

دراسة تقييم فرص التعويض للمتضررين في السوق المالية وسبل تحسينها

الإدارة العامة للتواصل وحماية المستثمر

هذا المستند وما يحتويه من معلومات ووجهات نظر يعبر عن وجهة نظر معده ولا يعبر عن وجهة نظر هيئة السوق المالية، لذا تخلي الهيئة مسؤليتها عما ورد فيه من معلومات وبيانات، ولا يمكن تحميل الهيئة أو منسوبها المسؤولية عن أي خسائر أو أضرار تنشأ عن استخدام هذا المستند، مع الأخذ في الاعتبار أن المعلومات والبيانات ووجهات النظر قابلة للتغيير دون إشعار مسبق



فهرس محتويات الدراسة

3	المقدمة
4	المحور الأول: الأنظمة واللوائح والقواعد الصادرة في نطاق تعويض المستثمرين في السوق المالية، والوسائل المستخدمة، وتحديد الفجوات 1.1 نظرة عامة إلى نظام السوق المالية 1.2 اللوائح والقواعد الصادرة في نطاق التعويضات 1.3 وسائل التحصل على التعويضات في السوق المالية 1.4 تحديد الفجوات
13	المحور الثاني: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية 2.1 استعراض التجارب الدولية 2.1.1 الجانب التشريعي والتنظيمي في دول المقارنة 2.1.2 الإجراءات المتبعة للحصول على التعويض 2.1.3 القيود الزمنية للمطالبة بالتعويض لدى دول المقارنة 2.1.4 القيود الكمية للمطالبة بالتعويض لدى دول المقارنة 2.1.5 نظرة إلى مقومات نجاح التجربة الأمريكية 2.2 نظرة إلى التعويضات في السوق المالية السعودية 2.2.1 إحصاءات وأرقام التعويضات في السوق المالية السعودية 2.2.2 مقارنة نسبة التعويض في السوق المالية السعودية مع مثيلتها في السوق الأمريكية وفق معيار حجم السوق 2.2.3 مسببات عدم نجاح طلبات التعويض في الدعاوى المقامة ضد الشركات المدرجة ومجالس إدارتها، ومؤسسات السوق المالية
30	المحور الثالث: استطلاع مرئيات مكاتب المحاماة والمختصين
34	المحور الرابع: نتائج الدراسة
38	الملاحق

أعدت هذه الدراسة استشعاراً من الهيئة بالدور المنوط بها في حماية المستثمرين والاستمرار في تقديم الدعم والتعريف بفرص التعويض للمتضررين في السوق المالية. وبناءً عليه، سعى فريق الدراسة في هذا المستند إلى بحث موضوع الفرص الحالية المتبعة لتعويض المتضررين في السوق المالية السعودي وسُبل تحسينها من خلال مراجعة الأنظمة واللوائح والقواعد الصادرة في نطاق التعويضات، والوسائل المستخدمة، والنظر في الفجوات التي يمكن تسليط الضوء عليها كنقاط مناقشة لزيادة فرص التعويض عن الأضرار، وفق تقسيم يُفرّق بين نوعي الأضرار التي تنشأ بسبب مخالفات جنائية، والأضرار التي كان منشؤها أخطاء الجهات الخاضعة لإشراف الهيئة. ويستعرض هذا المستند أيضاً لمحة عامة إلى التجارب والممارسات دولياً في تعويض المتضررين في نطاق الأسواق المالية. كذلك جرى دعم موضوع الدراسة بقراءة بيانية لأبرز إحصائيات التعويضات للأعوام (2019م، 2020م، 2021م، 2022م) الصادرة عن لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية وعدد المعوضين والمبالغ المالية وعدد القضايا، وإجراء مقارنة موجزة لحجم التعويضات في السوق المالية السعودية بما يناظرها في التجربة الأمريكية وفق معيار حجم السوق.

وبعد الاطلاع على ما يلزم من بيانات وتحليل الوضع الراهن والفرص الممكنة، تختتم الدراسة محاورها بإيجاز لأبرز النتائج المستقاة، وطرح التوصيات التي يرى فريق الدراسة أهمية النظر فيها ومشاركتها مع المعنيين للإسهام في زيادة فرص التعويضات وتجويد الوسائل ذات العلاقة، بما يؤدي إلى تحقيق الغرض من هذا الجهد وتفعيل الوسائل المتاحة والممكنة كافة لزيادة فرص التعويض للمتضررين في السوق المالية.

وتجدر الإشارة في مقدمة هذه الدراسة إلى أنها جاءت مكتملة لعدد من الدراسات والمبادرات والجهود في سياق سعي الهيئة المتواصل إلى بحث جميع الفرص لتمكين المستثمرين والمتعاملين في السوق المالية من حقوقهم المكفولة نظاماً والتي تضعها الهيئة على قمة أولوياتها في أعمالها واستراتيجياتها، التي من أهمها ضمان إجراء تعاملاتهم المالية في سوق مالية محفزة للاستثمار ومعززة للثقة.

المحور الأول

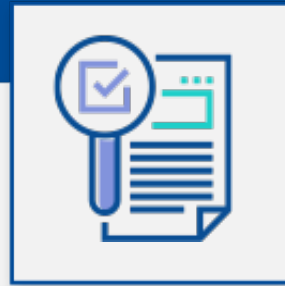
الأنظمة واللوائح والقواعد الصادرة في نطاق تعويض المستثمرين في السوق المالية، والوسائل المستخدمة، وتحديد الفجوات

- 1.1 نظرة عامة إلى نظام السوق المالية
- 1.2 اللوائح والقواعد الصادرة في نطاق التعويضات
- 1.3 وسائل التحصل على التعويضات في السوق المالية
- 1.4 تحديد الفجوات



المحور الأول

الأنظمة واللوائح والقواعد الصادرة في نطاق تعويض المستثمرين في السوق المالية، والوسائل المستخدمة، وتحديد الفجوات



القواعد والإجراءات
الداخلية لصناديق
تعويض المستثمرين
المتضررين في السوق
المالية الصادرة عن
مجلس الهيئة بموجب
القرار رقم (2021-65-3)



نظام السوق المالية



المحور الأول:

مراجعة الأنظمة واللوائح والقواعد الصادرة في نطاق التعويضات، والوسائل المستخدمة، وتحديد الفجوات

1.1 نظرة عامة إلى نظام السوق المالية.

من مستهدفات تعديل نظام السوق المالية السعودي (النظام) الصادر بموجب المرسوم الملكي رقم (م/30) بتاريخ 02/06/1424هـ، المعدل بالمرسوم الملكي رقم (م/16) بتاريخ 19/01/1441هـ تعزيز دور الهيئة في حماية المستثمرين، وتطوير آلية التعويض للمتضررين في السوق المالية؛ من خلال إسناد تنظيم إجراءات تعويض الأشخاص المتضررين إلى الهيئة، وإنشاء صناديق تعويض، وأن يكون تعويض المتضررين وفقاً لخطة توزيع يصدر باعتمادها قرار عن اللجنة، وهو ما أوضحتته الفقرة (د) من المادة التاسعة والخمسين من نظام السوق المالية التي نصت على أنه: "مع مراعاة 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". وتجدر الإشارة إلى أن هذه الفقرة كانت ثمرة دراسات ومبادرات - كما أشير في مقدمة هذه الدراسة- حول مقترح إنشاء صندوق لتعويض المستثمرين المتضررين من مخالفات نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، كان من نتائجها "الرفع للمقام السامي الكريم بطلب الموافقة على تعديل المادة التاسعة والخمسين من نظام السوق المالية لتتيح بذلك للهيئة حق تنظيم إجراءات تعويض الأشخاص المتضررين نتيجة للمخالفات، وحق إنشاء الصناديق المخصصة لهذا الغرض".

أيضاً يشار إلى أن من مستهدفات تعديل (النظام) هو توسيع نطاق المادة (64) التي منحت الهيئة الصلاحية في إجراء التسوية مع المتهم وفقاً للقواعد والإجراءات التي تضعها الهيئة لتشمل جميع مخالفات نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية بدلاً من اقتصرها على مخالفات المادة الخمسين من النظام، التي نصت على: " (أ) يجوز بالاتفاق بين الهيئة والمتهم بارتكاب مخالفة أي من مخالفات أحكام هذا النظام ولوائحه التنفيذية تسوية هذه المخالفات وفقاً للقواعد والإجراءات التي تضعها الهيئة، على أن يكون المبلغ الذي يدفعه للهيئة لا يتجاوز ثلاثة أضعاف الحد الأعلى للغرامة الواردة في الفقرة الفرعية (3) من الفقرة (ج) من المادة التاسعة والخمسين من هذا النظام، إضافة إلى دفع مبلغ لا يتجاوز ثلاثة أضعاف الأرباح التي حققها أو ثلاثة أضعاف الخسائر التي تجنبها نتيجة لارتكابه المخالفة. (ب) لا تخل اتفاقية التسوية المشار إليه في الفقرة (أ) من هذه المادة بأي تعويض ترتب على ارتكاب المتهم للمخالفة".

المحور الأول:

مراجعة الأنظمة واللوائح والقواعد الصادرة في نطاق التعويضات، والوسائل المستخدمة، وتحديد الفجوات

وقد صدرت بذلك قواعد وإجراءات تسوية مخالفات نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية ومبدأ التعاون مع الهيئة عن مجلس الهيئة بموجب القرار رقم (2-1-2021) وتاريخ 20/05/1442 هـ الموافق 04/01/2021م، بناءً على نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30) بتاريخ 02/06/1424هـ، التي تهدف إلى تنظيم الأحكام والمتطلبات والشروط اللازم توافرها في تسوية المخالفات مع المتهمين بارتكاب أي من مخالفات أحكام النظام ولوائحه التنفيذية. أيضاً سعت هذه القواعد إلى تنظيم الأحكام والمتطلبات والشروط اللازم توافرها في مبدأ التعاون مع الهيئة. والهدف من الإشارة إلى هذه المادة هو التنبيه على جميع المؤثرات في فرص التعويض سواء ما يعززها أو ما يحد منها، وسيجري تناول هذه المادة لاحقاً في سياق الإشارة إلى وسائل تعزيز أو الحد من فرص تعويض المتضررين.

المحور الأول:

مراجعة الأنظمة واللوائح والقواعد الصادرة في نطاق التعويضات، والوسائل المستخدمة، وتحديد الفجوات

1.2 اللوائح والقواعد الصادرة في نطاق التعويضات.

أصدرت هيئة السوق المالية القواعد والإجراءات الداخلية لصناديق تعويض المستثمرين المتضررين في السوق المالية - بموجب القرار رقم (3-65-2021) وتاريخ 19/10/1442هـ الموافق 31/05/2021م، بناءً على نظام السوق المالية الصادر بموجب المرسوم الملكي رقم (م/30) بتاريخ 02/06/1424هـ، وقد نظمت هذه القواعد إنشاء صناديق التعويض للمتضررين في السوق المالية نتيجة المخالفات المرتكبة لنظام السوق المالية ولوائح التنفيذ، وألية عمل هذه الصناديق، وأحكام إنائها، وإجراءات التعويض منها؛ بما يعزز عمل صناديق التعويض ويحد من المخاطر القانونية والمالية المرتبطة بها.

1.3 وسائل التحصل على التعويضات في السوق المالية

قبل بيان هذه الوسائل، يجدر بدايةً الإشارة إلى منشأ الضرر الموجب للتعويض في مطالبات الحق الخاص من منظور أكثر شمولية وترابطاً بين الحقين الخاص والعام، وهذا المنظور – التجسير بين الحق العام والخاص- سيسهم بشكل كبير في إيضاح أهمية الدور الاستباقي لهيئة السوق المالية وقياس فعالية إجراءاتها في حماية الحق الخاص وتعزيز فرص تعويض المتضررين. وعلى هذا الأساس، يمكن تقسيم المنشأ الموجب للتعويض على النحو التالي:

المخالفات الجزائية، التي ينتج عنها أضرار للغير توجب التعويض، وتكون مصدراً للمطالبة المدنية، ومثالها:

أ) مخالفات التلاعب والتضليل (المادة التاسعة والأربعون من نظام السوق المالية) سواء في التأثير في سعر السهم أو ما يلحق بها من تضليل في القوائم المالية أو نشرات الإصدار، وبيان ذلك فيما نصت عليه الفقرة (أ) من المادة السابعة والخمسين من أن "أي شخص يخالف المادة التاسعة والأربعين من هذا النظام، أو أياً من اللوائح أو القواعد التي تصدرها الهيئة بناءً على تلك المادة، وذلك بالتصرف أو إجراء صفقة للتلاعب في سعر ورقة مالية على نحو متعمد... يكون مسؤولاً عن تعويض أي شخص يشتري أو يبيع الورقة المالية التي تأثر سعرها سلباً بصورة بالغة نتيجة لهذا التلاعب، وذلك بالقدر الذي تأثر به سعر شراء أو بيع الورقة المالية من جراء تصرف ذلك الشخص". وفي بيان أن هذه المخالفات الجزائية تكون مصدراً للمطالبات المدنية، أوضحت المبادئ القضائية الصادرة عن لجنة الاستئناف أن المراد بالمسؤولية المنصوص عليها في المادة (أ) من المادة السابعة والخمسين من نظام السوق المالية هي المسؤولية وفقاً للقواعد العامة في المسؤولية المدنية.

