



تأييد لجنة الاستئناف لقرار لجنة الفصل

رقم القضية لدى لجنة الفصل	رقم قرار لجنة الفصل	تاريخ صدور القرار
46/255	5715/ل/د/2025 م لعام 1446 هـ	1446/10/10 هـ، الموافق 2025/4/08 م
رقم قرار لجنة الاستئناف	تاريخ صدور القرار	نوع الدعوى
3796/ل.س/2025 لعام 1446 هـ	1446/12/19 هـ الموافق 2025/06/15 م	مدنية
التصنيف الموضوعي		
الأضرار والتعويضات بسبب المخالفين للأنظمة		

الوقائع

تتلخص وقائع هذه الدعوى في أن المدعي تقدم إلى لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية بلائحة دعوى متضمنة أنه بتاريخ (--) اشترى أسهماً في الشركة (أ) بمبلغ قدره (25,853,722.47) ريال، وأن قرار الشراء جاء وفق الأداء المتوقع للشركة، والمعلومات المتاحة للجمهور، وبعد الطرح قام مجموعة من الملاك بعمليات تلاعب بهدف التأثير في سعر سهم الشركة تمثلت في زيادة نسبة التملك وتقديم بيانات مضللة بشأنها، والترويج والتلاعب الإعلامي، وجميعها تمت دون إفصاح رسمي حولها، ونتج عنها تضخم سعر السهم بصورة غير واقعية وأثر في قيمته لاحقاً، واستند في دعواه إلى قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق الصادر ضد المدعى عليهم. وطلب التعويض عن الخسائر المباشرة التي لحقت بمبلغ قدره (2,604,044.59) ريال، وعن الخسائر غير المباشرة الناتجة عن ربط أمواله في هذا الاستثمار مدة (3) سنوات ومنعه من استغلالها في فرص استثمارية أخرى بمبلغ قدره (600,000) ريال.

وقد نُظرت الدعوى، وصدر بشأنها قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية رقم 5715/ل/د/2025 م لعام 1446 هـ، القاضي بالآتي:

"أولاً: إلزام المدعى عليه الأول، والمدعى عليها الثانية، والمدعى عليها الثالثة، والمدعى عليها الرابعة، والمدعى عليها الخامسة، بتعويض المدعي، متضامنين عما لحقه من ضرر نتيجة تداولاته على سهم الشركة (أ)، وذلك بمبلغ قدره ستمائة وتسعة وتسعون ألفاً وخمسمائة وسبعون ريالاً وثلاث عشرة هللة (699,570.13).

ثانياً: رفض ما عدا ذلك من طلبات".

وأبلغ المدعى عليهم الأول، والثانية، والثالثة، والرابعة، بنسخة من القرار بتاريخ (--)، وبتاريخ (--) تقدم وكيل عن المدعى عليه الأول، والمدعى عليها الثانية، والمدعى عليها الثالثة، والمدعى عليها الرابعة، بمذكرة استئناف طعناً عليه، تضمنت الآتي:



"من الناحية الموضوعية: بدراسة أسباب الحكم المشار إليه، يتبين أن الدائرة ارتكبت عدة أخطاء ومخالفات نظامية في حكمها، ولم تستوعب وقائع القضية بالمناقشة والرد، وأغفلت وقائع مهمة ومؤثرة في الحكم، كما يتبين مدى البعد عن فهم الوقائع وتفسيرها على غير وجهها الصحيح، مما أدى إلى وقوع الدائرة في التناقض الصريح كما سيأتي بيانه. ونستعرض للجنة الاستئناف الموقرة في البداية ملخص أسباب الاعتراض على الحكم مختصرة، وبعدها بالتفصيل الكامل الذي يتضمن مناقشة لكافة أسباب الحكم المعترض عليه، وبالتالي يكون حكماً خلياً عن الأسباب الشرعية والنظامية الكافية لحمله وبنائه بناءً صحيحاً معتبراً، فنقول:

ملخص أسباب الاعتراض: السبب الأول: قصور الدائرة في الرد على دفع انتفاء الضرر بسبب عودة السهم لسعر الشراء وعدم الإجابة عنه أو مناقشته مطلقاً. السبب الثاني: عدم صحة حصر الدائرة أن ارتفاع سعر سهم الشركة (أ) كان بتأثير المخالفات عليه أنه لولا وقوع هذه المخالفات لما وصل للنطاق سعري (في الجواب المفصل تم إرفاق البيانات وتوضيح قصور الدائرة في ذلك). السبب الثالث: خطأ الدائرة في تحديد تاريخ انتهاء أثر المخالفة (--) واعتماده في احتساب التعويض مع انعدام الفارق في حال المدعي بين هذا التاريخ وبين تاريخ (--) دون أي مسوغ شرعي أو نظامي. السبب الرابع: عدم جواز الجمع بين دفع المكاسب غير المشروعة وتعويض المتضررين؛ وحقيقة دفعنا ليس مناقشة لأصل استحقاق المدعي وإنما على فرض استحقاقه فيجب تعويضه من المبالغ التي تحصلتها الهيئة بنص المادة الصريح فوجب تضمين الحكم ذلك. السبب الخامس: مخالفة القرار لقرار نهائي صادر من الدائرة الأولى في ذات الوقائع برفض دعوى المدعي. تفصيل أسباب الاعتراض:

السبب الأول: قصور الدائرة في الرد على دفع انتفاء الضرر بسبب عودة السهم لسعر الشراء وذكر الدائرة له في الأسباب دون الإجابة عنه: أوردت الدائرة الثانية في اللجنة الابتدائية دفعنا المتضمن: 'أن سعر سهم الشركة عاود الارتفاع بعد انتهاء فترة المخالفة إلى أعلى من السعر الذي اشترى به المدعي أسهمه وكان بإمكان المدعي بيع أسهمه مع انتفاء الضرر المزعوم بل قام ببيع جزء منها وتربح منه من الفترة (--) حتى (--)؛ إلا أنه استبقى الأسهم بإرادته المنفردة فانتهى حينها كامل الضرر المدعي به بالكلية، ولم تجب اللجنة عن هذا الدفع الجوهري واكتفت بالرد على دفعنا الآخر الذي ذكرناه في آخر المذكرة بأن هناك عوامل كثيرة أثرت على سعر السهم وهذا قصور جسيم من الدائرة وما انتهت إليه من حكم مخالف للأنظمة. كان لعدم التفات الدائرة لهذا الدفع الأثر البالغ في إقامة الحكم على وجه لا يستقيم شرعاً ولا نظاماً، لأن القواعد العامة والنصوص النظامية أكدت على أن إعادة المتضرر إلى الحال التي كان عليها وانتفاء الضرر عنه هي الغاية من جميع النصوص المنظمة لتعويض المتضررين، وقد ذكرنا في مذكراتنا أمام اللجنة الابتدائية عدم استحقاق المدعي للتعويض عن الضرر المزعوم من عدة أوجه وهي:

1. أن الضرر الذي يدعيه المدعي قد انتفى بالكلية عنه: اشترى المدعي أسهمه ابتداءً من (--) بمتوسط كما نصت الدائرة (--) ريال وقام بالتربح ببيع بعضها بعد ارتفاع السهم، وتحديدًا في (--)، وصل سعر السهم (--) ريال -أعلى من سعر الشراء- سعر السهم في ذلك اليوم من موقع تداول (--) تقسيم السهم وأسهم المنحة= (--) (وأرفق ما يستند إليه) وكان للمدعي حينها التصرف بالأسهم، والمستند النظامي لهذا الدفع:



- مخالفة الحكم للفقرة (هـ) من المادة (55) من نظام السوق المالية المعدلة بالمرسوم الملكي رقم (م/16) وتاريخ 1441/01/19هـ والتي تضمنت بيان (آلية احتساب التعويض) وجاء فيها: 'يجوز الحصول على تعويض يمثل الفرق بين السعر الذي دفع بالفعل لشراء الورقة المالية (على ألا يتجاوز السعر الذي عرضت به على الجمهور) وبين قيمة الورقة المالية في تاريخ إقامة الدعوى أو السعر الذي كان من الممكن التصرف في الورقة المالية به في السوق قبل إقامة الدعوى أمام اللجنة'، وعليه فإن تمكن المدعي بالتصرف في الورقة المالية في السوق بسعر أعلى من سعر الشراء كافٍ في سقوط حقه في التعويض؛ لانعدام فرق السعر الذي هو مناط التعويض بنص المادة، لأن إبقاء المدعي للورقة المالية في حيازته مع ارتفاع سعرها وتجاوزه لسعر الشراء هو قرار استثماري محض يتحمل المدعي كامل المسؤولية عنه، سيما وأن هذا الارتفاع في سعر السهم يدل دلالة واضحة على ضعف أو انعدام أثر المخالفة المدعى بها -على التسليم بصحتها جـدلاً-؛ ولانعدام الفارق بين متوسط سعر الشراء (--)) ريال والسعر الذي وصل إليه السهم (--)) ريال فأمكن المدعي التصرف بالسهم حينها لأن السعر في هذا اليوم تجاوز سعر شراء السهم.

