المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

حماية المستثمر في الشركات التجارية في ضوء الإصلاحات التشريعية المغربية: بين الأمن القانوني وتعزيز جاذبية الاستثمار

Investor Protection in Commercial Companies in Light of Moroccan Legislative Reforms: Between Legal Certainty and Enhancing Investment Attractiveness

مرية الفرنيني
أستاذة زائرة بكلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية بالمحمدية
دكتورة في قانون الأعمال.
Mafarnini@gmail.com

International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences, Vol. 2, No. 11 (N° 13), November 2026, pp. 80-96.
https://doi.org/10.63585/LLXE1269

الملخص

تحتل حماية المستثمر موقعا مركزيا في بناء الثقة داخل الشركات التجارية، بالنظر إلى أن فعالية الاستثمار لا تتوقف على حرية الولوج إلى النشاط الاقتصادي فحسب، وإنما ترتبط كذلك بوجود قواعد قانونية واضحة تضمن الوصول إلى المعلومة والمشاركة في اتخاذ القرار وممارسة الرقابة والحصول على وسائل فعالة لجبر الضرر. وقد شهد التشريع المغربي خلال السنوات الأخيرة تحولات مهمة مست قواعد الشركات التجارية وآليات الحكامة والشفافية والإفصاح، إلى جانب تطور الإطار المؤسسي المرتبط بمناخ الأعمال والاستثمار. ويهدف هذا المقال إلى تحليل مظاهر الحماية التي يقررها التشريع المغربي للمستثمر، مع التركيز على موقع الشريك أو المساهم داخل الشركة، وعلى العلاقة بين حماية الحقوق الفردية وحماية المصلحة الاجتماعية للشركة. كما يتناول حدود هذه الحماية في ضوء صعوبات الممارسة واختلاف الأشكال القانونية للشركات، ومدى قدرة الآليات المتاحة على تحقيق الأمن القانوني وجعل الاستثمار أكثر استقرارا وقابلية للتوقع. وينتهي البحث إلى أن تطوير حماية المستثمر لا يقتصر على إضافة حقوق جديدة، بل يتطلب تحسين قابلية القواعد للتطبيق وتعزيز الشفافية والرقابة والولوج إلى القضاء والوسائل البديلة لتسوية المنازعات.

الكلمات المفتاحية: حماية المستثمر؛ حكامة الشركات؛ الأمن القانوني؛ جاذبية الاستثمار.

Abstract

Investor protection is a central element of confidence in commercial companies. Investment does not depend only on access to economic activity, but also on clear legal rules securing information, participation, oversight and effective remedies. Moroccan corporate legislation has progressively developed rules relating to governance, transparency, disclosure and the wider business environment. This article examines the legal mechanisms protecting investors, with particular attention to shareholders and partners, the balance between individual rights and the company interest, and the remedies available when rights are infringed. It also considers practical and structural limits arising from the diversity of corporate forms and from the effectiveness of enforcement

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

mechanisms. The study argues that improving investor protection requires not only expanding formal rights, but also strengthening transparency, accountability, predictability and access to effective dispute-resolution mechanisms.

Keywords: Investor protection; Corporate governance; Legal certainty; Investment attractiveness.

مقدمة

لم تعد حماية المستثمر في الشركات التجارية مجرد مسألة مرتبطة بالعلاقة الداخلية بين الشركاء أو المساهمين، وإنما أصبحت جزءا من البناء العام للأمن القانوني الذي تقوم عليه البيئة الاقتصادية الحديثة. فالمستثمر، عندما يقرر توجيه أمواله إلى شركة قائمة أو المساهمة في تأسيس مشروع جديد، لا يبحث فقط عن فرصة اقتصادية تحقق عائدا متوقعا، وإنما يحتاج قبل ذلك إلى معرفة الحدود التي يتحرك داخلها، وطبيعة الحقوق التي يملكها، والضمانات التي تحميه من تعسف الأغلبية أو سوء التدبير أو تضارب المصالح أو استعمال السلطة على نحو يضر بمركزه القانوني. ومن ثم فإن حماية المستثمر أصبحت مرتبطة بدرجة وضوح القواعد التي تحكم الشركة وبمدى قدرة المؤسسات على ضمان احترامها.

وتزداد أهمية الموضوع بالنظر إلى التحولات التي عرفتها الشركات التجارية المغربية، سواء من حيث اتساع استعمال الشركات كأداة لتنظيم الاستثمار، أو من حيث تطور بنيتها التنظيمية وتعدد المصالح المتداخلة فيها. فالشركة لم تعد مجالا مغلقا بين مؤسسيها، وإنما أصبحت في عدد من الحالات تجمع بين مساهمين ذوي مصالح مختلفة، ومسيرين يمارسون سلطة فعلية في اتخاذ القرار، ودائنين ومتعاقدين وموظفين ومستثمرين محتملين. ويقتضي هذا الواقع بناء توازن دقيق بين استقلال الإدارة وحق المستثمر في الحماية والرقابة، بما يمنع تحويل مبدأ استقلال الشخصية المعنوية إلى وسيلة لإضعاف الحقوق الفردية.

وقد ساهم المشرع المغربي في تطوير هذا المجال من خلال قانون الشركات المساهمة رقم 17.95 والقانون رقم 5.96 المتعلق بباقي أشكال الشركات التي يشملها، فضلا عن التعديلات اللاحقة التي استهدفت تعزيز الحكامة وتحسين قواعد التسيير والإفصاح. كما أن الإطار العام للاستثمار عرف بدوره إصلاحات جعلت الأمن القانوني وتبسيط المساطر وتحسين مناخ الأعمال من العناصر الحاضرة في السياسة التشريعية والاقتصادية. غير أن تقييم الحماية لا يمكن أن يقف عند مستوى النصوص، لأن قيمة الحق القانونية تتحدد كذلك بمدى وضوح آليات ممارسته وبفعالية الرقابة والجزاءات وبسرعة تسوية النزاع عند حدوثه.

ومن زاوية أخرى، فإن مفهوم المستثمر نفسه يفرض قدرا من التمييز. فالشريك في شركة ذات مسؤولية محدودة لا يوجد في المركز القانوني نفسه الذي يوجد فيه المساهم في شركة مساهمة، كما أن المستثمر الذي يكتتب في شركة مفتوحة على الجمهور أو يتعامل في سوق منظم تحكمه مجموعة إضافية من قواعد الإفصاح والشفافية. ولذلك فإن الحديث عن حماية المستثمر في الشركات التجارية يقتضي الجمع بين القواعد المشتركة وبين خصوصية كل شكل قانوني، مع تجنب بناء تصور موحد لا يستجيب لاختلاف المراكز القانونية[230].

وتنبع أهمية الموضوع كذلك من الصلة المباشرة بين حماية المستثمر وجاذبية الاستثمار. فالأمن القانوني لا يتحقق بمجرد كثرة النصوص، وإنما يقوم على إمكانية توقع آثار التصرفات والقرارات وعلى استقرار المراكز القانونية وعلى وجود مؤسسات قادرة على إنفاذ القواعد. وكلما شعر المستثمر بأن حقوقه قابلة للممارسة والحماية، وأن المعلومات المتعلقة بالشركة متاحة بصورة موثوقة، وأن آليات الطعن والمسؤولية قابلة للتفعيل، ارتفعت درجة الثقة في البيئة القانونية التي تستقبل الاستثمار.

[230] عبد الحق العمرتي، «حق اطلاع المساهمين غير المسيرين في شركات المساهمة المغربي»، مجلة الملف، العدد 23، نوفمبر 2015، ص. 205.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

وفي المقابل، فإن ضعف حماية المستثمر قد يؤدي إلى آثار تتجاوز النزاع الفردي، لأنه قد ينعكس على سمعة الشركة وقدرتها على استقطاب التمويل وعلى ثقة المستثمرين في السوق. ومن هنا تظهر الحاجة إلى قراءة الإصلاحات التشريعية المغربية من منظور وظيفي يتجاوز جرد الحقوق، لبحث مدى قدرتها على تحقيق توازن حقيقي بين حماية المستثمر والمحافظة على استمرارية الشركة وعدم تحويل آليات الحماية إلى أدوات لتعطيل الإدارة أو الإضرار بالمصلحة الاجتماعية[231].

