

تأييد لجنة الاستئناف لقرار لجنة الفصل

رقم القضية لدى لجنة الفصل	رقم قرار لجنة الفصل	تاريخ صدور القرار
47/385	6478/ل/د/2026 لعام 1447هـ	1447/9/18هـ الموافق 2026/3/07م
رقم قرار لجنة الاستئناف	تاريخ صدور القرار	نوع الدعوى
4256/ل.س/2026 لعام 1447هـ	1447/11/18هـ الموافق 2026/05/05م	مدنية
التصنيف الموضوعي		
اكتتاب		

الوقائع

تتلخص وقائع هذه الدعوى في أن المدعي تقدم إلى لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية بلائحة دعوى متضمنة أن ممثل الشركة المدعى عليها أعلن في تاريخ (--) عن تأسيس الشركة المدعى عليها، وأنه سيقوم بدعوة الراغبين في الاكتتاب بعد تأسيس الشركة، ثم قام بإعداد نشرة إصدار الاكتتاب وإبلاغ المدعي بها، وعلى إثر ذلك قام المدعي في تاريخ (--) بتحويل مبلغ الاكتتاب وقدره (600,000) ريال، ويعترض على مخالفة ممثل الشركة المدعى عليها لنظام السوق المالية وللائحة أعمال الأوراق المالية لحثه إياه على الاكتتاب في شركة مساهمة من خلال إعلان عن المساهمة والترتيب لها واستقبال حوالات المساهمين من غير وجود ترخيص. وطلب إبطال تصرف الشركة المدعى عليها بجمع الأموال، وإلزامها بإعادة أمواله وتسليمه نصيبه من المساهمة البالغ قدره (600,000) ريال.

وقد نُظرت الدعوى، وصدر بشأنها قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية رقم 6478/ل/د/2026 لعام 1447هـ، القاضي برفض طلبات المدعي.

وأبلغ المدعي بنسخة من القرار بتاريخ (--)، وبتاريخ (--) تقدم وكيله بمذكرة استئناف طعنًا عليه، تضمنت الآتي:

"أولاً: الأسباب التي بني عليها الاستئناف: المدد النظامية لقبول الاستئناف: صدر الحكم محل الاستئناف وحدد لاستلام نسخة إعلامه وبداية الاعتراض من تاريخ (--)، وإذ نتقدم بالاعتراض خلال المهلة النظامية (30) ثلاثون يوماً؛ فنطلب قبول الاستئناف شكلاً.

ثانياً: الأسباب التي بني عليها الاستئناف: بيان الغلط في الأسباب التي بنت عليها الدائرة حكمها: الوجه الأول: الخطأ في الاستدلال بالمادة (62) من نظام الشركات وتوظيفها في غير محلها: استندت اللجنة الموقرة إلى المادة (62) من نظام الشركات ونصها: 'إذا لم يقصر المؤسسون خلال مرحلة



