



تأييد لجنة الاستئناف لقرار لجنة الفصل

رقم القضية لدى لجنة الفصل	رقم قرار لجنة الفصل	تاريخ صدور القرار
46/283	5665/ل/د/2025 لعام 1446 هـ	1446/9/09 هـ، الموافق 2025/03/09 م
رقم قرار لجنة الاستئناف	تاريخ صدور القرار	نوع الدعوى
3773/ل.س/2025 لعام 1446 هـ	1446/11/29 هـ الموافق 2025/05/27 م	مدنية
التصنيف الموضوعي		
صندوق استثمار عقاري		

الوقائع

تتلخص وقائع هذه الدعوى في أن المدعي تقدم إلى لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية بلائحة دعوى متضمنة أنه أبرم مع الشركة المدعى عليها عدة اتفاقيات بدءاً من تاريخ (--)، وبمبلغ إجمالي قدره (1,892,500) ريال؛ وذلك بغرض الاستثمار في محفظة تحتوي على قطع أراضي، على أن تكون مدة الاستثمار في جميع الاتفاقيات سنة واحدة من تاريخ المساهمة، وبأرباح تتخطى (40%)، وأنه بعد مضي ثماني سنوات لم يتم إعادة رأس المال ولا الأرباح، وأنه تضرر من سوء إدارة الشركة المدعى عليها لتأخرها ومخالفتها للوائح وانعدام شفافيتها وحجزها لأمواله. ويطلب إلزام الشركة المدعى عليها بإعادة باقي رأس ماله وقدره (538,227.33) ريال، ودفع أرباح بنسبة (40%) عن كل سنة من تاريخ المساهمة حتى تاريخ الفصل في الدعوى، وتعويضه عن الأضرار المادية والمعنوية التي لحقت به بمبلغ (400,000) ريال، وتعويضه عن أتعاب المحاماة بمبلغ (150,000) ريال.

وقد نُظرت الدعوى، وصدر بشأنها قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية رقم 5665/ل/د/2025 لعام 1446 هـ، القاضي بالآتي:

"أولاً: بطلان الاتفاقيات المبرمة بين المدعي والشركة المدعى عليها.

ثانياً: إلزام الشركة المدعى عليها بأن تدفع إلى المدعي مبلغاً قدره خمسمئة وثمانية وثلاثون ألفاً ومئتان وسبعة وعشرون ريالاً وثلاث وثلاثون هللة (538,227.33)، يمثل المتبقي من رأس المال محل الاستثمار.

ثالثاً: إلزام الشركة المدعى عليها بأن تدفع إلى المدعي مبلغاً قدره مئتان وأربعة وخمسون ألفاً وسبعمئة واثنان عشر ريالاً وتسع وخمسون هللة (254,712.59)؛ تعويضاً عما لحقه من أضرار.

رابعاً: إلزام الشركة المدعى عليها بأن تدفع إلى المدعي مبلغاً قدره تسعة وثلاثون ألفاً وستمئة وسبعة وأربعون (39,647) ريالاً؛ تعويضاً عن أتعاب المحاماة.

خامساً: رفض ما عدا ذلك من طلبات".



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

"أسباب الاستئناف:

أولاً: نتمسك بجميع مذكراتنا ودفعونا التي قدمناها أمام لجنة الفصل.
ثانياً: الخطأ في تكييف الوقائع: أبطل القرار المستأنف الاتفاقيات بين طرفي الدعوى للسبب الآتي: 'وحيث إن الاتفاقيات محل الدعوى - وفقاً لما تضمنته البنود النظامية المشار إليها. وكشف الحساب الاستثماري بما تضمنه من عدد للوحدات التي تمثل استثمار المدعي في الفرصة، إنما هو إنشاء برنامج استثمار جماعي عقاري، تديره الشركة المدعى عليها مقابل رسوم محددة، يهدف إلى تحقيق أرباح من خلال بيعها بسعر أعلى من سعر شرائها، وهو ما يعد في حقيقته صندوقاً عقارياً لم يتم إنشاؤه وفقاً للمتطلبات التنظيمية لتأسيس الصناديق العقارية استناداً إلى لائحة صناديق الاستثمار العقاري، فإن الصندوق العقاري محل الاتفاقيات منعدم؛ الأمر الذي تنتهي معه الدائرة إلى أن الاتفاقيات بين الطرفين باطلة'. وهذا التسبب لا يتفق مع طبيعة الاتفاقيات المبرمة بين طرفي الدعوى؛ فلا يوجد فيها ما يشير صراحة أو ضمناً إلى إنشاء صندوق استثمار عقاري، ولكنها في شكلها وفي جوهرها تعد عقود إدارة محافظ خاصة، وتنطوي على تفويض للشركة المدعى عليها بشراء قطع الأراضي المحددة في تلك الاتفاقيات، ثم بيعها وتقسيم الربح أو الخسارة بين الشركاء، وفيما يلي تفصيل ذلك:

1. حددت عناوين الاتفاقيات محل هذه الدعوى طبيعتها بأنها اتفاقية إدارة محفظة خاصة وبالتالي ليست اتفاقيات إنشاء أو شراء أو تملك وحدات في صندوق استثماري. ونص التمهيد على أن الفرصة العقارية متمثلة بالمشاركة في شراء الأرض المحددة في الاتفاقية واستكمال إجراءات الإفراغ ومن ثم بيعها. وبالتالي فإنها تُعد اتفاقيات إدارة محفظة خاصة، وتوكيل من المُدعي للشركة المدعى عليها في شراء الأرض المحددة في الاتفاقيات ليصبح المُدعي مالِكاً لها على الشيوع مع باقي المستثمرين، ثم تقوم الشركة المدعى عليها ببيع الأرض نيابة عن المُدعي وتدفع نصيبه من ربح أو خسارة. قد أكد على ذلك البند السابع من الاتفاقيات حيث نص على 'أن الاستثمار في المحفظة هو استثمار تجاري، يقوم به الطرف الأول باسمه لصالح الطرف الثاني' فعبارة باسمه لصالح الطرف الثاني لم تترك مجالاً للشك في كون الطرف المشتري في عقد شراء الأرض هم المستثمرون، ومن بينهم المُدعي، وهو ما أكدته صراحة البند الثامن بالنص على أن استراتيجية الاستثمار تتلخص في المشاركة بشراء وتملك قطع أراضي.

2. نص البند الثاني من الاتفاقيات محل الدعوى على أنه إذا لم تنجح الشركة المدعى عليها في شراء تلك الأرض خلال (3) أشهر سوف يتم إرجاع كامل المبلغ للمُدعي، في حين أن اتفاقيات إنشاء برامج أو صناديق الاستثمار لا تنطوي على مثل هذا القيد. مما يدل على أن الاستثمار محل تلك الاتفاقيات ذو طبيعة تجارية، شراء أرض لحساب المُدعي وباقي المستثمرين ثم إعادة بيعها لحسابهم، وليس شراء أوراق مالية. وذلك ما أكدته البند السابع صراحة بالنص الآتي: 'أن الاستثمار في المحفظة هو استثمار تجاري، يقوم به الطرف الأول باسمه لصالح الطرف الثاني'.

3. أكد ذلك البند الثالث من تلك الاتفاقيات بالنص الآتي: 'ويكون الغرض من هذا الإيداع أن يستثمر الطرف الثاني هذا المبلغ في المشاركة في العقار الموضح في التمهيد أعلاه كاستثمار مباشر'. إن عبارة كاستثمار مباشر، صريحة في تكييف تلك الاتفاقيات على أنها مشاركة مباشرة في ملكية العقار المحدد فيها، وأنها لا تتعلق بشراء وحدات في صندوق استثماري أو شراء أوراق مالية من أي نوع؛ لأن



الاستثمار عبر وحدات استثمارية في صندوق استثمار لا يوصف فنياً بأنه استثمار مباشر وإنما استثمار غير مباشر. كما أن البند الثامن كشف المقصود بعبارة الاستثمار المباشر وذلك بالنص على أن استراتيجية الاستثمار تتلخص في المشاركة بشراء وتملك العقار محل الاتفاقية.

