليه لجنة الاستئناف منعاً للتكرار.

وبعد إطلاع لجنة الاستئناف على ملف الدعوى وما قدم فيه من مستندات، فقد تبين لها أن طرح أسهم الشركة (أ) تم بواسطة الشركة المدعى عليها، ولم يتبين أن الشركة المدعى عليها مؤسسة سوق مالية مرخص لها في ممارسة نشاط الترتيب، وليست مستثناة من متطلبات الترخيص، الأمر الذي يثبت معه للجنة الاستئناف مخالفة الشركة المدعى عليها للمادة (الحادية والثلاثين) من نظام السوق المالية التي نصّت على أنه: "مع مراعاة أحكام الفقرة (ج) من المادة الثانية والثلاثين من هذا النظام، لا يجوز لأي شخص ممارسة أي من الأعمال المنصوص عليها في المادة (الثانية والثلاثين) من هذا النظام داخل المملكة أو الادعاء بممارستها، ما لم يكن حاصلاً على ترخيص من الهيئة بذلك، حتى لو كانت الورقة المالية ذات الصلة بتلك الأعمال مدرجة أو متداولة في سوق مالية منظمة خارج المملكة"، والمادة (الخامسة) من لائحة أعمال الأوراق المالية التي تنص على أنه: "يحظر على أي شخص ممارسة أعمال الأوراق المالية في المملكة ما لم يكن: (1) مؤسسة سوق مالية مرخص لها من الهيئة. (2) أو شخصاً مستثنى وفقاً للملحق (1) من هذه اللائحة".

وحيث استقر قضاء لجنة الاستئناف على أن الصفة التجارية المتطلبة بموجب المادة (الثانية والثلاثين) من نظام السوق المالية تتحقق من أي واقعة يمكن من خلالها توافر قناعة لدى اللجنة بأن الشخص الذي مارس هذا النشاط قد مارسه بصفة تجارية سواء تحققت هذه القناعة من شخص المخالف أو من سلوكه أو من المظهر الذي ظهر به، أو من المقابل العائد عليه، وحيث تبين للجنة الاستئناف توافر الصفة التجارية المتطلبة نظاماً في المدعى عليها لتطبيق المادة (الحادية والثلاثين) من نظام السوق المالية.

وحيث اطلعت لجنة الاستئناف على الأسباب التي بُني عليها القرار محل الاستئناف، وأوجه الاعتراض عليه، فقد استبان لها صحة النتيجة التي خلصت إليها لجنة الفصل في قضائها، وذلك فيما يتعلق ببطلان اتفاقية الاكتتاب المبرمة بين طرفي الدعوى وإلزام الشركة المدعى عليها بأن تدفع



للمدعي مبلغاً قدره (15,000) ريال، ورفض ما عدا ذلك من طلبات، الأمر الذي ترى معه لجنة الاستئناف تأييد ما انتهت إليه لجنة الفصل في قرارها محل الاستئناف.

أما ما دفع به وكيل الشركة المدعى عليها، من عدم اختصاص لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية ولائياً بنظر الدعوى، فيجيب عن ذلك أن الشركة المدعى عليها قامت بطرح الاكتتاب في أسهم شركة (أ) طرحاً خاصاً دون اتباع الأحكام والإجراءات النظامية في نظام السوق المالية ونظام الشركات، فإن هذه الدعوى تعد من الدعاوى التي تدخل في اختصاص اللجنة المقرر بموجب نظام السوق المالية، الصادر بالمرسوم الملكي ذي الرقم (م/30) والتاريخ 1424/06/02 هـ وتعديلاته، وبموجب نظام الشركات، الصادر بالمرسوم الملكي ذي الرقم (م/132) والتاريخ 1443/12/01 هـ، الأمر الذي تلتفت معه لجنة الاستئناف عما أثاره وكيل المدعى عليها بهذا الخصوص.

أما بالنسبة لبقية ما أورده وكيل الشركة المدعى عليها، في مذكرته الاستئنافية، فإن لجنة الاستئناف لم ترفيه ما يؤثر على صحة النتيجة التي خلصت إليها في قرارها.

فلهذه الأسباب

قررت لجنة الاستئناف:

تأييد قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية رقم (5498/ل/د/2024 لعام 1446هـ).

منطوق قرار لجنة الفصل

"أولاً: بطلان "اتفاقية اكتتاب أسهم" المبرمة بين المدعي، والشركة المدعى عليها.
ثانياً: إلزام الشركة المدعى عليها بأن تدفع إلى المدعي مبلغاً قدره خمسة عشر ألف (15,000) ريال.
ثالثاً: رفض ما عدا ذلك من طلبات".