التأسيس للاكتتاب بجميع الأسهم على أنفسهم، وجب عليهم طرح الأسهم التي لم يكتتبوا بها للاكتتاب وفقاً لنظام السوق المالية' للقول بأن المؤسسين اكتتبوا بكامل الأسهم، وأن ذلك يعني نظامية العملية برمتها، غير أن هذا الاستدلال يشوبه الخطأ من ثلاثة أوجه: أ- أن المدعي ليس مؤسساً والمؤسس الفعلي هو مدير الشركة المدعى عليها: حيث إن المؤسس في حقيقته هو من بادر إلى إنشاء الشركة وأسهم في وضع عقد تأسيسها والتوقيع عليه وتحمل أعباء التأسيس منذ نشأته، لا من جاء لاحقاً استجابةً لدعوة عامة وُجِّهت إليه، والثابت بالأوراق أن مدير الشركة المدعى عليها هو الذي انفرد بجميع أعمال التأسيس الفعلية من تصوّر للمشروع وإعداد للنشرة وإعلان للجمهور وترتيب لاستقبال الأموال، ثم أدرج بعد ذلك كل من استجاب لدعوته في عقد التأسيس، وهذا الإدراج لا يعدو أن يكون توصيفاً شكلياً لاحقاً لا يُغير من حقيقة العملية، إذ إن من لم يشارك في التصوّر والتخطيط والمبادرة ولم يوقع العقد الأصلي ولم يتحمل أعباء التأسيس من بدايته، وإنما دفع مالاً استجابةً لإعلان عام، لا يكون مؤسساً بالمعنى الفعلي مهما أُطلق عليه هذا الوصف، فالعبرة بالمعاني لا بالمباني، والمؤسس الوحيد في هذه الواقعة هو مدير الشركة المدعى عليها الذي أنشأ وأعلن وجمع، أما سائر من أدرجوا في العقد فهم في حقيقتهم مكتتبون استجابوا لطرح عام. ب- دلالة المادة لا تتناول موضوع النزاع: المادة (62) من نظام الشركات تعالج فرضية محددة ومغايرة تماماً لما هو مطروح، وهي: الحالة التي يُقصر فيها المؤسسون عن تغطية كامل رأس المال بأنفسهم، فتوجب عليهم حينئذٍ طرح الأسهم غير المكتتب بها وفق أحكام نظام السوق المالية، أي إن المادة وُضعت لتنظيم الطرح الوجوبي حال العجز عن التغطية الكاملة، وليس لتقرير جواز الدعوة العامة للاكتتاب أو إباحة الترويج لها حين التأسيس، ومفهوم المادة لا ينصرف بحال إلى منح المدير صلاحية طرح الأسهم على أشخاص آخرين عبر إعلان عام، فضلاً عن أن الاستناد إلى مفهوم المخالفة للمادة بوصفه دليلاً على جواز ما جرى هو توظيف للنص في غير ما وُضع له. ت- تجويز فعل الشركة المدعى عليها يتسبب في تعطيل نصوص أنظمة السوق المالية: على فرض صحة فعل مدير الشركة المدعى عليها، فإن هذا الأمر يستلزم بالضرورة القول بجواز توجيه الدعوة العامة للاكتتاب وإصدار نشرة الطرح وترتيب جمع الأموال واستقبالها، متى أُلْبست هذه الأفعال مسمى (التأسيس) وأدرج كل من استجاب للدعوة في سجل المؤسسين، وهذا مآل يتعارض تعارضاً صريحاً مع المادة (31) والمادة (32) من نظام السوق المالية، ومع المادة (17) من لائحة أعمال الأوراق المالية التي تحظر على أي شخص وضع أي إعلان عن أوراق مالية أو إرساله إلا لمؤسسة سوق مالية مرخصة أو بمحتوى معتمد منها، وإذا كان من المقرر أن التفسير الذي يُفرض إلى تعطيل النص النظامي أو إهداره مردود، فإن القول بجواز هذه الأفعال بمجرد إسباغ وصف (التأسيس) عليها يفتح باباً للالتفاف الصريح على أنظمة السوق المالية، إذ يكفي حينئذٍ لأي جهة غير مرخصة أن تعلن وتُرتب وتجمع الأموال من الجمهور، ثم تُدرج من استجاب في عقد تأسيس لاحق، لتتفلسف من كل رقابة نظامية، وهو ما لا يستقيم مع مقاصد التشريع المالي ويجعل الحظر النظامي في غير معنى. وأياً تكن دلالة المادة (62) من نظام الشركات فإنها لا



تناهض المنع والحظر الصريح للأفعال الصادرة من الشركة المدعى عليها، بموجب النصوص التي سترد أدناه.

الوجه الثاني: إغفال تطبيق المادة (31) والمادة (ب/60) من نظام السوق المالية: أ- مخالفة الشركة المدعى عليها ممثلة بمديرها: قامت الشركة المدعى عليها ممثلة بالمدير بالإعلان العام، وإعداد نشرة الإصدار، والترويج، واستقبال الحوالات، كل ذلك دون ترخيص من هيئة السوق المالية، وهذه الأفعال تندرج صراحةً ضمن الأعمال المحظور ممارستها بغير ترخيص بموجب المادة (31) من نظام السوق المالية ونصها: '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'، ونصت المادة (32) على أنه: 'أ- يقصد بالوسيط شركة المساهمة التي تعمل بالوساطة، ووكيل الوسيط الذي يعمل لدى شركة الوساطة، ويقوم بكل أو بعض الأعمال الآتية: 1. يعمل بصفة تجارية وسيطاً في تداول الأوراق المالية، 2. يقوم بصفة تجارية بحيازة أو طرح الأوراق المالية للمصدر، أو لشخص مسيطر على ذلك المصدر'. وإذا ثبت وقوع العملية بالمخالفة لهذه المادة، فإن المادة (ب/60) من ذات النظام تُقرر أثراً نظامياً صريحاً يتمثل في بطلان الاتفاق ومنح الطرف الآخر حق المطالبة باسترداد ما دفعه حيث نصت على أنه: 'يقع باطلاً 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'، وقد أغفل القرار المستأنف التعامل مع هذا النص وتطبيقه على وقائع الدعوى رغم تمسك المدعي به صراحةً في صحيفة دعواه، وهو إغفال يُشكّل قصوراً في التسبب يُفضي إلى الخطأ في النتيجة. ب- ثبوت الامتهان والاستمرار في ممارسة العمل المحظور: ومما يُعزز دلالة الوقائع في هذه الدعوى ويكشف أن ما أقدم عليه المدعي عليه لم يكن حادثة معزولة بل نشاطاً ممتهاً ومتكرراً، أن لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية قد أصدرت بتاريخ (--) قرارها رقم (--) في الدعوى رقم (--)، قاضيةً ببطلان اتفاقية الاكتتاب المبرمة بين الشركة المدعى عليها ومستثمر آخر في الشركة ذاتها، وإلزام المدعي عليه بردّ مبلغ الاكتتاب، وذلك لممارسته النشاط المحظور ذاته المتمثل في الترتيب لطرح الأوراق المالية دون ترخيص، وفي هذا دلالة واضحة على أن الشركة المدعى عليها ممثلة بالمدير تمتهن هذا النشاط المحظور وتتخذ أسلوباً معتاداً في التعامل مع المستثمرين، وأن ما وقع مع المدعي في هذه الدعوى ليس إلا حلقة من سلسلة مخالفات متماثلة صدر بشأنها حكم قضائي بات؛ مما يُسقط كل دفع بحسن النية أو الجهل بأحكام النظام، ويُرسخ ثبوت المخالفة في حق الشركة المدعى عليها على وجه لا يحتمل الشك.