المحور الأول:

مراجعة الأنظمة واللوائح والقواعد الصادرة في نطاق التعويضات، والوسائل المستخدمة، وتحديد الفجوات

ويندرج تحت هذا النوع بعض المخالفات التي تصدر عن مسؤولي الشركات المدرجة، وتحديدًا التصرفات والأعمال ذات الطبيعة الجنائية والمتعلقة بالاحتيال والتضليل. وتُعدّ أيضاً المخالفات التي تقع من مراجعي الحسابات والمتعلقة بالبيانات المضللة في القوائم المالية ضمن هذا الإطار.

ب) مخالفات التداول بناءً على معلومة داخلية (المادة الخمسون من نظام السوق المالية): ومن ذلك ما قرره لجنة الاستئناف من أن الأصل اقتصار العقوبة على الجانب الجزائي، ولا يحق لطالب التعويض بناءً على مخالفة المادة الخمسين من نظام السوق المالية الحكم له بالتعويض عن الضرر الذي يذعه ما لم يُثبت تضرره على وجه تتحقق معه علاقة الخطأ بالضرر وفقاً لقواعد المسؤولية التقصيرية.

ج) مخالفات ممارسة أعمال الأوراق المالية دون ترخيص (المادة الحادية والثلاثون من نظام السوق المالية): وتُعد مطالبات التعويض المرتكزة على هذا النوع من المخالفات من أكثر الحالات نجاحاً في استعادة الحقوق، ويعزى ذلك إلى أمرين؛ الأول: وجود نص صريح ومباشر لمصلحة المتضرر "يقع باطلاً أي اتفاق أو عقد يبرم في شأن صفقة تتعلق بالأوراق المالية بالمخالفة لأحكام المادة الحادية والثلاثين من هذا النظام، ولا يحق للمخالف الاحتجاج بالاتفاق أو العقد في مواجهة الطرف الآخر، ويجوز للطرف الآخر أن يطلب فسخ الاتفاق أو العقد واسترداد أي أموال أو ممتلكات أخرى يكون قد دفعها أو حولها بموجب الاتفاق أو العقد.. إلخ"، والثاني: قدرة المطالب بالتعويض على إثبات الركن المادي للمخالفة من خلال الإجراءات المادية التي تمت بين الطرفين، وافتراض توافر الركن المعنوي تبعاً للتصرف المادي، واستقرار المبدأ القضائي أن على المتهم عبء إثبات العكس فيما يتعلق بالركن المعنوي.

2) المخالفات والاختفاء الإدارية / الإجرائية للجهات الخاضعة لإشراف الهيئة، والتي ينتج عنها أضرار للغير، وتكون مصدراً للمطالبة المدنية، ومثالها:

أ) كل ما يتعلق بحبس المال دون وجه مشروع كالحجز أو التأخر في رفعه، والتجميد، والتأخر في رد الفائض في الاكتتابات، وحجز مبلغ الاكتتاب دون إتمام الاكتتاب، والتأخر في تخصيص قيمة بيع، والمنع من التصرف، ونحو ذلك.

ب) كل ما يتعلق بالأخطاء الأخرى للوسيط المالي كالتأخر في تخصيص أسهم بالشراء، والتأخر في التخصيص بالاكتتاب، والتأخر في استرداد وحدات صندوق استثماري، والتصرف دون وجه حق، الحرمان أو تفويت الاكتتاب في طرح عام أو حقوق اولوية، والتأخر في تنفيذ أوامر العملاء أو عدم تنفيذها.

ج) كل ما يتعلق بالأخطاء الأخرى لمسؤولي الشركات المدرجة متى ما انطبقت عليها أركان المسؤولية التقصيرية، ويدخل في ذلك الإهمال والتفريط.

المحور الأول:

مراجعة الأنظمة واللوائح والقواعد الصادرة في نطاق التعويضات، والوسائل المستخدمة، وتحديد الفجوات

وبمراجعة سوابق التعويض في السوق المالية، يتبين أن الوسائل والقنوات المتبعة للحصول عليه هي ما يلي:

- (1) دعاوى الحق الخاص الفردية: وتشمل المطالبات التي تستند إلى وقوع ضرر سواء أكان نتيجة لسلوك جنائي أم خطأ إداري / إجرائي.
- (2) الدعاوى الجماعية، في المطالبات التي تستند إلى وقوع ضرر نتيجة لسلوك جنائي - أقيمت خمس دعاوى جماعية أمام لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية حتى تاريخ إعداد هذه الدراسة- دون إقامة أي دعاوى جماعية لمطالبة تستند إلى وجود ضرر نتيجة لسلوك إداري/إجرائي.
- (3) التعويض من خلال التسويات المالية المباشرة للمتضرر من قبل المتسبب في الضرر نتيجة لخطأ إداري/إجرائي، دون الشروع في أي إجراءات مطالبة أمام لجان الفصل، وذلك من خلال شكاوى مباشرة تقدّم لدى الوسيط، كالتسويات المالية التي تتم بين الوسطاء وعملائهم.

ومن الفجوات التي يمكن الإشارة إليها في تحصيل التعويض عن الضرر سواء أكان نتيجة لسلوك جنائي أم خطأ إداري/إجرائي ما يلي:

- (1) في الوسيلة (1) و(2) أعلاه، المدد الزمنية للمطالبة أمام لجان الفصل مقارنة بقيمة المطالبة، التي تكون في معظمها مطالبات مالية يسيرة.
- (2) في الوسيلة (1) و(2) أعلاه، صعوبة الإثبات في المطالبات الفردية التي لا تستند إلى سابقة جنائية صادر بها حكم نهائي من لجان الفصل؛ ذلك أنه من المستقر أن من الأسباب المعززة للحصول على تعويض في دعاوى مدنية استنادها إلى حجية الحكم الجنائي النهائي، وفي ذلك جرى المبدأ القضائي الصادر عن لجنة الاستئناف بأن "للحكم الجنائي النهائي حجية في الدعوى المدنية من حيث وقوع الفعل المكون للأساس المشترك بين الدعويين المدنية والجزائية وفي الوصف النظامي لهذا الفعل ونسبته إلى المدعى عليه". ويستفاد من ذلك أن سرعة رصد المخالفات الجنائية وإثبات الإدانة في الحق العام ستعزز من فرص التعويض للمتضررين.

(3) في الوسيلة (3) أعلاه، تخضع عملية التعويض من عدمها لتقدير ورغبة الجهة الصادر عنها الخطأ.

المحور الأول:

مراجعة الأنظمة واللوائح والقواعد الصادرة في نطاق التعويضات، والوسائل المستخدمة، وتحديد الفجوات

- 4) عدم تفعيل الدعاوى المدنية الجماعية لمن وقع عليهم أضرار مصدرها مخالفة إدارية/إجرائية (خطأ إداري/إجرائي)، كحالة التأخر في رد الفائض لمجموعة عريضة من المكتتبين في بعض الاكتتابات، وحالة الأعطال التقنية لأنظمة التداول الإلكتروني، وحالة تفويت الاكتتاب في طرح عام أو حقوق أولوية ونحوه.
- 5) عدم وجود نص نظامي يمنح الجهة الرقابية صلاحية إلزام الجهة الخاضعة لإشراف الهيئة (الوسيط) بالتعويض المالي لعميلها المتضرر بسبب خطأها الإداري/الإجرائي.
- 6) تشترك الوسائل المشار إليها جميعها في وجود المعوق المتمثل في ضعف المتضررين المعرفي والإجرائي، مما يؤدي إلى تقليل فرص التعويض للمستحقين.
- 7) نظام السوق المالية حدد موارد التعويض - وفقاً لما أوضحته الفقرة (د) من المادة التاسعة والخمسين التي منحت الهيئة الحق في إنشاء صناديق للتعويض- بالمكاسب غير المشروعة المحصلة فقط، ووجود وسائل أخرى لتمويل صناديق التعويضات سيحد من المخاطر التي قد تنتج عن عدم كفاية موارد التعويض للمتضررين كافة، وذلك بما لا يتعارض مع المادة (13) من نظام السوق المالية، التي حددت موارد الهيئة المالية، مع الأخذ في الاعتبار المخاطر النظامية والعملية والمالية التي ترتبط بموارد التعويض.
- 8) أتاحت المادة (64) من نظام السوق المالية للهيئة التسوية مع المتهمين بارتكاب مخالفات نظام السوق المالية ولوائح التنفيذ. ومع أن قواعد وإجراءات تسوية مخالفات نظام السوق المالية ولوائح التنفيذ ومبدأ التعاون مع الهيئة قيدت استخدام هذه المادة بأن لا تكون التسوية في مخالفة ذات أثر بالغ في السوق أو المستثمرين، يؤخذ على هذه المادة - على الرغم من النص على أن التسوية لا تخل بأي تعويض يترتب على ارتكاب المتهم للمخالفة- أن تنفيذ إجراءات ما بعد التسوية يختلف عن إجراءات إصدار قرار بالمخالفة ضد المخالف، أو إحالته إلى النيابة العامة من حيث الإعلان عن المخالف / المخالفة ودوره في إظهار المعلومات التي تُبنى عليها مطالبة المتضررين في الحق الخاص؛ ففي حالة قبول التسوية لا يعلن عن المخالف / المخالفة، مما قد يفوت على المتضررين فرصة المطالبة بحقوقهم.

المحور الأول:

مراجعة الأنظمة واللوائح والقواعد الصادرة في نطاق التعويضات، والوسائل المستخدمة، وتحديد الفجوات

- (9) عدم وجود تنظيم تشريعي لتحميل المتبوع أي مسؤولية عن تابعه، ومن ذلك إدخال الوسيط كمسؤول عن تصرفات التلاعب الصادرة عن عملائه عبر نظامه الإلكتروني. ويشار في هذا السياق إلى وجود مبدأ قضائي يقرر ما يلي "المسؤولية عن الأوامر المخالفة لأحكام المادة التاسعة والأربعين من نظام السوق المالية تقع على عاتق المتهم، بصرف النظر عن الالتزام الذي يقع على عاتق الشخص المرخص له بتحذير عملائه في حال طلبهم إدخال أوامر مخالفة".
- (10) انعدام الملاءة الكافية لتعويض المتضررين من جراء مخالفة جنائية نظراً إلى ضخامة الأثر الناتج عن بعض الأفعال وفق طبيعة الأسواق المالية، ولوجود النص النظامي الذي يقضي بأن الأفعال الجنائية شخصية، وبالتالي تتجه المطالبة إلى أفراد لا تتوافر لديهم الملاءة للتعويض.
- (11) جهل المدعي ببعض حقوقه العاجلة، كطلب بعض الإجراءات الاحترازية أثناء المرافعة في الدعاوى المدنية، إعمالاً لنص المادة (الحادية والأربعين) من لائحة إجراءات الفصل في منازعات الأوراق المالية "للدائرة - بناء على طلب من المدعي- أن تصدر قراراً وقتياً... ". وفي ذات السياق، التحرز والتحفظ من قبل الدوائر القضائية في فرض إجراءات احترازية مناسبة في الدعاوى الجزائية.

المحور الثاني

نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

2.1 استعراض التجارب الدولية

- 2.1.1 الجانب التشريعي والتنظيمي في دول المقارنة
- 2.1.2 الإجراءات المتبعة للحصول على التعويض
- 2.1.3 القيود الزمنية للمطالبة بالتعويض لدى دول المقارنة
- 2.1.4 القيود الكمية للمطالبة بالتعويض لدى دول المقارنة
- 2.1.5 نظرة إلى مقومات نجاح التجربة الأمريكية

2.2 نظرة إلى التعويضات في السوق المالية السعودية

- 2.2.1 إحصاءات وأرقام التعويضات في السوق المالية السعودية
- 2.2.2 مقارنة نسبة التعويض في السوق المالية السعودية مع مثيلتها في السوق الأمريكية وفق معيار حجم السوق
- 2.2.3 مسببات عدم نجاح طلبات التعويض في الدعاوى المقامة ضد الشركات المدرجة ومجالس إدارتها، ومؤسسات السوق المالية



المحور الثاني: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

2.1 استعراض التجارب الدولية

لأغراض الدراسة فقد جرى الاطلاع على التجارب الدولية المماثلة في تعويض المتضررين. وتم تركيز آليات البحث على عدد من المحاور الأكثر ارتباطاً بمستهدفات الدراسة، وتشمل:

- 2.1.1 الجانب التشريعي والتنظيمي في دول المقارنة
- 2.1.2 الإجراءات المتبعة للحصول على التعويض
- 2.1.3 القيود الزمنية للمطالبة بالتعويض لدى دول المقارنة
- 2.1.4 القيود الكمية للمطالبة بالتعويض لدى دول المقارنة
- 2.1.5 إحصاءات التعويضات (الكمية) في الدول محل المقارنة*

وشملت العينة محل البحث أسواقاً في دول مختلفة بحسب تصنيفات محددة وفق ما يلي:

	الأسواق العالمية:
	الأسواق الناشئة:
	الأسواق الإقليمية:

* اقتصر المقارنة على السوق الأمريكية، نظراً إلى عدم وجود ممارسة مقارنة لموضوع الدراسة أو لتعذر الوصول إلى البيانات وفق تقرير معدّ الدراسة.

