تأييد لجنة الاستئناف لقرار لجنة الفصل

رقم القضية لدى لجنة الفصل	رقم قرار لجنة الفصل	تاريخ صدور القرار
(38/194)	2190/ل/د1/2018 لعام 1439هـ	1439/06/10هـ الموافق 2018/02/26م
رقم قرار لجنة الاستئناف	**تاريخ صدور القرار**	**نوع الدعوى**
1510/ل.س/2018 لعام 1439هـ	1439/12/23هـ الموافق 2018/09/03م	مدنية
التصنيف الموضوعي		
إدارة المحافظ الاستثمارية		

الوقائع

تتلخص وقائع هذه الدعوى في أن وكيل المدعية تقدم إلى لجنة الفصل في منازعات الاوراق المالية بلائحة دعوى، متضمنة أن الشركة المدعي عليها قامت بإبرام اتفاقية إدارة محفظة استثمارية بالوكالة مع المدعية بتاريخ 2014/06/06م، وبدأت إدارة المحفظة في اليوم التالي بمبلغ (15,000,000) ريال، وفي تاريخ 2014/10/28م استردت المدعية مبلغ (5,000,000) ريال من قيمة الاستثمار من حسابها الاستثماري، وفي تاريخ 2016/06/30م تم تسييل كامل المحفظة بناءً على طلب المدعية التي تطلب تعويضها على خسارة مقدارها (38٪) من قيمة المحفظة والأرباح المودعة على مدى 15 شهراً من عمر المحفظة؛ وذلك لسوء إدارة الشركة المدعي عليها لمحفظتها الاستثمارية . وتضمنت طلبات وكيل المدعية إلزام الشركة المدعي عليها بأن تدفع لموكلته مبلغاً مقداره 6.232.844.69 ريالاً سعودياً تمثل خسارة من رأس المال، وأرباحاً مفترضة من نمو رأسمالي للمحفظة وأرباحاً موزعة، وأتعاب المطالب، ورسوم الإدارة التي تم دفعها من الفترة 2014/6 إلى 2016/6، والرصيد النقدي المتوافر في المحفظة في نهاية شهر 2016/6 (بعد تسييل موجودات المحفظة وتحويلها للحساب).

وقد نُظرت الدعوى، وصدر بشأنها قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية رقم 2190/ل/د1/2018 لعام 1439هـ، القاضي برفض طلبات المدعية.

وأبلغت المدعية بنسخة من القرار بتاريخ 1439/06/19هـ، وبتاريخ 1439/07/16هـ تقدم وكيلها بمذكرة استئناف طعناً فيه، متضمنة أسباب الطعن في قرار لجنة الفصل، وتشمل الآتي: "أولاً: من حيث الشكل: لقد تم استيفاء الشروط الشكلية في تقديم هذا الاستئناف بما فيه تقديمه في مدة الاعتراض النظامية.

