تأييد لجنة الاستئناف لقرار لجنة الفصل

رقم القضية لدى لجنة الفصل	رقم قرار لجنة الفصل	تاريخ صدور القرار
46/754	6147/ل/د2/2025 لعام 1447هـ	1447/5/06هـ، الموافق 2025/10/28م
رقم قرار لجنة الاستئناف	**تاريخ صدور القرار**	**نوع الدعوى**
4111/ل.س/2026 لعام 1447هـ	1447/07/19هـ الموافق 2026/01/08م	مدنية
التصنيف الموضوعي		
الاعتراض على سياسات مجلس إدارة الشركة		

الوقائع

تتلخص وقائع هذه الدعوى في أن الشركة المدعية تقدمت إلى لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية بدعوى متضمنة أنها بتاريخ (--) أبرمت مع الشركة المدعى عليها اتفاقية (تقديم خدمات استشارات مالية) لإعداد الدراسات اللازمة وإتمام إجراءات التسجيل والإدراج في السوق المالية السعودية الموازية، وأنها دفعت تنفيذاً للاتفاقية مبلغاً قدره (965,750) ريالاً، ونَسبَت إلى الشركة المدعى عليها أخطاءً تتمثل في إهمالها وعدم بذل العناية الواجبة عند تقييم الشركة، وعدم احتساب المصاريف غير المتكررة بالشكل الصحيح، وفرض تقييم غير عادل وغير مدروس، وتجاوزها للصلاحيات بعرضها لسعر الطرح على الهيئة دون موافقة الشركة المدعية، والتأثير السلبي في الشركة والمستثمرين نتيجة التقييم الخاطئ، وطلبت الحكم بإلزام الشركة المدعى عليها بتسليم نسخة موقعة من الاتفاقية محل الدعوى، وتعويضها عن الأضرار التي وقعت عليها بما يعادل قيمة مجموع الأموال التي كانت سوف تُجمع من الطرح الأولي قبل التسبب بإلغائه، وإلزامها بإعادة المبالغ المتحمَّلة الخاصة بالتسجيل والطرح في السوق الموازية بمبلغ قدره (965,750) ريالاً، وإلزامها بتقديم اعتذار للمدعية عما بدر منها من أخطاء أدت إلى إلغاء عملية الطرح ونشره في منشور رسمي على منصة مالية معروفة، وتعويضها عن أتعاب المحاماة والمشورة القانونية والتقاضي.

وقد نُظرت الدعوى، وصدر بشأنها قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية رقم 6147/ل/د2/2025 لعام 1447هـ، القاضي بالآتي:

"أولاً: إلزام الشركة المدعية بأن تدفع إلى الشركة المدعى عليها مبلغاً قدره أربعمئة وستون ألف (460,000) ريال.

ثانياً: رفض ما عدا ذلك من طلبات".

وأُبلِغَت الشركة المدعية بنسخة من القرار بتاريخ (--)، وبتاريخ (--) تقدمت بمذكرة استئناف طعناً عليه، تضمّنت الآتي:

"من الناحية الموضوعية:

1. إن الدائرة في أسباب حكمها أشارت إلى أن موكلتي لم تقم بذكر الشركات المدرجة في السوق المالية التي قامت المستأنف ضدها بمقارنتها بأنشطة عمل موكلتي مما تعذر على الدائرة بحث مسؤولية الشركة المدعى عليها في هذا الجانب، وحيث إن الدائرة في تعليلها على هذه النقطة أخطأت في تقدير الواقعة، حيث إن المسألة لا تتطلب معرفة أسماء تلك الشركات، بل الأمر يجب أن ينصب على الجواب للسؤال الجوهري التالي: هل هذه الشركات تعمل في نفس مجال شركة موكلتي أم لا، وحيث إن الجواب جاء من قبل المستأنف ضدها في الإيميل المُرسل من قبلها بتاريخ (--) بقولها: 'لا يوجد منافسين يعملون في نفس نشاط الشركة سوى الشركات التي تقوم بصناعة الأنابيب وتتعلق بمشاريع النفط وهي سوق تنافسية عالية في حين تعمل شركة (أ) في الأنشطة التجارية والصناعية وقطاع نقل المياه'، حيث تمت مقارنة عمل موكلتي في الشركات التي تعمل في قطاع الأنابيب الخاصة بمشاريع النفط والغاز التي تتميز بمنافسة عالية في السوق فقط وعلى سبيل المثال المقارنة مع (الشركة (ب) و والشركة (ج)) وهي شركات تختص ببيع الأنابيب الفولاذية كربون ستيل وهي التي تستخدم في صناعات الطاقة وهذا ما أكدته الشركة المدعى عليها في بريدها المرسل لموكلتي بتاريخ (--)، مع العلم بأن الشركة (أ) تعمل في تصنيع وتوريد منتجات سوق المياه والصرف الصحي والطاقة. حيث يتمثل نشاط موكلتي الحالي في مجال البنية التحتية وتمديدات المياه والصرف الصحي والحلول التقنية للتحكم في تدفق المياه، بالإضافة إلى تصنيع وتوزيع منتجات العدادات الذكية والأنابيب الحديدية وأنابيب الظهر المرن التي تستخدم فقط في نقل المياه الشرب ووصلاتها والصمامات والقطع والذي ينتجها التابع لموكلتي ولتوصيل المياه في مشاريع مياه الشرب والصرف الصحي. ولقد أشرنا إلى هذا الاختلاف وضرورة فهم النشاط وضرورة توضيحه إلى المستثمرين المؤهلين المحتملين قبل الطرح عدة مرات في مراسلاتنا مع الشركة وذلك لضمان تقديم معلومات واضحة للمستثمرين والمكتتبين بالإضافة لضمان تقييم موكلتي بالشكل الأمثل والعادل، وبالتالي فإن قول الدائرة بأنها تعذر عليها بحث المسؤولية لعدم تحديد الشركات هو قول غير سديد ولا يستند إلى دليل، حيث إن مناط مسؤولية المستأنف ضدها في هذا الجانب هو الاختلاف الجوهري بين أنشطة الشركات، فقيامها بمقارنة شركة تعمل في خدمات المياه بشركة تعمل في منتجات الطاقة غير المتجددة يقدح في أي دفوع قد تبديها الشركة المدعى عليها في مواجهة موكلتي. كما أن هذا الأمر من مسؤوليات الشركة المدعى عليها وذلك استنادا إلى الاتفاقية المبرمة معهم ('المرحلة الأولى: التحضير - الفقرة رقم (2) التقييم الاسترشادي - البند الثالث والذي يتضمن مقارنة أداء الشركة المالي بالمنافسين في السوق').

2. لم تذكر الدائرة أوجه الاستدلال أو عمليات البحث التي قامت بها، ولم تسلط الضوء على ما استندت عليه في النتيجة التي خلصت إليها بعدم وجود خطأ من قبل الشركة المدعى عليها في احتساب التكاليف الاستثمارية المستقبلية أو حتى في مراجعتها ومعرفة منطقيتها، مما قد يشكك في قيام الدائرة بواجبها في تلك المسألة ولم تتطرق إليه في بحثها أثناء نظرها للدعوى، ويعضد ذلك هو خلو مذكرات الشركة المدعى عليها من الرد على تلك النقطة المثارة من قبل موكلتي، حيث أن هذه المبالغ مؤثرة بشكل جوهري في التقييم ولم يتم الالتفات لها أو حتى مراجعتها وهو بند أساسي في الدعوى المقامة.