الوجه الثالث: مخالفة قواعد طرح الأوراق المالية: قررت اللجنة الموقرة عدم تقديم المدعي لما يثبت مخالفة أنظمة السوق المالية ولوائحها مع كون الشركة المدعى عليها خالفت -إضافة إلى ما سبق- قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة، وذلك بحسب ما يأتي: أ - نصت المادة (الأولى) من القواعد على أنه: 'أ) لا يجوز طرح أوراق مالية في المملكة إلا بموجب أحكام هذه القواعد. ب) يُقصد بطرح الأوراق المالية لغرض تطبيق هذه القواعد أيّاً من الآتي: 1) إصدار أوراق مالية. 2) دعوة



الجمهور للاكتتاب في الأوراق المالية، أو الترويج لها بشكل مباشر أو غير مباشر. (3) أي تصريح أو بيان أو اتصال يُعدّ من حيث الأثر المترتب عليه بيعاً أو إصداراً أو عرضاً للأوراق المالية، وقد ثبت بموجب الوقائع المشار إليها اتصاف أفعال الشركة المدعى عليها بكونها طرحاً للأوراق المالية. ب- لم تلتزم الشركة المدعى عليها بقواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة من خلال طرح الأوراق المالية والترتيب والإعلان عنها دون استيفاء الشروط والأحكام الواردة في القواعد فيما يخص طرح الأوراق المالية. ت- وتجدر الإشارة إلى أن طرح الشركة المدعى عليها ليس مستثنى من تطبيق شروط وأحكام قواعد طرح الأوراق المالية حيث لا تنطبق عليه أيّاً من شروط الطرح المستثنى الواردة في المادة (السادسة) من القواعد، وبالأخص منها الفقرة (8) التي تنص على أن: 'الطرح يكون مستثنى إذا كان الطرح يقل عن (10) عشرة ملايين ريال وفقاً للشروط الآتية: ب. أن يكون الاكتتاب في الأوراق المالية مقتصرًا على خمسين مطروحاً عليه... على أن لا يتجاوز المبلغ المترتب على كل مطروح عليه... مائتي ألف ريال... ج. إقرار المطروح عليه المشارك في الاكتتاب... للطراح أو مؤسسة السوق المالية... 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، وتخلي نفسها صراحة من أي مسؤولية أو أي خسارة تنتج عما ورد في هذه المستندات أو الاعتماد على أي جزء منها...'. وقد ثبت لدى اللجنة الموقرة أن الطرح زاد عن مبلغ (200,000) مائتي ألف ريال على بعض المكتتبين ومنهم المدعي، ولم يقدم المدعي الإقرار الوارد في الفقرة (ج).