- أن المدعي منتفع ببقاء الأسهم لأنها ذات عوائد ولها أرباح لملاكها والقاعدة (الغنم بالغرم) كما أن جميع المواد المتعلقة بتعويض المتضررين في نظام السوق المالية (55/56/57) والمبادئ المنشورة في موقع أمانة لجنة الفصل وغيرها تربط 'مقدار التعويض وموجبه' بوجود 'الفارق السعري' بين سعر الشراء وبين قيمة الورقة المالية فإذا انعدم هذا الفارق وعاد المتضرر إلى الحال التي كان عليها وأمكنه التصرف بالورقة زال عنه الضرر وهذا ما نصت عليه الأنظمة كلها وخاصة نظام السوق المالية ونظام المعاملات المدنية.

- انتفاء مسؤولية موكلٍ عن تصرفات المدعي كما نص عليه نظام المعاملات المدنية في المادة (125): 'لا يكون الشخص مسؤولاً إذا ثبت أن الضرر قد نشأ عن سبب لا يد له فيه، كقوة قاهرة أو خطأ الغير أو خطأ المتضرر؛ ما لم يُتفق على خلاف ذلك'، ونزول السهم بعد (--)) (تاريخ انتفاء الضرر) لا مسؤولية لموكلٍ فيه لا من قريب ولا من بعيد، وقرارات المدعي في الأسهم وتفضيله البقاء في السهم بإرادته المنفردة هو خطأ المدعي وحده ويتحمل عاقبة قراراته.

- نصت المادة (137) من نظام المعاملات المدنية التي حددت الضرر الذي يلتزم المسؤول بالتعويض عنه: '... ويعد كذلك إذا لم يكن في مقدور المتضرر تفاديه ببذل الجهد المعقول الذي تقتضيه ظروف الحال من الشخص المعتاد'، فكيف بالمدعي الذي يحمل وصفاً زائداً عن الشخص المعتاد فهو مرخص بالتداول في السوق الموازي وحاصل على شهادات مالية، فكان بمقدوره تفادي الضرر باسترداده لرأس ماله بل والتربح في السهم ثم التخارج دون أدنى ضرر عليه.

- من مبادئ المحكمة والتي جاء في قرار النقض (وأرفق ما يستند إليه) تفسير وتأسيس أحكام التعويض ومسؤولية كل من المتسبب والمضرور عن أفعاله وحده ونص الشاهد منه: 'كما أن الأضرار غير المباشرة، أو الأضرار التي يمكن للمضرور تلافيها ببذل جهد معقول فإنها لا تكون محلاً للتعويض، وإنما التعويض يكون عن الأضرار التي ليس بالمقدور تلافيها ببذل جهد معقول، وكانت هذه الأضرار قد وقعت كأثر مباشر للفعل الضار وليست من قبيل تسلسل الأضرار التي تنقطع فيها العلاقة السببية



بين الفعل الضار والضرر، وقد جاء مبدأ المحكمة هذا مطابقاً لما نص عليه نظام المعاملات المدنية وما أورده من مواد.

2. على التسليم جدلاً باستحقاق المدعي للتعويض بالطريقة التي قررت اللجنة احتساب التعويض بها مخالفة لنص النظام: أسست الدائرة احتساب التعويض على ما ورد في الفقرة (هـ) من المادة (55) من نظام السوق المالية ونصها: 'هـ- مع مراعاة ما ورد في الفقرة (د) من (المادة التاسعة والخمسين) من هذا النظام، يجوز عن طريق الدعوى المرفوعة تأسيساً على الفقرة (أ) من هذه المادة الحصول على تعويض يمثل الفرق بين السعر الذي دفع بالفعل لشراء الورقة المالية (على ألا يتجاوز السعر الذي عرضت به على الجمهور) وبين: 1. قيمة الورقة المالية في تاريخ إقامة الدعوى. 2. أو السعر الذي كان من الممكن التصرف في الورقة المالية به في السوق قبل رفع الدعوى أمام اللجنة. وإذا أثبت المدعي عليه أن أي جزء من الانخفاض في قيمة الورقة يرجع لأسباب أخرى لا علاقة لها بالحذف أو البيانات غير الصحيحة موضع الدعوى، فإنه يتعين استبعاد هذا الجزء من التعويض الذي يسأل عنه. ويكون المدعي عليهم مسؤولين -بصفة فردية وبالتضامن- عن تعويض الضرر الذي تكون مسؤوليتهم عنه وفقاً لهذه المادة. ويكون مبلغ التعويض خاضعاً لأحكام العقد أو الاتفاق المبرم بين الأشخاص المشار إليهم في الفقرة (ب) من هذه المادة أو وفقاً لما تراه اللجنة محققاً للعدالة، ولا يضر بمصالح المستثمرين أو يتعارض مع أهداف هذا النظام، والمستغرب أن قرار الدائرة انتهى إلى احتساب التعويض بالنظر إلى كمية الأسهم المشتراة خلال (فترة المخالفة)، واحتساب الفرق بين (متوسط سعر الشراء) وبين (متوسط سعر السهم في (--'تاريخ انتهاء أثر المخالفة')، وهذه الطريقة في الحساب ليست من الحالات المنصوصة في الفقرة (هـ) من المادة (55) بل الصحيح أن المدعي أمكنه التصرف -كما هو نص المادة- في (--'الذي وصل فيه السهم إلى (80.85) وهو أعلى من سعر الشراء فكيف تغفل الدائرة ذلك؟ سيما وأن حال المدعي لا يختلف بين هذين اليومين كما سيأتي بيانه.

السبب الثاني: عدم صحة حصر الدائرة أن ارتفاع سعر سهم الشركة (أ) كان بتأثير المخالفات المنسوبة لموكلٍ عليه وأنه لولا وقوع هذه المخالفات لما وصل للنطاق السعري: أوردت الدائرة في أسبابها عبارة حاصرة وهي: 'بأن سهم الشركة لم يكن ليصل للمستويات السعرية التي وصل لها لولا وجود المخالفات التي أثرت على سعر السهم وأظهرته لعموم المساهمين بخلاف الواقع الأمر الذي تلتفت معه الدائرة عن هذا الدفع' وتسببب الدائرة استدلالاً بالنفي وهو 'نفي جميع أسباب صعود السهم وحصرها بأنه لولا المخالفة المنسوبة لموكلٍ لما وصل للنطاق السعري' وبناء على ما أورده في الفقرة (201) أدناه من أدلة تثبت أن أسباب الصعود غير منحصرة بسبب المخالفات المنسوبة للمدعي عليهم وبما أن القاعدة (أدلة الإثبات مقدمة على أدلة النفي) فحينها يثبت أن حصر الدائرة المذكور محتملٌ ووفقاً لقواعد المسؤولية التقصيرية فإنه لا يمكن التعويض لتطرق الاحتمال إلى ركن العلاقة السببية والدليل متى تطرق إليه الاحتمال بطل به الاستدلال؛ وبيان ذلك.

1. وجود عدد من الشركات التي طرحت في السوق الموازي نمو في نفس فترة طرح سهم الشركة (أ) والتي أغلقت أول ثلاثة أيام تداول بعد الطرح على أعلى حد للتذبذب السعري (30%) مما يدل على أن ارتفاع الأسهم في أول أيام التداول أمر طبيعي جداً في السوق كما ذكرناه سابقاً ولا يعني حصر الارتفاع بمخالفات موكلٍ، كما نلفت عناية أعضاء لجنة الاستئناف الموقرة أن مؤشر الشركات كلها



توافق ما دفعنا به سابقاً من العوامل المؤثرة على سوق نمو بأكمله ومثال هذه الشركات هي (وأرفق ما يستند إليه):

م	الشركة	الرمز	اليوم الأول (سعر الطرح)	اليوم الثاني	اليوم الثالث	أعلى قمة	أدنى سعر
1	الشركة (أ)	--	37.5	48	63	85	30
2	الشركة (ب)	--	27.3	35.45	46.5	198	33
3	الشركة (ج)	--	61.7	80.2	105	265	42
4	الشركة (د)	--	19	24.7	32	45.5	17
5	الشركة (هـ)	--	30.3	39.4	51.2	68	18
6	الشركة (و)	--	62.4	81.1	105	121	49

فمجرد ارتفاع سعر السهم أمر لا يمكن الاستدلال به على تفرد علاقة المخالفات المنسوبة لموكلي بهذا الارتفاع.

