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

# تأييد لجنة الاستئناف لقرار لجنة الفصل

| رقم القضية لدى لجنة الفصل | رقم قرار لجنة الفصل | تاريخ صدور القرار |
|---|---|---|
| 46/383 | 5889/ل/د2/2025م لعام 1446هـ | 1446/06/24هـ الموافق 2025/12/28م |
| **رقم قرار لجنة الاستئناف** | **تاريخ صدور القرار** | **نوع الدعوى** |
| 3964/ل.س/2025 لعام 1447هـ | 1447/04/21هـ الموافق 2025/10/13م | مدنية |
| **التصنيف الموضوعي** | | |
| **عقود خاصة** | | |

## الوقائع

تتلخص وقائع هذه الدعوى في أن المدعي تقدم إلى لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية بدعوى متضمنة أنه في تاريخ (--) قام بالاستثمار في الصكوك بـ(10) صكوك، بإجمالي مبلغ قدره (10,000,000) ريال، ويعترض على عدم قيام الشركة المدعى عليها -بصفتها وكيلاً لحملة الصكوك- بواجباتها المفروضة عليها بناءً على اتفاقية الاستثمار؛ وذلك بعدم بمتابعتها للمُصدِر والتحقق من قيامه خلال (12) شهراً من تاريخ الإصدار الأول بتأسيس شركة ذات مسؤولية محدودة خارج المملكة ونقل ملكية أسهم الشركة (أ) إليها، وعدم حصولها على رهن من الدرجة الأولى بالنيابة عن جميع حاملي الصكوك، ولم تتخذ أي إجراء منذ توقف السداد في عام (--). وطلب الحكم بإلزامها بدفع قيمة الصكوك، والتعويض عن التأخر في سداد الدفعات المستحقة.

وقد نُظرت الدعوى، وصدر بشأنها قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية رقم 5889/ل/د2/2025م لعام 1446هـ، القاضي برفض طلبات المدعي.

وأُبلِغَ المدعي بنسخة من القرار بتاريخ (--)، وبتاريخ (--) تقدم بمذكرة استئناف طعناً عليه، تضمنت الآتي:

"من الناحية الموضوعية: منطوق القرار: 'رفض طلبات المدعي'، حيث أن القرار لم يلق قبولاً لدى المستأنف لقصور في التفسير، وجانب الصواب في الإسناد والاستدلال، وخالف الشروط والأحكام والنظام ولما سيرد بيانه أدناه في هذه اللائحة، عليه نوضح لسعادتكم بالآتي، ولأن القرار محل الاعتراض يستند على خمس حيثيات، سنجيب عليها بالتفصيل على النحو الآتي:

أولاً: استند القرار على المادة (38) من لائحة الأشخاص المرخص لهم 'أ- يجب على الشخص المرخص له تزويد عميلة بشروط تقديم الخدمات التي تحدد أسس ممارسات أعمال الأورق المالية مع العميل أو لحسابه...'. بداية نستدرك مع سعادتكم مبادئ هذا النظام والذي نص على الآتي: 'يجب على الشخص المرخص له الالتزام بالمبادئ الآتية: 3. فعالية الإدارة والرقابة، وذلك باتخاذ جميع الوسائل المعقولة لتنظيم شؤونه بمسؤولية وفعالية واعتماد سياسات ونظم ملائمة لإدارة المخاطر'. وهذا المبدأ لم يتحقق في هذا

الاستثمار، وبذل العناية الكافية والمطلوبة من الشركة المدعى عليها في بذل العناية الحريصة في استدراك المخاطر، في الشفافية والصدق مع العملاء، لا تفاقمها وإهمالها والتفريط بالضمانات. 6. حماية أصول العملاء، وذلك بترتيب الحماية الكافية لأصول عملائه. لم ينظر القرار محل الطعن إلى هذا المبدأ ولا تطبيقه بالشكل المتوقع من الجهة المرخص لها، فيما بذلته من عناية لحماية أصول عملائها، فالقرار لم يبحث الضمانات، ولم يبحث في صحة دفوع الشركة المدعى عليها. 8. التواصل مع العملاء، وذلك بتزويدهم بالمعلومات بصورة واضحة وعادلة وغير مضللة. وهذا المبدأ أتت مخالفته جسيمة، وبتأثير جوهري في قرار اللجنة، إذ أن الشركة المدعى عليها قامت بتضليل المدعي وتضليل اللجنة كما سيرد بيانه بالتفصيل في استنادها على المادة (13). 9. مراعاة مصالح العملاء الأفراد، وذلك بمعاملتهم بإنصاف وعدل ومراعاة مصالحهم. وتأتي مخالفة هذا المبدأ، من كون المدعية، مهملة في كل مصالح المدعي ولم تنصف المدعي بتمكينه من حقوقه، بل أهملته وتحايلت على المدعي بمدلولات الشروط والأحكام لتعفي مصدرة الصكوك الملتزمة بالتعويض وتحميل الالتزامات على المدعية دون سند نظامي.

