تأييد لجنة الاستئناف لقرار لجنة الفصل

رقم القضية لدى لجنة الفصل	رقم قرار لجنة الفصل	تاريخ صدور القرار
47/204	6212/ل/د1/2025 لعام 1447هـ	1447/05/27هـ، الموافق 2025/11/18م
رقم قرار لجنة الاستئناف	**تاريخ صدور القرار**	**نوع الدعوى**
4053/ل.س/2025 لعام 1447هـ	1447/06/27هـ الموافق 2025/12/18م	مدنية
التصنيف الموضوعي		
صندوق استثمار أسهم		

الوقائع

تتلخص وقائع هذه الدعوى في أن المدعي تقدم إلى لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية بدعوى متضمنة اعتراضه على إخلال الشركة المدعى عليها بالتزاماتها، وسوء إدارتها لأصول صندوق محل الدعوى، وارتكابها لمجموعة من المخالفات؛ مما ألحق به ضرراً، وطلب إلزامها بتعويضه عن الخسائر التي لحقته بمبلغ إجمالي قدره (531,333.50) ريال.

وقد نُظرت الدعوى، وصدر بشأنها قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية رقم 6212/ل/د1/2025 لعام 1447هـ، القاضي بعدم جواز نظر الدعوى.

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

"أولاً: المستأنَف ضدها: الشركة المدعى عليها بصفتها مديراً لصندوق "محل الدعوى"، رقم الدعوى محل الطعن أمام لجنة الفصل: (1447/204)، رقم الحكم وتاريخه: (6212 /ل/ د1/2025).

ثانياً: الحكم المستأنف: صدر عن لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية حكم في الدعوى رقم (204/1447)، قضى بعدم قبول الدعوى شكلاً تأسيساً على عدم تقديم شكوى مسبقة إلى هيئة السوق المالية ضد المستأنف ضدها بالاسم، وذلك استناداً إلى المادة (30) من نظام السوق المالية، والمادة (2) من لائحة إجراءات الفصل في منازعات الأوراق المالية. وإذ يرى المستأنِف -مع كامل التقدير لعدالة اللجنة الموقرة- أن هذا الحكم قد ترتب على تفسير وتطبيق للمادة (30) من نظام السوق المالية لا يحيط بكامل معطيات الدعوى ولا يحقق له التمكين الكافي من عرض دعواه موضوعاً، فإنه يطعن عليه بهذه اللائحة طالباً إعادة النظر فيه.

ثالثاً: موجز عن الدعوى الأصلية: أقام المستأنِف دعواه أمام لجنة الفصل بصفته مالك وحدات في صندوق "محل الدعوى" قام بشرائها من السوق المالية بعد إدراج الصندوق، مطالباً بإلزام الشركة المدعى عليها -بصفتها مديراً للصندوق -بتعويضه عن الأضرار المالية والمعنوية التي لحقت به، تأسيساً على ما يلي: 1. الإخلال بواجبات الإفصاح والشفافية عند طرح الصندوق وإدراجه، وذلك من خلال تقديم صورة لا تعكس حقيقة المركز المالي للصندوق وقيمة أصوله، بما حمل المستأنف -وغيره من المستثمرين- على اتخاذ قرار