2. من مبادئ اللجنة الموقرة والمنشورة في القرار رقم (--) (وأرفق ما يستند إليه): 'أن الأصل اقتصار العقوبة على الجانب الجزائي، ولا يحق لطالب التعويض... الحكم له بالتعويض عن الضرر الذي يدعيه، ما لم يثبت تضرره على وجه تتحقق معه علاقة الخطأ بالضرر وفقاً لقواعد المسؤولية التقصيرية'، فلا يترك الأصل بتكلف إيجاد العلاقة السببية المحتملة وتجنب الأسباب الأخرى لارتفاع أو انخفاض السهم. واستدلال اللجنة بالقاعدة المنطقية (لولا فعل المدعى عليهم لما وصل سعر السهم) مخالف لقواعد المسؤولية التقصيرية ولمبدأ اللجنة؛ إذ أنه من الواجب على المدعي أن يثبت تضرره على وجه تتحقق معه علاقة الخطأ بالضرر لا سيما مع إيرادنا لأسباب عديدة لنزول السهم ولا يمكن تحميل موكلي تبعة هذا النزول ولهذا نص المنظم في الفقرة (هـ) من المادة (55) من نظام السوق المالية: '... وإذا أثبت المدعى عليه أن أي جزء من الانخفاض في قيمة الورقة يرجع لأسباب أخرى لا علاقة لها بالحذف أو البيانات غير الصحيحة موضع الدعوى، فإنه يتعين استبعاد هذا الجزء من التعويض الذي يسأل عنه'.

3. ما دفعنا به سابقاً من العوامل التي أثرت على سوق نمو تأثيراً بالغاً وتوضيحها في الآتي: - حجم السوق الموازي من عام (--) حتى عام (--)، ففي عام (--) كان عدد الشركات المطروحة في السوق الموازي 14 شركة فقط 'من ضمنها الشركة (أ)' وهذا يعني قلة المعروض وزيادة طلبات الشراء، بينما في عام (--) وصل عدد الشركات المطروحة أكثر من (90) شركة وفي هذه الحالة زاد المعروض قرابة سبع أضعاف وبطبيعة الحال انخفض الطلب بشكل كبير جداً، وهذا منشور في موقع تداول بحسب نشرات الإصدار للشركات. - ارتفاع أسعار الفائدة العالمية وهي أسعار السايبور، أو ما يعرف بمعدل الفائدة بين البنوك عندما يزداد معدل السايبور يميل المستثمرون إلى العزوف عن الاستثمار في الأسهم، حيث يمكنهم العثور على بدائل أقل خطورة، مثل الودائع البنكية أو السندات، التي توفر لهم عوائد جيدة دون تحمل مخاطر الاستثمار في الأسهم في المقابل، عندما تنخفض أسعار السايبور، تصبح القروض أقل تكلفة، مما يشجع المستثمرين على شراء الأسهم نظراً لأن العوائد عليها تصبح



مغرية بالمقارنة مع معدلات الفائدة المنخفضة ، وعليه فإن ارتفاع السايبور يضغط على أسواق الأسهم، بينما انخفاضه يعد إيجابياً لها (وأرفق ما يستند إليه).

السبب الثالث: خطأ الدائرة في تحديد تاريخ انتهاء أثر المخالفة (--) واعتماده في احتساب التعويض مع انعدام الفارق في حال المدعي بين هذا التاريخ وبين تاريخ (--) دون أي مسوغ شرعي أو نظامي: تقرير الدائرة أن طريقة احتساب التعويض هو في قيمة السهم في اليوم الأول بعد انتهاء فترة المخالفة بتاريخ (--) وتسميته بـ(تاريخ انتهاء أثر المخالفة) غير صحيح لا عقلاً ولا نظاماً؛ فإذا كانت الدائرة ترى أن الخطأ وقع من المدعي عليهم بتاريخ (--) فلا يمكن أن يتصحح سعر السهم في اليوم الذي يليه مباشرة وقد بينا ذلك بالأمثلة في 'السبب الثاني' للشركات التي استغرق تصحيح سعر السهم أشهراً عديدة بعد ارتفاعه، ومع ذلك فإن اقتصار اللجنة على اليوم الذي يليه مباشرة مع علمها بأن المدعي في هذا التاريخ وفي تاريخ (--) ليس له مسوغ فالمدعي لم تتغير حاله وانطبقت عليه الحالة المنصوص عليها في الفقرة (هـ) من المادة (55) من نظام السوق المالية: '2. أو السعر الذي كان من الممكن التصرف في الورقة المالية به في السوق قبل رفع الدعوى أمام اللجنة؛ فهو يمتلك كامل أسهمه في كلا اليومين وأمكنه التصرف ببيعها في كلا اليومين أيضاً؛ ويرد على قرار اللجنة أن ربطها نزول السهم بأفعال المدعي عليهم وأن استحقاق التعويض يكون بعد (تاريخ انتهاء أثر المخالفة) حينها يكون الموافق للنظام والواقع أن (تاريخ انتهاء أثر المخالفة) هو ارتفاع السهم في (--) وثبت زوال أثر المخالفة إن صح التعبير واختفاء كامل النزول الذي حصل في السنة الأولى من الطرح وليس اليوم الذي حددته الدائرة.

السبب الرابع: عدم جواز الجمع بين دفع المكاسب غير المشروعة وتعويض المتضررين: نصت الفقرة الفرعية (4) من الفقرة (أ) من المادة (59) من نظام السوق المالية على: 'أ- إذا تبين للهيئة أن أي شخص قد ارتكب أو اشترك أو شرع في أعمال أو ممارسات تشكل مخالفة لأي من أحكام هذا النظام، أو اللوائح أو القواعد التي تصدرها الهيئة، أو لوائح السوق أو مركز الإيداع أو مركز المقاصة؛ فإنه يحق للهيئة في هذه الحالات إقامة دعوى ضده أمام اللجنة لاستصدار قرار بالعقوبة المناسبة، وتشمل العقوبات ما يأتي: 1...2...3...4. إلزام المخالف بدفع ما لا يتجاوز ثلاثة أضعاف المكاسب التي حققها أو ثلاثة أضعاف الخسائر التي تجنبها نتيجة هذه المخالفة إلى حساب الهيئة، أو تعويض الأشخاص الذين لحقت بهم أضرار نتيجة للمخالفة المرتكبة'. ونصت الفقرة (د) من نفس المادة السابقة على: 'د- مع مراعاة أحكام الفقرة الفرعية (4) من الفقرة (أ) من هذه المادة، للهيئة تنظيم إجراءات تعويض الأشخاص الذين لحقت بهم أضرار نتيجة المخالفات المرتكبة، ولها في سبيل ذلك إنشاء صناديق مخصصة للتعويض يكون موردها من المكاسب غير المشروعة المحصلة إلى حساب الهيئة، ويكون تعويض الأشخاص المتضررين وفقاً لخطة توزيع يصدر باعتمادها قرار من اللجنة، وتخضع هذه الصناديق للقواعد والإجراءات التي تضعها الهيئة بما يعزز عمل تلك الصناديق ويحد من المخاطر القانونية والمالية المرتبطة بها'، وعليه فإن دفعنا هذا ليس مناقشة لأصل استحقاق المدعي وإنما على فرض استحقاقه جدلاً فيجب تعويضه من المبالغ التي تحصلتها الهيئة بنص المادة الصريح فوجب تضمين الحكم ذلك؛ وإن قررت الدائرة بأن هذا لا يحول دون حق المتضررين لرفع دعواهم



ضد المدعى عليهم فذلك مناقشة لأصل استحقاق المدعي وليس مناقشة لآلية التعويض. ومع قناعة الدائرة لاستحقاق المدعي للتعويض فقد وقع منطوق الحكم خالياً عما نصت عليه المادة.

السبب الخامس: مخالفة القرار لقرار نهائي صادر من الدائرة الأولى في ذات الوقائع برفض دعوى المدعي: صدر القرار مخالفاً للقرار النهائي الصادر سابقاً من ذات الدائرة الأولى بلجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية، إذ أن القرار رقم (-- الصادر في الدعوى رقم (-- صدر في دعوى بذات الموضوع والوقائع برفض دعوى المدعي ضد موكلٍ بالتعويض".

ثم أجمّل وكيل المدعي عليهم الأول، والثانية، والثالثة، والرابعة، طلباته في ختام مذكرته الاستئنافية بطلب قبول الاستئناف شكلاً وموضوعاً، ونقض القرار محل الاستئناف، ورد الدعوى.