والحيثية الثانية التي بنى القرار عليها حكمه: استلام المدعي لشروط وأحكام تقديم الخدمة، وباطلاع الدائرة على شروط وأحكام الصكوك محل الدعوى المقدمة من قبل المدعي (وتناولت المادة 12 و13 من إعلان الوكالة المبرمة بين الشركة المدعى عليها ومصدرة الصكوك) - بإيجاز منعاً للإطالة-. وحيث استند القرار على ما ورد في إعلان الوكالة بما نصّه: 'توافق على تعيين وكيل حاملي الصكوك وكيلاً فيما يتعلق بالصكوك وفقاً للشروط والأحكام المنصوص عليها في إعلان الوكالة والشروط والأحكام'، ولم يدرك القرار أن المقصود بين الطرفين في هذا النصّ وأن الاتفاقية المشار إليها هي المبرمة بين الشركة المدعى عليها ومصدر الصك، فبذلك يكون إسناد القرار غير صحيح واجب الطعن والتعديل وتقويم فهم الدائرة لاستدراك الخطأ، ولا يمكن تحميل المدعي الالتزامات التي على عاتق المصدر. واستدراكاً فيما يتعلق بالضمانات التي أشار إليها القرار، نلفت عناية سعادتكم إلى البند الثامن، الفقرة (أ) يقدم المصدر التعهدات والضمانات المنصوص عليها في البند (8) (أ) إلى وكيل حملة الصكوك (نيابة عن حملة الصكوك) ويقر بأن وكيل حملة الصكوك قد أبرم هذا الإعلان وأن حملة الصكوك سيشترون الصكوك بناءً على هذه التعهدات والضمانات. وعليه، يجب على الدائرة التثبت والقيام بتطبيق النظام من صحة حصول الشركة المدعى عليها على الضمانات ومن مدى إمكانية ممارستها في مواجهة مصدرها. وكيفية تطبيقها، حتى يتضح للدائرة من ظهور الإهمال الجسيم وثبوته من عدمه. وبناءً عليه يمكن النظر فيما بعد ذلك من إجراءات يجب على الشركة المدعى عليها القيام بها، أو حملة الصكوك. وتعقيباً على الحيثية الرابعة من المراسلات البريدية، فيجب لفت عناية سعادتكم، بأن الشركة المدعى عليها أبرمت اتفاقاً واضحاً وصريحاً بإلزام المصدر بالتعويض، وقد قامت بإخطاره وإفهامه بتحميله بتبعات المطالبة والالتزامات المالية المترتبة على ذلك، إلا أن الشركة المدعى عليها تستخدم ذات النص وتمارسه على المدعي دون وجه حق وهذا فيه مخالفة صريحة، مخالفة للنظام وتظليل حامل الصك، وهذا وجه من أوجه عدم تمكين المدعي من ممارسة حقوقه ووجه من أوجه التضليل. ويجب الأخذ بعين الاعتبار أن الخطاب المشار إليه في القرار محل الطعن تم إرساله للمدعي بعد قيامه بالشكوى تجاه الشركة المدعى عليها، وعليه يجب معالجة هذا الأمر.