المحور الثاني: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

2.1 استعراض التجارب الدولية

2.1.3 القيود الزمنية للمطالبة بالتعويض لدى دول المقارنة

لدى الدول محل المقارنة كافة قوانين وتشريعات تنظيمية تتعلق بتعويضات المستثمرين عن الأضرار بمفهومها العام، وهي إما قوانين مستقلة لحماية المستثمرين أو مواد لائحية تندرج ضمن القوانين المنظمة للأسواق المالية والتعامل مع الأوراق المالية. ويتباين إطار التعويض وفق أنواع مختلفة من الأضرار، كالتعويض عن الخسائر الناجمة من إفلاس شركات الوساطة لدى بعض الدول محل المقارنة، وهو النوع الأشهر والأغلب لدى دول المقارنة المعيارية.

2.1.2 الإجراءات المتبعة للحصول على التعويض

تحيل الدول محل المقارنة المستثمرين إلى إجراءات مفصلة بحسب نوع الضرر لدى تشريعات كل دولة، منها ما هو إجراءات إدارية كصندوق تعويضات، ومنها ما يتم عبر إجراءات قضائية من خلال المطالبة بالتعويض داخل المنظومة القضائية، وتتشابه إجراءات تقديم المطالبات في كل الدول محل المقارنة من حيث:

✓ التحقق من أحقية المستثمر في الحصول على تعويض.

✓ الجوانب الشكلية المتعلقة بالنماذج وطلبات الدعوى اللازمة إلى جانب المستندات الضرورية.

✓ استلام قرار الصندوق بشأن الدعوى.

في الصين - على سبيل المثال- يكون الإجراء المتبع لمطالبات التعويض من خلال رفع دعاوى مدنية عبر المنظومة القضائية.

المحور الثاني: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

2.1 استعراض التجارب الدولية

2.1.3 القيود الزمنية للمطالبة بالتعويض لدى دول المقارنة

تحدد دول المقارنة كافة فُدداً للتقدم عند المطالبة بالتعويض عن الأضرار، ويترتب على مضي هذه المُدد سقوط الحق في المطالبة. وتتفاوت المدد في دول المقارنة، وأبرز ما تجدر الإشارة إليه أن هذه المدد تتراوح بين 3 أشهر وعام واحد. ويتفاوت أيضاً لدى دول المقارنة زمن بداية الاحتساب وفقاً لحالات التعويض وأنواعها.

2.1.4 القيود الكمية للمطالبة بالتعويض لدى دول المقارنة

نظراً إلى تباين إطار التعويض وفقاً لكل نوع من أنواع الأضرار المختلفة، فلدى بعض الدول قيود على الحد الأقصى للتعويض حيال أنواع معينة من الأضرار:

الدولة	الحد الأقصى للتعويض	نوع الضرر
الولايات المتحدة	\$500,000	الحد الأقصى للحماية المقدمة في حال تعثر شركات الوساطة. ولا يظهر وجود حد أعلى للأضرار الناشئة عن التلاعب والتضليل
الصين	-	-
المملكة المتحدة	\$85,000	الحد الأقصى للحماية المقدمة في حال إفلاس شركات الوساطة
الهند	-	-
ألمانيا	90% of liabilities	الحد الأقصى للحماية المقدمة في حال إفلاس شركات الوساطة
أستراليا	\$680,000	الحد الأقصى للتعويض نتيجة أخطاء شركات الوساطة
البرازيل	\$22,000	الحد الأقصى للتعويض نتيجة أخطاء شركات الوساطة
ماليزيا	\$33,900	الحد الأقصى للتعويض نتيجة أخطاء شركات الوساطة
كندا	\$767,000	الحد الأقصى للحماية المقدمة في حال إفلاس شركات الوساطة
تركيا	\$18,800	

المحور الثاني: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

2.1 استعراض التجارب الدولية

2.1.5 نظرة إلى مقومات نجاح التجربة الأمريكية

بالاطلاع على التجربة الأمريكية في جانبها التشريعي المتمثل في مصادر التنظيم كما في قانون Sarbanes-Oxley القسم 308 ، والقواعد التنفيذية الصادرة عن هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية SEC Rules on Fair Fund and Disgorgement - 17 CFR 201.1100 - Plans ، والجانب التطبيقي من خلال الممارسة العملية لتعويض المتضررين، يظهر بوضوح عدد من العناصر التي يمكن النظر إليها كمقومات نجاح، ومنها:

الجانب التشريعي:

- وجود صلاحيات تشريعية منحت تنوعاً وتوسعاً في موارد التعويض، شملت (المكاسب غير المشروعة – الغرامات المالية – مبالغ التسويات – المنح والتبرعات والهبات).
- وجود صلاحيات للجهة الرقابية لتقدير الأضرار وتحديد المتضررين من تلقاء ذاتها، وعدم الحاجة إلى بدء إجراءات مطالبة من الأطراف المستحقة للتعويض.
- وجود صلاحيات للجهة الرقابية لتفويض جهات أخرى خاصة بتولي أعمال إدارة صناديق التعويض والعمل على إجراءات التعويض (حصر المتضررين – تقدير الاستحقاق – إعداد خطة التوزيع – تحصيل الموافقات القضائية اللازمة على خطة التوزيع - تلقي الطلبات والاعتراضات – إتمام الأعمال المساندة).

المحور الثاني: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

2.1 استعراض التجارب الدولية

2.1.5 نظرة إلى مقومات نجاح التجربة الأمريكية

الجانب التطبيقي:

- الاستعانة بتقنيات آلية لرصد السلوك المخالف وتحديد التغير في المراكز المالية المرتبطة بالحادثة، بما يسهّل حصر الأضرار وتحديد المتضرر آلياً.
- تراكم الخبرات وعمق التجربة نظراً إلى قدم هذه الممارسة.
- إشراك القطاع الخاص في تنظيم وإدارة الأعمال، أو جزء من الأعمال المساندة لمشاريع التعويض الجماعي.
- قيام الممارسة التعويضية – في جانبها الأكبر- على المبادرة من الجهة الرقابية -أو من تفويضها- بتحديد ودعوة المتضررين للحصول على تعويضاتهم، مع عدم تحييد فرصة المطالبة بالتعويض ابتداءً لمن يرى وقوع ضرر عليه.

المحور الثاني: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

2.2 نظرة إلى التعويضات في السوق المالية السعودية

في هذا القسم يستعرض فريق الدراسة البيانات والإحصاءات المجمعة للتعويض في السوق المالية السعودية، والصادر بشأنها قرارات لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية في الدعاوى المدنية والمتضمنة أحكاماً بالتعويض، ومقارنة عدد الحاصلين على التعويض ومقدار التعويض وذلك للأعوام 2019م و2020م و2021م و2022م لتصنيفات الدعاوى كافة. وسيلحق بهذا القسم إجراء مقارنة لعدد من أرقام التعويضات بين السوق المالية السعودية والأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك وفق المحاور الفرعية الآتية:

2.2.1 إحصاءات وأرقام التعويضات في السوق المالية السعودية

2.2.2 مقارنة نسبة التعويض في السوق المالية السعودية مع مثيلتها في السوق الأمريكية وفق معيار حجم السوق

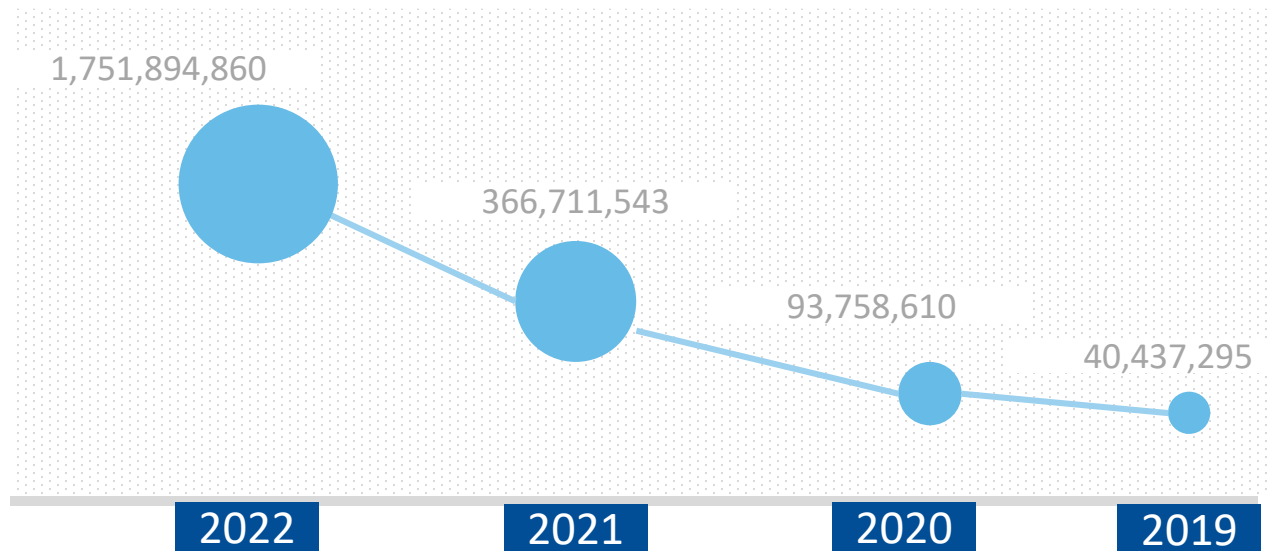
2.2.3 نظرة إلى مسببات عدم نجاح طلبات التعويض في الدعاوى المقامة أمام لجان الفصل ضد الشركات المدرجة ومجالس إدارتها، ومؤسسات السوق المالية.

المحور الثاني: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

2.2 نظرة إلى التعويضات في السوق المالية السعودية

2.2.1 إحصاءات وأرقام التعويضات في السوق المالية السعودية

مبالغ التعويضات المحكوم بها الصادرة بقرارات قطعية عن لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية

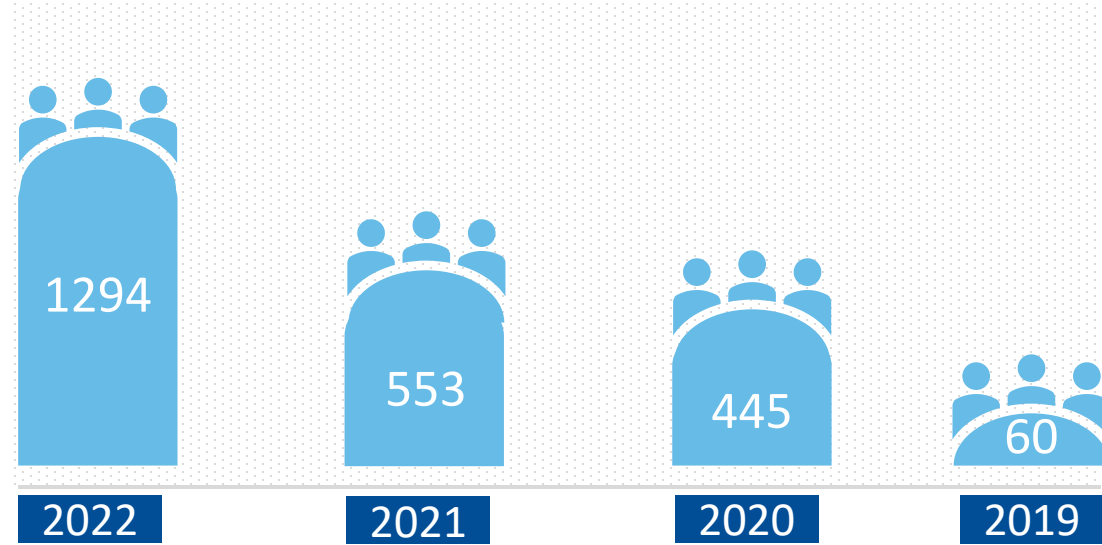


المحور الثاني: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

2.2 نظرة إلى التعويضات في السوق المالية السعودية

2.2.1 إحصاءات وأرقام التعويضات في السوق المالية السعودية

عدد المعوزين المحكوم لصالحهم بقرارات قطعية عن لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية