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

"من الناحية الموضوعية: يستند المستأنف إلى الأسباب التالية:

أولاً: خالفت اللجنة ماورد في الفقرة (هـ) من المادة (الخامسة والخمسون) من نظام السوق المالية على أنه يجوز عن طريق الدعوى المرفوعة تأسيساً على الفقرة (أ) من هذه المادة الحصول على تعويض يمثل الفرق بين السعر الذي دفع بالفعل لشراء الورقة المالية على ألا يتجاوز السعر الذي عرضت به على الجمهور وبين قيمة الورقة المالية في تاريخ إقامة الدعوى، أو السعر الذي كان من الممكن التصرف في الورقة المالية به في السوق قبل رفع الدعوى أمام اللجنة، وإذا أثبت المدعي عليه أن أي جزء من الانخفاض في قيمة الورقة المالية يرجع لأسباب أخرى لا علاقة لها بالحذف أو البيانات غير الصحيحة موضوع الدعوى، فإنه يتعين استبعاد هذا الجزء من التعويض الذي يسأل عنه. وحيث أن شروط التعويض يمثل الفرق بين السعر الذي دفع بالفعل لشراء الورقة المالية، وإقرار المدعي في دعواه عن الفعل الذي دفعه للشراء بقوله: 'اتخذت هذا القرار بناء على عدة عوامل مختلفة منها الأداء المتوقع للشركة والاستراتيجية التشغيلية والمعلومات المتاحة للجمهور كانت الفترة الأولى من شراء الأسهم مليئة بالتفاؤل حيث كانت هناك توقعات بارتفاع الأسهم بالنظر إلى النمو المتوقع في قطاع الحديد والصلب'، وبناء على ذلك فإن التعويض المطالب غير مستحق لكون الضرر المدعى به لا يتعلق ببيع أو شراء الورقة المالية وعلى ذلك فليس للمدعي المطالبة بالتعويض فقط، إذ لا بد حتى يكون التعويض مستحق أن تكون المخالفة هي من دفعت المدعي للشراء أو البيع حتى يستحق بناءً على ذلك مبلغ التعويض. وحيث أن الدعوى لم يرد فيها أي علاقة سببية بين المخالفة المنسوبة للمدعي عليه الخامس والضرر المدعى فيه حيث أنه لا يكفي وجود المخالفة لإصدار الحكم بالتعويض إذا لا بد أن يكون السبب هو من دفع المدعي بالفعل للشراء حيث أن المخالفة المنسوبة للمدعي عليه الخامس المتعلقة بمحادثة ولم يتحدث عنها أنها سبب يمكن أن تدفعه لشراء الأسهم لها فإنه يتعين استبعاد هذا الجزء من التعويض استناداً على المادة المذكورة.

ثانياً: خطأ اللجنة في احتساب فترة المخالفة وذلك في (صفحة 27): (مخالفة المدعي عليهم للمادة (التاسعة والأربعون) من نظام السوق المالية، والمادة (السابعة) من لائحة سلوكيات السوق، بالنظر



إلى كمية الأسهم المشتراة خلال الفترة من تاريخ (-- حتى تاريخ (-- (فترة المخالفة)، والمحتفظ بها حتى انتهاء أثر المخالفة، واحتساب الفرق بين متوسط سعر شراء تلك الأسهم ومتوسط سعر السهم في تاريخ (-- تاريخ انتهاء أثر المخالفات، وحيث أن المخالفة المنسوبة للمدعى عليه الخامس تختلف عن المخالفة المنسوبة لبقية المدعى عليهم، ولا يصح أن ينسب إليه مخالفة المادة (السابعة) المنسوبة إلى بقية المدعى عليهم، ويؤكد ذلك قرار اللجنة وتاريخ المخالفات حيث فترة المخالفة المنسوبة للمدعى عليه الخامس ابتداءً من تاريخ: (-- إلى (--، بينما فترة المخالفة المنسوبة لبقية المدعى عليهم من تاريخ (-- حتى تاريخ (--).

ثالثاً: فيما يتعلق بنص المادة (التاسعة والخمسون) من نظام السوق المالية بإلزام المخالف بدفع المكاسب أو التعويض وليس الجمع بينهما، وبناء على ذلك لا يجوز الجمع بين إلزامهم بدفع المكاسب وتعويض المتضررين، وذكرت اللجنة في كلامها: 'وعليه فإن المدعي أقام الدعوى في مواجهتهم لإثبات حقه والتعويض عن الضرر بناء على ذلك'، وحيث أن هيئة سوق المال اختارت دفع المكاسب لها ولم تطالب بتعويض المتضررين ولا يجوز الجمع بينهما استناداً إلى المادة (59) والسوابق القضائية أيدت ذلك حيث صدور أحكام قضائية من اللجنة بإلزام الهيئة بدفع التعويض من المبالغ المحكوم بها للمتضررين من المكاسب المحكوم بها لحساب الهيئة حيث صدر قرار لجنة الفصل رقم (-- ومؤيد بلجنة الاستئناف رقم (-- وهذا لا يتنافى من مطالبة المتضررين وتعويضهم من المكاسب التي استلمتها الهيئة، وبناءً على ذلك فإن هيئة سوق المال ملزمة بالتعويض في حالة وجود الضرر".

ثم أجمل المدعى عليه الخامس طلباته في ختام مذكرته الاستئنافية بطلب قبول الاستئناف شكلاً، وفي الموضوع إلغاء ما قضى به البند (أولاً) من منطوق القرار محل الاستئناف فيما يتعلق بإلزام المدعى عليه الخامس بالتعويض بالتضامن، ورد الدعوى.

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

"قبول الاعتراض من الناحية الموضوعية (أسباب الاعتراض): صدر قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية معيباً من جانبين، أولهما في إغفاله للأثر المستمر لمخالفة المدعى عليهم وسريانها لما بعد التاريخ المعين لانتهاء الفعل المخالف، فالأثر المترتب عن المخالفة ممتد حتى الوقت الحاضر بالنسبة للأسهم التي لم يُتصرف بها، وتحديد اللجنة في قرارها لأثر المخالفة كان بانتهاء الفعل المكون لها، لا انتهاء الأثر المترتب عليه حقيقة. وثاني الجانبين، تقدير اللجنة للتعويض الواجب بناءً على متوسط سعري، وهذا مخالف لأحكام نظام السوق المالية وما جاء في أحكام التعويض وجبر الضرر، وتفصيل أوجه الاعتراض على القرار كالآتي:

أ. في خطأ اللجنة بعدم احتساب كامل الأضرار المباشرة: أصدرت اللجنة الابتدائية قرارها بالتعويض عن جزء من الخسارة المطالب بها، وهي في قرارها هذا قررت أن التعويض لا يكون إلا عن الفترة التي استمرت فيها مخالفة المدعى عليهم؛ فجاء في تسببها للقرار: 'فقد قدرت الدائرة احتساب التعويض عن الخسائر التي تكبدها المدعي نتيجة مخالفة المدعى عليهم... بالنظر إلى كمية الأسهم المشتراة



خلال الفترة من تاريخ (--) حتى تاريخ (--) (فترة المخالفة)، وهذا التقرير فيه تجزئة للتعويض المستحق لنا مقابل ما لحقنا من ضرر نتيجة مخالفة المدعى عليهم المتعمدة لأنظمة السوق المالية، وهذا التجزئ عدا أنه مخالف للقواعد الشرعية والنظامية العامة المتناولة للتعويض والتضمين على الخطأ، هو تجزئ لم تنص عليه أنظمة ولوائح السوق المالية، وعليه لا يجوز تقدير الضرر بحده بفترة المخالفة فقط، بل يكون التعويض عن كامل الضرر، سواء أكان واقعاً في فترة المخالفة المحددة بقرار اللجنة أو زاد عليها باعتباره أثراً لها. والنصوص الشرعية والنظامية التي تضمن للمتضرر جبر كامل ضرره كثيرة ومتعددة، منها:

1. قرر الفقهاء في أحكام ضمان الأموال أن ما ترتب على التعدي فهو في حكم التعدي، وقرروا لذلك القاعدة الفقهية المقررة بأن 'المتولد من التعدي في حكم التعدي'، وهم في هذا قد شابهوا الحكم المتقرر في سرية الجناية، وأن الضمان لا يقرر في الأثر المباشر فقط، بل يسري إلى ما سرت إليه الجناية ورتبت من ضرر. وقد طال الضرر المترتب على مخالفة المدعى عليهم واستمر حتى إعلان هيئة السوق المالية لقرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية بتأييد القرار الصادر بإثبات مخالفتهم وتعمدهم تضليل المتعاملين في السوق سعياً في تعظيم ربحهم (رغم أن الأثر في حقيقته مستمر حتى التاريخ الحاضر بالنسبة للأسهم غير المتصرف بها)، وهذا الضرر المستمر والذي محله استمرار التداول بالبيع والشراء في ورقة مالية متلاعب في قيمتها ومؤثر في سلوكها هو ضرر نتيجة لتلاعب المدعى عليهم، وليس نتيجة لحال السوق أو أي من متغيراته. وعليه لا يكون قياس الضرر الواجب ضمانه بمدة الفعل، بل بمدى الأثر، وأثر المخالفة استمر حتى بعد انتهاء وتوقف الفعل المكون للمخالفة.

2. جاءت أحكام الشريعة الإسلامية بتضمين المفرط بما ينقص من قيمة المال وإن لم يقصد التعدي أو الإتلاف، فجاء في منتهى الإرادات: 'حيث نقص ما لا يتغابن به ضمناً جميع ما نقص (عن ثمن مثل) لأنه تفريط بترك الاحتياط'، وهذا التقرير جاء في حق المفرط الذي هو أقل درجة من المتعدي قصداً بالمخالفة، وعليه فهو في حق المتعدي أولى وأوجب، ويلزم معه المدعى عليهم برد ما لحق المال من فرق في القيمة نتيجة لتعديهم.