وأخيراً وليس آخراً، ولأن القرار بُني على عدم ثبوت خطأ الشركة المدعى عليها ولعدم توفر أكان المسؤولية من خطأ وضرر وعلاقة سببية، فإنها ترفض الدعوى. وعليه نفيد سعادتكم، بأن القرار قد جانب الصواب إذ أن القرار محل الطعن، لم يحسن الاستدلال، ولم يتحقق من الخطأ المشار إليه من كون الشركة المدعى

عليها قامت بالحصول على الضمانات من عدمه، وهو أساس في التعاقد فإذا انعدم ثبت ركن من أركان المسؤولية، وهل قامت الشركة المدعى عليها بوجباتها المنصوص عليها باتفاقية إعلان الوكالة على سبيل المثال لا الحصر بأن حصلت على القوائم المالية للمصدر. ومن وجه آخر، بعد توضيحنا لمسؤولية مصدر الصك في تحمل الالتزامات وحق وكيل حملة الصكوك للحصول على التعويضات والالتزامات المالية من المصدر، وأنه لا حق له في مطالبته لحاملي الصكوك فهذا وجه آخر من أوجه الخطأ، والخطأ عدم قيام الشركة المدعى عليها بواجباتها التي يجب أن تقوم بها كما نص عليه مبادئ لائحة الأشخاص المرخص لهم. وإذا كان تعثر الدفعات، وعدم حصول المدعي على حقه ضرراً، ولم تبحث الدائرة عن سبب نشوء هذا الإهمال والذي قد يكون احتيال في عدم السداد ضرراً، فبماذا يفسر ذلك، وهذا الذي لم يتم الإجابة عليه في القرار. وإذا ثبت قصور القرار فيما ورد أعلاه، فبالتالي لا يمكن للقرار تقويم العلاقة السببية بين الخطأ والضرر. ولأن الحكم محل الطعن التفت عن دفوع المدعي. وذكر صراحةً 'وفيما يتعلق ببقية الطلبات والدفوع المقدمة في الدعوى، فإن الدائرة لم تجد أنها منتجة فيها، مما يتعين معه الالتفات عنها'، وعليه لا يخفى على سعادتكم أن الدفوع المقدمة يجب الرد عليها وتوضيح سبب عدم وجاهتها، وسبب عدم الأخذ بها لا أن يتم الالتفات عنها".

ثم أجمل المدعي طلباته في ختام مذكرته الاستئنافية بطلب الحكم بثبوت إخلال المُصدِر بالتزاماته التعاقدية، وبثبوت تعثر السداد، وإلزامه بسداد كامل المبالغ المستحقة وفقاً لجدول الإصدار، والحكم بثبوت تقصير الشركة المدعى عليها بصفتها وكيل حملة الصكوك، وإلزامها بالتعويض عن أي ضرر مباشر ناتج عن تقصيرها، والحكم بالسماح لحملة الصكوك بالتنفيذ مباشرة دون حاجة إلى وساطة الوكيل.

وتم تبليغ الشركة المدعى عليها بمذكرة الاستئناف المقدمة من المدعي، وبتاريخ (--) تقدم وكيلها، بمذكرة استئناف طعناً عليه، تضمنت الآتي:

"أولاً: تود موكلتي التمسك بكافة الدفوع المقدمة منها ضمن ثنايا الدعوى الابتدائية، والتي تحيل إليها منعاً للتكرار.

ثانياً: تم تعيين الشركة المدعى عليها للعمل كمسؤول الدفع والمسجّل، ووكيل لحاملي الصكوك، وذلك بموجب إعلان الوكالة المؤرخ بتاريخ (--)، بين المصدر ووكيل حملة الصكوك (الشركة المدعى عليها) والشركة (أ) (فرع المملكة العربية السعودية). وبناءً على الشروط الواردة ومستندات الصكوك، نود أن نوضح لمقام اللجنة بأن دور وكيل حملة الصكوك هو دور إداري وتمثيلي بطبيعته، فدور وكيل حملة الصكوك لا يتطلب اتخاذ أي تصرف مالم يتم توجيهه رسمياً من قبل حملة الصكوك والذي يستتبع معه وجوب تعويضه و/أو الدفع له مقدماً وذلك قبل اتخاذ أية إجراءات قانونية ضد المصدر استناداً إلى البند رقم (13) 'إنفاذ الحقوق وممارستها' من شروط وأحكام الصكوك. (مرفقة سابقًا في ملف الدعوى).