وانطلاقا من هذه الاعتبارات، تثار الإشكالية المركزية الآتية:

إلى أي حد استطاع التشريع المغربي، من خلال قواعد الشركات التجارية والإصلاحات المرتبطة بالحكامة والاستثمار، بناء حماية فعالة للمستثمر تحقق التوازن بين حماية الحقوق الفردية ومتطلبات استقرار الشركة وتعزيز الأمن القانوني وجاذبية الاستثمار؟

وتتفرع عن هذه الإشكالية مجموعة من التساؤلات الفرعية التي توجه مسار التحليل، من بينها:

ما أهم الحقوق والضمانات التي يقررها التشريع المغربي للمستثمر داخل الشركات التجارية؟

ما حدود آليات الرقابة والمسؤولية والطعن في حماية المستثمر من تعسف الأغلبية أو أخطاء التسيير؟

إلى أي مدى تحقق الإصلاحات التشريعية الحالية قابلية أكبر للتوقع والأمن القانوني؟

ما الآفاق التي يمكن من خلالها تطوير حماية المستثمر دون المساس بمرونة الإدارة واستمرارية الشركة؟

وتنطلق الدراسة من فرضية أولى مفادها أن التشريع المغربي انتقل تدريجيا من تصور يركز على حماية رأس المال والشركة إلى تصور أكثر اهتماما بحماية المراكز القانونية للمستثمرين، غير أن فعالية هذا الانتقال تظل مرتبطة بقدرة آليات التنفيذ والرقابة على مواكبة الحقوق المقررة.

كما تقوم الدراسة على فرضية ثانية مؤداها أن جاذبية الاستثمار لا تتأسس فقط على الحوافز الاقتصادية، وإنما تتأثر بدرجة وضوح واستقرار قواعد الحكامة وحماية المستثمر، الأمر الذي يجعل الأمن القانوني جزءا من السياسة الاستثمارية وليس نتيجة عرضية لها.

وللإجابة عن الإشكالية، تعتمد الدراسة المنهج التحليلي من خلال قراءة المقتضيات المنظمة للشركات التجارية والحكامة وحقوق الشركاء والمساهمين، مع استحضار الوظيفة العملية لهذه القواعد في حماية المستثمر. كما يتم الاستئناس بالمنهج المقارن عند الحاجة، خاصة من خلال بعض المبادئ العامة المتداولة في التشريعات المقارنة بشأن حماية الأقلية والإفصاح والمسؤولية، دون إسقاطها بصورة آلية على التجربة المغربية.

وتتأكد هذه الأهمية أيضا إذا استحضرنا أن المستثمر لا يدخل الشركة باعتباره مجرد ممول لرأس المال، وإنما يدخل في مركز قانوني تتقاطع فيه حقوق مالية وحقوق سياسية وحقوق إجرائية. فحقه في الحصول على نصيبه من الأرباح لا ينفصل عن حقه في معرفة الوضع المالي للشركة، كما أن حقه في التصويت لا يمكن فصله عن حقه في الاطلاع على الوثائق التي تمكنه من تكوين إرادته بصورة واعية. ومن ثم فإن الحماية الحقيقية تبدأ قبل نشوء النزاع، عندما تكون القواعد قادرة على توفير المعلومات والضمانات التي تمنع النزاع أو تحد من أسبابه.

وتتخذ المسألة بعدا أكثر دقة عندما يكون المستثمر أقلية داخل الشركة، إذ إن قاعدة الأغلبية تظل ضرورية لاستمرارية العمل الجماعي، لكنها قد تتحول في غياب الضوابط إلى مصدر لاختلال التوازن بين المساهمين أو الشركاء. لذلك لا ينبغي فهم حماية الأقلية باعتبارها استثناء على مبدأ الأغلبية، وإنما باعتبارها آلية لضمان استعمال الأغلبية لاختصاصاتها في إطار الغرض

[231] Pierre Bézard et Pierre Chaput, «La Commission des Opérations de Bourse (COB) et la protection des actionnaires minoritaires dans les groupes de sociétés», Revue des sociétés, 1982, pp. 481-507, spéc. p. 494.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

الاجتماعي للشركة واحترام الحدود التي يفرضها القانون والنظام الأساسي. وهذا التوازن هو الذي يمنح القرار الجماعي مشروعيته ويحول دون اختزال الشركة في إرادة مجموعة من المساهمين المسيطرين.

وقد عرف التشريع المغربي خلال السنوات الأخيرة مسارا إصلاحيا متدرجا في مجال الشركات والحكامة. فقد شكل القانون رقم 17.95 المتعلق بشركات المساهمة والقانون رقم 5.96 المتعلق بباقي الأشكال القانونية الأساس العام لهذا التنظيم، ثم توالت التعديلات التي استهدفت تطوير الحكامة والشفافية وتحسين شروط ممارسة الحقوق داخل الشركة. ويبرز في هذا السياق القانون رقم 20.19 المتعلق بتغيير وتتميم القانون رقم 17.95، ثم القانون رقم 19.20 الذي مس القانونين 17.95 و5.96، بما يعكس انتقال السياسة التشريعية من مجرد تنظيم البنية القانونية للشركة إلى الاهتمام بصورة أوضح بجودة الحكامة وتوازن المصالح.

ولا يمكن عزل هذه الإصلاحات عن التطور الأوسع لسياسة الاستثمار في المغرب، خاصة بعد اعتماد القانون الإطار رقم 03.22 بمثابة ميثاق الاستثمار وما رافقه من إصلاحات مؤسساتية تروم تبسيط مسار المستثمر وتحسين التنسيق بين المتدخلين. فالحماية داخل الشركة تمثل الوجه الداخلي للأمن القانوني، بينما تمثل سهولة الولوج إلى الاستثمار والوضوح المؤسسي وجهه الخارجي. وكلما انسجم المستويان، أصبح المستثمر أكثر قدرة على تقدير المخاطر واتخاذ القرار على أساس قانوني واضح.

كما يفرض تنوع الشركات التجارية عدم الوقوف عند نموذج واحد للحماية. فالمساهم في شركة مساهمة قد يستفيد من منظومة إفصاح ورقابة أكثر اتساعا، ولا سيما عندما يتعلق الأمر بشركة تدعو الجمهور إلى الاكتتاب، في حين ترتبط حماية الشريك في الشركة ذات المسؤولية المحدودة بطبيعة أكثر قربا من الاعتبار الشخصي وبقواعد خاصة تتعلق بتفويت الحصص والتسيير والرقابة. ومن هنا فإن الدراسة لا تنطلق من تصور موحد للمستثمر، وإنما من فكرة مفادها أن الحماية تتشكل بحسب طبيعة الاستثمار وبنية الشركة والوسائل القانونية المتاحة لكل فئة.

ومن الناحية العملية، فإن حماية المستثمر لا تقاس فقط بعدد الحقوق التي يعلن عنها القانون، وإنما تقاس بقدرة المستثمر على استعمالها دون عوائق غير مبررة. فقد يكون الحق في الاطلاع مقررا، لكن فعاليته تضعف إذا تعذر الوصول إلى الوثائق في الوقت المناسب. وقد يكون الطعن القضائي متاحا، لكن الحماية تتراجع إذا كان المستثمر يواجه مسارا طويلا ومكلفا. لذلك فإن الأمن القانوني يرتبط بصورة وثيقة بقابلية القاعدة للتطبيق، وبوضوح الإجراءات، وبفعالية المؤسسات التي تتولى مراقبة احترامها.