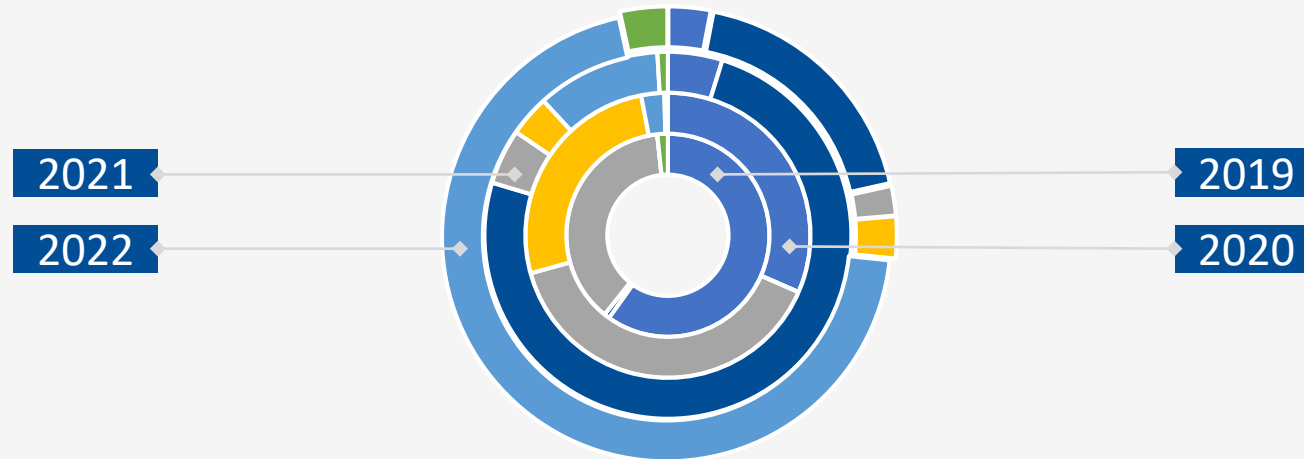
المحور الثاني: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

2.2 نظرة إلى التعويضات في السوق المالية السعودية

2.2.1 إحصاءات وأرقام التعويضات في السوق المالية السعودية

مبالغ التعويضات المحكوم بها الصادرة بقرارات قطعية عن لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية مصنفة حسب النوع

التصنيف	2019	2020	2021	2022
ضد ممارسي أعمال الأوراق المالية دون ترخيص	24,210,085.00	29,565,194.00	17,624,579.00	53,190,846.87
ضد مخالفين لأئحة سلوكيات السوق والمادة (49)	352,944.00	17,442.00	274,396,207.00	323,472,285.01
ضد مؤسسات السوق المالية	15,198,922.00	36,706,167.00	17,863,239.00	37,498,341.93
ضد شركة مدرجة	-	24,644,330.00	13,241,854.00	52,969,178.48
دعوى جماعية	-	2,454,558.00	40,214,110.00	1,225,113,291.08
أخرى	675,344.00	370,919.00	3,371,554.00	59,650,917.00



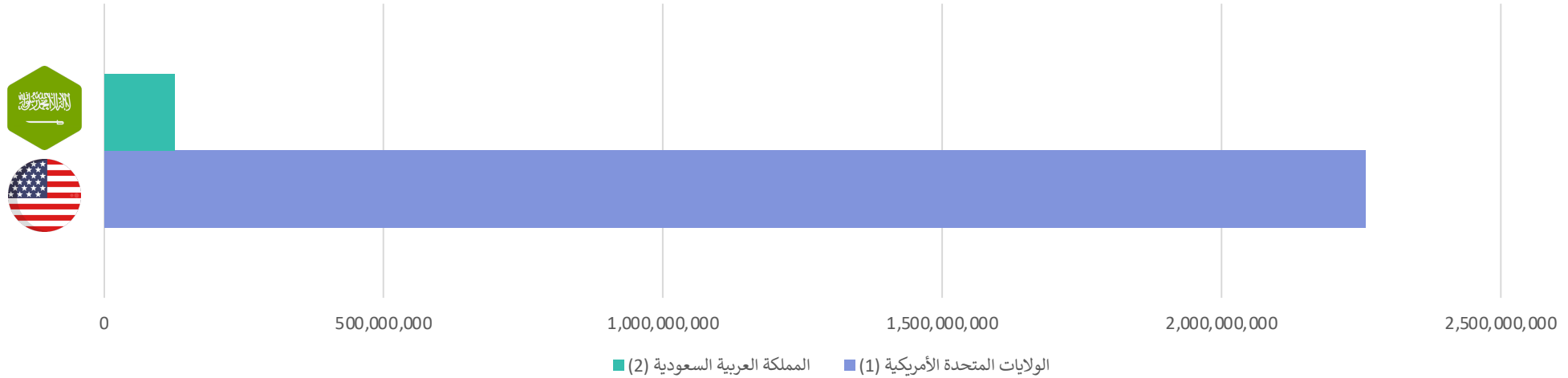
■ أخرى ■ دعوى جماعية ■ ضد شركة مدرجة ■ ضد مؤسسات السوق المالية ■ ضد مخالفين لأئحة سلوكيات السوق والمادة (49) ■ ضد ممارسي أعمال الأوراق المالية دون ترخيص

المحور الثاني: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

2.2 نظرة إلى التعويضات في السوق المالية السعودية

2.2.1 إحصاءات وأرقام التعويضات في السوق المالية السعودية مع مثيلتها في السوق الأمريكية وفق معيار السوق

مجموع مبالغ التعويضات لعام 2020



المصادر:

(1) [SEC 2020 Annual Report, Division of Enforcement](#)

(2) [2021 Capital Market Fact Book from SIFMA.](#)

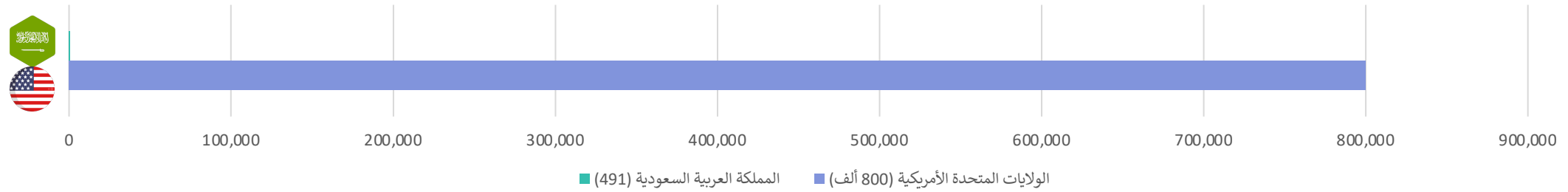
[التقرير الإحصائي السنوي لعام 2020م للسوق المالية السعودية \(تداول\).](#)

المحور الثاني: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

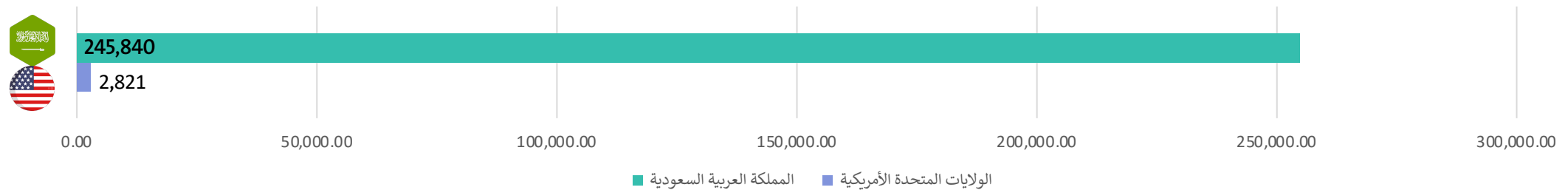
2.2 نظرة إلى التعويضات في السوق المالية السعودية

2.2.1 إحصاءات وأرقام التعويضات في السوق المالية السعودية مع مثيلتها في السوق الأمريكية وفق معيار السوق

عدد المعوضين (تقريبي) لعام 2020



متوسط قيمة التعويض / فرد



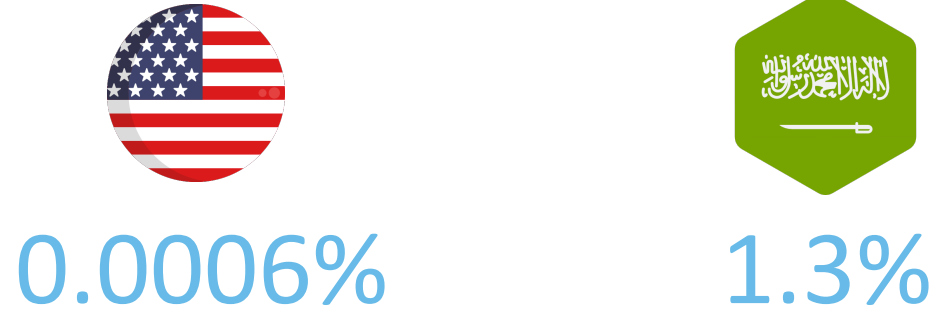
* المبالغ المذكورة احتسبت بالريال السعودي

المحور الثاني: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

2.2 نظرة إلى التعويضات في السوق المالية السعودية

2.2.1 إحصاءات وأرقام التعويضات في السوق المالية السعودية مع مثيلتها في السوق الأمريكية وفق معيار السوق

التعويضات المحكوم بها لعام 2020 كنسبة من حجم السوق:



المصادر:

(1) [SEC 2020 Annual Report, Division of Enforcement](#)

(2) [2021 Capital Market Fact Book from SIFMA](#)

[التقرير الإحصائي السنوي لعام 2020م للسوق المالية السعودية \(تداول\).](#)

المحور الثاني: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

2.2 نظرة إلى التعويضات في السوق المالية السعودية

2.2.3 مسببات عدم نجاح طلبات التعويض في الدعاوى المقامة ضد الشركات المدرجة ومجالس إداراتها، ومؤسسات السوق المالية.

للنظر في مسببات عدم نجاح طلبات التعويض في الدعاوى المقامة ضد الشركات المدرجة ومجالس إداراتها، ومؤسسات السوق المالية، جرى بحث الموضوع بناءً على مرتكزين تمثلان في البيانات التاريخية والمشاهدات المتوافرة، والحصول على مرئيات المختصين في لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية، وتوجز الدراسة ما تم التوصل إليه فيما يلي:

من خلال الاطلاع على مآل الشكاوى التي تودع لدى لجان الفصل ومراجعة أسباب عدم نجاح طلبات التعويض في الدعاوى المقامة ضد الشركات المدرجة ومجالس إداراتها ومؤسسات السوق المالية، يظهر لفريق الدراسة وجود أسباب عامة مشتركة لعدم نجاح هذه الدعاوى، كان أبرزها:

(1) الصفة في أطراف الدعوى:

فالصفة في أطراف الدعوى شرط لصحتها؛ وذلك بأن يكون المدعي ذا صفة في الدعوى. ولا تقتصر الصفة على المدعى بل تشمل المدعى عليه بأن تكون موجهة ضد من له صفة وإلا حُكم بعدم قبول الدعوى لإقامتها على غير صفة. وعدم وجود الصفة في أطراف الدعوى يمكن الإشارة إليه على أنه سمة غالبية لإخفاق الدعاوى المقامة على الشركات المدرجة بصفتها الاعتبارية.

(2) تحرير الدعوى:

يُعد هذا العنصر أكثر العناصر تأثيراً في نجاح أو إخفاق هذه الدعاوى؛ فالقدرة على التحرير السليم الموصل إلى الإثبات الحاسم من خلال إيراد الشواهد والمستندات هو حجر الزاوية في نجاح الدعوى. ويزداد الأمر تعقيداً في الدعاوى ذات الطابع الجنائي. وفي حالات أخرى، قد يكون من غير اليسير على المدعي إثبات الخطأ باعتباره غير قادر على الحصول على المستندات التي تكون في حوزة المدعى عليه، ولا سيما إن كان المدعى عليه شركة مدرجة أو كانت الدعوى مقامة ضد مؤسسة سوق مالية ومتعلقة بفترة خارج فترة الاحتفاظ بالمستندات. وبالمجمل، يشمل التحرير (تحرير محل النزاع بالتفصيل، وذكر الأرقام والتواريخ والأطراف والأسماء.. إلخ - تحرير الأسانيد - تحرير الطلبات) وكل ما من شأنه إقامة علاقة سببية بين الضرر المدعى به والخطأ المنسوب إلى المدعى عليه. وعدم تحرير الدعوى يمكن الإشارة إليه على أنه سمة غالبية لإخفاق الدعاوى المقامة على مجالس الإدارات ومؤسسات السوق المالية.

ولمطابقة هذه الأسباب على حالات واقعية، دُرِس عدد من الدعاوى الصادرة عن لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية واستُعرضت عينات من هذه الدعاوى في الصفحات التالية لإبراز هذه الأسباب المشار إليها:

المحور الثاني: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

2.2 نظرة إلى التعويضات في السوق المالية السعودية

2.2.3 مسببات عدم نجاح طلبات التعويض في الدعاوى المقامة ضد الشركات المدرجة ومجالس إدارتها، ومؤسسات السوق المالية.