ثالثاً: قام وكيل حملة الصكوك ابتداءً بتاريخ (--) بإرسال إشعارات للمدعي لإبلاغه بتأخر السداد من قبل المصدر -رغم أنه غير ملزم بذلك- بموجب وثائق ومستندات الصكوك، حيث إن الإعلان الرسمي عن حالة الإخلال لا يحدث إلا بعد أن يتلقى وكيل حملة الصكوك إشعاراً رسمياً من قبل حملة الصكوك أنفسهم عن حالة التخلف عن السداد وفي هذه الحالة، يصبح وكيل حملة الصكوك ملزماً بذلك وفقاً للشرط رقم (12) من 'شروط وأحكام الصكوك' مع العلم بأنه لم يتلق وكيل حملة الصكوك من حملة الصكوك هذا الإشعار الرسمي إلا بتاريخ (--). بعد ذلك قام وكيل حملة الصكوك بدوره بإصدار الإشعار الرسمي بتاريخ (--)، علماً بأن وكيل حملة الصكوك كان على تواصل مستمر مع المصدر وحاملي الصكوك فيما يتعلق بتخلف المصدر

عن السداد. (مرفق سابقًا في ملف الدعوى إشعارات صادرة للمستأنف فيما يتعلق بتأخر المصدر عن السداد وإشعار رسمي بحالة الإخلال الصادر إلى المصدر وحملة الصكوك).

رابعًا: تواصل ممثل المدّعي مع موكلتي وذلك بناءً على الإشعار الرسمي الموجه لحاملي الصكوك المشار إليه أعلاه، والذي يطلب فيه نيابة عن موكّله بممارسة حقه بناءً على الشرط رقم (12) من 'شروط وأحكام الصكوك، وقد قامت موكلتي بدورها بإبلاغه عن الشروط اللازم توفرها لأجل إنفاذ هذا البند (مرفق سابقًا في ملف الدعوى المراسلات بين موكلتي والمستأنف فيما يتعلق بالشروط اللازم توفرها لعقد اجتماع رسمي/اتخاذ أي إجراء ضد المصدر) بناءً على البند رقم (13) 'إنفاذ الحقوق وممارستها 'والتي تتضمن: 1- صدور تعليمات لوكيل حملة الصكوك (موكلتي) وذلك بموجب: أ. قرار غير عادي، أو ب. تعليمات مكتوبة من قبل حملة الصكوك المطلوبين. 2-تحمُّل حملة الصكوك للمصاريف والأتعاب المطلوبة لرفع الدعوى أو الدعاوى، وتعويض موكلتي مسبقاً عن الالتزامات المالية التي قد تنشأ عن قيامها بذلك. وقد بيّنت موكلتي في ذلك الإشعار بأنه -وفي حال رغب حملة الصكوك- فإنها ستقوم بتزويدهم باتفاقية التعويض اللازمة للتوقيع من قبلهم، ولكن حتى الآن لم يتم استيفاء تلك الشروط المشار إليها من قبل حملة الصكوك.

خامساً: بتاريخ (--)، قامت موكلتي نظراً لعدم استجابة حملة الصكوك فيما يتعلق باستيفاء الشروط المشار إليها أعلاه -رغم عدم إلزاميتها بذلك تعاقدياً- بالقيام بإرسال خطاب لحملة الصكوك تفيد فيه عن أحقية حملة الصكوك بتقديم تعليمات لوكيل حملة الصكوك وفقاً لشروط وأحكام الصكوك، إضافةً إلى المتطلبات المنصوص عليها في الملحق رقم (4) 'أحكام اجتماعات حملة الصكوك' والتي أشير إليها في الخطاب (مرفق سابقًا في ملف الدعوى الخطاب الصادر إلى حملة الصكوك). كما أشارت فيه ايضاً إلى استعدادها التام لاتخاذ جميع الإجراءات اللازمة بعد استيفاء الشروط المنصوص عليها. ونود التنويه لمقام اللجنة بأن الخطاب قد نصّ على إمكانية حملة الصكوك - بصفتهم مستثمرين مؤهلين - بالتواصل مع وكيل حملة الصكوك لاقتراح مستشار قانوني آخر.