وتأسيسا على ذلك، فإن أهداف البحث لا تقتصر على جرد حقوق المستثمر داخل الشركة، بل تتجه إلى الكشف عن منطق الحماية الذي يقوم عليه التشريع المغربي، وبيان مدى اتساق قواعد المعلومات والمشاركة والرقابة والمسؤولية والطعن مع متطلبات الأمن القانوني. كما نسعى إلى تحديد مواطن القوة والحدود التي تظهر عند الانتقال من النص إلى الممارسة، ثم استشراف بعض المداخل التي يمكن أن تجعل الحماية أكثر فعالية دون أن تتحول إلى قيد يفرغ الإدارة من قدرتها على اتخاذ القرار أو يعرقل استمرارية النشاط الاقتصادي.

وتكمن أهمية هذا الهدف في أن المستثمر يحتاج إلى منظومة قانونية تحقق معادلة دقيقة: حماية من التعسف من جهة، وعدم إغراق الشركة في آليات رقابية تجعل كل قرار معرضا للتعطيل من جهة أخرى. فالحكامة لا تعني تكثير القيود، وإنما تعني توزيع السلطة على نحو يسمح بالمبادرة ويجعل استعمالها قابلا للمراقبة والمساءلة. ومن ثم فإن البحث في حماية المستثمر هو في الوقت نفسه بحث في الحدود القانونية للسلطة داخل الشركة وفي شروط إنتاج القرار التجاري المشروع.

وتأسيسا على ما سبق، ارتأينا معالجة الموضوع وفق التصميم الآتي:

المبحث الأول: الأسس التشريعية لحماية المستثمر في الشركات التجارية.

المبحث الثاني: حدود حماية المستثمر و آفاق تعزيز الأمن القانوني وجاذبية الاستثمار.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

المبحث الأول: الأسس التشريعية لحماية المستثمر في الشركات التجارية

يقتضي تحليل هذا المبحث الانطلاق من الوظيفة التي تؤديها القواعد القانونية في تنظيم المركز القانوني للمستثمر، ثم الانتقال إلى بيان الأدوات التي تسمح بتحويل هذه القواعد من حماية نظرية إلى حماية قابلة للممارسة. ولا يتعلق الأمر هنا بتجميع مقتضيات متفرقة، وإنما بقراءة مترابطة للحقوق والضمانات في ضوء طبيعة الشركة وتوازن المصالح داخلها.

تتوزع الحماية القانونية للمستثمر داخل الشركة بين قواعد تمنحه إمكانية معرفة وضع الشركة والمشاركة في القرارات، وقواعد تتيح له مراقبة أجهزة التسيير والاعتراض على بعض التصرفات، وأخرى ترتب المسؤولية عند وقوع إخلال يضر بحقوقه. ولا تعمل هذه الآليات بصورة منفصلة، بل تشكل منظومة متكاملة تتوقف فعاليتها على وضوح العلاقة بين حق المستثمر في التدخل وحق الشركة في إدارة نشاطها باستقلال[232].

كما أن اختلاف الأشكال القانونية للشركات يفرض اختلافا في درجة وطبيعة الحماية. فالقواعد التي تحكم المساهم في شركة مساهمة لا تتطابق في جميع عناصرها مع القواعد التي تحكم الشريك في شركة ذات مسؤولية محدودة، غير أن القاسم المشترك يتمثل في ضرورة توفير حد أدنى من الشفافية والمعلومة والرقابة والمسؤولية.

المطلب الأول: حماية المستثمر من خلال الحقوق المعلوماتية والمشاركة في القرار

تمثل المعلومة نقطة الانطلاق الفعلية لأي حماية للمستثمر، لأن ممارسة الحق في التصويت أو الاعتراض أو تقييم أداء الإدارة تفترض مسبقا معرفة الوقائع التي يقوم عليها القرار. ولذلك ترتبط قواعد إعداد الحسابات والوثائق الاجتماعية وإتاحتها للشركاء والمساهمين بوظيفة تتجاوز مجرد الامتثال الشكلي، إذ تسمح بتقليص الفجوة المعلوماتية بين المسيرين وأصحاب رأس المال. وكلما كانت المعلومة دقيقة وفي الوقت المناسب، أمكن للمستثمر أن يقدر المخاطر وأن يراقب استعمال موارد الشركة وأن يحدد موقفه من القرارات المعروضة عليه.

وتتصل حماية المستثمر أيضا بمبدأ المساواة في المعاملة داخل الفئة القانونية نفسها. فحين يكون المساهمون أو الشركاء في مركز متماثل، فإن اختلاف المعاملة يحتاج إلى أساس مشروع ومعلوم، لأن الانتقائية غير المبررة يمكن أن تضعف الثقة في القرار الاجتماعي. ومن ثم فإن المساواة لا تعني التطابق المطلق في النتائج، وإنما تعني خضوع أصحاب المراكز المتماثلة لقواعد متقاربة واحترام الحقوق المرتبطة بنسبة المشاركة في رأس المال في الحدود التي يقررها القانون[233].

ويظهر أثر ذلك خصوصا عند اتخاذ القرارات التي تمس البنية الاقتصادية للشركة، مثل تغيير رأس المال أو إدخال مستثمرين جدد أو إعادة تنظيم النشاط. ففي هذه الحالات قد تتغير القيمة الاقتصادية لمراكز بعض المستثمرين بصورة مباشرة، ولذلك تصبح قواعد الإعلام والتصويت والطعن أكثر أهمية. وكلما كانت المساطر واضحة ومعلومة قبل اتخاذ القرار، أمكن تقليل النزاعات التي تنشأ لاحقا حول مدى احترام الحقوق[234].

وتتصل جودة الحماية المعلوماتية أيضا بانتظام المعلومات وليس فقط بوجودها. فالمستثمر يحتاج إلى معرفة تطور وضع الشركة عبر الزمن حتى يستطيع مقارنة النتائج واتخاذ موقف عقلاني من القرارات المعروضة عليه. ولذلك فإن الانتظام المحاسبي والإفصاح عن الوقائع الجوهرية والتزام الأجهزة بمواعيد إعداد الوثائق كلها عناصر تتجاوز البعد الشكلي، لأنها تؤسس لإمكانية مراقبة تطور المشروع وقياس المخاطر المرتبطة به.

---

[232] محمد طيفوري، «تضارب المصالح بين أجهزة الإدارة في شركة المساهمة»، مجلة القضاء التجاري، العدد 4، السنة الثانية، صيف/خريف 2014، ص. 136.

[233] يونس تلمساني، «جريمة توزيع أرباح وهمية في إطار شركات المساهمة»، مجلة الملف، العدد 18، أكتوبر 2011، ص. 27.

[234] هشام الأعرج، «الآليات القانونية لحماية أموال الشركات التجارية من التلاعب خلال توزيع الأرباح»، مجلة المنارة للدراسات القانونية والإدارية، العدد 17، 2017، ص. 148.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

وتكتسب هذه المسألة أهمية أكبر في الشركات التي تتوزع فيها الملكية بين عدد من المستثمرين، إذ قد يؤدي احتكار المعلومات من طرف المسيرين أو المساهمين المسيطرين إلى خلق وضعية تفاوضية غير متكافئة. ومن هنا تظهر الوظيفة الوقائية لقواعد الإفصاح، لأنها تحد من إمكانية اتخاذ قرارات مؤثرة في مركز المستثمر قبل أن تتاح له فرصة الاطلاع على أسبابها وآثارها المحتملة[235].

ولا تقتصر المشاركة على التصويت في الجمعيات العامة، وإنما تشمل أيضا القدرة على اقتراح بعض القرارات ومناقشتها ومساءلة الأجهزة المختصة في الحدود التي يقررها القانون. وتزداد قيمة هذه الوسائل عندما ترتبط بآليات تسمح بتجميع مصالح الأقلية والتعبير عنها بصورة قانونية، لأن المشاركة الفردية قد تكون ضعيفة الأثر إذا كانت نسب الملكية متباعدة بصورة كبيرة[236].