الاستثمار في وحدات الصندوق بناءً على معلومات ووعود لم تتحقق في الواقع العملي. 2. سوء إدارة أصول الصندوق وأدائه التشغيلي والمالي، وعدم استغلال بعض الأصول الرئيسة استغلالاً يتناسب مع طبيعتها ومواقعها، بما أدى إلى تراجع إيرادات الصندوق وتدهور أدائه، مقارنة بما كان متوقعاً وما جرى التسويق له، وذلك ثابت في التقارير الربعية للصندوق للأعوام (--)، (--) (وأرفق ما يستند إليه)، التي تُظهر استمرار تحميل الصندوق أتعاب إدارة ومصاريف تشغيلية عند مستويات مرتفعة رغم تحقيق الصندوق لخسائر تشغيلية وصافي دخلٍ سالب في معظم الفترات. 3.الإخلال بسياسة توزيع الأرباح المنصوص عليها في نظام الصندوق؛ إذ تنص الفقرة (13 سياسة توزيع الأرباح) على استهداف مدير الصندوق توزيع أرباح نقدية على المستثمرين مرتين سنوياً، وبما لا يقل عن (90%) من صافي الربح السنوي للصندوق -مع استثناء أرباح بيع الأصول الأساسية لإعادة استثمارها- خلال مدة لا تتجاوز (40) يوم عمل من تاريخ الاستحقاق، إلا أن التوزيعات الفعلية للصندوق خلال السنوات الأخيرة جاءت متدنية للغاية وغير منتظمة، كما يظهر من جدول توزيعات الأرباح للفترة من (--) إلى (--) (وأرفق ما يستند إليه)، حيث تراوحت التوزيعات بين (0.05) و(0.15) ريال للوحدة في السنة، مع فترات توقّف عن التوزيع، على نحو لا يتناسب مع حجم أصول الصندوق ولا مع ما رُوِّج له للمستثمرين. وقد ترتب على ذلك حرمان المستأنف من الدخل الدوري الذي كان يعوِّل عليه في تغطية التزاماته المالية الثابتة، ومن ذلك إيجار مسكنه. 4. تحمّل المستأنف خسارة رأسمالية وعوائد مفقودة وتكاليف مباشرة، إلى جانب ضرر معنوي تمثل في اهتزاز الثقة في عدالة السوق المالية ونزاهة الإفصاح. وبناءً على ذلك، طلب المستأنف في دعواه الأصلية الحكم له بالتعويض عن هذه الأضرار في مواجهة مدير الصندوق، استناداً إلى مسؤوليته النظامية والائتمانية تجاه ملاك الوحدات، وفقاً لنظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية ولائحة صناديق الاستثمار العقارية المتداولة ونظام الصندوق. (وأرفق ما يستند إليه)

رابعاً: أسباب الاستئناف:

السبب الأول: بشأن تطبيق المادة (30) من نظام السوق المالية على هذه الدعوى: مع كامل التقدير للجنة الموقرة، فإن المستأنِف يرى أن التطبيق الذي انتهى إليه الحكم محل الاستئناف للمادة (30) من نظام السوق المالية قد رتب أثراً شكلياً غلّب الشكل على الموضوع، على نحو لا ينسجم مع الغاية التي قصدها المنظِّم من هذا النص، وذلك على النحو الآتي:

1. أن المستأنِف سبق له التقدم بشكوى إلى هيئة السوق المالية بصفته متضرراً من استثماره في صندوق "محل الدعوى" برقم (--)، وتاريخ (--) (وأرفق ما يستند إليه)، وقد عرض في شكواه ذات الوقائع الجوهرية محل هذه الدعوى، والمتعلقة بأداء الصندوق وطبيعة إدارته والإخلال بالإفصاح والشفافية وما ترتب على ذلك من أضرار، بما يحقق -في جوهره -الغرض النظامي من اللجوء إلى الهيئة قبل رفع الدعوى.

2. أن المقصد من المادة (30) من نظام السوق المالية هو تمكين الهيئة -بصفتها الجهة الرقابية- من النظر في المخالفات والتحقق منها واتخاذ ما يلزم حيالها، وليس تعليق حق المتضرر في اللجوء إلى لجنة الفصل على تطابق حرفي في تسمية المشكو في حقه، ما دامت الواقعة محل النزاع قد عُرضت على الهيئة فعلياً، وفتحت بشأنها ملفات رقابية وجزائية.

3. أن الهيئة قد مارست بالفعل دورها في المخالفات محل النزاع، وانتهى الأمر إلى صدور قرار جزائي قطعي من لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية بإدانة الشركة المدعى عليها عن ذات الوقائع المرتبطة

بصندوق "محل الدعوى"؛ الأمر الذي يدل على أن الغاية من اشتراط الشكوى قد تحققت فعلياً على أرض الواقع.