3. قرر نظام المعاملات المدنية في المادة (136) منه على أن التعويض يكون بما يجبر كامل الضرر، فجاء نص المادة: 'يكون التعويض بما يجبر الضرر كاملاً؛ وذلك بإعادة المتضرر إلى الوضع الذي كان فيه أو كان من الممكن أن يكون فيه لولا وقوع الضرر'، والحكم المضمن قرار اللجنة بتجزئ التعويض وجعله محدوداً بالضرر المترتب خلال فترة المخالفة فقط يخالف صريح منطوق هذه المادة؛ فمنطوق المادة يفيد بأن التعويض الذي لا يرفع كامل الضرر المترتب عن الخطأ والتعدي لا يعد تعويضاً صحيحاً، بل أن المادة قررت أن التعويض يلحق الحالة التي كان من الممكن أن يكون عليها المتضرر لولا هذا الضرر، وهو ما يجب إعماله في موضوع هذه الدعوى؛ فلولاً مخالفة المدعى عليهم بالتأثير على سعر الورقة المالية والإيهام بقيمة غير حقيقية لها لما قررنا الاستثمار بها ابتداءً أو الاستمرار بذلك لاحقاً لما فهم من قيمة متلاعب بها بتأثير من المدعى عليهم، وهذا الضرر الذي محله



استمرار الاستثمار في ورقة مالية وخسارة جزء معتبر من أموال هذا الاستثمار هو ضرر يجب ضمانه والتعويض عنه.

4. لم يكتفِ نظام المعاملات المدنية بتقرير رفع الضرر المتحقق بالخسارة في أصل المال، بل قرر التعويض عما فات المتضرر من ربح بجانب الخسارة المتحققة بنقص المال أصلاً وثمره، فجاء في المادة (137) ما نصه: 'يتحدد الضرر الذي يلتزم المسؤول بالتعويض عنه بقدر ما لحق المتضرر من خسارة وما فاتته من كسب، إذا كان ذلك نتيجةً طبيعيةً للفعل الضار'، وعليه فإن ما لحق الورقة المالية من خسارة في الربح يجب ضمانها من قبل المدعى عليهم، وهذا مما لم تقرره اللجنة في قرارها، إذ اكتفت بالتعويض عن فرق السعر في الأوراق التي تم التعامل بها خلال فترة المخالفة فقط، دوناً عن فرق السعر الذي لحق الورقة المالية بعد انتهاء الحد الزمني الذي قرره اللجنة استناداً إلى انتهاء 'الفعل' المخالف، ودوناً عن الربح الذي كان من الممكن أن يحق الورقة المالية لولا مخالفة المدعى عليهم.

5. غفلت اللجنة في قرارها بحد التعويض بالأضرار المترتبة خلال فترة المخالفة فقط عن حقيقة أن لوقت وقوع المخالفة أثر جوهري في استمرار وتعظيم ما ترتب على المخالفة من ضرر، فوقعها منذ بداية طرح الأوراق المالية في السوق أوحى بانطباع وقيمة خاطئة لهذه الأوراق، فكل قياس للقيمة أو محاولة فهم لسلوك الورقة المالية سيقاس على الأداء والقيمة الثابتة وقت فعل المخالفة، فلا قيمة سابقة يمكن القياس والتنبؤ بناء عليها، وهذا له اعتباره في تقرير حد أثر المخالفة حقيقة، فهو لم يقف عند التوقف عن الفعل المخالف، بل استمر حقيقة حتى وقتنا الحاضر بالنسبة للأسهم التي لم يتصرف بها، وكل تقديرات المتضررين وقراراتهم بالبيع أو الشراء أو إبقاء الورقة المالية كانت تقديرات على معطيات متلاعب بها، وهذا أثر ممتد يوجب التعويض، ونهاية الأثر مضمون بالتعويض كما ضمن أوله وعوّض عنه.

6. يؤكد قولنا بأن لمخالفة المدعى عليهم أثر مستمر لما بعد التوقف عن الفعل المكون للمخالفة أن اللجنة في تسبيب رفضها لدفع المدعى عليهم بأن سعر الورقة المالية تأثر تبعاً لعوامل السوق المعتادة قالت ما نصه: 'فإنه باطلاع الدائرة على سجلات الشركة وأثر مجموع ما قام به المدعى عليهم من مخالفات أثناء وبعد فترة الإدراج المباشر لسهم الشركة في السواق الموازي (نمو)، فقد ثبت لها بأن سهم الشركة لم يكن ليصل للمستويات السعرية التي وصل إليها لولا وجود المخالفات التي أثرت على سعر سهم الشركة وأظهرته لعموم المساهمين بخلاف الواقع'، وعليه فإن ارتباط المخالفات بوقت الإدراج المباشر قد أوهم المساهمين بقيمة حالية ومستقبلية غير حقيقية لهذه الورقة المالية، وهذا الإيهام الذي يخالف الواقع أدى لاستمرار الاستثمار في هذه الورقة والاحتفاظ بها لما أعتقد من قيمة خلقتها المدعى عليهم، وعليه لزم اللجنة الإقرار بلزوم التعويض عن سرية المخالفة.

7. ما لحق الأوراق المالية من خسارة من بداية الاستثمار فيها حتى تاريخ إعلان المخالفة هي على أقل تقدير (2,604,044.59) مليونين وستمائة وأربعة آلاف وأربعة وأربعون ريالاً وتسعة وخمسون هللة،



والخسارة المترتبة على مخالفة المدعى عليهم في حقيقة الأمر وبالحساب الدقيق تزيد عن هذا المبلغ بكثير، ونحن على استعداد لتزويدكم بالحسابات الدقيقة التي تثبت ذلك.

ب. في خطأ اللجنة في تقدير قيمة التعويض المفترضة: قدرت اللجنة قيمة التعويض استناداً إلى متوسط قيمة الشراء خلال الفترة التي قررت اللجنة لزوم التعويض عنها ومتوسط سعر السهم عند انتهاء الفعل المكون للمخالفة، وتقرير التعويض استناداً إلى متوسط سعر الشراء يخالف نص المادة (55) من نظام السوق المالية، إذ قررت المادة أن التعويض يكون بتقدير الفرق بين السعر الذي دفع بالفعل لشراء الورقة المالية والسعر الذي عليه الورقة المالية عند إقامة الدعوى، ولم تنص المادة على احتساب الفرق بتقدير متوسط القيمة المدفوعة لشراء الأسهم المتلاعب بها. وحساب القيمة استناداً إلى المتوسط فيه تضيق لما دُفع حقيقة مقابل الأوراق المالية المتلاعب بقيمتها، فالواجب أن تحسب القيمة المدفوعة حقاً في كل عملية، لا متوسط مجموعها".

ثم أجمل المدعي طلباته في ختام مذكرته الاستئنافية بطلب نقض القرار محل الاستئناف، وإلزام المدعى عليهم بتعويضه بمبلغ قدره (2,604,044.59) ريال.

وتم تبليغ المدعي بالمذكرة الاستئنافية المقدمة من المدعى عليهم الأول، والثانية، والثالثة، والرابعة، وبتاريخ (--) تقدم بمذكرة جوابية، متضمنة الآتي:

"أسس وكيل المدعى عليهم اعتراضه على أسس سبق له إيرادها في مذكراته أمام اللجنة الابتدائية، وهما الدفع بوجود قمة سعرية وصلت لها الأسهم، أثرها - أي القمة - جبر الضرر الذي ترتب على مخالفة موكله الجنائية، بالإضافة إلى الدفع بوجود عوامل أثرت على قيمة الأسهم، مما ينتفي معه - بنظر وكيل المدعى عليهم - أثر المخالفة الجنائية على قيمة الأسهم. كما دفع بسبق الحكم على موكله برد المكاسب غير المشروعة مما لا يجوز معه - بنظره - إلزام المدعى عليهم بالتعويض للمتضرر من مخالفتهم وتكسبهم غير الشرعي، وتفصيل الرد على ما ذكر من أسباب للاعتراض كالتالي:

أولاً: في الرد على القول بانتفاء الضرر وسبق جبره للارتفاع العرضي للأسهم في تاريخ (--) دفع وكيل المدعى عليهم الدعوى عن موكله بتمسكه ما يدعي به من وجود قمة سعرية جابرة للأضرار المترتبة هو من الدفوع التي سبق الرد عليهم تفصيلاً في المذكرات المقدمة للجنة الابتدائية، ومن ذلك ما قدم في المذكرة المؤرخة بتاريخ (--)، والمذكرة المؤرخة بتاريخ (--)، وما لحقهما من مذكرات كذلك، ويجمل الرد على هذا الدفع بالآتي:

1. تمسك وكيل المدعى عليهم بالقمة المدعى بها في عام (--) لا يحول دون الحكم بالتعويض عن الضرر، إذ أن من المعلوم أن الارتفاع العارض - إن ثبت - لا عبرة له، فمخالفة المدعى عليهم الثابتة استمرت فعلاً لشهور، وأثراً بأكثر من ذلك - حتى الوقت الحاضر -، ولا ينفي تحقق الضرر بمجرد القول بإمكانية الجبر بجهد من المتضرر لأمر عارض، بل أن تمسك وكيل المدعى عليهم بالقول بوجود قمة في شهر فبراير من العام (--) أدل بيان على أن هذا الارتفاع عارض ويخالف طبيعة هذا السهم، وأن السهم في حقيقته في السوق لا يساوي هذه القمة ولا سعره عند الشراء في فترة تلاعب المدعى عليهم وما ترتب عليها من أثر مستمر بعد ذلك، ويؤيد هذا ما جاء في تسبيب اللجنة الابتدائية لقرارها محل



الاعتراض بما نصه: 'فإنه باطلاع الدائرة على سجلات الشركة وأثر مجموع ما قام به المدعي عليهم من مخالفات أثناء وبعد فترة الإدراج المباشر لسهم الشركة في السواق الموازي (نمو)، فقد ثبت لها بأن سهم الشركة لم يكن ليصل للمستويات السعرية التي وصل إليها لولا وجود المخالفات التي أثرت على سعر سهم الشركة وأظهرته لعموم المساهمين بخلاف الواقع'. فلا يعد هذا الارتفاع المدعي به والعارض جبراً للضرر كما يدعي وكيل المدعي عليهم، وما هبوطه سريعاً بعد ذلك إلا مؤكد على أثر مخالفة المدعي عليهم بالتأثير على سعر السهم وسلوكه في الارتفاع والهبوط.