أ) عينة للدعاوى المقامة ضد الشركات المدرجة

رقم القرار	مقدمة ضد	منطوق الدعوى	أسباب عدم نجاح الدعوى
1	شركة مدرجة	رد الدعوى لإقامتها على غير ذي صفة	(الصفة في أطراف الدعوى) جاء في تسييب اللجنة: حيث إن الصفة من النظام العام ويتعين على الدائرة التحقق من توافرها ولو لم يثر ذلك أي من الخصوم وحيث إن إلغاء إدراج اسهم المدعى عليها من السوق المالية كان بقرار من مجلس الهيئة بما يملكه من صلاحيات نظامية في حين أن المدعى أقام دعواه في مواجهة الشركة المدعى عليها، فإن الدعوى مقامة على غير ذي صفة.
2	شركة مدرجة	رد الدعوى لإقامتها على غير ذي صفة	(الصفة في أطراف الدعوى) جاء في تسييب اللجنة: حيث إن مطالبة المدعى للشركة المدعى عليها بالتعويض عن مخالفات مشتبه بارتكابها من مستثمرين أثناء تداولاتهم على سهم الشركة المدعى عليها تعد مطالبة ضد شخص غير ذي صفة.
3	شركة مدرجة	رد الدعوى لإقامتها على غير ذي صفة	(الصفة في أطراف الدعوى) جاء في تسييب اللجنة: المدعى يقيم دعواه ضد الشركة المدعى عليها مطالباً بمعاينة أعضاء مجلس إدارتها بالعقوبات النظامية نظير ما ينسبه إليهم من مخالفات، وحيث إن المدعى أقام دعواه في مواجهة الشركة في حين أن طلباته الواردة في صحيفة الدعوى مقدمة في مواجهة أعضاء مجلس الإدارة، ولما تقدم من أسباب قررت اللجنة رد الدعوى لإقامتها على غير ذي صفة.
4	شركة مدرجة	رفض الطلبات	(القدرة على الإثبات) جاء في تسييب اللجنة: وحيث لم يقدم المدعى ما يثبت التدليس والتضليل الذين يدعيه في إعلانات الشركة المدعى عليها، فإنه يتعين على الدائرة بحث مسؤوليتها، الأمر الذي يتعين معه رفض دعوى المدعى.
5	شركة مدرجة	رفض الطلبات	(القدرة على الإثبات) جاء في تسييب اللجنة: وأما استناد المدعى إلى الإعلانات المنشورة في موقع تداول وأنها كانت سبباً في شرائه للأسهم محل الدعوى مما ألحق به الضرر ويطالب بالتعويض عن ذلك، وحيث إنه يلزم لبحث مسؤولية المدعى عليهم عما ينسبه إليهم في هذا الجانب إيراد المدعى للوقائع المنتجة مؤيدة بالأسانيد المعتمدة الموصلة إلى إثبات الخطأ المدعى به، وحيث لم يقدم المدعى ما يثبت أيّاً من ذلك، فإنه يتعين على الدائرة الالتفات عما أثاره المدعى في هذا الشأن.

المحور الثاني: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

2.2 نظرة إلى التعويضات في السوق المالية السعودية

2.2.3 مسبات عدم نجاح طلبات التعويض في الدعاوى المقامة ضد الشركات المدرجة ومجالس إدارتها، ومؤسسات السوق المالية.

أ) عينة للدعاوى المقامة ضد الشركات المدرجة

رقم القرار	مقدمة ضد	منطوق الدعوى	أسباب عدم نجاح الدعوى
1	رئيس تنفيذي	رد الدعوى	(القدرة على الإثبات) دعوى بشأن خسائر يديها المدعي بسبب تصريح صحفي قام به الرئيس التنفيذي ولم يثبت للجنة تظليل للمدعي فيما يدعيه بشأن التصريح يمكن من خلاله تقرير المسؤولية في حقه، وحيث إن المسؤولية وفقاً للقواعد العامة لا تقوم إلا بتوافر أركانها، فإنه لم تثبت المسؤولية التقصيرية تجاه المدعي.
2	مجلس الإدارة	صرف النظر عن الدعوى	(القدرة على الإثبات) مطالبة المدعي بتعويضه عن خسارة قيمة أسهمه في الشركة بسبب إفلاسها الذي كان نتيجة لما ينسبه إلى المدعى عليهم من مخالفات لنظام السوق المالية، إلا أن اللجنة رأت أنه لم يقدم ما من شأنه جعل للدعوى محررة بالشكل الكافي لنظرها والفصل فيها من حيث تحديد الخطأ الذي ارتكب بحقه والعلاقة السببية بينه وبين الضرر المدعى به والسند النظامي الذي يقيم دعواه على أساسه في مواجهة المدعى عليهم.
3	مجلس الإدارة	صرف النظر عن الدعوى	(القدرة على الإثبات) مطالبة المدعي بإعادة قيمة أسهمه والتعويض نتيجة لما ينسبه إلى المدعى عليهم من ممارسات أدت إلى إيقاف تداول أسهم الشركة في السوق، إلا أن اللجنة رأت أنه لم يقدم ما من شأنه جعل الدعوى محررة بالشكل الكافي لنظرها والفصل فيها من حيث تحديد الخطأ الذي ارتكب بحقه والعلاقة السببية بينه وبين الضرر المدعى به والسند النظامي الذي يقيم دعواه على أساسه في مواجهة المدعى عليهم.
4	مجلس الإدارة	صرف النظر عن الدعوى	(القدرة على الإثبات) مطالبة المدعي بتعويضه عن خسارته نتيجة لما ينسبه إلى المدعى عليهم من تخارج الملاك الرئيسي ونتائج الإعلانات المالية السلبية للشركة مما أدى إلى انخفاض قيمة أسهمه، إلا أن اللجنة رأت أنه لم يقدم ما من شأنه جعل الدعوى محررة بالشكل الكافي لنظرها والفصل فيها من حيث تحديد الخطأ الذي ارتكب بحقه والعلاقة السببية بينه وبين الضرر المدعى به والسند النظامي الذي يقيم دعواه على أساسه في مواجهة المدعى عليهم.

المحور الثاني: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

2.2 نظرة إلى التعويضات في السوق المالية السعودية

2.2.3 مسبات عدم نجاح طلبات التعويض في الدعاوى المقامة ضد الشركات المدرجة ومجالس إدارتها، ومؤسسات السوق المالية.

أ) عينة للدعاوى المقامة ضد الشركات المدرجة

رقم القرار	مقدمة ضد	منطوق الدعوى	أسباب عدم نجاح الدعوى
1	مؤسسة سوق مالية	رد الدعوى لإقامتها على غير ذي صفة	(الصفة في أطراف الدعوى) خلاف بين مستثمر ووسيط حول إيقاف المحفظة الاستثمارية، والثابت لدى اللجنة عدم وجود علاقة وأن المحفظة محل الدعوى لدى وسيط آخر. وحيث إن الصفة من النظام العام ويتعين على الدائرة التحقق من توافرها ولو لم يثر ذلك أي من الخصوم، فإن الدعوى والحال ما ذكر تكون مقامة على غير ذي صفة.
2	مؤسسة سوق مالية	مرفوض الدعوى لعدم تحريرها	(إيراد البيانات الموصلة إلى الضرر المدعى به) خلاف بين مستثمر ووسيط حول إيقاف المحفظة الاستثمارية، وحيث تعذر على اللجنة الوقوف على موضوع النزاع الذي تقدم به المدعى من واقع الأوراق المقدمة، وحيث طلبت منه اللجنة تحرير دعواه (بتحديد الأسهم التي يدعي أن المدعى عليها قامت بحجزها، وعددها، ومتى تم حجزها، وهل تم فك الحجز، وفي أي تاريخ تم ذلك، وهل ما زالت الأسهم في محفظته أم تم بيعها ومن قام ببيعها وتاريخ بيعها... إلخ)، ولما تقدم من أسباب قررت اللجنة صرف النظر عن الدعوى لعدم تحريرها.
3	مؤسسة سوق مالية	مرفوض الطلبات	(القدرة على الإثبات) خلاف بين مستثمر ووسيط حول تنفيذ صفقات أوراق مالية، وينسب إلى الوسيط التصرف في محفظته وإجراء عملية بيع، إلا أن اللجنة رأت أن المدعى لم يقدم ما يثبت صحة دعواه بإهمال الوسيط المدعى عليه أو ضعف أنظمتها، وحيث إن المسؤولية لا تقوم إلا بتوافر أركانها فإنه لم يثبت خطأ المدعى عليها.
4	مؤسسة سوق مالية	مرفوض الطلبات	(إيراد البيانات الموصلة إلى الضرر المدعى به) خلاف بين مستثمر وإحدى مؤسسات السوق المالية في شأن حجز وتجميد محفظة استثمارية وحساب استثماري بالخطأ وتضرره من تكرار ذلك، وحيث ثبت للدائرة أن المدعى عليها أخلت بالتزاماتها النظامية؛ من خلال قيامها بالحجز على المحافظ والحسابات الاستثمارية العائدة للمدعى دون سند نظامي أو طلب من الجهة المختصة، وحيث لم يثبت لدى الدائرة تضرر محافظ المدعى الاستثمارية من هذا الخطأ، فإنه يتعذر على الدائرة بحث مسؤولية المدعى عليها، ويتعين رفض دعوى المدعى في مواجهتها في هذا الشأن.

المحور الثالث استطلاع مرئيات مكاتب المحاماة والمختصين



المحور الثالث: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

استطلاع مرئيات مكاتب المحاماة

لبحث موضوع تعويض المستثمرين المتضررين ومناقشة أبرز ما يتعلق بالترافع في القضايا المدنية، جرى عقد عدد من الاجتماعات مع مكاتب المحاماة ممن سبق لهم الترافع في قضايا مماثلة أمام لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية. وارتكزت المناقشة مع مكاتب المحاماة على 4 جوانب؛ للوقوف على مرئياتهم كمختصين وأصحاب تجربة، وكانت وفق الآتي:

الجانب الأول: أبرز التحديات التي ساهمت في خفض فرص التعويض، والمكونات التي عظمّت من فرص التعويض.

الجانب الثاني : مرئياتهم حيال قرارات لجان الفصل في الدعاوى المدنية الصادرة بتعويض المتضررين.

الجانب الثالث : التحديات التي تواجه المتضررين في تحصيل مبالغ التعويض.

الجانب الرابع: التعامل مع الأشخاص المتضررين في الدعاوى الجماعية.

المحور الثالث: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

استطلاع مرثيات مكاتب المحاماة

- الجانب الأول: أبرز التحديات التي ساهمت في خفض فرص التعويض، والمكونات التي عظمت من فرص التعويض.
- أشار المحامون إلى أن أبرز التحديات التي واجهتهم في الممارسة العملية هو ما يتعلق بمسألة إثبات خطأ المدعى عليه في كثير من الدعاوى، وأرجعوا ذلك إلى عدم سهولة توفير المستندات والمعلومات الداعمة للواقعة محل الدعوى بما يمكّنهم من تقديمها كأدلة عند إثبات خطأ/ تقصير المدعى عليه، والتي يصعب الحصول عليها، إما لاعتبارات سرية المعلومات وعدم توافرها لعموم المستثمرين، أو لقدمها، مما يسبب عزوف المحامين عن قبول الترافع في هذه القضايا لوجود نسبة عالية من احتمالية تعذر إثبات الخطأ ومن ثم عدم الحصول على التعويض، واقترحوا النظر في مدى إمكانية تزويد أطراف الدعوى بالمستندات اللازمة لهم كافة بشأن القضية؛ وذلك للاطلاع عليها والبحث عن الأدلة والمعلومات المساعدة على إثبات الخطأ.
 - طول مدة المطالبة بالحق الخاص أمام اللجان؛ ذلك أن بعض الشكاوى قد يتعذر فيها التسوية ولا يُمنح فيها الشاكي إخطاراً لعدم وجود قناعة بالمطالبة محل الشكوى، مما يترتب عليه عدم استطاعة المستثمر مواصلة دعواه أمام اللجنة مباشرة، فيتختم عليه انتظار مضي المدة النظامية ((90 يوماً)).
 - الالتزام النظامي الذي يقع على عاتق مؤسسات السوق المالية بالاحتفاظ بالسجلات مدة عشر سنوات بشكل عائقاً في إثبات خطأ المدعى عليه في بعض الوقائع التي مضي عليها أكثر من 10 سنوات.
 - آلية الإعلانات عن إحالة الاشتباهات إلى النيابة العامة لا تتضمن بالدرجة الكافية ما يمكن أن يستفيد منه المستثمرون لتمكين المتضررين من معرفة المدعى عليهم، ومن ثم التقدم بناءً على ذلك بدعوى تعويض أمام لجان الفصل.

المحور الثالث: نظرة إلى الممارسات والتجارب في تعويض المستثمرين في الأسواق المالية

استطلاع مرثيات مكاتب المحاماة

الجانب الثاني: المرثيات حيال قرارات لجان الفصل في الدعاوى المدنية الصادرة بتعويض المتضررين.