4. كما أن المستأنِف قد استوفى عملياً المدة النظامية للشكوى (90 يوماً)، وانتظر خلال هذه المدة دون أن تُتخذ إجراءات فعّالة لمعالجة تظلّمه، وكان من المتعيّن -من الناحية العملية- ألا تُهمَل شكواه، وأن يُشعَر مرجع الصندوق ومديره (الشركة المدعى عليها") بمضمونها لاتخاذ ما يلزم حيالها. وإن ما وقع من تجاهل لتلك الشكوى وعدم إحالتها أو التعامل الجاد معها لا ينبغي أن يُحمَّل وزره للمستأنف، ولا أن يُتخذ سبباً لحرمانه من حقه في اللجوء إلى لجنة الفصل بطلب التعويض، بعد أن استنفد ما يملكه من وسائل نظامية.

5. إضافة إلى ذلك، فإن الفقرة (ز) من المادة (30) نفسها تقرر -بعد اشتراط تقديم الشكوى- أن للهيئة أن تُبلِّغ اللجنة قبل انقضاء مدة التسعين يوماً، وأن لها أن تحدد مدة أقل أو أن تستثني من هذا القيد ما تراه محققًا لسلامة السوق وحماية المستثمرين. ومؤدى ذلك أن المنظِّم لم يُرِد لهذا الشرط الشكلي أن يتحول إلى عائق يحول دون وصول المتضرر إلى لجنة الفصل، بل جعله أداة مرنة بيد الهيئة متى رأت أن حماية المستثمر تقتضي التسريع أو الاستثناء. وحيث إن الهيئة قد باشرت -بالفعل- التحقيق في المخالفات محل الدعوى، وأحالتها إلى النيابة العامة، وانتهت هذه الإجراءات إلى صدور قرار قطعي من لجنة الاستئناف بإدانة المستأنف ضدها؛ فإن التمسك -بعد ذلك كله- بشرط الشكوى ومدة التسعين يوماً في مواجهة المستأنف لا يتفق مع الغاية التي قرر من أجلها النص، ولا مع الصلاحيات الاستثنائية الممنوحة للهيئة فيه لحماية المستثمرين.

السبب الثاني: تغيّر المركز القانوني للدعوى بصدور قرار لجنة الاستئناف القطعي رقم (--) وتحديد مقدار الإخلال بالإفصاح: عند رفع الدعوى أمام لجنة الفصل، كان أساس ادعاء المستأنف هو الإخلال بواجبات الإفصاح والشفافية وسوء الإدارة بوجه عام، في ضوء ما كان متاحاً له من معلومات منشورة عن الصندوق وأدائه، دون أن تتوافر لديه -آنذاك- بيانات رقمية تفصيلية عن حجم الفارق بين ما تم الإفصاح عنه للمستثمرين وبين الوضع المالي الفعلي للصندوق وقت الإدراج. وبعد قيد الدعوى وقبل حسمها نهائياً، صدر قرار لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية القطعي رقم (--) بتاريخ (--)، (وأرفق ما يستند إليه) والمتضمن ما يلي:

1. إدانة الشركة المدعى عليها، ومعها آخرون، بمخالفة المادة (التاسعة والأربعين) من نظام السوق المالية، والمادة السابعة من لائحة سلوكيات السوق، لإغفالهم الإفصاح عن التطور الجوهري المتعلق بالوضع المالي لصندوق "محل الدعوى" عند إدراجه، والمتمثل في وجود انخفاض في القيمة الدفترية للصندوق عند الإدراج عن القيمة المفترضة المذكورة في مذكرة الشروط والأحكام بنسبة (--%).