ثانياً من حيث الموضوع: أولاً: أخطأت اللجنة في قرارها بعدم التقيد بما استقر عليه قضاء اللجنة الاستئنافية في منازعات الأوراق المالية بشأن المنهجية الواجب اتباعها لتقييم أداء مدير المحفظة، نظراً لكون هذا القرار قد فوّت حق موكلتي واعتراه شيء من القصور في التسبيب، ونظراً لكون القرار مخالف لما استقر عليه قضاء اللجنة الاستئنافية في منازعات الأوراق المالية كما جاء في قرارها رقم 742 ل س بتاريخ 1434/2013هـ والذي استندت فيه إلى الفقرة (ب) من المادة الخامسة من لائحة الأشخاص المرخص لهم التي نصت على أن من المبادئ التي يجب على الشخص المرخص له الالتزام بها: '2 المهارة والعناية والحرص، وذلك بممارسة أعماله بمهارة وعناية وحرص'، وإلى القاعدة الأولى من قواعد السلوك في أعمال الوساطة في الأوراق المالية الملحقة بقواعد التداول التي نصت على السلوك الذي يلزم الوسيط أن يتعامل به مع عملائه وهو: 'الاجتهاد عند ممارسة واجباته: يجب أن يتصرف الوسيط بمهارة وحرص واجتهاد حسب الأصول وذلك خدمة لمصالح عملائه وسلامة السوق'، وحيث إن مدير المحفظة هنا يعدّ مرخصاً له في إدارة الأوراق المالية، ويجب عليه القيام بأعمال إدارة محفظة موكلتي بحرفية ومهارة وعناية والعمل على تحقيق الغاية التي من أجلها تم التعاقد على إدارة المحفظة، مما يترتب مسؤوليته عن أي ضرر تتعرض له موكلتي بسبب الإخلال بهذه المبادئ. ومن جهة أخرى، فإن اللجنة الموقرة لم تقم باتباع المنهجية التي اعتمدتها اللجنة الاستئنافية عند تقييم أداء محفظة موكلتي وتقرير وجود تقصير من مدير المحفظة من عدمه، وذلك بمخاطبة (تداول) لمعرفة متوسط أداء أفضل ثلاثة صناديق مشابهة لنشاط محفظة موكلتي خلال فترة إدارة الشركة المدعي عليها لمحفظة موكلتي؛ لتكون مؤشر معياري لمعرفة التقصير الذي قامت به الشركة المدعي عليها بحق موكلتي. ثانياً: أخطأت اللجنة باعتبارها أن أداء مدير المحفظة مقبولاً حال كونه مقارب لأداء المؤشر العام للسوق، وما ذكرته اللجنة من 'أن نسبة التفاوت بين أداء المحفظة والمؤشر المعتمد -وهي (3٪) - تدخل في نطاق الاختلاف المعتاد في الإدارة، ولا يرتب المسؤولية، ما لم يكن هناك خطأ أو إهمال'، فنقول: كيف لا تكون الخسائر التي تسببت فيها الشركة المدعي عليها لموكلتي نتيجة خطأ وإهمال وسوء في إدارة المحفظة وعدم أخذ العناية والجهد من قبل الشركة المدعي عليها في الوقت الذي يوجد فيه محافظ استثمارية مطابقة في خصائصها لمحفظة موكلتي تدار من قبل مدراء آخرين في السوق وقد حققت تلك المحافظ أرباح خلال فترة إدارة الشركة المدعي عليها لمحفظة موكلتي؟ إن من مبررات تحصيل مدير المحفظة للرسوم: 1 -الحفاظ على رأس المال الأصلي. 2 -تأمين مصدر دخل مستمر. 3 -تحقيق أعلى درجات الأمان. 4 -تخفيض حجم التكاليف والجهد والوقت اللازم الإدارة المحفظة. 5 -تحقيق نتائج أفضل من أداء مؤشر السوق العام. وكما أن المستثمر يطمح في تنمية استثماراته، ولهذا يقوم باختيار شخص محترف ومرخص يقوم بإدارة المحفظة ويدفع له أتعاباً ليخرج بنتائج أفضل من أداء مؤشر السوق، أما الأداء المساوي لأداء مؤشر السوق فلا