2. زامنت مخالفة المدعي عليهم فترة إدراج الأسهم في السوق المالية وتاريخ شراء الأسهم وقرار الاستثمار فيها، وعليه فإن شراء الأسهم في هذه الفترة وما لحقها تأسس على قيمة وهمية خلقها المدعي عليهم امتد تأثيرها إلى عكس صورة وهمية لسلوك السهم إضافة إلى ما أوحاه هذا التلاعب من قيمة مستقبلية محتملة لهذه الأسهم، فلوقت وقوع المخالفة أثر جوهري في استمرار وتضخيم ما ترتب على المخالفة من ضرر، فوقوعها منذ بداية طرح الأوراق المالية في السوق أوحى بانطباع وقيمة خاطئة لهذه الأوراق، فكل قياس للقيمة أو محاولة فهم لسلوك الورقة المالية سيقاس على الأداء والقيمة الثابتة وقت فعل المخالفة، فلا قيمة سابقة يمكن القياس والتنبؤ بناء عليها، وكل تقديرات المتضررين وقراراتهم بالبيع أو الشراء أو إبقاء الورقة المالية كانت تقديرات على معطيات متلاعب بها، ويؤيد هذا فهم المبدأ القضائي التالي بما يوصفه الأصوليين بمفهوم المخالفة، ونص المبدأ هو: 'بدأ تداولات المدعي على الأسهم محل المخالفة قبل ارتكاب المدعي عليه المخالفة المدان بها- أثره- عدم مسؤوليته عن تعويض المدعي لتخلف ركن من أركان المسؤولية الموجبة التعويض استناداً إلى المادة (أ) من المادة السابعة والخمسين من نظام السوق المالية لكون سلوك المدعي عليه لم يكن سبباً لإيجاد الانطباع المضلل لدى المدعي أو شرائه للأسهم المدعي بها، فالمبدأ قرر أن الخسارة السابقة على المخالفة المثبتة لا يجب جبرها والتعويض عنها لعدم وجود الانطباع المضلل الذي أدى للشراء والتداول في الأسهم، مما يعني بمفهوم المخالفة أنه متى كان التداول لاحقاً على المخالفة فإن المخالفة قد أوجدت انطباعاً مضللاً أدى لشراء الأسهم، وهذا ما حدث مع مخالفة المدعي عليهم، فكل قرار بالتداول في هذه الأسهم كان قراراً متأثراً ومشوباً بتلاعب المدعي عليهم، والتلاعب المزامن لبداية الاكتتاب له أثره على فهم السهم المكتتب فيه، لما قد يلحق قرار الاستثمار الأولي فيه من قرارات لاحقة ارتبطت في منشئها بهذا الأساس غير الصحيح، فالتلاعب لم يكن لاحقاً على استقرار صورة السهم وقرارات الاستثمار فيه، بل خلق هذا التلاعب صورة غير صحيحة لحقيقة السهم وللفرص الاستثمارية فيه استمرت حتى بيان الهيئة بوجود مخالفات جنائية على المدعي عليهم، وهذا من الخطأ المضمون الذي يجب على موكله تحمل ضمانه.

3. استشهاد وكيل المدعي عليهم بالقاعدة الشرعية 'الغنم بالغرم' لدفع دعوى التعويض عن موكله استشهاد خاطئ وليس هذا محله؛ إذ أن تطبيق هذه القاعدة يكون فيما ربح أو خسر لطبيعة المال أو التجارة لا بسبب تعد أو تجاوز أدى لذلك، وإلا عد كل تجاوز في كل تجارة لا تعويض عليها لأن صاحب المال في ماله مغرم مثل ما هو مغتنم، وهذا لا يقول به أحد. والتعدي كما هو معلوم مضمون شرعاً، وما يتولد عنه يأخذ حكمه، لما قرر في القاعدة الشرعية من أن 'المتولد من التعدي في حكم التعدي'، ومخالفة المدعي عليهم الجنائية هي من التعدي الموجب للضمان.



4. استناد وكيل المدعى عليهم إلى الدفع بوجود قمة جابرة أثره عنده عدم استحقاقنا للتعويض لعدم تفادينا الضرر -بحسب قوله- بعدم البيع خلال وجود هذه القمة، وهذا غير صحيح، فأولاً شراؤنا للأسهم سبق هذه القمة المدعى به ولحقها كذلك، وثانياً أن ما يدعيه من وصول لهذه القمة كان سابقاً على إعلان ثبوت مخالفة المدعى عليهم الجنائية، وأن العلم بهذه المخالفة ما وجد إلا لاحقاً بصدر إعلان المخالفة في تاريخ (--)، فما سبق القيام به من عمليات الشراء والبيع قبل تاريخ الإعلان كان مستنداً إلى انطباعات مضللة أساسها ومنشؤها المدعى عليهم، وعليه لا يقال للمتضرر أن جبر ضرره منوط بتصرفه دون أن يكون قيد هذا القول علم المتضرر بتحقيق التعدي ووجود الضرر والقدرة على دفعه، وهو ما لا يتوفر في حالتنا هذه.

5. استشهاد وكيل المدعى عليهم بالمادة (55) من نظام السوق المالية هو استشهاد مبني على فهم خاطئ للمادة، فالمادة قررت بأن المتضرر يكون له حق التعويض بفرق سعر بين قيمتين، أول القيمتين السعر الذي اشترى به السهم وثانيهما أحد اثنين: قيمة الورقة المالية وقت إقامة الدعوى أو القيمة التي كان من الممكن البيع بها قبل إقامة الدعوى، ولم تمنع المادة التعويض متى أمكن البيع بسعر الشراء المتلاعب فيه بشكل مطلق؛ فلو أمكن البيع بربح زائد أو قيمة مساوية لقيمة شراء الأسهم بعد إعلان ثبوت المخالفة وتمسكنا مع ذلك بطلب تعويض استناداً إلى انخفاض القيمة بعد ذلك هنا قد يكون للدفع بإمكانية جبر الضرر أثر باعتباره دفعا وجيهاً، وهذا ليس حال هذه الدعوى، كما أن هذا الاستشهاد يركز على القول بوجود القمة الجابرة، وقد سبق ولحق هذه القمة عمليات شراء للأسهم بقيمة متلاعب بها من قبل المدعى عليهم.

ثانياً: في الرد على القول بوجود عوامل أثرت على سعر الأسهم وأن ليس من ضمنها مخالفة المدعى عليهم: أعاد وكيل المدعى عليهم دفع الدعوى عن موكله بتمسكه بوجود عوامل أثرت على أسعار الأسهم ارتفاعاً وهبوطاً وأن مخالفة موكله الجنائية لا أثر لها على هذه الأسعار، وقد سبق الرد على هذا الدفع تفصيلاً فيما قدم من مذكرات، ويجمل الرد على هذا الدفع كالاتي:

1. تلاعب المدعى عليهم هو الذي دفع المستثمرين بالاستثمار في الأسهم بالسعر غير العادل، فالشراء أساساً لم يكن بالسعر العادل، وانخفاض قيمة الأسهم بعد ذلك هو انخفاض مضمون أياً كان سببه، لأن الشراء في أصله كان بسعر متلاعب فيه، واستمرار استثمار المستثمرين في هذه الأسهم المتلاعب بقيمتها هو أثر لاحق لهذا التلاعب المضلل، فكل قرار بالاستثمار قبل إعلان المخالفة هو قرار بني على معطيات غير صحيحة منشؤها المدعى عليهم. فإن سلمنا جدلاً بأن الانخفاض اللاحق على المخالفة كان لحال السوق وسعر الفائدة، فإن هذا لا ينفي أن قرار الاستثمار أصلاً في هذه الأسهم كان لتلاعب وتضليل المدعى عليهم.