4. أكد المدعي في صحيفة دعواه على أن موضوع الاتفاقيات إدارة محفظة خاصة، ولم يُطالب طيلة مدة السنوات الثمانية منذ توقيع الاتفاقيات باتخاذ أي من الإجراءات المتعلقة بإنشاء صندوق استثماري، مثل إعداد الأحكام والشروط وإنشاء مجلس إدارة وعقد جمعيات الملاك، ونحو ذلك. فقد ورد في بداية صحيفة الدعوى النص الآتي: 'وحيث أن موكلي ساهم بتاريخ (--) باستثمار محفظة تحوي على قطع أراضي. استثمر فيها موكلي أكثر من محفظة بمبلغ إجمالي (1892500) ريال سعودي، مما يُثبت انصراف إرادة الطرفين إلى أن تلك الاتفاقيات تعد اتفاقيات إدارة محفظة خاصة، وأن المدعي كان يتصرف في علاقته مع الشركة المدعى عليها كمستثمر تجاري مالك لجزء مشاع من الأرض محل الدعوى وليس مالكا لوحدة في صندوق استثماري. وبذلك يكون لقرار المُستأنف قد أخطأ في تكييفه للاتفاقيات محل الدعوى بأنها اتفاقيات إنشاء صندوق استثماري؛ والصحيح أنها اتفاقيات إدارة محفظة خاصة.

ثالثاً: يتعارض القرار المُستأنف مع إيضاح هيئة السوق المالية وقرارات لجنة الاستئناف في شأن سلامة الاتفاقية وأنها ليست اتفاقية إنشاء صندوق عقاري: نُشيرُ إلى أن لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية سبق وأن خاطبت هيئة السوق المالية في دعوى مماثلة لهذه الدعوى وهي الدعوى رقم (--) للاستفسار عن طبيعة الاتفاقية والعلاقة بين طرفي الدعوى بما نصه: 'وحيث إن اللجنة بدراستها لهذه الدعوى تبين أن نظرها يستلزم إفادتها عن طبيعة العلاقة بين المدعي و الشركة المدعى عليها الناتجة عن تلك الاتفاقية المبرمة بين الطرفين، وهل هذه العلاقة تعد منتجاً استثمارياً مستقلاً وحصلت الشركة المدعى عليها على التراخيص اللازمة بشأنه، وإن كان كذلك فما هي الإجراءات التي بموجبها تم الترخيص للمنتج الاستثماري، مع الإفادة عما إذا كان ترخيص المنتج الاستثماري لا يزال سارياً، أو تاريخ انتهائه. أو أنه يعد مرحلة من مراحل الاشتراك في صندوق استثماري، وإن كان كذلك فهل يحق للشركة المدعى عليها جمع الأموال قبل تأسيس الصندوق، وما هي اللوائح التي تنظم هذه العلاقة، وورد جواب الهيئة بما نصه: 'طبيعة العلاقة بين المدعي والشركة المدعى عليه الناتجة عن تلك الاتفاقية المبرمة بين الطرفين هو عقد خدمة إدارة محفظة خاصة يقدمها الأشخاص المرخص لهم بعد أخذ الرخصة اللازمة من إدارة التراخيص في الهيئة، ولا تعد منتجاً استثمارياً وعليه لا يستدعي أخذ موافقة عليه من قبل وكالة الهيئة للشركات المدرجة والمنتجات الاستثمارية (مرفق 1)' وصدر قرار لجنة الاستئناف رقم (--) مؤيداً لقرار لجنة الفصل باعتبار العقد صحيحاً. هذا بالرغم من أن الاتفاقية محل تلك القضية تنص في استراتيجية استثمارها على إنشاء صندوق عقاري، ومع ذلك أتى جواب الهيئة وقرار اللجنة مؤكداً أن طبيعة الاتفاقية إدارة محفظة خاصة وليست إنشاء صندوق استثماري. ومن باب الأولي أن ينطبق ذلك القرار على الاتفاقيات بين طرفي الدعوى، لأنها لم تذكر التوجه نحو تأسيس صندوق عقاري في استراتيجية استثمارها ولا في أي موضع آخر، وبذلك يكون القرار المُستأنف قد أبطل الاتفاقيات بالمخالفة لموقف هيئة السوق المالية وقرارات لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية.

رابعاً: لا صحة بأن الاتفاقية مدتها سنة واحدة: جاء في القرار ما نصه: 'أما فيما يتعلق بمطالبة المدعي بالتعويض عما لحقه من ضرر والذي يتمثل في حجز الشركة المدعى عليها لأمواله، وحيث إن