- يتفق المحامون على أن إحدى أبرز الملاحظات بشأن قرارات لجان الفصل الصادرة بتعويض المتضررين هي عدم كفاية صدور القرار لحفظ حقوق المتضرر في التعويض، ويقترحون تفعيل النصوص النظامية المتعلقة بالحجز التحفظي على أموال المدعى عليهم والمنع من السفر بما يزيد فرص التنفيذ على أموالهم لاحقاً وتعويض المستثمرين المتضررين.

الجانب الثالث: التحديات التي تواجه المتضررين في تحصيل مبالغ التعويض.

- عدم إيقاع الحجز التحفظي على أموال المدعى عليهم في وقت مبكر، مما ينتج عنه في كثير من الحالات عدم كفاية أموال المدعى عليهم لتعويض المستثمرين المتضررين.

الجانب الرابع: التعامل مع الأشخاص المتضررين في الدعاوى الجماعية.

- يقترح المحامون بحث آليات جديدة تساهم في تقليل المدد الزمنية بين وقت ارتكاب المخالفة وحصول المتضرر على التعويض، ومن ذلك أن تقوم الهيئة عند الاشتباه في وجود مخالفة في السوق المالية والتحقيق فيها بحصر جميع المتضررين نتيجة هذه المخالفة وتحديد مبلغ التعويض المستحق لكل منهم وإعداد خطة توزيع بشأنها، وبالتالي عندما يصدر قرار اللجنة بإدانة المخالفين يستتبع ذلك مباشرة اعتماد خطة التوزيع بتعويض المتضررين.

المحور الرابع نتائج الدراسة



المحور الرابع:

أبرز النتائج

بعد إجراء نظرة فاحصة على وسائل التعويض المتاحة في السوق المالية، ووتيرة هذه التعويضات، وآليات وإجراءات المطالبة بها، من خلال البيانات المجتمعة لأغراض هذه الدراسة، ظهر لفريق العمل ما يلي:

- وتيرة وحجم التعويضات في السوق المالية السعودية في تزايد مطرد من عام لآخر وتحقق قفزات كبيرة وملحوظة، بإجمالي 40 مليون ريال عام 2019م، صعوداً إلى 93 مليون ريال عام 2020م، و 367 مليون عام 2021م، ووصولاً إلى 1.75 مليار ريال عام 2022م.
- يلاحظ بوضوح في الدراسة أن من أبرز أسباب الارتفاع في مبالغ التعويض المحكوم بها هو اهتمام الهيئة المتزايد بقضايا حماية المستثمر والذي انعكس بصورة تعديلات في الأنظمة واللوائح وقررت الأساس لهذا التغيير، بدءاً من تعديل نظام السوق المالية، ولأئحة إجراءات الفصل في منازعات الأوراق المالية، وهذا التصاعد في مستوى الاهتمام تمثل في تجسيده كركيزة في خطط الهيئة الاستراتيجية.
- كان لتطوير إجراءات معالجة شكاوى المستثمرين وتقييم الحاجة الفعلية إلى الإحالة إلى لجان الفصل، وكذلك تطوير إجراءات وهيكله هذه اللجان أثر بارز في تعزيز سرعة وكفاءة نظر الدعاوى والفصل فيها. يضاف إلى ذلك تبني مفهوم الدعوى الجماعية وتطبيقه فعلياً في قضايا نتج عنها جميعها أحكام تعويض جماعي، شكلت نسبة تزيد على 70% من إجمالي التعويضات المحكوم بها في عام 2022م.
- أيضاً كان للإعلانات التي تنشرها الهيئة للعموم عند صدور قرارات بإدانة مخالفي نظام السوق المالية أو إحالتهم للنيابة العامة ودعوة المتضررين إلى المطالبة بالحق الخاص أثر إيجابي في التعريف بالمخالفات وتأسيس مطالبات الحق الخاص بناءً عليها.

المحور الرابع:

أبرز النتائج

على الرغم من هذا التطور الإيجابي في السنوات الخمس الماضية، أشارت الدراسة إلى عدد من الحقائق التي تُعدّ مواضع لتعزيز فرص التعويض الراهنة وتفعيل قنوات ووسائل أخرى سيكون لها أثر بالغ في تيسير سبل تعويض المتضررين في السوق المالية، ومن هذه الحقائق ما يلي (ملخص لما أشير إليه في الصفحات 10-12):

- صعوبة الإثبات في المطالبات الفردية التي لا تستند إلى سابقة جنائية صادر بها حكم نهائي من لجان الفصل.
- التعويض من خلال التسويات المالية المباشرة للمتضرر من قبل المتسبب في الضرر نتيجة خطأ إداري/إجرائي يخضع لتقدير ورغبة الجهة الصادر عنها الخطأ.
- عدم تفعيل الدعاوى المدنية الجماعية لمن وقع عليهم أضرار مصدرها مخالفة / خطأ إداري/إجرائي لإحدى الجهات الخاضعة لإشراف الهيئة.
- عدم وجود نص نظامي يمنح الجهة الرقابية صلاحية إلزام الجهة الخاضعة لإشراف الهيئة (الوسيط) بالتعويض المالي لعميلها المتضرر بسبب خطأها الإداري/الإجرائي.
- ضعف المتضررين المعرفي والإجرائي، مما يؤدي إلى تقليل فرص التعويض للمستحقين.
- في حال التسوية مع المخالفين - وفق المادة (64) من نظام السوق المالية- لا يعلن عن المخالف / المخالفة، مما قد يفوت على المتضررين فرصة المطالبة بحقوقهم، من حيث صدور الإعلان عن المخالف / المخالفة ودور هذا الإعلان في إظهار المعلومات التي تُبنى عليها مطالبة المتضررين في الحق الخاص.
- عدم وجود تنظيم تشريعي يحقّل المتبوع أي مسؤولية عن تابعه، ومن ذلك إدخال الوسيط كمسؤول عن تصرفات التلاعب الصادرة عن عملائه عبر نظامه الإلكتروني.
- انعدام الملاءة الكافية لتعويض المتضررين من جراء مخالفة جنائية ، نظراً إلى ضخامة الأثر الناتج عن بعض الأفعال وفق طبيعة الأسواق المالية، ولوجود النص النظامي الذي يقضي بأن الأفعال الجنائية شخصية، وبالتالي تتجه المطالبة إلى أفراد لا تتوافر لديهم الملاءة.
- موارد التعويض وفق نموذج التعويض من خلال صناديق التعويض - وفقاً لما أوضحتها الفقرة (د) من المادة التاسعة والخمسين التي منحت الهيئة الحق في إنشاء صناديق للتعويض- محدودة بالمكاسب غير المشروعة المحصلة فقط.
- عدم مطالبة المدعي بالإجراءات الاحترازية في الدعاوى المدنية، إعمالاً لنص المادة (الحادية والأربعين) من لائحة إجراءات الفصل في منازعات الأوراق المالية للدائرة - بناءً على طلب من المدعي- أن تصدر قراراً وقتياً...".

المحور الرابع:

أبرز النتائج

- قد يسهم إيجاباً في تحسين فرص التعويض للمتضررين وخفض كلفة المطالبة، وجود إطار عمل موحد للتسويات بين مؤسسات السوق المالية وعملائها، يتضمن المبادئ القضائية الصادرة عن اللجان في قضايا التعويض، ومزايا المبادرة بالتسويات كالاستفادة من صلاحية الهيئة في تخفيض أو زيادة أي رسوم تتقاضاها من مؤسسات السوق المالية بناءً على عدد ونوع الشكاوى والقضايا التي يصدر بها أحكام منتجة ضد الوسطاء،
- يبرز وجود حاجة إلى إقامة ورش تدريبية لمسؤولي الإدارات القانونية في مؤسسات السوق المالية لإطلاعهم على أبرز الأخطاء التي تقع من المؤسسات المالية ومبادئ التعويض المستقرة؛ بما يحفز على التسوية الفورية مع عملائهم من خلال التعويض وفقاً لتلك المبادئ حسبما ينطبق دون الحاجة إلى اللجوء إلى لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية.
- إتاحة الفرصة للجهات المالية والمحاسبية والقانونية المتخصصة وبيوت الخبرة في تولي أعمال مشاريع صناديق التعويض في الدعاوى التي يصدر فيها قرار نهائي من لجان الفصل في منازعات الأوراق المالية برد المكاسب غير المشروعة سيطور من فرص التعويض الجماعي، ويفعل الصلاحية النظامية المنصوص عليها في المادة التاسعة والخمسين من نظام السوق المالية التي تقضي بـ"الهيئة تنظيم إجراءات تعويض الأشخاص الذين لحقت بهم أضرار نتيجة المخالفات المرتكبة..".
- الإجراءات الاحترازية والوقائية المتعلقة بالحجز التحفظي على أموال المدعى عليهم والمنع من السفر في وقت مبكر من اكتشاف المخالفات، سيضمن موارد لتعويض المستثمرين المتضررين عند التنفيذ عليها لاحقاً.
- الاستعانة بالتقنيات الآلية المتاحة حالياً أو الممكنة لدى المطورين التقنيين في رصد السلوك المخالف في السوق المالية وتحديد التغير في المراكز المالية المرتبطة بالحالة، سيسهل من حصر الأضرار وتحديد المتضررين بما يدعم مشاريع صناديق التعويض ويساهم في إنجاحها.

الملاحق:

- أ) مبادئ التعويض لدى لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية،
الخاصة بالأخطاء الإدارية
- ب) آلية تقدير المكاسب غير المشروعة لدى لجنة الاستئناف في منازعات
الأوراق المالية، الخاصة بالمخالفات الجنائية



(أ) مبادئ التعويض لدى لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية، الخاصة بالأخطاء الإدارية

مبدأ التعويض لدى لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية	التصرف
<p>1. تأخر الشخص المرخص له في تخصيص الصفقة لا يعطي الحق للمستثمر في رد الصفقة، وإنما يعطيه فقط الحق بالرجوع على الشخص المرخص له بالتعويض عما لحقه من ضرر، ودون إلزامه صفقة الشراء الثانية إن لم يتصرف فيها، مالم يتفقا صراحة، أو ضمناً على خلاف ذلك على اعتبار أن الشخص المرخص له ليس بائعاً للأسهم لكي ترد إليه الصفقة بل هو وكيل عن المستثمر صدر عنه خطأ يوجب بحسب القواعد العامة إلزامه تحمل تبعات ذلك.</p> <p>2. يكون التعويض بأعلى قيمة وصل إليها السهم خلال الفترة الممتدة من (تاريخ المنع- أو من تاريخ علم المستثمر بعدم تمكنه من أسهمه) حتى يوم تمكن المستثمر من التصرف في أسهمه التي قُنع منها محسوماً من أدنى سعر وصل إليه السهم في اليوم الذي تم فيه تمكين المستثمر من التصرف في أسهمه، وأن يُضرب الناتج في عدد الأسهم ليكون ناتج الضرب هو مقدار التعويض المستحق للمستثمر. على أن يعوض عن أي توزيعات لأرباح أو منح من تاريخ شراء الأسهم وحتى تاريخ أعلى سعر بلغه السهم.</p>	<p>1 التأخر في تخصيص أسهم (شراء)</p>
<p>يكون التعويض بالنظر إلى أعلى سعر للسهم من الوقت الواجب فيه تخصيص الأسهم بإيداعها في محفظة المستثمر إلى الوقت الذي تم فيه تخصيصها فعلاً بإيداعها في محفظته الاستثمارية، محسوماً منه أدنى سعر وصل إليه السهم يوم التخصيص. ويُضرب الناتج في عدد الأسهم، ليكون الناتج هو مقدار التعويض المستحق للمستثمر.</p>	<p>2 التأخر في تخصيص أسهم اكتتاب</p>
<p>1. كون التعويض عن الحرمان من استثمار مبلغ نقدي بالمؤشر وذلك بالنظر إلى نسبة التغيير بين أعلى نقطة بلغها مؤشر سوق الأسهم خلال فترة الحرمان من استثمار المبلغ، أو حتى تاريخ النطق بالقرار في حال استمرار الاستقطاع إلى تاريخ النطق بالقرار، وأدنى نقطة بلغه مؤشر السوق في يوم عدم التمكن من التصرف أو استقطاع المبلغ، وضرب هذه النسبة في المبلغ وحاصله هو مبلغ التعويض.</p> <p>2. مع إلزام الشخص المرخص له بإعادة المبلغ المستقطع من حساب المستثمر ورفع الأسهم التي تم شرائها بدون إذن من محفظته الاستثمارية.</p>	<p>3 الحرمان من استثمار مبلغ نقدي- التأخر في تخصيص قيمة أسهم- شراء أسهم بدون إذن- التأخر في إيداع فائض الاكتتاب</p>