2. النص صراحة على أن: "ويحق للمتضرر من المخالفات محل هذه الدعوى التقدم إلى لجنة الفصل بدعوى فردية أو جماعية للمطالبة بالتعويض عن الضرر من هذه المخالفات". ويُضاف إلى ما سبق أن من بين الأشخاص المدانين في القرار الجزائي رقم (--) (طرف مدخل)، الذي يشغل حالياً منصب نائب رئيس مجلس إدارة الشركة المدعى عليها. وقد صدر عنه -وقت طرح الصندوق- عدد من المعلومات الترويجية على منصة (التواصل الاجتماعي) لحساب الصندوق، تتضمن الإشارة إلى (عائد ثابت سنوياً) و(حد أدنى للعوائد حتى عام (--)) و(عائد (--)) للمكتتبين في صندوق محل الدعوى، كما هو ثابت في المرفق (وأرفق ما يستند إليه)، وهي عبارات توحي بضمان العائد وتُعد من قبيل الدعاية المضلّلة في مفهوم المادة (السابعة) من لائحة سلوكيات السوق، وتؤكد أن الإخلال بواجب الإفصاح والشفافية لم يقتصر على البيانات المالية فحسب، بل

شمل أيضاً طريقة التسويق والترويج للصندوق. وهذا القرار القطعي يُعد تطوراً جوهرياً في مركز الدعوى؛ للأسباب الآتية: - أنه أثبت بصورة نهائية أن ما شكى منه المستأنف في دعواه من إخلال بالإفصاح لم يكن مجرد ادعاء عام، بل ثبت قضائياً أنه تمثل في إظهار الصندوق للمستثمرين بقيمة غير حقيقية تزيد عن قيمته الدفترية الفعلية بنسبة (-- %) عند الإدراج. - أنه حوّل الإخلال بالإفصاح من واقعة عامة إلى واقعة محددة رقماً وتاريخاً، يمكن على أساسها إعادة تقدير حجم الضرر الذي لحق بالمستثمرين، ومنهم المستأنف. - أنه أقر صراحة حق المتضررين -ومنهم المستأنف- في رفع دعاوى فردية أمام لجنة الفصل للمطالبة بالتعويض عن الضرر، وهو ما يعضد مسار هذه الدعوى ولا ينقص منه. وعليه، فإن التمسك في الحكم المستأنف بعدم قبول الدعوى لاعتبارات شكلية سابقة على هذا القرار، دون مراعاة ما يترتب عليه من آثار قطعية على صفة المستأنف ضدها ومسؤوليتها وحق المتضررين في التعويض، يُعد مخالفاً للواقع الإجرائي وللآثار النظامية لقرارات لجنة الاستئناف.

السبب الثالث: أثر العيب الشكلي في الدعوى على تمكين المستأنِف من عرض حقه موضوعاً: الثابت أن سبب عدم قبول الدعوى في الحكم المستأنف هو سبب شكلي بحت (عدم تقديم شكوى مسبقة بالصيغة التي رآها الحكم)، وهو سبب: - قابل للتدارك، فلو رأت اللجنة وجود قصور في الشكل، لكان بوسعها تمكين المستأنف من استكمال ما تراه من متطلبات شكلية، أو تعليق الفصل في الدعوى إلى حين استكمال هذا الإجراء. - ولا يمس أصل الحق، إذ لا ينفي وقوع المخالفة ولا الضرر ولا مسؤولية المستأنف ضدها، خاصة بعد صدور قرار الإدانة القطعي. ومقتضى العدالة ومبادئ التقاضي ألا تُهدر حقوق المتضررين بسبب عيب شكلي يمكن تصحيحه، لا سيما في منازعات الأوراق المالية التي تقوم على حماية المستثمر وثقته في السوق. وعليه، فإن الحكم المستأنف -برد الدعوى شكلاً دون تمكين المستأنف من تدارك الإجراء أو مراعاة ما استجد من قرار قطعي -يُعد مخلاً بحق التقاضي ومجانباً للنهج الذي استقر عليه العمل القضائي في عدم إهدار الحقوق بسبب شكليات قابلة للإصلاح.