يحتاج إلى شخص محترف، وما على المستثمر سوى القيام بتوزيع ماله على أسهم الشركات المدرجة في السوق بحسب أوزانها، وعندها سوف يحصل على نتائج مماثلة لأداء مؤشر السوق. وعليه، فإن الشخص المحترف المرخص له الذي لديه دراية بالسوق ويكون أداؤه أقل من السوق فهذا لا يقبل منه مهنياً من باب أولى، فالأتعاب تؤخذ مقابل تحقيق نتائج أفضل من المؤشر وإلا فما الحكمة من دفع أتعاب لمدير المحفظة على أداء أقل من أداء مؤشر السوق؟ ثالثاً: أخطأت اللجنة وناقضت ما أقرت به الشركة المدعي عليها بحيث قامت اللجنة بتجزئة أداء المدير إلى مرحلتين: المرحلة الأولى: وهي من بداية التعاقد بتاريخ 2014/06/06م وحتى قيام موكلتي باسترداد مبلغ (5,000,000) خمسة ملايين بتاريخ 2014/10/27م، والمرحلة الثانية: من تاريخ 2014/10/28م وحتى تاريخ 2016/06/29م. وهذا تجاوز من قبل اللجنة، وليس له أساس أو سند في عملية تجزئة أداء مدير المحفظة والخروج بنتيجة نهائية، وهي أن أداء الشركة المدعي عليها أفضل من السوق، فاللجنة ذكرت فترات متفاوتة لم تتطرق لها موكلتي أو الشركة المدعي عليها وتصدت لها اللجنة، وذكرت أنه ثبت أن أداء محفظة المدعية كان أفضل من أداء مؤشر السوق المالية السعودية خلال الفترتين المشار إليهما، في حين أن الشركة المدعي عليها أقرت بأن أداءها في إدارة المحفظة أقل من السوق ب (2.8) وفق كشوف تقييم المحفظة المقدمة من الشركة المدعي عليها، بالإضافة إلى إقرار الشركة المدعي عليها أدناه في مذكرتها المؤرخة بتاريخ 1439/04/01هـ، كما استدلت الشركة المدعي عليها في نفس المذكرة بالجدول أدناه على أدائها الذي يبين ضعف المهنية وعدم الاحترافية، ففي عام 2015 كانت ثاني أسوأ محفظة بخسارة تعادل (16.95٪ -)، وفي أداء نصف عام 2016 فإنها تتساوى مع أسوأ محفظة بخسارة تعادل (11.39٪ -)، وهذا يدل على أن إدارة الشركة المدعي عليها لمحفظة موكلتي يفتقد للمهنية التي أوجبها النظام على مدراء المحافظ، ويوكد عدم الاحترافية في إدارة المحفظة، مما نتج عنه تكبد موكلتي للخسائر جراء تقصير الشركة المدعي عليها كما في بينت ذلك في الجدول. أما بالنسبة للنصف الأخير من عام 2014م، فالشركة المدعي عليها لم تقدم مقارنة عنه مكتفية بتقديم المقارنة لكامل السنة، الأمر الذي نستخلص منه أن أداء مدير المحفظة عن النصف الأخير من عام 2014 كان سيئاً. رابعاً: أخطأت اللجنة في تقرير أن المدعية استلمت الأرباح، حيث ذكرت اللجنة في تسبيبها للقرار أن موكلتي استلمت أرباحاً بمبلغ (428,698,21) أربعمائة وثمانية وعشرون ألف وستمائة وثمانية وتسعون ريال وواحد وعشرون هلله، وهذا غير صحيح؛ فمعظم الأرباح أعيد استثمارها من جديد، وأضيفت على رأس وتعرضت للخسارة التي تعرض لها رأس المال كما هو واضح من كشوف الحساب وذلك حتي تاريخ 2015/09/10م. وبعد طلب موكلتي بتاريخ 2015/09/08م من الشركة المدعي عليها عدم توظيف الأرباح النقدية في المحفظة، أصبحت الأرباح تحول إلى حسابها الجاري، فالمبالغ المشار لها ليست أرباحاً مستلمه، وهذه إضافة من اللجنة لم يتم

التطرق لها من طرفي الدعوى وليس تقريراً صحيحا للواقعة. خامساً: إنه من الثابت والمقرر فقهاً وقضاءً أن أسباب الحكم أو القرار القضائي تعتبر مشوبة بالفساد في الاستدلال إذا انطوت على عيب يمس سلامة الاستنباط الذي استندت إليه اللجنة القضائية في قرارها، ويتحقق ذلك إذا استندت اللجنة على أدلة غير صالحة من الناحية الموضوعية للاقتناع بها، أو خرجت بالدليل عن تفسيره الصحيح، وهذا هو العيب بحد ذاته مبرر كاف لنقض القرار المستأنف عليه، كما ذكرنا آنفاً.

وبناءً على ما سبق، فلا نزال متمسكين بطلبنا تطبيق المبدأ الذي استقر عليه قضاء اللجنة الاستئنافية في منازعات الأوراق المالية والمتمثل في وجوب مقارنة أداء محفظة موكلتي مع متوسط أداء أفضل ثلاثة صناديق استثمارية مماثلة في نشاطها مع نشاط محفظة موكلتي؛ وذلك لمعرفة مدى تقصير وعدم احترافية الشركة المدعي عليها في إدارتها للمحفظة".

ثم أجمل وكيل المدعية طلباته في ختام مذكرته الاستئنافية بنقض القرار المستأنف ضد موكلته رقم 2190/ل/د1/2018 وتاريخ 1439/06/18هـ، وإلزام الشركة المدعي عليها بدفع مبلغ وقدرة (6.232.844.69 ريال) ستة ملايين ومئتان واثنان وثلاثون ألفاً وثماني مائة وأربعة وأربعون ريالاً وتسع وستون هلله.