مبدأ التعويض لدى لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية	التصرف
<p>الحرمان من الاكتتاب في زيادة رأس المال أو في حقوق الأولوية -تفويت اكتتاب في حال تفويت الاكتتاب في حقوق الأولوية: يكون التعويض عن عدم تنفيذ الشخص المرخص له لطلب المستثمر بالاكتتاب في حقوق الأولوية بالنظر إلى الفرق بين سعر الطرح للاكتتاب في أسهم حقوق الأولوية، وأعلى سعر للسهم في أول يوم تداول لتلك الأسهم، وي طرح من ذلك قيمة التعويض الذي حصل عليه المساهم من الشركة نتيجة عدم اكتتابه في أسهم حقوق الأولوية، والناجى يُضرب في عدد الأسهم المراد الاكتتاب بها، محسوماً منه رسوم الاشتراك ورسوم التداول بالصدوق ونواتجه هو مبلغ التعويض المستحق.</p>	<p>4 الحرمان من الاكتتاب في زيادة رأس المال أو في حقوق الأولوية -تفويت اكتتاب في حال تفويت الاكتتاب في حقوق الأولوية:</p>
<p>1. خطأ الشخص المرخص له في تخصيص أسهم زيادة رأس المال في محفظة جديدة بخلاف محفظة المستثمر التي حددها في بيان الاكتتاب يوجب التعويض عنها. 2. يكون التعويض عن الحرمان من الاكتتاب في زيادة رأس مال الشركة، بالنظر إلى الأخط لها بين قيمة شراء حق الأولوية مطروحاً منه قيمة بيع هذا الحق، وبين متوسط سعر السهم في أول يوم تداول مطروحاً منه قيمة الاكتتاب وقيمة بيع حقوق الأولوية، وحاصله هو مبلغ التعويض.</p>	<p>5 تفويت اكتتاب في حال تم شراء حقوق الأولوية وعدم تمكين المدعى من الاكتتاب بها</p>
<p>يكون التعويض عن التصريح بواقعة جوهريّة ترتب عليها ضرر للمستثمر عملاً بنص الفقرة (أ) من المادة (56) من نظام السوق المالية بالفرق بين السعر الذي دفع بالفعل لشراء الورقة المالية 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.</p>	<p>6 القيام بتصرفات أو وجدت إنطباعات غير صحيح ومضلل بشأن قيمة الورقة ترتب عليها ضرر للمستثمر:</p>
<p>يكون التعويض عن التصريح بواقعة جوهريّة ترتب عليها ضرر للمستثمر عملاً بنص الفقرة (أ) من المادة (56) من نظام السوق المالية بالفرق بين السعر الذي دفع بالفعل لشراء الورقة المالية 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.</p>	<p>7 التصريح بواقعة جوهريّة ترتب عليها ضرر للمستثمر</p>

مبدأ التعويض لدى لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية	التصرف
<p>كون التعويض عن منع المستثمر من التصرف بأعلى سعر وصل إليه السهم من تاريخ المنع من التصرف في أسهمه إلى تاريخ تمكينه من ذلك، أو إلى تاريخ النطق بقرار لجنة الفصل إذا لم يتمكن منها قبل ذلك، وأن يحسم من السعر الأعلى أدنى سعر وصل إليه السهم يوم تمكن المستثمر من التصرف في أسهمه، أو سعر يبعه لها أيهما أقرب، أو يوم النطق بالقرار إذا لم يتمكن منها قبل ذلك، ويضرب الناتج في عدد الأسهم، ليكون حاصله هو مقدار التعويض المستحق. وإذا اشتملت تلك الأسهم على أسهم منحة قبل العلم بالمنع من التصرف، فإنها تضاف إلى الأسهم الأصلية، ومن ثم يتعين احتساب التعويض بالأخذ بالأصلح للمستثمر بين أعلى سعر للأسهم من وقت العلم حتى نهاية يوم التداول السابق ليوم تداول أسهم المنحة، أو أعلى سعر للأسهم مع أسهم المنحة من أول يوم لتداول أسهم المنحة إلى أول يوم تداول أسهم المنحة اللاحقة، أو وقت الحكم، وإذا تعددت المنح أو الأرباح أو كليهما معاً، فيتم تطبيق المعيار نفسه عليهما معاً.</p>	<p>8 المنع من التصرف في الأسهم سواء (منع من التداول - رهن أسهم بدون وجه حق- الحجز على الأسهم بدون وجه حق)</p>
<p>يكون التعويض عن الحرمان من التداول في الأسهم وذلك بضرب أعلى قيمة وصلت إليها الأسهم التي فُنع من التصرف فيها، في عدد الأسهم من تاريخ المنع حتى قيام الشخص المرخص له ببيع أسهم المستثمر، وإضافة قيمتها إلى حسابه، محسوباً منها قيمة بيع هذه الأسهم، وفي حال اشتمال هذه المدة على استحقاق أرباح للأسهم المتعدى عليها، فإنها تكون من حق المضرور، وفي حال اشتمالها على استحقاق أسهم منحة فيتعين الأخذ بالأصلح للمضرور بين أعلى سعر للأسهم الأصلية فقط من وقت التعدي حتى نهاية يوم التداول السابق ليوم تداول أسهم المنحة، أو أعلى سعر للأسهم الأصلية مع أسهم المنحة من أول يوم لتداول أسهم المنحة إلى أول يوم لتداول أسهم المنحة اللاحقة، أو وقت الحكم، وفي حال تعدد المنح فيتم تطبيق المعيار نفسه.</p>	<p>9 المنع من التصرف في الأسهم سواء (منع من التداول - رهن أسهم بدون وجه حق- الحجز على الأسهم بدون وجه حق) في حال قيام الشخص المرخص له ببيع الأسهم:</p>
<p>يكون التعويض عن السهم الذي تم التصرف فيه وإيداع مبلغ البيع في محفظة المستثمر الاستثمارية بأعلى قيمة سوقية وصلت إليها في المدة من وقت العلم بالتعدي، إلى الوقت الذي يتحقق فيه المضرور من وقوع التعدي، ويحصل على المشورة المتخصصة ويتأكد له رفض الشخص المرخص له إعادة الحال إلى ما كانت عليه، وذلك باستنفاد الوسائل المناسبة لاسترداد حقه منه بالطرق المتاحة بحسب المتعارف عليه، ودون تراخٍ أو إهمال، وذلك بالنسبة إلى من أودع مبلغ الصفقة في حسابه، إذ كان بإمكانه إيقاف الضرر الواقع عليه بتصرفه بثمان الأسهم المودع في حسابه بعد تلك المدة، ويتم تقدير هذه المدة بحسب طبيعة كل قضية وملابساتها، وفي حال اشتمال هذه المدة على أرباح للأسهم المتعدى عليها، فإنها تكون من حق المضرور، إذا كان تاريخ استحقاقها قبل أعلى سعر، بحيث تضاف الأرباح الموزعة على السهم من تاريخ التعدي إلى تاريخ أعلى سعر للسهم، وفي حال اشتمالها على استحقاق أسهم منحة فيتعين الأخذ بالأصلح للمضرور بين أعلى سعر للأسهم الأصلية فقط من وقت التعدي وحتى نهاية يوم التداول السابق ليوم تداول أسهم المنحة، أو أعلى سعر للأسهم الأصلية مع أسهم المنحة من أول يوم لتداول أسهم المنحة إلى أول يوم تداول أسهم المنحة اللاحقة، أو تاريخ النطق بالقرار، وفي حال تعدد المنح أو الأرباح أو كليهما معاً فيتم تطبيق نفس المعيار عليهما معاً، كما يستحق الأرباح خلال الفترة من تاريخ البيع دون إذن حتى تاريخ أعلى سعر للسهم لكل شركة.</p>	<p>10 بيع أسهم بدون إذن وإيداع قيمتها في حساب المستثمر:</p>

مبدأ التعويض لدى لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية	التصرف
<p>يكون التعويض عن بيع الأسهم بدون إذن وعدم إيداع قيمتها في حساب المستثمر بأعلى قيمة سوقية وصلت إليها في المدة من وقت العلم بالتعدي إلى تاريخ النطق بالقرار وذلك بالنسبة لمن لم يودع مبلغ الصفقة في حسابه، حيث إن الضرر يستمر واقعاً عليه إلى ذلك اليوم، ولا يكون بإمكانه تغيير الحال بإيقاف الضرر كمن أودع في حسابه مبلغ الصفقة، وفي حال اشتملت هذه المدة على أرباح للأسهم المتعدي عليها فإنها تكون من حق المضرور إذا كان تاريخ استحقاقها قبل أعلى سعر، أما إذا اشتملت الأسهم المتعدي عليها على أسهم منحة قبل العلم بالتعدي فإنها تضاف إلى الأسهم الاصلية، ومن ثم يتعين احتساب التعويض بالأخذ بالأصلح للمضرور بين أعلى سعر للأسهم المملوكة للمستثمر من وقت العلم وحتى نهاية يوم التداول السابق ليوم تداول أسهم المنحة، أو أعلى سعر للأسهم مع أسهم المنحة من أول يوم لتداول أسهم المنحة إلى أول يوم تداول أسهم المنحة اللاحقة، أو تاريخ النطق بالقرار الحكم، وإذا تعددت المنح أو الأرباح أو كليهما معاً، فيتم تطبيق المعيار نفسه عليهما معاً.</p>	<p>11 بيع أسهم بدون إذن وعدم إيداع قيمتها في حساب المستثمر (اختفاء أسهم- نقل أسهم- الحجز على الأسهم- المنع من التصرف- التأخر في تخصيص أسهم اكتتاب):</p>
<p>1. وصول رأس مال المستثمر إلى النسبة المتفق عليها بموجب الاتفاقية لتسييل المحفظة الاستثمارية - أثره - حق الشخص المرخص له بيع كل أو بعض الأسهم محل الرهن دون إشعار المستثمر أو إخطاره، تفاعس الشخص المرخص له في استعمال حقه في تسييل الأسهم المرهونة قبل انخفاض قيمتها بحيث أصبح حساب المستثمر مدينياً للشخص المرخص له بعد التسييل يرتب مسؤوليته عن ذلك.</p> <p>2. ثبوت كون تسييل الأسهم المرهونة أدى إلى انكشاف حساب المستثمر ومديونيته تجاه الشخص المرخص له - أثره - تحمل الشخص المرخص له تبعة تفريطه في استيفاء أمواله وما نتج عن ذلك الخطأ من انكشاف في حساب المستثمر، لكونه حصيلة خطأ وقع منه، ذلك أن محفظته الاستثمارية كانت تحت يده وله التصرف فيها فور انخفاض قيمتها عن النسبة المتفق عليها، ولو أنه قام بتسييل موجوداتها قبل انخفاض قيمتها عن تلك النسبة لما انكشف حساب المستثمر واستطاع استيفاء أمواله.</p> <p>3. انكشاف حساب المستثمر الاستثماري، بسبب خطأ الشخص المرخص له المتمثل في تأخره في تسييل بقية موجودات المحفظة الاستثمارية حتى تلاشى رأس مال المستثمر، أثره تحمل الشخص المرخص له المديونية المدعى بها في ذمة المستثمر بموجب اتفاقية التسهيلات محل الدعوى وما ترتب عليها من عمولات، وأن تؤول ملكية الأسهم إلى الشخص المرخص له وعليه رفعها من محفظة المستثمر الاستثمارية.</p>	<p>12 تأخر الوسيط في تسييل أسهم مرهونة مما تسبب في انكشاف حساب المدعي</p>
<p>1. قيام الشخص المرخص له بتسييل محفظة المستثمر الاستثمارية برغم عدم بلوغ نسبة التسييل النسبة المحددة في الاتفاقية المبرمة بينهما، أثره مسؤولية الشخص المرخص له عما ترتب على ذلك من آثار.</p> <p>2. يكون التعويض: بالنظر إلى الفرق بين أعلى سعر وصل له السهم من تاريخ التصرف إلى تاريخ النطق بقرار لجنة الفصل ومتوسط سعر البيع (التسييل)، وضرب الناتج في عدد الأسهم المباعة، وفي حال اشتمت هذه المدة على أرباح للأسهم المتعدي عليها فإنها تكون من حق المضرور، والناتج الإجمالي هو مبلغ التعويض المستحق للمتضرر.</p>	<p>13 تسييل محفظة بدون وجه حق وبشكل مخالف لاتفاقية التسهيلات المبرمة بين الطرفين:</p>