ويؤدي النظام الأساسي دورا مهما في تحويل القواعد العامة إلى ترتيبات عملية داخل الشركة، شريطة ألا يخالف المقتضيات الآمرة. فوضوح قواعد الاستدعاء وتحديد الوثائق المتاحة وتنظيم كيفية ممارسة بعض الحقوق يمكن أن يقلل من النزاعات ويجعل العلاقة بين الشركاء أكثر قابلية للتوقع. ولهذا فإن جودة النظام الأساسي تمثل في جانب منها امتدادا لجودة التشريع نفسه.

ومن ثم فإن حماية المستثمر من خلال المعلومة والمشاركة لا تعني فقط منح حقوق فردية، وإنما تعني بناء مسار قانوني لاتخاذ القرار. فالمعلومة توفر أساس الإرادة، والمشاركة تحول الإرادة إلى موقف داخل الجهاز المختص، والرقابة اللاحقة تسمح بتقييم النتيجة. وهذه السلسلة هي التي تمنح الحماية فعاليتها وتمنع اختزالها في نصوص منفصلة لا تعمل بصورة مترابطة.

وتبدأ الحماية المعلوماتية من الاعتراف بأن المعلومة ليست مجرد وثيقة إدارية، بل هي عنصر من عناصر تكوين الإرادة الاستثمارية. فالمساهم الذي يصوت على القوائم المالية أو على تغيير جوهري في بنية الشركة لا يستطيع ممارسة حقه بصورة جدية إذا كانت المعلومات التي بني عليها القرار ناقصة أو متأخرة أو غير قابلة للفهم. ولهذا ترتبط قواعد إعداد الحسابات وعرضها والمصادقة عليها بفكرة أوسع هي تمكين المستثمر من مراقبة العلاقة بين الموارد التي ساهم بها وبين الطريقة التي تدار بها الشركة[237].

ويكتسب حق الاطلاع أهمية خاصة في مواجهة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمر. فالمسير يوجد بحكم وظيفته في موقع يسمح له بالوصول المستمر إلى المعلومات التجارية والمالية، بينما قد لا يملك المستثمر سوى المعلومات التي تقدمها الشركة أو التي يسمح له القانون بالحصول عليها. ومن هنا فإن قواعد الإفصاح لا تهدف فقط إلى إخبار المستثمر، بل إلى تقليص فجوة المعرفة التي قد تؤدي إلى اختلال حقيقي في القدرة على اتخاذ القرار[238].

ولا ينبغي مع ذلك أن تتحول المعلومة إلى وسيلة لإرباك الإدارة أو كشف أسرار الشركة دون ضابط. فالمصلحة الاجتماعية قد تقتضي حماية بعض المعطيات ذات الطبيعة التجارية أو التقنية، ولذلك تقوم الحماية السليمة على التمييز بين المعلومات الضرورية لممارسة الحق وبين المعلومات التي قد يؤدي نشرها إلى ضرر غير مشروع بالمشروع. ويظهر هنا دور القانون والنظام الأساسي والرقابة القضائية في تحديد الحدود التي تفصل بين الشفافية المشروعة والاستعمال التعسفي لحق الاطلاع.

أما المشاركة في القرار، فتكتسب معناها الحقيقي عندما تكون مسبوقة بإعلام كاف ومسبق. فالحق في التصويت ليس مجرد حضور مادي للجمعية العامة، بل هو وسيلة للتأثير في القرارات التي تحدد مسار الشركة. وكلما اتسعت سلطة أجهزة الإدارة أو الأغلبية،

---

[235] بدر العليوش، «الشفافية وضرورة تقوية أدوار مراقبي الحسابات في شركات المساهمة»، مجلة القضاء التجاري، العدد 4، السنة الثانية، صيف/خريف 2014، ص. 212.

[236] Souleymane Toe, B. Arsène Bationo et Florent Oueina, «Soliloque sur la protection de l'actionnaire minoritaire en droit de l'OHADA», Revue de l'ERSUMA, 2023/2, n° 19, pp. 10.

[237] خديجة مضي وجمال بوردجي، «التعيين الإلزامي لمراقب الحسابات كمظهر من مظاهر حكامة شركات المساهمة»، Journal d'Économie, de Management, d'Environnement et de Droit، Vol. 1, n° 1، يوليوز 2018، ص. 78.

[238] Marcel Williams Tsopbeing, «L'information des associés, une exigence fondamentale du droit des sociétés OHADA», Penant, n° 892, juillet 2015, pp. 293-330, spéc. p. 306.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

ازدادت أهمية تمكين المستثمر من المشاركة في القرارات التي تمس مركزه المالي أو بنية الشركة أو حقوقه الأساسية. ومن ثم فإن المشاركة والمعلومة تشكلان حلقة واحدة داخل منظومة الحماية[239].

وتظهر حماية الأقلية في هذا السياق باعتبارها امتدادا طبيعيا للمشاركة. فالمستثمر الذي لا يملك أغلبية الأصوات يحتاج إلى وسائل تمكنه من مراقبة الإدارة وتسجيل اعتراضه وتفعيل بعض الحقوق التي لا تتوقف على امتلاكه للسلطة العددية. ولا يعني ذلك منحه حقا في إدارة الشركة، وإنما منحه وسائل قانونية تمنع الأغلبية من تحويل قوتها التصويتية إلى سلطة مطلقة[240].

وتكتسب هذه الوظيفة أهمية خاصة في الشركات التي تتسع فيها المسافة بين الملكية والإدارة، حيث قد يمتلك المسير سلطة واسعة في اتخاذ القرارات اليومية بينما لا يشارك المستثمر بصورة مباشرة في التسيير. ومن هنا تبرز أهمية الاجتماعات القانونية للأجهزة الجماعية وحق الحضور والمناقشة والتصويت، فضلا عن الوسائل التي تتيح للمساهم أو الشريك طلب بعض الوثائق أو المعلومات في الحدود التي يرسمها القانون. فالمشاركة لا تكون فعلية إذا كان المستثمر يصوت دون أن يمتلك الحد الأدنى من المعرفة بمضمون القرار وآثاره.

ولا تعني حماية المستثمر تمكينه من تعطيل الإدارة في كل قرار، لأن الشركة تحتاج إلى قدر من المرونة والسرعة في ممارسة نشاطها. ولذلك أقام التشريع توازنا بين حق الاطلاع وبين حماية سرية بعض المعطيات التي قد يؤدي كشفها إلى الإضرار بالمصلحة الاجتماعية. ويقتضي هذا التوازن تفسير حقوق المعلومة في ضوء طبيعتها ووظيفتها، بحيث لا تتحول السرية إلى ذريعة لحجب المعلومات الضرورية، ولا يتحول حق الاطلاع إلى وسيلة لإفشاء أسرار الشركة أو تعطيل عمل أجهزة الإدارة[241].

كما يرتبط حق المستثمر في المشاركة بآليات حماية الأقلية. فقاعدة الأغلبية ضرورية لاتخاذ القرار داخل الشركة، لكنها لا يمكن أن تكون مبررا لإلغاء المركز القانوني للأقلية أو استعمال سلطة التصويت لتحقيق مصالح شخصية. ولهذا تظهر أهمية الرقابة على القرارات التي قد تنطوي على تعارض مصالح أو انحراف في استعمال السلطة، وعلى احترام الإجراءات القانونية المتعلقة بالدعوة والمداولة والتصويت وإعداد المحاضر والحسابات. وتكمن القيمة الحقيقية لهذه الآليات في أنها تمنح المستثمر إمكانية التأثير قبل أن يتحول الخلاف إلى نزاع قضائي[242].

ومن هذا المنظور، فإن الحقوق المعلوماتية والمشاركة في القرار تشكلان وجهين للحماية نفسها. فالمعلومة تمكن المستثمر من تكوين إرادته، والمشاركة تمكنه من ترجمة هذه الإرادة داخل أجهزة الشركة. غير أن قوة هذه الحماية تظل مرتبطة بمدى احترام قواعد الحكامة في الممارسة وبقدرة المستثمر على الوصول الفعلي إلى الوثائق والبيانات، وهو ما يجعل تطوير الشفافية داخل الشركات شرطا ملازما لأي إصلاح يروم تعزيز الثقة الاستثمارية[243].