السبب الرابع: ثبوت صفة ومسؤولية المستأنف ضدها نظاماً: تقرّر لائحة صندوق محل الدعوى، ونشرة شروطه وأحكامه، واللوائح التنفيذية لهيئة السوق المالية أن: - الشركة المدعى عليها هي مدير الصندوق والمسؤول عن إدارة أصوله والاستثمار والإفصاح والتقارير المقدمة لمالكي الوحدات، والالتزام بلوائح هيئة السوق المالية. - أن مدير الصندوق مسؤول أمام مالكي الوحدات عن أي إخلال بالتزاماته النظامية أو التعاقدية وبذل العناية المهنية اللازمة في إدارة الصندوق. وقد جاء قرار لجنة الاستئناف رقم (--) ليؤكد هذه المسؤولية من خلال إدانة المستأنف ضدها عن المخالفات المرتبطة بصندوق محل الدعوى. ومن ثم، فإن المستأنف ضدها هي الشركة المدعى عليها الصحيحة في هذه الدعوى، ولا نزاع حقيقي في صفتها، والحكم المستأنف لم يُقم قضاءه على انتفاء الصفة، بل على سبب شكلي يتعلق بمسار الشكوى أمام الهيئة، وهو ما يزيد من ضعف الأساس الذي بُني عليه الحكم.

خامساً: تعديل طلبات التعويض في ضوء القرار القطعي (--): استناداً إلى ما قررته لجنة الاستئناف في قرارها القطعي من أن القيمة الدفترية الفعلية لأصول الصندوق عند الإدراج كانت أقل من القيمة المفصح عنها بنسبة (-- ٪)؛ الأمر الذي يشكل تضليلاً جوهرياً للمستثمرين في تقييمهم لوحدات الصندوق، وكون المستأنف قد اشترى وحداته في الصندوق من السوق بناءً على تلك الإفصاحات والمعلومات المتاحة للجمهور؛ فإن المستأنف يلتمس من لجنتكم الموقرة تعديل مبلغ التعويض المطالب به ليكون على النحو الآتي:

1. ضرر ناتج عن تسعير وحدات الصندوق على أساس معلومات غير صحيحة عن القيمة الدفترية عند الإدراج: إذ ثبت بموجب قرار لجنة الاستئناف أن القيمة الفعلية لأصول الصندوق كانت أقل من القيمة المفصح عنها بنسبة (-- %)، ويُقدَّر هذا الضرر في جانب استثمار المستأنف الشخصي بمبلغ (122,666.82) ريال تقريباً، وهو ما يعادل نسبة (-- %) من إجمالي استثماره في وحدات الصندوق على ضوء متوسط تكلفة الشراء وعدد الوحدات المملوكة له.

2. الخسارة الرأسمالية الفعلية نتيجة تدهور أداء الصندوق وسوء الإدارة حتى تاريخ قيد الدعوى: ويُقدَّر هذا الضرر بمبلغ (215,330.50) ريال، وهو الفرق بين متوسط تكلفة شراء وحدات الصندوق وبين قيمتها السوقية بتاريخ (--) لعدد (61,175) وحدة.

3. العوائد المفقودة: استناداً إلى متوسط عوائد صناديق السعودية خلال فترة الاستثمار، وبالرجوع إلى تقرير صادر عن جهة مستقلة الشركة (أ)، تُقدَّر العوائد التي حُرم منها المستأنف نتيجة الأداء المتدني للصندوق وعدم توزيع الأرباح لفترات ممتدة بمبلغ (156,003) ريال.

4. التكاليف الإضافية (الإيجارات): تحمل المستأنف تكاليف إيجار مسكنه خلال مدة الاستثمار بما مجموعه (110,000) ريال، وكان يعتمد في خططه المالية على أن تغطي توزيعات الصندوق -باعتباره أداة دخل- جزءاً معتبراً من هذه التكاليف، إلا أن توقف التوزيعات وغياب العوائد المتوقعة أديا إلى تحميله هذه الأعباء بالكامل.