الاتفاقيات المبرمة بين المدعي و الشركة المدعى عليها قامت على استثمار فرصة عقارية تحقق أرباحاً من خلال الارتفاع في قيمة العقار نتيجة شراء قطع أراضي وإعادة بيعها، وحيث إن تقدير التعويض ينبغي ألا يكون منفكاً عما تعرض له المضرور من خسارة وما فاتته من كسب؛ الأمر الذي ترى معه الدائرة أن التعويض الجابر للضرر والمحقق للعدالة يكون وفقاً لتقييم المحفظة الأقرب لانتهاء الفترة المتوقعة للاستثمار. وحيث إن مدة الاستثمار هي سنة من تاريخ توقيع الاتفاقيات محل الدعوى... إلخ' ومن ذلك يتضح بأن الدائرة قامت باحتساب التعويض بعد مرور سنة من تاريخ الاتفاقية بناءً على مدة السنة المتوقعة الواردة بالاتفاقية ويدفع هذا السبب أوجه عديدة:

أ- أكدت الفقرة الثالثة من البند الثامن من العقد على أن مدة السنة هي (مدة متوقعة) وليست حتمية، حيث نصت على الآتي: 'في حال لم يتم الانتقال للمرحلة الثانية خلال الستة أشهر الأولى فسيتم الاكتفاء بالمرحلة الأولى والتخارج حسب المدة الزمنية المتوقعة (سنة واحدة)' وحيث إنها مدة متوقعة وحيث إنها واردة في بند استراتيجية الاستثمار وهو الذي يعني الخطة التي تنوي الشركة المدعى عليها تحقيقها، الأمر الذي يؤكد بأن المدة لم تكن إلزامية على الشركة المدعى عليها.

ب- أن مدة السنة الواردة في البند الثامن من العقد يجب أخذها ضمن سياق باقي نصوص العقد، فقد نصت هذه الفقرة في آخرها على الآتي: 'ملاحظة: يحق للطرف الأول تعديل استراتيجية الاستثمار في الأرض حسب ما يحقق المصلحة وبما يتماشى مع السوق في حينه'. مما يعني أن مدة السنة المشار إليها مُقيدة ومشروطة بما يحقق المصلحة للمشاركين في العقار، ووفقاً لتغيرات السوق، وتؤكد على أنها ضمن الخطة التي تنوي الشركة المدعى عليها تطبيقها على الاستثمار ولا تعني بأنه مدة الزامية لإدارة المحفظة.

ج- ومما يؤكد ما سبق ويؤيده بأن المدعى لم يعترض بعد نهاية السنة للاستثمار؛ بل ولم يعترض طيلة السنوات الماضية مما يؤكد توجه إرادة الطرفين لذلك عند التعاقد، لا سيما مع وجود بند واضح وصريح العقد وضح بداية ونهاية الاستثمار كما سنبينه بالفقرة التالية.

د- أن البند الثاني من العقد أكد بشكل صريح لا لبس بداية الاستثمار ونهايته حيث ورد بالبند الثاني ما نصه: 'نفاذ الاتفاقية وإنهاؤها: تعتبر هذه الاتفاقية نافذة بمجرد استلام كسب لنسخة من هذه الاتفاقية موقعة من الطرفين وإيداع المبالغ في حساب العميل الاستثماري وتسري هذه الاتفاقية حتى نهاية الاستثمار في الفرصة العقارية'.

خامساً: خالفت الدائرة السبب الذي بنت عليه تعويض المدعى: جاء في (ص 15) من أسباب القرار ما نصه: 'وحيث إن تقدير التعويض ينبغي ألا يكون منفكاً عما تعرض له المضرور من خسارة وما فاتته من كسب؛ الأمر الذي ترى معه الدائرة أن التعويض الجابر للضرر والمحقق للعدالة يكون وفقاً لتقييم المحفظة الأقرب لانتهاء الفترة المتوقعة للاستثمار وحيث إن مدة الاستثمار هي سنة من تاريخ توقيع الاتفاقيات محل الدعوى'، مع عدم تسليمنا بأن الفترة المتوقعة هي فترة إلزامية على الشركة المدعى عليها وتمسكنا بما أوردناه بالفقرة السابقة، فقد قررت الدائرة التعويض بناءً على الفترة المتوقعة سنة واحدة الواردة بالبند الثامن من الاتفاقية إلا أننا نجد بأن الدائرة حكمت باعتبار قيمة الوحدة لتعويض المدعى بعد سنة كذلك للاتفاقيتين الثانية والثالثة في حين أنه لا يوجد بين الطرفين أي اتفاقيتين لهما أصلاً، جاء في مقدمة أسباب القرار النص الآتي: 'وباطلاع الدائرة على ملف الدعوى وما قدم فيها من مستندات، تبين لها أن المدعى أبرم مع الشركة المدعى عليها خمس اتفاقيات بشأن المحفظة محل الدعوى ولم يقدم المدعى الاتفاقيتين الثانية والثالثة... إلخ' ومع ذلك اعتبرت الدائرة التعويض بعد



مضي مدة سنة للاتفاقيتين الثانية والثالثة، ودون وجود أي اتفاق على ذلك ولا دليل ولا ورود مدة متوقعة، الأمر الذي يتضح بأن الدائرة قد خالفت السبب الذي أسسته لتعويض المدعي؛ مما يتعين معه نقض القرار ورفض التعويض".