2. قول وكيل المدعى عليهم بأن اختلاف حجم العرض والطلب في السنوات الأخيرة اللاحقة على طرح أسهم الشركة (أ) أثره تخفيض قيمة أسهم هذه الشركة لزيادة العروض من الشركات الأخرى للطعن في قرار اللجنة يُرد عليه بقوله هو؛ فاللجنة رسمت حد التعويض في تاريخ (--)، ولم يشمل حكمها أثر المخالفة حتى تاريخ الإعلان عنها وما تلاه، وعليه فالقول بزيادة العروض في عام (--)



والذي أدى لانخفاض قيمة أسهم الشركة (أ) هو قول لا أثر له على صحة القرار من حيث لزوم التعويض وإلزام المدعى عليهم بالضمان.

3. ليس بصحيح قول وكيل المدعى عليهم أن اللجنة الابتدائية قد سلمت بوجود الضرر لمجرد خطأ المدعى عليهم، فاللجنة نظرت في قيمة الشراء وقيمة الأسهم عند تاريخ انتهاء المخالفة -والذي لا نسلم به-، ثم حددت قيمة التعويض لما نتج من فرق بين القيمتين، وهذا الفرق والخسارة هي المضمونة، ولم يكن الحكم بالتعويض مستنداً للخطأ وحده، بل أثبتت اللجنة الضرر في تسبیب قرارها.

ثالثاً: في الرد على القول بعدم جواز الجمع بين رد المكاسب غير المشروعة وبين تعويض المتضررين من قبل المخالفين: استند وكيل المدعى عليهم إلى المادة (59) من نظام السوق المالية والتي نصها: '... إلزام المخالف بدفع ما لا يتجاوز ثلاثة أضعاف المكاسب التي حققها أو ثلاثة أضعاف الخسائر التي تجنبها نتيجة هذه المخالفة إلى حساب الهيئة، أو تعويض الأشخاص الذين لحقت بهم أضرار نتيجة للمخالفة المرتكبة'، في معرض إثباته لعدم جواز الجمع بين رد المكاسب أو قيمة الخسائر المتجنبة وبين تعويض المتضررين، ولعله استند في هذا إلى حرف العطف (أو) في المادة، وفي تقريره لحكم عدم جواز الجمع بينهما يفهم أنه قرر أن للحرف (أو) هنا حكم التخيير بين الأمرين وعدم جواز الجمع بينهما، وهذا ليس على كل حال، فمن المعلوم عند الأصوليين أن لحرف (أو) حكم الإباحة، فيأتي هذا الحرف ليبين إباحة ما قبله وما لحقه، ومن ذلك قوله تعالى: (وَعَلَى الَّذِينَ هَادُوا حَرَّمًا كُلُّ ذِي طُفْرٍ وَمِنَ الْبَقَرِ وَالْغَنَمِ حَرَّمًا عَلَيْهِمْ شُحُومُهُمَا إِلَّا مَا حَمَلَتْ ظُهُورُهُمَا أَوِ الْحَوَايَا أَوْ مَا اخْتَلَطَ بِعَظْمٍ) [الأنعام: ١٤٦]، ويؤيد هذا الفهم ما جاء في القرار رقم (--) وقرار رقم (--) من تسبیب اللجنة الاستئنافية لرفض مثل هذا الدفع، فجاء في نص هذه القرارات: 'أما ما أورده وكيل المدعى عليهما الخامس والسادس من عدم جواز الجمع بين رد المكاسب والتعويض استناداً إلى المادة (59) من نظام السوق المالية، فيجاء عنه بأن رد المكاسب المتحققة لا يخل بحق المتضررين في المطالبة بالتعويض عما لحقهم من أضرار، وأن المادة (59) من نظام السوق المالية قررت عدداً من العقوبات ومنحت لجنة الفصل ولجنة الاستئناف سلطة تقدير وتقرير ما تراه مناسباً لحماية المستثمرين في السوق المالية، مما تلتفت معه لجنة الاستئناف عن هذا الدفع'.

رابعاً: في الرد على القول بمخالفة قرار اللجنة الابتدائية لقرار نهائي سابق: ذكر وكيل المدعى عليهم في اعتراضه أن القرار الابتدائي محل الاعتراض قد خالف قراراً سابقاً برفض طلب المدعي تعويضه لمخالفة المدعى عليه الجنائية، مستشهداً بالقرار رقم (--)، والاستشهاد بهذا القرار غير مفهوم؛ إذ أن القرار المستشهد به قرر عدم استحقاق التعويض لمجرد ثبوت المخالفة، وهذا لم يعارض أبداً من قبلنا، كما لم تستند اللجنة إلى خلافه في تقريرها للقرار الابتدائي، بل قررت التعويض لما ثبت من ضرر لنا سببه مخالفة المدعى عليهم الجنائية".

ثم أجمل المدعي طلباته في ختام مذكرته الجوابية بطلب رفض استئناف المدعى عليهم الأول والثانية والثالثة والرابعة، والحكم بما جاء في مذكرة استئنافه.



وتم تبليغ المدعي بالمذكرة الاستئنافية المقدمة من المدعي عليه الخامس، وبتاريخ (--). تقدم بمذكرة جوابية، متضمنة الآتي:

"نفيد سعادتك أن المدعي عليه الخامس أسس اعتراضه على القرار الصادر على عدة أسباب هي أن شراءنا للأسهم كان بناء على عدة عوامل ولم تكن بحسب قوله مخالفة المدعي عليهم الجنائية عاملاً مؤثراً على قرارنا بالاستثمار، كما ذكر من أسباب اعتراضه أن مدة مخالفته الجنائية تختلف عن مدة بقية المدعي عليهم، وبالتالي لا يجوز عنده أن يشترك معهم في ضمان الضرر، وأخيراً إعادة الدفع بعدم جواز الحكم برد المكاسب غير المشروعة وتعويض المتضررين في آن، وهذا كله يرد عليه بالآتي:

أولاً: في الرد على القول بعدم اعتبار مخالفة المدعي عليهم الجنائية عاملاً مؤثراً في قرارنا بالاستثمار: قرر المدعي عليه أن قرارنا بالاستثمار قد بُني على عدة عوامل، من بينها الأداء المتوقع والمعلومات المتاحة للجمهور وغيرها، وأنه لما كان قرار الاستثمار قد بني على هذه العوامل فإن مخالفته الجنائية هو والمدعي عليهم ليست هي ما دفعنا للاستثمار وبالتالي لا يضمن هو وبقيّة المدعي عليهم ما ترتب على هذا الاستثمار من ضرر، مستشهداً بنص المادة (55) من نظام السوق المالية ومحل الاستشهاد منها: '... تعويض يمثل الفرق بين السعر الذي دفع بالفعل لشراء الورقة المالية...'، ويرد على هذا بالآتي:

1. أن أي قرار بالاستثمار في أسهم أي شركة هو قرار يعتبر فيه الأداء المتوقع للشركة وفرصها المستقبلية، وذلك بناء على ما يتاح للجمهور مع معلومات صحيحة وغير مضللة، وبناء على التعامل بحسن النية مع بقية المستثمرين في السوق، وهذا الاعتبار لا يلغي مسؤولية الغير ومنهم المستثمرين في التأثير على سعر وسلوك الأسهم ومحاولة التكسب غير الشرعي بإضرار بقية المستثمرين.

2. أن مخالفة المدعي عليه وبقيّة المدعي عليهم هي مخالفة مزمنة لفترة إدراج الأسهم للاكتتاب، وعليه فإن تضخيم قيمة السهم بتلاعب منهم يعد مؤثراً على فهم مستقبل الشركة، وقيمة أسهمها، ودافعاً معتبراً بجانب العوامل الأخرى للاستثمار في هذه الأسهم.

3. أن المدعي عليهم فهم نص المادة بشكل لا يتفق مع المقصود منها، إذ أن المادة خاصة بتحديد طريقة التعويض عن الخسارة المترتبة على مخالفات نظام السوق المالية، وجملة 'الذي دُفع بالفعل لشراء الورقة المالية' يُقصد بها المبلغ الفعلي الذي 'سُددت' به الورقة المالية، وليس الدفع الذي يفهم منه الدافع للقيام بالفعل أو الاستثمار في هذه الحالة.

ثانياً: في الرد على الدفع بعدم صحة إشراك المدعي عليه الخامس مع بقية المدعي عليهم في ضمان المخالفة لاختلاف المدد:

1. ليس بصحيح دفع المدعي عليه بعدم جواز الحكم عليه بالمسؤولية التضامنية مع بقية المدعي عليهم، إذ أن مخالفته مشتركة معهم، وقد ساهم كلاً منهم في إحداث الضرر الذي ترتب علينا، كما أن قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية قد أثبت الاشتراك الحقيقي والاتفاق على المخالفة بين المدعي عليه الخامس وبقيّة المدعي عليهم، فجاء في إعلان قرار المخالفة ما نصه: 'فيما أدانت



المدعى عليه الخامس... وتنفيذ (4) صفقات خاصة مع المدعى عليها الثانية، والمدعى عليها الثالثة، والمدعى عليها الرابعة، لشراء أسهم في الشركة بعد إدراجها في سوق (نمو) إدراجاً مباشراً وذلك من خلال محفظته ومحفظة استثمارية لشركة مملوكة له، ومن ثم قيامه بالبيع والاستفادة من ارتفاع سعر السهم الناتج من ترويجه للسهم، وهذا النص يثبت حقيقة تداخل فعل المدعى عليه الخامس مع فعل بقية المدعى عليهم، وأنهم تشاركوا في مباشرة الفعل المخالف، وعليه فهم يتشاركون جميعاً في ضمانه.