الوجه الرابع: الخطأ في الاستدلال بحساب التحويل المختلف: استندت اللجنة إلى أن الحوالة المالية موجّهة إلى حساب مصرفي مختلف عن الحساب الوارد في نشرة الإصدار، واعتبرت ذلك قرينةً على انفصال العملية عن الاكتتاب المُعلن. وهذا الاستدلال محل نظر من وجوه: أ- التسبب بوظف الفوضى الإجرائية لصالح مرتكبها: إذا ثبت أن الشركة المدعى عليها استقبلت أموال المدعي في حساب مغاير لما أعلنته في نشرة الإصدار، فإن ذلك لا ينفي أنها استقبلت الأموال في سياق عملية الاكتتاب المُعلنة ذاتها، بل يُضاف إلى ما يثبت الاضطراب وعدم الانضباط النظامي في إدارة العملية، والقول بأن اختلاف الحساب ينفي الصلة بالاكتتاب يُفضي إلى نتيجة غير مقبولة مؤداها: أن تحصين مرتكب المخالفة من المسؤولية كلما أوقع ضحيته في فوضى أشد. ب- المبلغ المحوّل والغرض المُصرّح به متطابقان مع ما ورد في نشرة الإصدار: إذ تُفيد الحوالة المقدمة بأن الغرض هو 'استثمار/ تأسيس الشركة المدعى عليها'، وهو الغرض ذاته الذي رُوّجت له نشرة الإصدار، كما أن المبلغ المحوّل مطابق تماماً لقيمة الأسهم المُدرجة باسم المدعي في عقد التأسيس؛ مما يُثبت الترابط بين العمليتين لا انقطاعهما.

الوجه الخامس: الخطأ في الاستدلال بتاريخ الحوالة: اعتمدت الدائرة على كون الحوالة سابقة لتاريخ الاكتتاب المُعلن في النشرة دليلاً على انفصالها عن عملية الطرح، وهذا الاستدلال مردود لأن عملية الطرح الفعلية تبدأ بالإعلان وإعداد نشرة الإصدار والدعوة العامة، لا بتاريخ بدء الاكتتاب المذكور في النشرة، وقد ثبت من الأوراق أن الإعلان قد صدر في (--)، وأن الحوالة جرت في (--)، أي بعد الإعلان

بشهرين؛ مما يجعل الحوالة استجابةً مباشرةً للدعوة العامة لا حركةً ماليةً مستقلة عنها، وتاريخ بدء الاكتتاب المدوّن في النشرة ليس هو تاريخ نشأة العملية، بل مجرد تاريخ مرحلة واحدة منها".
ثم أجمل وكيل المدعي طلباته في ختام مذكرته الاستئنافية بطلب قبول الاعتراض شكلاً، وإلغاء القرار محل الاستئناف، والحكم بإبطال تصرف الشركة المدعى عليها في جمع أموال موكله استناداً إلى المادة (ب/60) من نظام السوق المالية، وإلزام الشركة المدعى عليها بردّ المبلغ المحول لها والبالغ قدره (600,000) ريال.

وتم تبليغ الشركة المدعى عليها بمذكرة الاستئناف المقدمة من المدعي؛ 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 قُدم خلال المدة المحددة واستوفي متطلباته النظامية، مما يتعين معه قبوله شكلاً.

ومن الناحية الموضوعية، فحيث انصبت مذكرة الاستئناف المقدمة من وكيل المدعي على طلب إلغاء القرار محل الاستئناف، والحكم بإبطال تصرف الشركة المدعى عليها في جمع أموال موكله، وإلزامها بردّ المبلغ المحول لها البالغ قدره (600,000) ريال.

وبإطلاع لجنة الاستئناف على الأوراق الثابتة في ملف الدعوى وما انتهت إليه لجنة الفصل في قرارها محل الاستئناف من رفض طلبات المدعي، استناداً إلى الأسباب الواردة في قرارها، الذي تحيل إليه لجنة الاستئناف منعاً للتكرار.

وبإطلاع لجنة الاستئناف على الأسباب التي بُني عليها القرار محل الاستئناف، وأوجه الاعتراض عليه، استبان لها صحة النتيجة التي خلصت إليها لجنة الفصل في قضائها وسلامة الأسباب والأسانيد التي أقامت عليها هذا القضاء وموافقة ذلك للقواعد المقررة في هذا الخصوص، الأمر الذي ترى معه لجنة الاستئناف تأييد ما انتهت إليه لجنة الفصل في قرارها محل الاستئناف محمولاً على أسبابه.

وأما بقية ما أورده وكيل المدعي في مذكرة استئنافه، فلم ترّ فيها لجنة الاستئناف ما يؤثر في صحة النتيجة التي خلصت إليها.

فلهذه الأسباب

قررت لجنة الاستئناف:

تأييد قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية رقم 6478/ل/د/2026 لعام 1447هـ.

منطوق قرار لجنة الفصل



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

رفض طلبات المدعي.