لجنة الاستئناف

بناءً على نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، 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، انصبت مذكرة الاستئناف المقدمة من وكيل المدعية على نقض قرار الاستئناف، وإلزام الشركة المدعي عليها بدفع مبلغ وقدرة (6.232.844.69 ريال) ستة ملايين ومئتان واثنان وثلاثون ألفاً وثماني مائة وأربعة وأربعون ريالاً وتسع وستون هلله.

وباطلاع لجنة الاستئناف على الأوراق الثابتة في ملف الدعوى، فقد تبين لها أن المدعية أبرمت مع الشركة المدعي عليها اتفاقية إدارة محفظة استثمارية بالوكالة بتاريخ 2014/06/06م بمبلغ مقداره (15,000,000) ريال سعودي، وفي تاريخ 2014/10/28م استردت المدعية مبلغ (5,000,000) ريال من قيمة الاستثمار من حسابها الاستثماري، وفي تاريخ 2016/06/30م تم تسييل كامل المحفظة بناءً على طلب المدعية، التي تطلب تعويضها عن خسارة مقدارها (38٪) من قيمة المحفظة والأرباح المودعة على مدى 15 شهراً من عمر المحفظة؛ وذلك لتقصير وتفريط الشركة المدعي عليها في إدارتها لمحفظتها.

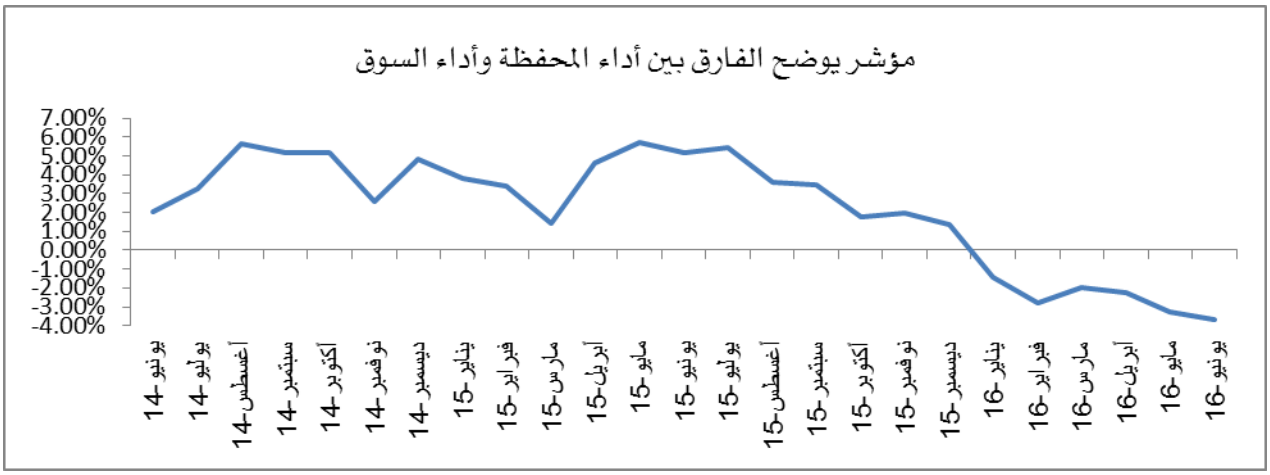
وحيث انتهى القرار محل الاستئناف إلى رفض طلبات المدعية، تأسيساً على أن الشركة المدعي عليها باعتبارها وسيطاً مرخصاً له ووكيله عن المدعية في إدارة المحفظة ملزمة ببذل وتحقيق عناية الرجل الحريص، وأن العبرة بإدارة المحفظة هو واقع السوق، وما يعتريه من ظروف وتغيرات وما اتفق عليه الطرفان بموجب المادة (26) من الاتفاقية المبرمة بينهما من أن قياس أداء المحفظة الاستثمارية سيكون نسبياً بالمقارنة مع أداء المؤشر الإرشادي الخاص بها، وليس قياساً مطلقاً، وما أشارت إليه المادة ذاتها من أن صاحب الحساب يدرك أن الفترة الزمنية اللازمة لتحقيق الأهداف الاستثمارية لهذا الحساب يجب أن لا تقل عن خمس سنوات، وما ورد في البند رقم (7) الملحق (1) من أن المقصود بالمؤشر الارشادي أنه سيتم قياس أداء المحفظة الاستثمارية لصاحب