3. القول بأن هناك عوامل أثرت على السعر المقترح من ضمنها وجود تحديثات في بند (المصاريف الرأس مالية) بعد التقييم الأول البالغ (178) ريال للسهم مما جعل الشركة المدعى عليها ترى أن قيمة السهم بمبلغ (126) ريالاً سيكون ملائماً لوضع الشركة بحجة أن موكلتي ليست لديها عقود طويلة الأجل وهذا أمر غير صحيح، ومرفق وغير معقول ومرفق ما يؤكد ذلك، كما أن هذا التقييم جاء بشكل سريع وغير مدروس مما جعله غير عادل، حيث إن تقييم الشركة كان بسعر (178) ريال سعودي وهو بناءً على القوائم المالية الخاصة بآخر اثني عشر شهراً الداخلية (غير المدققة) دون اعتبار للقوائم المالية المدققة الأخيرة ولا التطورات الحاصلة في الشركة والمتضمنة في الطلب وفي نشرة الإصدار الموافق عليها من الهيئة. بسبب اختلاف وجهات النظر والمناقشة مع المستشار بهذا الخصوص، وفي اليوم التالي لاستلامنا تقرير التقييم من الشركة المدعى عليها، قامت الشركة المدعى عليها بعمل استطلاع آراء (Pre-Deal Market Sounding) مديري المحافظ والصناديق الاستثمارية والمكاتب العائلية في السعر المقترح (178) ريال. وقد استخلصت الشركة المدعى عليها من المناقشات الهاتفية أن السعر المناسب للطرح هو (126) ريالاً فقط، أي بانخفاض قدره (52) ريالاً سعودي للسهم. لم تعلم موكلتي كيف تمت عملية التقييم السريعة هذه ولا كيف يؤخذ بهذا التقييم السريع على الهاتف من أشخاص/ جهات ليس لها دراية كافية بنشاط موكلتي بشكل واضح ولا طبيعة عملها وبدون صرف وقت لمناقشة وضع الشركة ومنتجاتها وخططها المستقبلية وتوقعاتها...إلخ، وعندما طالبت موكلتي بفهم الآلية المتبعة والطريقة التي تم الاستناد عليها في التقييم وجدنا اختلاف في أساسيات التقييم (على سبيل المثال: تطبيق نسبة خصم يعادل (20%) والوصول لسعر (178) ريالاً، وفي اليوم التالي تفاجأنا بتغيير السعر وعندما طالبت موكلتي بتقرير تقييم لفهم الآلية المتبعة قامت الشركة المدعى عليها بتغيير النسبة وبتطبيق نسبة خصم تعادل حوالي (15%) لغرض الوصول للسعر المبتغى فقط، ووجدت موكلتي التقييم مجحف ولا يعكس القيمة الحقيقة للشركة ولخططها التوسعية وحاولنا المناقشة وتوضيح الفروقات في التقييم أكثر من مرة وبأكثر من بريد إلكتروني ولكن للأسف رد الشركة المدعى عليها / المستشار المالي كان كالتالي: 1) بريد إلكتروني يفيد بأنه يمكنكم إلغاء الطرح - فقط. 2) بريد إلكتروني يفيد بأن السعر المقترح من الشركة المدعى عليها هو (126) ريالاً وهو نهائي - فقط.

4. الدائرة شكلت قناعتها من دفوع الشركة المدعى عليها الواهية، والتي بطبيعة الحال ستنكر كل ما تتهم به، وهذا ظهر جلياً في النقاط آنفة الذكر، واعتمادها أيضاً على ما تقدمت به الشركة المدعى عليها في عدم احتساب المصاريف غير المتكررة، وهذا أيضا يعتبر بند أساسي في الدعوى وفي عملية التقييم بشكل كبير لما له من أهمية في فهم نشاط الشركة وفي بنودها الغير متكررة والتي لها أثر كبير على الطرح وعلى المستثمرين المحتملين وتقييمهم لجدوى الاستثمار في أسهم الشركة، ونفيد في هذا الجانب أن هيئة السوق المالية سبقت وعلقت بشأن انخفاض نتائج موكلتي، وكان الجواب بسبب تكبد نفقات ومصاريف غير متكررة كبيرة هذا العام ولم ترد الشركة المدعى عليها على ذلك، والتي بلغت أكثر من (6.8) مليون ريال سعودي ولقد تم مشاركة التفاصيل مع المستشار المالي/ الشركة المدعى عليها ، ولكن قام المستشار المالي بتقييم الشركة دون حذف هذه المصاريف ولم يتم احتساب صافي الدخل المُعدل (Normalized Net Income) للقوائم المالية الخاصة بآخر اثني عشرة شهراً الداخلية (غير المدققة).

5. أما فيما يتعلق بأن موكلتي لم تقدم المستندات المالية المؤيدة للتقييم المالي والتي اعتمدت عليها الشركة المدعى عليها في تقيمها مما أفضى إلى اعتبار أن صافي الدخل (16,000,000) ريال وليس (20,000,000) ريال، فالدائرة أخطأت في تكييف تلك النقطة، حيث أن أوضحنا أننا قدمنا جميع المستندات اللازمة في حينه للشركة المدعى عليها لحساب صافي الدخل لموكلتي والشركة المدعى عليها قامت بتقييم الشركة دون حذف المصاريف غير المتكررة ولم يتم احتساب صافي الدخل المُعدل (Normalized Net Income) للقوائم المالية الخاصة بآخر اثني عشر شهرا الداخلية (الغير مدققة). حيث إن صافي دخل الشركة لم ينخفض من (23) مليون ريال سعودي في عام (--) إلى (16) مليون ريال سعودي في عام (--) بنسبة انخفاض تعادل (35%-) كما هو مذكور في تقرير المستشار المالي. ولكن بعد توضيح المصاريف غير المتكررة وبعد التعديل، سيكون صافي الدخل قد يصل إلى (24) مليون ريال سعودي كما موضح في مسودة القوائم المالية -المرفقة- فالشركة المدعى عليها أخطأت في تقدير قيمة صافي الدخل رغم تزويدها من قبلنا بكامل المستندات والقوائم اللازمة في ذلك، وما ذهبت إليه الدائرة في ذلك هو قصور في التسبيب وتبين عدم الاطلاع على ما تقدمنا به من مذكرات وأدلة.