المطلب الثاني: الرقابة والمسؤولية كضمانة لحماية المستثمر

إذا كانت الحقوق المعلوماتية والمشاركة تمثلان آليات وقائية، فإن الرقابة والمسؤولية تمثلان الجانب العلاجي والزجري من حماية المستثمر. فوجود أجهزة للرقابة، سواء داخل الشركة أو من خلال مراقبي الحسابات في الحالات التي يفرض فيها القانون ذلك،

239 ربيعة غيث، «دور القضاء اتجاه شركة المساهمة: مسؤولية أعضاء أجهزة التدبير والتسيير»، المجلة المغربية لقانون الأعمال والمقاولات، العدد 10، مارس 2006، ص. 126.

240 Marcel Williams Tsopbeing, «L'information des associés, une exigence fondamentale du droit des sociétés OHADA ?», Revue de l'ERSUMA, 2016/1, n° 6, pp. 225-258, spéc. p. 239.

241 عزيز إطويان، «التحليل الاقتصادي لمصلحة شركة المساهمة»، مجلة المحاكم المغربية، العددان 134/133، مارس 2012، ص. 84.

242 Alain Alcouffe et Christian Kalweit, «Droits à l'information des actionnaires et actions sociales des associés en France et Allemagne. Considérations de droit comparé en relation avec les directives américaines», Revue internationale de droit économique, 2003/2, t. XVII, pp. 159-196, spéc. p. 174.

243 عبد الكريم أزريكم وبدر أسريفي، «حكامة شركة المساهمة ومكافحة تضارب المصالح»، مجلة منازعات الأعمال، المجلد 13، العدد 2، 2026، ص. 141

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

يهدف إلى كشف الاختلالات والحد من مخاطر إساءة استعمال السلطة. ولا تقتصر أهمية هذه الرقابة على اكتشاف المخالفات، بل تؤدي أيضا وظيفة ردعية تجعل المسير أكثر التزاما بالقواعد التي تحكم تصرفاته[244].

وتتصل حماية المستثمر كذلك بالرقابة على استعمال أموال الشركة، لأن المستثمر لا ينظر فقط إلى النتيجة المحاسبية، بل يهتم بالطريقة التي تم بها توظيف الموارد. وكلما كانت أنظمة الرقابة الداخلية أكثر انتظاما، أمكن اكتشاف التجاوزات في مرحلة مبكرة. وتتحول الرقابة بذلك من وظيفة علاجية إلى وظيفة وقائية تحمي قيمة الاستثمار قبل وقوع الضرر[245].

ولا تنفصل المسؤولية عن مبدأ الثقة المشروعة في أجهزة الشركة. فالشريك أو المساهم يضع جزءا من موارده تحت إدارة أشخاص يملكون سلطة التصرف، وهو ما يقتضي أن تكون هذه السلطة مقترنة بواجبات قانونية ومهنية. ولذلك فإن المسؤولية ليست عقوبة في ذاتها، وإنما آلية لإعادة التوازن عندما تستعمل السلطة بصورة مخالفة للواجبات التي حددها القانون.

ويجب التمييز في هذا السياق بين الرقابة التي تمارس داخل الشركة والرقابة التي تمارس من خارجها. فالرقابة الداخلية ترتبط بالأجهزة الاجتماعية وبحقوق الشركاء والمساهمين، بينما يمكن أن تتدخل أجهزة أخرى بحسب طبيعة الشركة ونشاطها. ويؤدي هذا التعدد وظيفة تكاملية عندما تكون اختصاصات كل جهة محددة بوضوح ولا تتعارض فيما بينها.

كما أن المسؤولية لا تؤدي وظيفتها إلا إذا اقترنت بقواعد واضحة حول الخطأ والضرر والعلاقة السببية. فمجرد عدم نجاح مشروع تجاري لا يكفي بذاته لترتيب المسؤولية، لأن القرار التجاري يتضمن بطبيعته قدرا من المخاطرة. أما مخالفة القانون أو النظام الأساسي أو الإخلال بواجبات التسيير على نحو يسبب ضررا، فتشكل مسألة مختلفة يمكن أن تبرر المساءلة وفقا للشروط القانونية.

وتبرز أهمية هذا التمييز في حماية الاستثمار نفسه، لأن تحميل المسيرين مسؤولية تلقائية عن النتائج السلبية قد يؤدي إلى سلوك إداري شديد التحفظ يضر بقدرة الشركة على الابتكار والمنافسة. وفي المقابل، فإن الإفراط في حماية الإدارة قد يؤدي إلى إضعاف حقوق المستثمرين. ولذلك فإن النظام السليم هو الذي يربط المسؤولية بسلوك قابل للتقييم القانوني لا بمجرد النتيجة الاقتصادية[246].

ويكتسب القضاء في هذا المجال وظيفة مزدوجة، فهو من جهة يحمي الحقوق عندما تقع المخالفة، ومن جهة أخرى يساهم عبر تفسير النصوص في توضيح حدود السلطة والمسؤولية. وكلما استقر الاجتهاد حول المبادئ المنظمة للمنازعات الشركاتية، أصبح المستثمر والمسير معا أكثر قدرة على توقع النتائج القانونية للتصرفات التي يقومان بها[247].

وبذلك فإن الرقابة والمسؤولية تشكلان عنصرين من عناصر الثقة. فالمستثمر يقبل المخاطرة الاقتصادية عندما يعلم أن المخاطر القانونية لها حدود وأن من يملك سلطة الإدارة لا يستطيع استعمالها بصورة مطلقة. وفي المقابل، يحتاج المسير إلى معرفة أن المسؤولية لا تمتد إلى كل تقدير تجاري لم يحقق النتيجة المتوقعة، وإنما ترتبط بالمخالفة أو الخطأ الذي تتوافر شروطه القانونية. تتخذ الرقابة على الإدارة صورا متعددة بحسب الشكل القانوني للشركة، لكنها تلتقي في غاية واحدة تتمثل في منع انفصال سلطة التسيير عن المسؤولية. فالمستثمر لا يحتاج فقط إلى معرفة من يملك سلطة اتخاذ القرار، وإنما يحتاج أيضا إلى معرفة الآليات

---

[244] Lamyae Sahrane, «Le droit des sociétés marocain et responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) : quelles interférences pour une appréciation critique ?», Journal d'Économie, de Management, d'Environnement et de Droit, vol. 5, n° 1, 2022, p. 11

[245] علي فلاق ومريم طيبي، «دور حوكمة الشركات في محاربة الفساد المالي والإداري وتحقيق التنمية الاقتصادية»، مجلة الاقتصاد والتنمية، العدد 4، يونيو 2015، ص. 119.

[246] عبد الباقي خفافي، «الاتفاقيات بين المساهمين في شركة المساهمة»، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 1، العدد 3، يونيو 2015، ص. 101.

[247] فاطمة الشفاني، «منازعات المساهمين المتعلقة بمالية شركة المساهمة»، مجلة منازعات الأعمال، العدد 97، نوفمبر 2025، ص. 86.

التي تسمح بمراجعة ذلك القرار عندما يتجاوز حدود الاختصاص أو يضر بمصلحة الشركة أو يرتب ضررا مباشرا في حق من تتوافر له الصفة القانونية للمطالبة بالتعويض.

وتكتسب مراقبة الحسابات أهمية خاصة في الشركات التي يفرض القانون فيها اللجوء إلى مراقب الحسابات، لأن وظيفته لا تقتصر على فحص الأرقام، بل ترتبط أيضا بتقديم ضمانة مؤسساتية حول انتظام المعلومات المالية. وبذلك تصبح الرقابة المالية جزءا من البنية الوقائية لحماية المستثمر، خصوصا عندما يكون المستثمر بعيدا عن التسيير اليومي ولا يستطيع بنفسه التحقق من جميع المعطيات التي تؤثر في قيمة استثماره[248].