5. الضرر المعنوي وفقدان الثقة والأمان الاستثماري: تمثل ذلك في اهتزاز ثقة المستأنف في عدالة السوق المالية ونزاهة الإفصاح، وقلق مالي ونفسي مستمر نتيجة فقدان مصدر دخل متوقع كان ركناً في خططه، وشعور بالغبن إزاء استمرار مدير الصندوق في تقاضي أتعابه رغم تدهور الأداء؛ ويُقدَّر هذا الضرر بمبلغ (50,000) ريال، وهو مبلغ متوازن قياساً بحجم الضرر المعنوي وطول مدته.

وبناءً على ما تقدم، يصبح إجمالي مبلغ التعويض المطالب به بعد التعديل هو: ستمائة وأربعة وخمسون ألف ريال سعودي (654,000) ريال. والمستأنف يتمسك بهذا المبلغ تعويضاً عن كامل الأضرار المادية والمعنوية، مع احتفاظه بحقه في أن تراعي لجنتكم الموقرة -عند تقديرها النهائي للضرر- ما قد يثبت لديها من تفاقم الخسارة الرأسمالية في وحداته بسبب الآثار المباشرة للمخالفة والإفصاح المتأخر عنها".

ثم أجمل المدعي طلباته في ختام مذكرته الاستئنافية بطلب قبول الاستئناف شكلاً، وإعادة الدعوى لنظرها موضوعاً في ضوء ثبوت المخالفة والإدانة الجزائية وما تم تقديمه من وقائع ومستندات، وطلب تمكينه من تقديم ما يستجد لديه من بينات. واحتياطاً تصدي لجنة الاستئناف لنظر الدعوى والحكم فيها بالتعويض استناداً إلى ما ثبت من إدانة وما هو ثابت من أضرار، والحكم بإلزام الشركة المدعى عليها بتعويضه بمبلغ قدره (654,000) ريال عن كامل الأضرار المالية والمعنوية التي لحقت به، نتيجة إخلالها النظامي والائتماني في إدارة الصندوق محل الدعوى والإفصاح عن أوضاعه، وإلزامها بالتعويض عن الرسوم والمصاريف.

وحيث تم تبليغ الشركة المدعى عليها بالمذكرة الاستئنافية المقدمة من المدعي، وبتاريخ (--)، تقدم وكيلها، بمذكرة جوابية، متضمنةً الآتي:

"لا جديد في مذكرة استئناف المدعي، ونطلب رفضها وتأييد الحكم الابتدائي، علماً بأن المدعي قام بتقديم شكوى جديدة لدى هيئة السوق المالية ضد الشركة المدعى عليها برقم شكوى (--)، وتاريخ (--)، أي بعد القرار الابتدائي محل الاستئناف ولازالت قيد الدراسة لدى الهيئة؛ مما يؤكد صحة القرار وإقرار من المدعي بخطئه لذلك قام بتعديل شكواه لدى الهيئة من جديد حسب المرفق". (وأرفق ما يستند إليه)

لجنة الاستئناف

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

وحيث أن الاستئناف قُدم خلال المدة المحددة واستوفى متطلباته النظامية، مما يتعين معه قبوله شكلاً.

ومن الناحية الموضوعية، فحيث انصبت مذكرة الاستئناف المقدمة من المدعي على طلب إعادة الدعوى إلى لجنة الفصل لنظرها موضوعاً، واحتياطاً تصدي لجنة الاستئناف لنظر الدعوى والحكم فيها بتعويضه عن الأضرار التي لحقت به.

وباطلاع لجنة الاستئناف على الأوراق الثابتة في ملف الدعوى وما انتهت إليه لجنة الفصل في قرارها محل الاستئناف من عدم جواز نظر الدعوى، وذلك استناداً إلى الأسباب الواردة في قرارها، والذي تحيل إليه لجنة الاستئناف منعاً للتكرار.

وباطلاع 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.

وأما بالنسبة لما أورده المدعي في مذكرة استئنافه، فلم ترَ فيه لجنة الاستئناف ما يؤثر على صحة النتيجة التي خلصت إليها.

فلهذه الأسباب

قررت لجنة الاستئناف:

تأييد قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية رقم 6212/ل/د1/2025 لعام 1447هـ.

منطوق قرار لجنة الفصل
عدم جواز نظر الدعوى