سادسًا: أشار المستأنف إلى وجوب تثبت الدائرة من صحة قيام وكيل حملة الصكوك بالحصول على الضمانات والقيام بتطبيقها بالاستناد على الفقرة (أ) من البند الثامن من 'اتفاقية إعلان الوكالة'، ويجاب على ذلك بإن هذا لا يدخل ضمن أعمال الدائرة أو وكيل حملة الصكوك، حيث إن البرنامج مطروح طرحاً خاصاً وهو مستهدف شريحة العملاء المؤهلين فقط. فمن يقوم بالتحقق من هذه الجزئيات هو مرتب برنامج الطرح الشركة (ب) للتحقق من اكتمال المستندات قبل البدء في عملية طرح البرنامج، ومن ثم يتم تقييم تلك الضمانات وملاءمة الشركة المالية من قبل المستثمر نفسه (المستأنف في هذه الحالة)، ولا يجوز محاولة تحميل موكلتي تبعات القرار الاستثماري للمستأنف. ومن هذا المنطلق، أود أن أذكر بأن القاعدة الشرعية تنص على أن 'الغرم بالغرم' فلن تغنم موكلتي بأي جزء من عوائد البرنامج عند نجاحه، فكيف له المطالبة بتغريم موكلتي تبعات قراره الاستثماري الذي اتخذه بطواعيته واختياره.

أخيراً: بناءً على ما تقدّم، وحيث إن دور موكلتي استناداً على شروط وأحكام الصكوك هو دور إداري وتمثيلي بطبيعته، وليس دور رقابي وإلزامي مما يستصعب معه إلزام المصدر و/أو المرتّب بالقيام و/أو عدم القيام بأيّ من التزاماتهم وواجباتهم المشار إليها في الشروط والأحكام -دون أن يتم توجيهها بذلك من قبل حملة الصكوك كما أشير إليه-، وحيث أن موكلتي قد أدت عملها على أكمل وجه دون تعدٍ أو تفريط منها طبقًا لما هو منصوص عليه في شروط وأحكام اتفاقية التعيين، كما أنها قد اتخذت كافة الإجراءات اللازمة لحماية حقوق حاملي الصكوك في حدود صلاحياتها الموكلة إليها بناءً على تلك الشروط والأحكام مما تنتفي معه دعوى المسؤولية التقصيرية في مواجهة موكلتي".

ثم أجمل وكيل الشركة المدعى عليها طلباته في ختام مذكرته الجوابية بطلب تأييد القرار محل الاستئناف محمولاً على أسبابه.

**لجنة الاستئناف**

بناءً على نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، 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 المدعي على طلب الحكم بثبوت إخلال المُصدِر بالتزاماته التعاقدية، وبثبوت تعثر السداد، وإلزامه بسداد كامل المبالغ المستحقة وفقاً لجدول الإصدار، والحكم بثبوت تقصير الشركة المدعى عليها بصفتها وكيل حملة الصكوك، وإلزامها بالتعويض عن أي ضرر مباشر ناتج عن تقصيرها، والحكم بالسماح لحملة الصكوك بالتنفيذ مباشرة دون حاجة إلى وساطة الوكيل.

وباطلاع 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.

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 طلب المدعي الحكم بثبوت إخلال المُصدِر بالتزاماته التعاقدية، وإلزامه بسداد كامل المبالغ المستحقة وفقاً لجدول الإصدار، فيجاب عنه بأن الشكوى المودعة من المدعي لدى هيئة السوق المالية لم تتضمن اختصام المُصدِر، وحيث نصّت الفقرة (ز) من المادة (الثلاثين) من نظام السوق المالية على أنه "لا يجوز إيداع أي صحيفة دعوى لدى اللجنة ما لم يتم إيداع شكوى أولاً لدى الهيئة..."، فإنه يتعذر على كل من لجنتي الفصل والاستئناف من الناحية النظامية الاستجابة لطلب المدعي؛ لعدم استيفائه للأوضاع المقررة وفقاً لنظام السوق المالية، الأمر الذي ترى معه لجنة الاستئناف الالتفات عما أثاره المدعي في هذا الشأن.

وأما بقية ما أورده المدعي في مذكرته الاستئنافية، فإنها لم تخرج في جملته عما سبق أن أبداه أمام لجنة الفصل وأجابت عنه في قرارها، ولم ترَ فيه لجنة الاستئناف 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 5889/ل/د2/2025م لعام 1446هـ.**

| **منطوق قرار لجنة الفصل** |
| --- |
| **رفض طلبات المدعي.** |