كما ترتبط المسؤولية بحماية المستثمر من خلال التمييز بين الخطأ الذي يظل في نطاق مسؤولية الشركة وبين الخطأ الشخصي الذي يمكن أن يرتب مسؤولية المسير وفقا للشروط القانونية. وهذا التمييز ضروري حتى لا تتحول المسؤولية إلى تهديد دائم للمبادرة التجارية، وفي الوقت نفسه حتى لا يصبح استقلال الشخصية المعنوية للشركة حجابا يحول دون مساءلة من ارتكب فعلا شخصيا غير مشروع أضر بحقوق الغير[249].

وتظهر الوظيفة العلاجية للحماية أيضا في الدعاوى والطعون التي يمكن أن تتيح إعادة التوازن عندما تفشل الآليات الوقائية. غير أن فعالية هذه الوسائل تتوقف على وضوح الصفة والمصلحة والآجال والإجراءات وعلى قدرة القضاء على فهم الطبيعة التقنية للمنازعة الشركاتية. ولذلك فإن تطوير الحماية يقتضي النظر إلى القضاء التجاري باعتباره جزءا من منظومة الحكامة وليس مجرد مرحلة لاحقة للنزاع.

ومن جهة أخرى، فإن تضارب المصالح يظل من أكثر المجالات التي تكشف الحاجة إلى الرقابة. فالمسير أو المساهم المسيطر قد يوجد في وضع يمكنه من التأثير في قرار يخدم مصلحة خاصة على حساب الشركة أو باقي المستثمرين. ولذلك فإن قواعد التصريح والمراقبة والإفصاح عن بعض العمليات لا ينبغي فهمها كإجراءات شكلية، بل كوسائل لحماية نزاهة القرار الجماعي وتقليل مخاطر استغلال السلطة[250].

وتتصل مسؤولية المسير بحماية المستثمر من زاويتين. الأولى تتمثل في حماية الشركة من الأفعال التي تلحق بها ضررا، والثانية في حماية أصحاب الحقوق عندما يؤدي الخطأ الشخصي أو التصرف المخالف للقانون إلى إلحاق ضرر مباشر بهم في الحالات التي يسمح فيها القانون بترتيب المسؤولية. ويقتضي ذلك التمييز بين الخطأ الذي يظل مندمجا في نشاط الشركة وبين السلوك الذي يمكن نسبته إلى المسير بصورة شخصية، لأن تحميل المسير المسؤولية عن كل نتيجة اقتصادية سلبية من شأنه أن يفرغ مبدأ الشخصية المعنوية واستقلال الإدارة من مضمونه[251].

وتظهر حماية المستثمر كذلك في إمكانية اللجوء إلى القضاء للطعن في بعض القرارات أو المطالبة بالتعويض أو تفعيل المسؤولية وفقا للشروط التي يحددها القانون. وتكتسب هذه الوسائل أهمية خاصة عندما تصبح آليات الحوار داخل الشركة غير قادرة على احتواء النزاع. غير أن فعالية القضاء في هذا المجال لا ترتبط فقط بوجود الحق في التقاضي، وإنما تتصل بسرعة البت ووضوح

---

[248] Selma El Hassani Sbai, «L'information des actionnaires minoritaires en droit marocain : évaluation critique», Revue de recherche juridique, politique et économique, 2020, p. 14.

[249] دحو مختار، «حماية مصلحة شركة المساهمة في مجال الاتفاقيات المنظمة: دراسة مقارنة»، مجلة القانون والأعمال، العدد 64، يناير 2021، ص. 93.

[250] محمد أمين الناصيري، «حماية حقوق المساهمين داخل شركة المساهمة»، مجلة ابن خلدون للدراسات القانونية والاقتصادية والاجتماعية، المجلد 1، العدد 12، 2026/2025، ص. 71.

[251] Leïla Ben Sedrine Kettani, «Protection des actionnaires minoritaires dans la société anonyme en droit marocain», International Review of Economics, Management and Law Research, vol. 1, n° 1, 2019, pp. 1-18, spéc. p. 9.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

الصفة والمصلحة وتحديد الضرر وقابلية الإثبات، وهي عناصر قد تجعل الحماية النظرية أكثر قوة من الحماية العملية إذا لم تواكبها آليات إجرائية فعالة.

كما أن حماية المستثمر لا تنفصل عن الرقابة على العمليات التي يمكن أن ينشأ فيها تعارض بين مصلحة المسير ومصلحة الشركة أو المستثمرين. فكلما اتسعت سلطة الإدارة وتنوعت العمليات التجارية، أصبح من الضروري إخضاع بعض التصرفات لقواعد الإفصاح والمراقبة والموافقة وفق الشكل القانوني للشركة. والغاية من هذه القواعد ليست منع المسير من ممارسة سلطته، وإنما ضمان أن تكون السلطة مقيدة بمبدأ الشفافية وبإمكانية المراقبة.

وبذلك يتضح أن منظومة الحماية لا تستقيم بإقرار حق منفرد، وإنما تحتاج إلى سلسلة مترابطة تبدأ بالمعلومة، ثم المشاركة، ثم الرقابة، وتنتهي بالمسؤولية وجبر الضرر. وكل خلل في إحدى هذه الحلقات قد يضعف باقي الحلقات، وهو ما يفسر أهمية النظر إلى حماية المستثمر باعتبارها وظيفة متكاملة للحكامة وليس مجرد مجموعة من الدعاوى الفردية.

المبحث الثاني: حدود حماية المستثمر و آفاق تعزيز الأمن القانوني وجاذبية الاستثمار

لا تكفي دراسة الحقوق المقررة للمستثمر للحكم على فعالية الحماية، لأن القيمة العملية للقاعدة تظهر عند اختبار شروط استعمالها وحدودها وآثارها على استقرار الشركة. لذلك ينتقل التحليل في هذا المبحث من مستوى الحماية المقررة إلى مستوى الحماية الفعلية، ثم إلى المداخل التي يمكن أن تعزز الأمن القانوني وجاذبية الاستثمار دون الإخلال باستمرارية النشاط.

تكشف القراءة العملية لقواعد حماية المستثمر عن وجود تقدم تشريعي مهم، إلا أن هذا التقدم لا يعني اكتمال المنظومة. فالمشكلة لا ترتبط دائما بغياب الحق، وإنما قد ترتبط بصعوبة ممارسته أو بتعدد النصوص أو بتفاوت مستوى الحكامة بين الشركات. كما أن الحماية يجب أن تراعي عدم إغراق الشركة في إجراءات تجعل اتخاذ القرار بطيئا ومكلفا، لأن المستثمر يحتاج بدوره إلى شركة قادرة على المنافسة والاستجابة للسوق[252].

ومن ثم فإن تقييم الإصلاحات ينبغي أن يقوم على قياس قدرتها على إنتاج بيئة قانونية قابلة للتوقع، تتوازن فيها حقوق المستثمر مع حاجات الشركة إلى المرونة. ويقتضي ذلك ربط حماية المستثمر بتحسين الإفصاح والرقابة وجودة القضاء وتسوية المنازعات وتبسيط القواعد، مع الانفتاح على الأدوات الرقمية التي يمكن أن تزيد من سرعة تداول المعلومات وتوثيق القرارات.

المطلب الأول: حدود الحماية التشريعية في الممارسة و أثرها على الأمن القانوني

من أبرز التحديات التي تواجه حماية المستثمر التفاوت بين مستوى القاعدة القانونية ومستوى تطبيقها. فقد تكون الحقوق مقررة بصورة واضحة، غير أن ممارستها قد تصطدم بعوامل مرتبطة بثقافة الحكامة داخل الشركة أو بصعوبة الحصول على المعلومات أو بضعف التوثيق أو بتعقيد المساطر. وفي هذه الحالة يصبح الأمن القانوني ناقصا، لأن المستثمر لا يحتاج إلى معرفة الحق فقط، وإنما يحتاج إلى معرفة الطريقة الواقعية للوصول إليه[253].