ثم أجمل وكيل الشركة المدعي عليها طلباته في ختام مذكرته الاستئنافية بطلب نقض القرار محل الاستئناف والحكم برد الدعوى لعدم ثبوت خطأ من الشركة المدعي عليها. وتم تبليغ المدعي بمذكرة الاستئناف المقدمة من وكيل الشركة المدعي عليها؛ لطلب تزويد اللجنة بما قد يكون لديه من إجابة خلال خمسة أيام. وحيث مضت المدة المحددة دون ورود إجابة منه، الأمر الذي رأت معه لجنة الاستئناف نظر الدعوى وفق ما هو مقدم فيها من أوراق.

لجنة الاستئناف

بناءً على نظام السوق المالية ولوائح التنفيذ، ولوائح السوق، والقواعد والتعليمات والأنظمة الأخرى ذات العلاقة. وحيث إن الاستئناف قُدم خلال المدة المحددة واستوفى متطلباته النظامية، فإنه يتعين قبوله شكلاً.

ومن الناحية الموضوعية، فحيث انصبت مذكرة الاستئناف المقدمة من وكيل الشركة المدعي عليها على طلب نقض القرار محل الاستئناف، والحكم برد الدعوى لعدم ثبوت الخطأ من الشركة المدعي عليها.

وباطلاع لجنة الاستئناف على الأوراق الثابتة في ملف الدعوى وما انتهت إليه لجنة الفصل في قرارها محل الاستئناف من بطلان الاتفاقيات المبرم بين طرفي الدعوى، وإلزام الشركة المدعي عليها بأن تدفع إلى المدعي مبلغاً قدره (538,227.33) ريال يمثل باقي رأس ماله محل الاستثمار، ومبلغاً قدره (254,712.59) ريال تعويضاً عما لحقه من أضرار، ومبلغاً قدره (39,647) ريال تعويضاً عن أتعاب المحاماة، 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 في هذا الخصوص، الأمر الذي ترى معه لجنة الاستئناف تأييد ما انتهت إليه لجنة الفصل في قرارها محل الاستئناف محمولاً على أسبابه.

أما ما أورده وكيل الشركة المدعي عليها في مذكرة استئنافه، فلم تجد فيه لجنة الاستئناف ما يؤثر في صحة النتيجة التي خلصت إليها في قرارها.

وبمراجعة لجنة الاستئناف للقرار محل الاستئناف، لاحظت وجود خطأ مادي في رقم الدعوى؛ إذ ورد في القرار محل الاستئناف أن رقمها هو: (--) وحيث إن الصحيح وفقاً لملف الدعوى هو (--)، الأمر الذي تعين معه تصحيح رقم القرار.

فلهذه الأسباب



قررت لجنة الاستئناف:
تأييد قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية رقم (5665/ل/د/2025 لعام 1446هـ).

منطوق قرار لجنة الفصل

"أولاً: بطلان الاتفاقيات المبرمة بين المدعي والشركة المدعى عليها.
ثانياً: إلزام الشركة المدعى عليها بأن تدفع إلى المدعي مبلغاً قدره خمسمئة وثمانية وثلاثون ألفاً ومئتان وسبعة وعشرون ريالاً وثلاث وثلاثون هللة (538,227.33)، يمثل المتبقي من رأس المال محل الاستثمار.
ثالثاً: إلزام الشركة المدعى عليها بأن تدفع إلى المدعي مبلغاً قدره مئتان وأربعة وخمسون ألفاً وسبعمئة واثنا عشر ريالاً وتسع وخمسون هللة (254,712.59)؛ تعويضاً عما لحقه من أضرار.
رابعاً: إلزام الشركة المدعى عليها بأن تدفع إلى المدعي مبلغاً قدره تسعة وثلاثون ألفاً وستمئة وسبعة وأربعون (39,647) ريالاً؛ تعويضاً عن أتعاب المحاماة.
خامساً: رفض ما عدا ذلك من طلبات".