التصرف	مبدأ التعويض لدى لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية
14 شراء أسهم بأكثر من الرصيد وكشف حساب:	إذا نفذ الشخص المرخص له للمستثمر عمليات بدون رصيد، فإن جميع الأوامر التي نفذت دون أن يغطيها رصيد كامل للمستثمر لا تكون لازمة له ما لم يتفقا صراحة، أو ضمناً على أن يكون ما تم شراؤه في حدود الرصيد من نصيب المستثمر، أو يتصرف المستثمر بها، فإن تصرف بها المستثمر بعد ذلك أصبحت في ضمانه من تاريخ التصرف بها، أما إذا لم يتصرف بها المستثمر فإن الشخص المرخص له يكون مسئولاً عن تصحيح المشكلة؛ وذلك برفع الأسهم من محفظة المستثمر مع تحمله تبعات ذلك، ويعوض المستثمر عن كشف الحساب بأعلى نقطة بلغها المؤشر خلال فترة الكشف محسوماً منه أدنى نقطة بلغها يوم كشف الحساب وضرب النسبة في مبلغ الصفقة التي نتج عنها كشف الحساب بما لا يتجاوز أعلى قيمة بلغتها موجودات المحفظة خلال فترة كشف الحساب. كما يستحق التعويض عن العمولات المضافة بحساب نسبة التغير بين أعلى نقطة بلغها مؤشر سوق الأسهم خلال فترته الإضافية، منسوباً إلى أدنى نقطة بلغها المؤشر في اليوم الذي أضيفت فيه العمولات، وضرب نسبة التغير في مبلغ الإضافة.
15 عدم تنفيذ أمر بيع	يكون التعويض بالنظر إلى السعر المحدد من قبل المستثمر ومدى إمكانية تنفيذه عملياً والمقارنة بينه وبين سعر التنفيذ الفعلي، أو أدنى سعر وصل إليه السهم يوم تمكن المستثمر من التنفيذ بعد علمه أيهما أقرب، وذلك لأن أدنى سعر هو الذي يمكن الجزم باستطاعة المستثمر التنفيذ به يوم التمكن مما يوقف مسؤولية الشخص المرخص له عن الضرر الذي يصيب المستثمر بعد ذلك بسببه، وضربه في عدد الأسهم وحاصله هو مبلغ التعويض المستحق.
16 عدم تنفيذ أمر شراء	يكون التعويض عن عدم تنفيذ أمر شراء بالمقارنة بين سعر إمكانية التنفيذ للأمر في اليوم الذي صدر فيه الأمر، وبين سعر التنفيذ الفعلي أو أعلى سعر وصل إليه السهم يوم تمكن المستثمر من التنفيذ بعد علمه، أيهما أقرب. وذلك لأن مبلغ الشراء ظل في حساب المستثمر. زائدا الأرباح الموزعة خلال الفترة والنتائج الإجمالية هو مبلغ التعويض المستحق للمتضرر.
17 التأخر في تنفيذ طلب استرداد وحدات صندوق استثماري	يكون التعويض بالفرق بين سعر الوحدة التي كان سيحصل عليها المستثمر لو تم تنفيذ طلبه لاسترداد وحداته وسعر تقييم وحدات الصندوق في أقرب يوم لاحق لعلمه بعدم تنفيذ طلب الاسترداد؛ وذلك قياساً على حالة عدم تنفيذ أوامر البيع للأسهم لتماثل الحالين.

مبدأ التعويض لدى لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية	التصرف
<p>يكون التعويض عن عدم تنفيذ طلب تسجيل كامل الوحدات الاستثمارية بالنظر إلى الفرق بين التقييم الذي يستحقه في تاريخ التقييم التالي بعد تقدمه بطلب الاسترداد، وبين سعر الوحدة في تاريخ التقييم الذي تم به بيع وحدات المستثمر، أو سعر الوحدة الواحدة من وحدات الصندوق في اليوم التالي المفترض لعلمه بعدم تنفيذ طلبه، وضرب هذا الفرق في عدد الوحدات التي يملكها المدعي، وحاصله هو مبلغ التعويض.</p> <p>مع استحقاق المستثمر التعويض عن المبلغ لحبس ماله وحرمانه من التصرف فيه، وذلك بتجزئة الفترات بحسب المبالغ المستحقة لكل فترة على حدة؛ وذلك باحتساب مقدار التغير بين أعلى نقطة بلغها مؤشر السوق المالية خلال فترة عدم تمكن المستثمر من التصرف في المبلغ وأدنى نقطة بلغها المؤشر في يوم استحقاق المستثمر للمبلغ، وضرب نسبة التغير في المبلغ الذي تأخر مدير الصندوق في إيداعه والناج عن مبلغ التعويض.</p>	<p>18 عدم تنفيذ طلب استرداد وحدات صندوق استثماري:</p>
<p>الحالة الأولى: احتفاظ المستثمر بالأسهم إلى تاريخ إقامة الدعوى:</p> <p>يكون التعويض عن الخسائر نتيجة الاكتتاب أو التملك في سهم الشركة حتى تاريخ إعلان أول قوائم مالية للشركة بعد إدراج أسهمها في السوق المالية، وذلك باحتساب الفرق بين سعر الاكتتاب أو الشراء (في حال كان سعر الشراء أقل من سعر الاكتتاب) وبين أدنى مستوى للسعر العادل الذي أقرته لجان الفصل وضربه في عدد الأسهم، والناج عن مبلغ التعويض، مع عدم التعويض عن أسهم المنحة، وفي حال تم شراء الأسهم بقيمة أعلى من قيمة الاكتتاب يؤخذ بسعر الاكتتاب.</p> <p>الحالة الثانية: قيام المستثمر ببيع الأسهم قبل تاريخ إقامة الدعوى:</p> <p>يكون التعويض عن الخسائر نتيجة الاكتتاب أو التملك في سهم الشركة حتى تاريخ إعلان أول قوائم مالية للشركة بعد إدراج أسهمها في السوق المالية، وذلك بالنظر إلى سعر الاكتتاب أو الشراء (في حال كان سعر الشراء أقل من سعر الاكتتاب) مطروحاً منه أدنى مستوى للسعر العادل الذي أقرته لجان الفصل وحسم الناتج من متوسط سعر البيع لتلك الأسهم المباعة وضربه في عدد الأسهم، والناج عن مبلغ التعويض، مع تعديل متوسط سعر البيع في حال وجود منحة أسهم ولا يتم بعدها تعويضه عن تلك المنحة.</p>	<p>19 القيام بتصرفات أو وجدت إنطباعات غير صحيح ومضلل بشأن قيمة الورقة المالية أو التصريح بواقعة جوهرية ترتب عليها ضرر للمستثمر في حال قيام المستثمر بالإكتتاب أو بشراء أسهم بناء على معلومات وبيانات مضللة في نشرة الإصدار وقبل الإعلان عن أول نتائج مالية للشركة بعد إدراج أسهمها في السوق المالية:</p>

(ب) آلية تقدير المكاسب غير المشروعة لدى لجنة
الاستئناف في منازعات الأوراق المالية، الخاصة
بالمخالفات الجنائية

آلية التقدير وفق مبدأ التعويض لدى لجنة الاستئناف في منازعات الأوراق المالية	المخالفة
<ol style="list-style-type: none"> 1. رصيد أول الفترة: يتم تحديد هذا الرصيد بناء على تقرير الموجودات الصادر عن شركة السوق المالية "تداول" والذي يظهر عدد أسهم الشركة محل المخالفة الموجود في (محفظة/محافظ) المتهم لأخر يوم قبل بدء المخالفة على سهم الشركة، ويتم تقييم هذا الرصيد من خلال ضرب عدد الأسهم في المحفظة بسعر إغلاق اليوم السابق ليوم المخالفة. 2. رصيد آخر الفترة: يتم تحديد هذا الرصيد بناء على رصيد أول الفترة مضافاً له كافة عمليات الشراء التي قام بها المخالف خلال فترة المخالفة ومطروحاً منها كافة عمليات البيع خلال فترة المخالفة ويتم تقييم هذا الرصيد من خلال ضرب عدد أسهم الشركة محل المخالفة المتبقي في المحفظة (المحافظ) بسعر إغلاق آخر يوم من أيام المخالفة. 3. أيام المخالفة: عند احتساب المكاسب يتم إدراج كامل التعاملات التي يقوم بها المتهم خلال أيام المخالفة (مشمئلاً على التعاملات التي تمت قبل أو بعد وقت المخالفة)، حيث تدرج كافة التعاملات التي تتم خلال اليوم الذي تم فيه ارتكاب المخالفة بقيمتها الفعلية. 4. إدراج التعاملات خلال الأيام التي تقع بين أيام المخالفة: يتم إدراج كافة التعاملات بالشراء والبيع والتي تتم خلال الأيام التي تقع بين أيام المخالفة في حال عدم وجود فترة انقطاع، حيث يتم الأخذ بها عند احتساب المكاسب وتضاف هذه التعاملات بالبيع والشراء بهدف الوصول إلى رصيد آخر الفترة. 5. فترة الانقطاع بين أيام المخالفة: هي الفترة التي تتجاوز (5) أيام تداول متتالية والتي لم يقع فيها أي عمليات تداول مخالفة على سهم الشركة نتيجة توقف المخالف عن ارتكاب المخالفة، وعند تحقق ذلك لا يتم الأخذ بالتعاملات التي تتم بين أيام المخالفة حيث يتم احتساب رصيد آخر الفترة لأول فترة مخالفة في نهاية آخر يوم مخالف خلال الفترة، واحتساب رصيد أول الفترة للفترة التالية (التي تبدأ بعد أكثر من 5 أيام) باعتبارها فترة مخالفة جديدة، ويتم طلب رصيد الموجودات لبدائية كل فترة على حده، ويتم احتساب رصيد أول الفترة ورصيد آخر الفترة لكل فترة بشكل مستقل واحتساب المكاسب عن كل فترة على حده، ولا يتم خصم الخسائر التي تقع في فترة معينة من أرباح الفترات الأخرى. 6. عدم فصل المحافظ: لا يتم فصل المحافظ عند احتساب رصيد أول الفترة ورصيد آخر الفترة خلال فترة المخالفة حيث يتم الأخذ بكافة الموجودات في المحافظ عند احتساب رصيد أول الفترة، كما يتم إدراج كافة التعاملات خلال فترة المخالفة والتي تتم من خلال المحفظة (المحافظ) الاستثمارية التي يمتلكها المخالف، حيث يتم معاملة كافة محافظ المخالف باعتبارها محفظة واحدة بغض النظر عن قيامه بارتكاب المخالفات من خلال أي محفظة من تلك المحافظ، طالما كان تحقيق المكاسب غير المشروعة ناتج عن ارتكاب مخالفة على إحدى محافظه الاستثمارية. 7. عمليات البيع والشراء التي تتم قبل وبعد وقت المخالفة: يتم إدراج كافة العمليات التي تتم قبل وبعد وقت المخالفة خلال أيام المخالفة عند احتساب المكاسب التي تحققت من السلوك المخالف. 8. عدم خصم الخسائر الناتجة عن أي فترة من فترات المخالفة لنفس الشركة: لا يتم عمل مقاصة بين الأرباح والخسائر لنفس سهم الشركة في حال نتجت عن فترات مختلفة، حيث لا يتم الأخذ سوى بالأرباح الناتجة خلال فترات المخالفة. 	<p>تقدير المكاسب غير المشروعة المتحققة لمخالفة المادة التاسعة والأربعين من نظام السوق المالية</p>
<p>في حال تم بيع الأسهم بعد إعلان المعلومة الداخلية، يكون احتساب المكاسب غير المشروعة المتحققة عن مخالفة المادة الخمسين من نظام السوق المالية وفق الآلية المتمثلة في حساب مجموع القيمة الإجمالية الفعلية لعمليات شراء الأسهم محل المخالفات، مطروحة من القيمة الإجمالية للبيع الفعلي.</p>	<p>تقدير المكاسب غير المشروعة المتحققة لمخالفة المادة الخمسين من نظام السوق المالية</p>

- نظام السوق المالية السعودي ("النظام") الصادر بموجب المرسوم الملكي رقم (م/30) بتاريخ 02/06/1424هـ، المعدل بالمرسوم الملكي رقم (م/16) بتاريخ 19/01/1441هـ.
- لائحة إجراءات الفصل في منازعات الأوراق المالية الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية بموجب القرار رقم (1-4-2011) بتاريخ 19/02/1432هـ، المعدلة بقرار مجلس هيئة السوق المالية رقم (1-15-2022) بتاريخ 01/07/1443هـ.
- قواعد وإجراءات تسوية مخالفات نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية ومبدأ التعاون مع الهيئة عن مجلس الهيئة بموجب القرار رقم (2-1-2021) وتاريخ 20/05/1442هـ.
- القواعد والإجراءات الداخلية لصناديق تعويض المستثمرين المتضررين في السوق المالية الصادرة عن مجلس الهيئة بموجب القرار رقم (3-65-2021) بتاريخ 19/10/1442هـ.
- الموقع الإلكتروني لهيئة السوق المالية www.cma.org.sa
- الموقع الإلكتروني للأمانة العامة للجان الفصل في منازعات الأوراق المالية www.crsd.org.sa
- الموقع الإلكتروني للسوق المالية السعودية (تداول) www.saudiexchange.sa
- التقرير الإحصائي السنوي لعام 2020م للسوق المالية السعودية (تداول).
- SARBANES-OXLEY ACT OF 2002 [Public Law 107–204, Approved July 30, 2002, 116 Stat. 745] [As Amended Through P.L. 117–328, Enacted December 29, 2022]
- SEC Rules on Fair Fund and Disgorgement Plans - 17 CFR 201.1100
- SEC 2020 Annual Report, Division of Enforcement
- 2021 Capital Market Fact Book from SIFMA

شكرًا