كما أن الأمن القانوني يتأثر باستقرار التفسير القضائي للنصوص. فالمستثمر لا يستطيع بناء قراره على النص وحده إذا كانت النتيجة القضائية المحتملة غير قابلة للتوقع بصورة معقولة. ولا يعني ذلك ضرورة توحيد جميع الحالات، وإنما يعني أن تكون المبادئ الأساسية التي تحكم المنازعات الشركاتية قابلة للاستخلاص وأن يكون التفسير منسجما مع طبيعة الشركة ومقتضيات حماية الثقة في المعاملات.

---

[252] Manal Ahdadou, Abdellah Aajly et Mohamed Tahrouch, «La gouvernance des entreprises au Maroc : évolution et défis», Revue des Études Multidisciplinaires en Sciences Économiques et Sociales, vol. 6, n° 2, 2021, p. 18

[253] يونس تلمساني، «جريمة توزيع أرباح وهمية في إطار شركات المساهمة»، مجلة الملف، العدد 18، أكتوبر 2011، ص. 30.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

ويظل عنصر الزمن حاسما في تقييم الحماية. فالمستثمر قد يتحمل تكلفة النزاع إذا كان يعلم أن الوصول إلى الحل سيتم داخل مدة معقولة، لكنه قد يعيد النظر في الاستثمار إذا أصبحت الحقوق معلقة لفترات طويلة. ومن هنا فإن سرعة القضاء التجاري وفعالية الإجراءات ليستا مسألة إجرائية محضة، بل عنصران من عناصر جاذبية البيئة القانونية نفسها[254].

وتظهر مشكلة أخرى في اختلاف القدرة على ممارسة الحقوق بحسب طبيعة المستثمر. فالمستثمر المؤسسي أو المهني يملك عادة وسائل وخبرات تمكنه من قراءة القوائم المالية ومتابعة القرارات، بينما قد يواجه المستثمر الفرد صعوبة أكبر في تفسير المعلومات وتحديد الوسيلة القانونية المناسبة. ومن هنا فإن الحماية الحديثة ينبغي أن تراعي قابلية المعلومات للاستعمال لا مجرد وجودها في ملفات الشركة.

كما أن تعدد الجهات التي يمكن أن تتدخل في حماية المستثمر قد يخلق أحيانا تداخلا في الاختصاصات. فالقواعد الشركاتية تتقاطع مع قواعد المحاسبة وسوق الرساميل وحماية المعطيات والمنافسة وغيرها من المجالات. وهذا التداخل طبيعي في الاقتصاد الحديث، لكنه يقتضي وضوحا أكبر في توزيع المسؤوليات حتى لا يجد المستثمر نفسه أمام مسارات متوازية أو متناقضة.

وتتصل الفعالية أيضا بكلفة استعمال الحق. فحتى عندما تكون دعوى أو وسيلة طعن متاحة من الناحية القانونية، قد يحجم المستثمر عن استعمالها إذا كان النزاع يتطلب خبرة محاسبية أو وقتا طويلا أو تكاليف مرتفعة. ولذلك فإن معيار الحماية لا ينبغي أن يقف عند الاعتراف بالحق، بل يجب أن يراعي مدى إمكانية الوصول الفعلي إلى وسيلة الانتصاف[255].

ويظهر أثر هذه الحدود بصورة مباشرة في الأمن القانوني. فالمستثمر لا يحتاج فقط إلى قاعدة مستقرة، بل يحتاج إلى توقع كيفية تطبيقها. وكلما اتسعت المسافة بين النص والممارسة، أصبح القرار الاستثماري أكثر اعتمادا على التقدير الشخصي وأقل اعتمادا على المعايير القانونية. وهذا الوضع قد يرفع كلفة المخاطر القانونية حتى إذا كانت القاعدة في ذاتها واضحة.

ومن ثم فإن إصلاح حماية المستثمر ينبغي أن يركز أيضا على قابلية التطبيق، من خلال تحسين نماذج الوثائق والإجراءات، وتبسيط الوصول إلى المعلومات، وتوضيح الاختصاصات، وتطوير الوسائل القضائية والبديلة. فالأمن القانوني لا ينتج عن النص وحده، وإنما عن منظومة كاملة تبدأ بالتشريع وتنتهي بالإنفاذ[256].

تكشف الممارسة أن الحدود الفعلية لحماية المستثمر لا ترتبط دائما بغياب القاعدة، وإنما قد تنشأ من صعوبة فهمها أو من تشتت مصدرها بين قانون الشركات والقواعد المحاسبية والقواعد المنظمة لسوق الرساميل والقواعد العامة للمسؤولية والإثبات. وهذا التعدد قد يكون ضروريا بسبب تعقد العلاقات القانونية، لكنه يفرض في المقابل جهدا أكبر على المستثمر وعلى الممارسين من أجل تحديد القاعدة الواجبة التطبيق وتقدير نتائج التصرف قبل القيام به.

وتزداد صعوبة المسألة عندما يتعلق الأمر بالمستثمر الأقل خبرة، الذي قد لا يستطيع التمييز بين الحقوق التي يمكن ممارستها مباشرة وتلك التي تحتاج إلى بلوغ نسبة معينة من رأس المال أو إلى سلوك إجراءات محددة. فالحماية التي تحتاج إلى معرفة تقنية عالية قد تفقد جزءا من فعاليتها إذا لم تصاحبها آليات واضحة للتبليغ والإعلام والتوجيه. ومن هنا فإن الأمن القانوني لا يتطلب فقط وضوح النص، وإنما يتطلب أيضا قابلية الوصول إلى القاعدة وفهمها[257].

---

[254] محمد برنيشي، «التواصل المالي الجيد ودوره في ضمان الاستثمار المسؤول والمستدام»، مجلة منازعات الأعمال، العدد 97، نوفمبر 2025، ص. 158.

[255] فاطمة الشفاني، «منازعات المساهمين المتعلقة بمالية شركة المساهمة»، مجلة منازعات الأعمال، العدد 97، نوفمبر 2025، ص. 94.

[256] Saida Guenbour et Nadia El Montassir, «Le contrôle des rémunérations des dirigeants sociaux», Revue de Droit Civil, Économique et Comparé, vol. 4, n° 1, 2023, pp. 3-27, spéc. p. 23.

[257] عبد الكريم أزريكم وبدر أسريفي، «حكامة شركة المساهمة ومكافحة تضارب المصالح»، مجلة منازعات الأعمال، المجلد 13، العدد 2، 2026، ص. 151.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

كما أن اختلاف الممارسة بين الشركات يؤثر في درجة الحماية. فالشركة التي تعتمد ثقافة إفصاح داخلية وتوفر للمساهمين معلومات دقيقة وفي الوقت المناسب قد تحقق مستوى من الحماية يفوق المستوى الذي يمكن استخلاصه حرفيا من النص. والعكس صحيح، إذ قد يؤدي ضعف الممارسة إلى إفراغ الحقوق المقررة من مضمونها العملي. ولذلك فإن الحكامة المؤسسية والثقافة القانونية داخل الشركة تمثلان عاملا مكملا للتشريع.

ومن الحدود كذلك احتمال توتر العلاقة بين حماية المستثمر والمصلحة الاجتماعية للشركة. فليس كل قرار يضر بمصلحة مستثمر معين يعد بالضرورة قرارا غير مشروع، لأن القرارات التجارية تقوم أحيانا على تقدير المخاطر وعلى اختيار بدائل قد تحقق مصلحة الشركة في المدى المتوسط أو الطويل. لذلك ينبغي التمييز بين القرار التجاري الذي لم يحقق النتيجة الاقتصادية المتوقعة وبين القرار الذي يشوبه خرق للقانون أو انحراف في استعمال السلطة أو تضارب مصالح غير مشروع[258].