الحساب بالمقارنة مع مؤشر تداول لجميع الأسهم، الذي يعدّ مؤشراً مرجحاً بالقيمة السوقية لأسعار أسهم جميع الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي، فضلاً عن أن المادة (12) من الاتفاقية تنص على أن: ".... يقر صاحب الحساب بأن مدير الحساب لم يقدم أية تعهدات أو ضمانات بالنسبة لأداء أو ربحية أي من الأصول المحفوظة في الحساب، ويوافق صاحب الحساب على أن مدير الحساب لن يكون مسؤولاً عن: (1) الإخفاق في تأمين حد معين من الأداء أو الأرباح الرأسمالية أو تحقيق أهداف استثمارية، أو (2) عن إضاعة أية فرصة استثمارية كان من شأنها زيادة قيمة الأصول أو الحساب بشكل عام، أو (3) عن أي انخفاض في قيمة الأصول أو الحساب بشكل عام، أو (4) أي أخفاق آخر أو فقدان أو تراجع ناتج عن عمل أو إهمال في ممارسة تقدير أو أداء واجباته بموجب هذه الاتفاقية ما لم يكن ذلك العمل أو الإهمال نتيجة لإخلال متعمد ومباشر من جانب مدير الحساب"، وحيث إن إدارة الشركة المدعي عليها لمحفظة المدعية تمت على مرحلتين: الأولى من بداية التعاقد حتى اليوم الذي سبق قيام المدعية باسترداد مبلغ خمسة ملايين ريال بتاريخ 2014/10/27م، والثانية من تاريخ 2014/10/28م حتى نهاية التداول بتاريخ 2016/6/29م (اليوم الذي سبق تسييل المدعية لمحفظتها)، وحيث استقرت لجنة الفصل على أن نسبة التفاوت بـ (3٪) بين أداء المحفظة والمؤشر المعتمد مقياساً لأدائها ارتفاعاً أو انخفاضاً يدخل في نطاق الاختلاف المعتاد في الإدارة ولا يرتب المسؤولية ما لم يكن هناك خطأ أو إهمال، وأنه بمقارنة المؤشر المشار إليه ثبت للجنة الفصل أن نسبة التفاوت بين أداء محفظتها الاستثمارية والمؤشر المعتمد مقياساً لأدائها ارتفاعاً أو انخفاضاً في الفترتين لإدارة المحفظة لا يتجاوز النسبة المستقر عليها، وكان أفضل من أداء مؤشر السوق المالية السعودية، وبالتالي لم يثبت للجنة الفصل خطأ أو إهمال من الشركة المدعي عليها يوجب مسؤوليتها تجاه المدعية.