6. ما ذكرته الدائرة في أسبابه حكمها بأن المستأنف ضدها أوردت في مذكرة الرد الصادرة منها بتاريخ (--) بأنها أخطرت موكلتي بقيامها بتقديم الملف للهيئة وأننا لم ننفِ ذلك، فهذا قول غير صحيح حيث أوضحنا في المذكرة المقدمة من قبلنا بتاريخ (--) أن الشركة المدعى عليها قامت بإبلاغ هيئة السوق المالية بسعر الطرح دون الحصول على موافقة الشركة المسبقة، وهو تجاوز صريح للصلاحيات وإجراء غير قانوني، ولا يمكن اعتبار سكوت موكلتي موافقة حيث لم تعلم موكلتي عن هذا الإجراء الذي تم ولم تقم الشركة المدعية بإخطار موكلتي بذلك، في حين أن موكلتي أبدت اعتراضها على التقييم أكثر من مرة وهو ما ذكره وكيل الشركة المدعى عليها في رده، ومرفق الإيميلات التي توضح رفضنا للتقديم.

7. الدائرة في أسباب الحكم اقتنعت بما أوردته الشركة المدعى عليها في ردودها من حيث إنها أقدمت على تقديم ملف التقييم للهيئة خشية وقوع مخالفة على موكلتي، وبالتالي فإنه في حال عدم تقديم الملف وفي حال تقديمه فالمتضرر في ذلك هو موكلتي، وبالتالي فإن الشركة المدعى عليها قد شاركت بإحداث الضرر بموكلتي؛ لأنها إن لم تقدم الملف فكان ستتحمل موكلتي المسؤولية بأكملها، لأن الشركة المدعى عليها وهي تعلم يقينًا رفض موكلتي لقيمة السهم الجديدة فكان ينبغي عليها الإحجام عن التقدم بالملف للهيئة 'درء المفاسد مقدم على جلب المصالح'، وكان ينبغي على الدائرة أن تستظهر وجود نية مُسبقة لدى موكلتي رافضة تقديم الملف على النحو الذي حدث به. وعليه، عرجنا على هذه النقطة وهي أيضاً سبب رئيس في هذه الدعوى وهي استخدام الشركة المدعى عليها /المستشار المالي صلاحياته بشكل تعسفي وذلك بفرض التقييم المقترح من جانبه وبإشعار الهيئة بسعر الطرح دون أخذ موافقة موكلتي المسبقة على السعر الخاص بسهم موكلتي مما تسبب بضرر لموكلتي وهو إيقاف/ إلغاء عملية الطرح بسبب هذا الإجراء المتخذ بصفة أحادية من الشركة المدعى عليها.

8. إن القول بأن المسؤولية عن الضرر لم تتحقق فهذا قول غير صحيح، لاسيما أن الدائرة أخطأت في فهم مناط المسؤولية المراد تطبيقه في هذه الدعوى، حيث إن الدائرة بحثت أركان المسؤولية التقصيرية، فالمسؤولية الناشئة في هذه الدعوى هي مسؤولية عقدية ناشئة عن الاتفاقية الموقعة بين طرفي النزاع، وحيث إن ركن الخطأ توفر في عدم إتمام ما جاء بالاتفاقية من التزامات وانتهى العمل المتفق عليه على إلغاء طرح أسهم موكلتي في السوق الموازية (نمو) مما يعد ذلك ضرر لحق بموكلتي نتيجته عدم بذل العناية المهنية الكافية من قبل الشركة المدعى عليها مما يتحقق معه أركان المسؤولية، ولا يقدح من ذلك كون الشركة المدعى عليها تقدمت بالتقييم إلى السوق المالية، فهي وإن كانت تقدمت بذلك فتلك الخطوة مبينة على سوء نية لما فيه من فرض تقييم معين على موكلتي، حيث إنها تعلم أن شرط نجاح الاتفاقية منصب على قبول الهيئة -وهو فهم خاطئ لجوهر عملها- وغير ذلك قد يضعها في موقف المُقصر مما جعلها تنفرد بقرار التقديم لإثبات قيامها بالتزاماتها، وفي الحقيقة أن المرجو من الاتفاقية هو الطرح والتسجيل في السوق الموازي لموكلتي، كما أن التوصل إلى تقييم عادل ومناقشة إدارة الشركة في مخرجات عملية التقييم والحصول على موافقتها أحد أهم الأسس التي كان ينبغي على المستأنف ضدها القيام بعملها (فضلاً الرجوع إلى الاتفاقية المبرمة معهم (’المرحلة الأولى: التحضير - الفقرة رقم (2) التقييم الاسترشادي‘).