2. تقديم هذا الدفع، على افتراض صحته مضموناً، لا يكون في مواجهة المتضرر، فمضى ثبت التواطؤ والتشارك في الفعل الضار ثبتت المسؤولية التضامنية، ولا يكون الدفع باختلاف درجة المشاركة إلا بين المخالفين المباشرين للفعل، فيكون له الرجوع على بقية المدعى عليهم بما يراه من نسبة اشتراكهم في الفعل ومن ثم نسبة كلٍ منهم في ضمان الأثر.

ثالثاً: في الرد على الدفع بعدم صحة الحكم برد المكاسب غير الشرعية وضمن الضرر معاً: سبق للمدعى عليه الخامس الدفع بسبق الحكم عليه برد المكاسب غير الشرعية، وعليه في نظره لا يجوز الحكم عليه بتعويضنا كمتضررين لأن النظام قرر الحكم بإحدى الحالتين، وهذا الدفع غير صحيح كما يُبين سابقاً من رد، ويوجز الرد كالتالي:

1. أن استناد المدعى عليه إلى المادة (59) من نظام السوق المالية والتي نصها: '... إلزام المخالف بدفع ما لا يتجاوز ثلاثة أضعاف المكاسب التي حققها أو ثلاثة أضعاف الخسائر التي تجنبها نتيجة هذه المخالفة إلى حساب الهيئة، أو تعويض الأشخاص الذين لحقت بهم أضرار نتيجة للمخالفة المرتكبة' في معرض إثباته لعدم جواز الجمع بين رد المكاسب أو قيمة الخسائر المتجنبه وبين تعويض المتضررين يعود لفهمه لدور حرف العطف (أو) في المادة، وأنه هنا لحكم التخيير بين الأمرين وعدم جواز الجمع بينهما، وهذا ليس على كل حال، فمن المعلوم عند الأصوليين أن لحرف (أو) حكم الإباحة، فيأتي هذا الحرف ليبين إباحة ما قبله وما لحقه، ومن ذلك قوله تعالى: (وَعَلَى الَّذِينَ هَادُوا حَرَّمًا كُلُّ ذِي ظُفْرٍ وَمِنَ الْبَقَرِ وَالْغَنَمِ حَرَّمًا عَلَيْهِمْ شُحُومُهُمَا إِلَّا مَا حَمَلَتْ ظُهُورُهُمَا أَوِ الْحَوَايَا أَوْ مَا اخْتَلَطَ بِعَظْمٍ) [الأنعام: ١٤٦].

2. يخالف دفع المدعى عليه هذا ما جاء في القرار رقم (--) وقرار رقم (--) من تسبب اللجنة الاستئنافية لرفض مثل هذا الدفع، فجاء في نص هذه القرارات: 'أما ما أورده وكيل المدعى عليهما الخامس والسادس من عدم جواز الجمع بين رد المكاسب والتعويض استناداً إلى المادة (59) من نظام السوق المالية، فيجيب عنه بأن رد المكاسب المتحققة لا يخل بحق المتضررين في المطالبة بالتعويض عما لحقهم من أضرار، وأن المادة (59) من نظام السوق المالية قررت عدداً من العقوبات ومنحت لجنة الفصل ولجنة الاستئناف سلطة تقدير وتقرير ما تراه مناسباً لحماية المستثمرين في السوق المالية، مما تلتفت معه لجنة الاستئناف عن هذا الدفع.'

ثم أجمل المدعي طلباته في ختام مذكرته الجوابية بطلب رفض استئناف المدعى عليه الخامس، والحكم بما جاء في مذكرة استئنافه.



وتم تبليغ المدعى عليهم بمذكرة الاستئناف المقدمة من المدعي؛ لطلب تزويد اللجنة بما قد يكون لديهم من إجابة خلال خمسة أيام. وحيث مضت المدة المحددة دون ورود إجابة من المدعى عليهم، 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 الاستئنافات قُدمت خلال المدة المحددة واستوفت متطلباتها النظامية، فإنه يتعين قبولها شكلاً.

ومن الناحية الموضوعية، فحيث انصبت مذكرة الاستئناف المقدمة من وكيل المدعى عليهم الأول، والثانية، والثالثة، والرابعة، على طلب نقض القرار محل الاستئناف، والحكم بردّ الدعوى.

وحيث انصبت مذكرة الاستئناف المقدمة من المدعى عليه الخامس على طلب إلغاء ما قضى به البند (أولاً) من القرار محل الاستئناف، والحكم بردّ الدعوى.

وحيث انصبت مذكرة الاستئناف المقدمة من المدعي على طلب نقض القرار محل الاستئناف، وإلزام المدعى عليهم بالتعويض بمبلغ قدره (2,604,044.59) ريال.

وباطلاع لجنة الاستئناف على الأوراق الثابتة في ملف الدعوى وما انتهت إليه لجنة الفصل في قرارها محل الاستئناف من إلزام المدعى عليهم متضامنين بتعويض المدعي عما لحقه من ضرر نتيجة تداولته على سهم الشركة (أ)، وذلك بمبلغ قدره (699,570.13) 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 دفع به كل من المدعي وكيل المدعى عليهم الأول، والثانية، والثالثة، والرابعة، والمدعى عليه الخامس، من أن لجنة الفصل أخطأت في احتساب مقدار التعويض، فيجاء عن ذلك بأن لكل من لجنتي الفصل والاستئناف السلطة في تحديد الأسس والعناصر التي تستند إليها في تحديد مبلغ التعويض الجابر للضرر وفقاً لظروف وملابسات الدعوى وذلك استناداً إلى المبادئ المستقرة لديهما، وبما يتوافق مع ما قرره نظام السوق المالية؛ الأمر الذي يتعين معه الالتفات عما تم إثارته بهذا الخصوص.



وأما ما دفع به وكيل المدعى عليهم الأول والثانية والثالثة والرابعة من انتفاء مسؤولية موكله عن تصرفات المدعي، وما دفع به المدعى عليه الخامس من أن الدعوى لم يرد فيها أي علاقة سببية بين المخالفة المنسوبة لموكله والضرر المدعى به؛ ذلك أنه لا يكفي وجود المخالفة لإصدار الحكم بالتعويض، فيجاء عن ذلك أن أخطاء المدعى عليهم ثابتة بموجب قرار لجنة الفصل رقم (--) وتاريخ (--)، المؤيد بقرار لجنة الاستئناف رقم (--) وتاريخ (--)، وفق ما ورد فيهما من أسباب، كما ثبت في هذه الدعوى تضرر المدعي من هذه الأخطاء استناداً إلى الأسباب الواردة في القرار محل الاستئناف.

وأما ما دفع به وكيل المدعى عليهم الأول، والثانية، والثالثة، والرابعة، من مخالفة القرار محل الاستئناف لقرار نهائي صادر عن الدائرة الأولى في ذات الوقائع برفض دعوى المدعي، فيجاء عنه بأنه باطلاع لجنة الاستئناف على قرار لجنة الفصل المشار إليه، ثبت لها أن القرار صدر في دعوى أخرى تختلف عن الدعوى الماثلة من حيث تأسيسها، الأمر الذي يتعين معه الالتفات عما أثاره وكيل المدعى عليهم الأول والثانية والثالثة والرابعة بهذا الشأن.

وأما بقية ما أورده كل من المدعي ووكيل المدعى عليهم الأول والثاني والثالثة والرابعة والمدعى عليه الخامس في مذكراتهم الاستئنافية، فإن لجنة الاستئناف لم ترَ فيها ما يؤثر في صحة النتيجة التي خلصت إليها لجنة الفصل في قرارها.

فلهذه الأسباب

قررت لجنة الاستئناف:

تأييد قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية رقم (5715/ل/د/2025/م لعام 1446هـ).

منطوق قرار لجنة الفصل

"أولاً: إلزام المدعى عليه الأول، والمدعى عليها الثانية، والمدعى عليها الثالثة، والمدعى عليها الرابعة، والمدعى عليه الخامس، بتعويض المدعي، متضامنين عما لحقه من ضرر نتيجة تداولاته على سهم الشركة (أ)، وذلك بمبلغ قدره ستمائة وتسعة وتسعون ألفاً وخمسمائة وسبعون ريالاً وثلاث عشرة هللة (699,570.13).

ثانياً: رفض ما عدا ذلك من طلبات".