وترى لجنة الاستئناف أن الأصل في العلاقة بين مدير المحفظة الاستثمارية وعملائه هي علاقة عقدية، وقد نصت على ذلك الفقرة (ب) من المادة (الثانية والثلاثين) من نظام السوق المالية على أن المقصود بمدير المحافظ: "أي شخص يعمل بصفة تجارية على أساس ترتيب تعاقدي أو غيره بإدارة الأوراق المالية التي

يملكها شخص...."، وحيث إن الشركة المدعي عليها كمدير محفظة استثمارية تعدّ جهة فنية متخصصة، وأن مسؤوليتها المدنية تقوم عند ارتكابها للخطأ سواء أكان مهنياً يتعلق بعدم بذل العناية اللازمة لإدارة المحفظة (عناية الرجل الحريص) أم خطأ إدارياً لمخالفة الالتزامات التي يفرضها نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، وحيث قامت لجنة الفصل بتقسيم تقيم أداء المحفظة إلى فترتين تأسيساً على قيام المدعية بسحب مبلغ مقداره (5,000,000) ريال من محفظتها الاستثمارية، وحيث تبين للجنة الاستئناف وجود سحوبات أخرى قامت بها المدعية خلال الفترتين لم يتم النظر إليها في تقسيم حساب أداء المحفظة؛ لقيامها بسحب ما مقداره (522,997.21) ريال كأرباح متسلمه على فترات مختلفة (بما فيها الفترة الأولى والثانية)، وذلك خلال فترة إدارة المحفظة من تاريخ 2014/06/09م إلى 2016/06/30م. وعليه، فإن لجنة الاستئناف ترى أن يتم قياس أداء المحفظة لفترة واحدة من تاريخ 2014/06/09م إلى تاريخ تصفية المحفظة في تاريخ 2016/06/30م؛ إذ ترى لجنة الاستئناف أن الاستثمار بالأوراق المالية يتسم بأنه ذو طبيعة احتمالية بمخاطرة مرتفعة، وأن النظر إلى الإدارة يكون بمجموع الإدارة الكلية وليس لكل عملية بمفردها على وجه مستقل، إضافة إلى أن فروق الربح هي نتيجة لأمور متعددة منها اختلاف المعايير في الإدارة، التي منها الاحتياط من المخاطر، وتنويع أوجه الاستثمار، ومقدار رأس المال، وغيرها، وحيث ثبت للجنة الاستئناف من مقارنة أداء المحفظة الاستثمارية مع أداء مؤشر تداول العام (حسب الاتفاقية المبرمة بينهما) خلال الفترة من تاريخ إيداع المبلغ في تاريخ 2014/06/09م إلى تاريخ تصفية المحفظة في تاريخ 2016/06/30م - أن أداء المحفظة كان أعلى من أداء السوق إلى شهر يناير من العام 2016م، أي لمدة سنة ونصف تقريباً من مدة إدارة المحفظة كما هو موضح في الجدول الآتي:

التاريخ (شهري)	الشركة المدعى عليها	TASI	الفارق ٪
Jun-14	-1.78%	-3.83%	2.05%
Jul-14	6.53%	3.26%	3.27%
Aug-14	17.94%	12.33%	5.61%
Sep-14	14.91%	9.73%	5.18%
Oct-14	6.62%	1.44%	5.18%
Nov-14	-10.24%	-12.81%	2.57%
Dec-14	-10.96%	-15.76%	4.80%
Jan-15	-6.45%	-10.25%	3.80%
Feb-15	-2.47%	-5.85%	3.38%
Mar-15	-9.86%	-11.25%	1.39%
Apr-15	4.05%	-0.58%	4.63%
May-15	3.67%	-2.06%	5.73%
Jun-15	-2.99%	-8.14%	5.15%
Jul-15	-2.56%	-8.03%	5.47%
Aug-15	-20.38%	-23.95%	3.57%
Sep-15	-21.71%	-25.15%	3.44%
Oct-15	-26.18%	-27.97%	1.79%
Nov-15	-24.85%	-26.81%	1.96%

1.38%	-30.13%	-28.75%	Dec-15
-1.46%	-39.38%	-40.84%	Jan-16
-2.77%	-38.41%	-41.18%	Feb-16
-2.01%	-37.09%	-39.10%	Mar-16
-2.28%	-31.20%	-33.48%	Apr-16
-3.24%	-34.81%	-38.05%	May-16
-3.69%	-34.29%	-37.98%	Jun-16



مما تكون معه نسبة التفاوت بين أداء المحفظة الاستثمارية للمدعية والمؤشر المعتمد مقياساً لأدائها ارتفاعاً أو انخفاضاً - أفضل من أداء مؤشر السوق المالية السعودية.

وحيث إن البينة على المدعي، وعليه إيراد الوقائع المنتجة في الدعوى مؤيدة بالدفوع والأسانيد المعتبرة، الموصلة إلى إثبات الأخطاء المدعى بها، وباطلاع لجنة الاستئناف على الأوراق الثابتة في ملف الدعوى، فإن المدعي لم يقدم ما يثبت أن الشركة المدعي عليها تعدت أو قصرت، أو خالفت الواجبات المنصوص عليها نظاماً، وعليه فإنه لم يثبت للجنة الاستئناف خطأ أو إهمال من الشركة المدعي عليها يوجب مسؤوليتها تجاه المدعية، الأمر الذى ترى معه تأييد ما انتهى إليه قرار لجنة الفصل محل الاستئناف.

وأما بقية ما أورده وكيل المدعية في مذكرته الاستئنافية فإن لجنة الاستئناف لم تر فيه ما يؤثر في صحة النتيجة التي خلصت إليها في قرارها.

فلهذه الأسباب

قررت لجنة الاستئناف:

تأييد قرار لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية رقم 2190/ل/د/1/2018 لعام 1439هـ.