9. كما أن الشركة المدعى عليها قد أضرت بموكلتي في ضياع فرصة الطرح عليها وحرمانها مستقبلاً من القيام بالعملية مما يدخل في التعويض عن الكسب الفائت المنعقد الأسباب.

الأسانيد: الإيميلات التي تم إرفاقها مسبقاً في كافة مراحل هذه الدعوى. الإيميل الذي يوضح أن الشركة المدعى عليها قامت بالمقارنة مع شركات مختلفة بالنشاط عن موكلتي. مرفق مسودة القوائم المالية القوائم المالية. مرفق عقود طويلة الأجل. مراسلات متعلقة بعملية الطرح" (وأرفق ما يستند إليه).

ثم أجمل وكيل الشركة المدعية طلباته في ختام مذكرته الاستئنافية بطلب قبول الاستئناف شكلاً وموضوعاً، وإلغاء القرار محل الاستئناف، والحكم بإلزام الشركة المدعى عليها بتعويض موكلته عن الأضرار التي وقعت عليها بما يعادل قيمة مجموع الأموال التي كانت سوف تُجمع من الطرح الأولي قبل التسبب بإلغائه، والحكم بإلزام الشركة المدعى عليها بإعادة مبلغ قدره (965,750) ريالاً قيمة التعاقد، وإلزامها بتقديم اعتذار للمدعية عما بدر منها من أخطاء، والتعويض عن أتعاب المحاماة والمشورة القانونية والتقاضي بمبلغ قدره (144,862) ريالاً.

وتم تبليغ الشركة المدعى عليها بمذكرة الاستئناف المقدمة من وكيل الشركة المدعية؛ لطلب تزويد اللجنة بما قد يكون لديها من إجابة خلال خمسة أيام. وحيث مضت المدة المحددة دون ورود إجابة من الشركة المدعى عليها، الأمر الذي رأت معه لجنة الاستئناف نظر الدعوى وفق ما هو مقدم فيها من أوراق.

لجنة الاستئناف

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

وحيث إن الاستئناف قُدِّم خلال المدة المحددة واستوفى متطلباته النظامية، مما يتعين معه قبوله شكلاً.

ومن الناحية الموضوعية، فحيث انصبت مذكرة الاستئناف المقدمة من وكيل الشركة المدعية على طلب إلغاء القرار محل الاستئناف، والحكم بإلزام الشركة المدعى عليها بالتعويض عن الأضرار التي وقعت عليها بما يعادل قيمة مجموع الأموال التي كانت سوف تُجمع من الطرح الأولي قبل التسبب بإلغائه، وإلزامها بإعادة مبلغ قدره (965,750) ريالاً قيمة التعاقد، وإلزامها بتقديم اعتذار للمدعية عما بدر منها من أخطاء، والتعويض عن أتعاب المحاماة والمشورة القانونية والتقاضي.

وباطلاع لجنة الاستئناف على الأوراق الثابتة في ملف الدعوى، وما انتهت إليه لجنة الفصل في قرارها محل الاستئناف من إلزام الشركة المدعية أن تدفع للشركة المدعى عليها مبلغاً قدره (460,000) ريال، ورفض ما عدا ذلك من طلبات؛ استناداً إلى الأسباب الواردة في قرارها، الذي تحيل إليه لجنة الاستئناف منعاً للتكرار.

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 وسلامة الأسباب والأسانيد التي أقامت عليها هذا القضاء، وموافقة ذلك للقواعد المقررة، الأمر الذي ترى معه لجنة الاستئناف تأييد ما انتهت إليه لجنة الفصل في قرارها محل الاستئناف محمولاً على أسبابه.

أما ما أورده وكيل الشركة المدعية في مذكرته الاستئنافية، فقد أجابت عنه لجنة الفصل في أسباب قرارها، ولم ترَ فيه لجنة الاستئناف ما يؤثر في صحة النتيجة التي خلصت إليها في قرارها.

فلهذه الأسباب

قررت لجنة الاستئناف:

تأييد قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية رقم 6147/ل/د2/2025 لعام 1447هـ.

منطوق قرار لجنة الفصل
أولاً: إلزام الشركة المدعية بأن تدفع إلى الشركة المدعى عليها مبلغاً قدره أربعمئة وستون ألف (460,000) ريال. ثانياً: رفض ما عدا ذلك من طلبات.