وتبرز هنا ضرورة تطوير الفقه والقضاء لمعايير دقيقة للتمييز بين المخاطر التجارية المشروعة والأخطاء القانونية القابلة للمساءلة. فاستقرار الاستثمار يحتاج إلى حماية المستثمر، لكنه يحتاج أيضا إلى حماية الإدارة من مسؤولية موضوعية عن كل نتيجة اقتصادية سلبية. والتوازن بين الجانبين هو الذي يسمح ببناء بيئة لا تخاف فيها الإدارة من اتخاذ القرار ولا يشعر فيها المستثمر بأن حقوقه رهينة بإرادة الأغلبية.

كما أن تعدد الأشكال القانونية للشركات يؤدي إلى تفاوت في آليات الحماية، وهو أمر مشروع من حيث الأصل، لكنه قد يخلق صعوبات للمستثمر غير المتخصص عندما ينتقل بين نماذج مختلفة من الاستثمار. ويزداد الأمر تعقيدا عندما تتداخل القواعد العامة للشركات مع قواعد خاصة بالأسواق المالية أو الاستثمار أو المنافسة أو حماية البيانات. لذلك تبرز أهمية وضوح العلاقة بين النصوص وتجنب التكرار والتعارض الذي قد يضعف قابلية التوقع[259].

وتتصل الحدود العملية كذلك بمشكلة كلفة النزاع. فالمستثمر قد يملك حقا قانونيا، لكنه قد يتردد في استعماله إذا كان النزاع يتطلب وقتا طويلا أو خبرة تقنية أو تكاليف لا تتناسب مع قيمة الضرر. ولهذا فإن حماية المستثمر الحديثة تقتضي التفكير في آليات وقائية وبديلة لتسوية النزاعات، وفي وسائل أكثر مرونة للوصول إلى المعلومة وتوثيق القرارات، دون إضعاف ضمانات المحاكمة العادلة.

ومن جهة أخرى، لا ينبغي أن ينظر إلى حماية المستثمر بمنطق حماية الأقلية في مواجهة الأغلبية فقط. فالمستثمر يحتاج أيضا إلى حماية الشركة نفسها من القرارات الانتهازية التي قد تصدر باسم حماية فردية بينما تؤدي في الواقع إلى إضعاف النشاط الاقتصادي. لذلك فإن معيار الحماية ينبغي أن يقوم على التوازن بين الحقوق الفردية والمصلحة الاجتماعية المشروعة للشركة، مع إبقاء إمكانية الرقابة القضائية متاحة عندما يتحول هذا التوازن إلى وسيلة للإضرار بحقوق أحد الأطراف[260].

وعليه فإن الأمن القانوني يقتضي استقرارا في القواعد وفي تفسيرها وفي آليات تطبيقها. وكلما أمكن للمستثمر توقع النتائج القانونية لتصرفاته وقرارات الشركة، أمكن بناء الثقة. أما كثرة التعديلات دون وضوح في التطبيق، أو وجود قواعد متقدمة لا تجد طريقها إلى الممارسة، فقد تؤدي إلى نتيجة معاكسة رغم حسن المقصد التشريعي.

المطلب الثاني: آفاق تطوير حماية المستثمر وتعزيز جاذبية الاستثمار

---

[258] محمد برنيشي، «التواصل المالي الجيد ودوره في ضمان الاستثمار المسؤول والمستدام»، مجلة منازعات الأعمال، العدد 97، نوفمبر 2025، ص. 176.

[259] عبد الحق العمرتي، «حق اطلاع المساهمين غير المسيرين في شركات المساهمة المغربي»، مجلة الملف، العدد 23، نوفمبر 2015، ص. 206.

[260] Fouad Daidai et Larbi Tamine, «Impact des mécanismes de gouvernance d'entreprise sur la structure du capital : cas des sociétés cotées en bourse des valeurs de Casablanca», Alternatives Managériales Économiques, vol. 5, n° 3, 2023, pp. 120-140, spéc. p. 129

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

يقتضي تطوير حماية المستثمر في المغرب، في مرحلة أولى، تعزيز جودة المعلومة التي تقدمها الشركات، ليس فقط من حيث وجود الوثائق، وإنما من حيث دقتها وقابليتها للفهم وتوقيتها. فالمستثمر الحديث يتخذ قراراته في بيئة سريعة، وأي تأخر في الإفصاح أو غموض في المعطيات قد يؤثر في قيمة الاستثمار وفي قدرة المستثمر على تقييم المخاطر.

ومن المفيد أيضا ربط حماية المستثمر بالتطور المستمر في أدوات التمويل. فظهور التمويل التشاركي والأدوات المالية الجديدة وتنوع طرق تعبئة الادخار يفرض أن تظل قواعد الحماية قابلة للتكيف. ولا يعني ذلك إخضاع كل أشكال الاستثمار لنظام واحد، بل ضمان وجود حد أدنى من الشفافية والمعلومات والرقابة يتناسب مع طبيعة الأداة والمخاطر التي تحملها[261].

كما أن تطوير حماية المستثمر يمكن أن يستفيد من تعزيز التعاون بين الهيئات والمؤسسات التي تتقاطع اختصاصاتها مع مجال الشركات والاستثمار. فالتنسيق بين أجهزة السجل التجاري والسلطات القضائية والهيئات المنظمة لسوق الرساميل وباقي المتدخلين يقلل من التناقضات ويجعل المعلومة القانونية أكثر انتظاما. وهذا التنسيق يمثل في حد ذاته جزءا من الأمن القانوني المؤسسي.

ويستحسن في هذا الإطار تطوير ثقافة الإفصاح داخل الشركات، بحيث تصبح المعلومة جزءا من الممارسة العادية لا استجابة استثنائية لمطالبة المستثمر. فالإفصاح المنتظم يقلل من النزاع لأنه يجعل العلاقة بين المستثمر والإدارة أكثر شفافية، كما يسمح باكتشاف المشكلات في وقت مبكر قبل أن تتحول إلى أزمات قانونية أو مالية.

كما ينبغي تعزيز التكوين القانوني والمالي لأجهزة الإدارة والرقابة، لأن جودة القاعدة لا تكفي إذا كان الأشخاص المكلفون بتطبيقها يفتقرون إلى المعرفة اللازمة. ويمكن للتكوين المستمر أن يقلل من الأخطاء الإجرائية وأن يساعد المسيرين على إدراك حدود سلطاتهم والتزاماتهم تجاه الشركة والشركاء والغير.

ومن جهة أخرى، فإن الإصلاحات المرتبطة بمناخ الاستثمار ينبغي أن تنظر إلى حماية المستثمر داخل الشركة باعتبارها جزءا من السياسة العامة للاستثمار. فالمستثمر الذي يدخل إلى السوق يحتاج إلى حماية أثناء التأسيس وبعده، وعند التوسع والتمويل وعند النزاع وعند الخروج من الاستثمار. ولذلك فإن السياسات التي تركز فقط على مرحلة الولوج إلى السوق تظل ناقصة من زاوية الحماية القانونية[262].

وتكتسب الرقمنة هنا وظيفة خاصة لأنها تسمح بتقليل الفجوة بين النص والممارسة. فكلما أمكن للمستثمر الوصول إلى البيانات والوثائق ومتابعة الإجراءات عبر منصات موثوقة، انخفضت كلفة ممارسة الحقوق. غير أن هذا التطور يجب أن يرافقه أمن معلوماتي وحماية للمعطيات وآليات للتحقق من صحة الوثائق، حتى لا تتحول الرقمنة إلى مصدر جديد لعدم اليقين[263].

وأخيرا، فإن تعزيز جاذبية الاستثمار يقتضي أن يكون الإصلاح التشريعي مستقرا ومتدرجا ومعلنا بصورة واضحة. فالمستثمر يحتاج إلى وقت لفهم القاعدة الجديدة وملاءمة وضعه معها. ولذلك فإن جودة الإصلاح لا تقاس فقط بمضمونه، وإنما أيضا بطريقة الانتقال إليه وبوضوح آثاره وبقدرة الممارسين على استيعابه. وهذا هو المعنى العملي للأمن القانوني الذي ينبغي أن يصاحب حماية المستثمر.

---

[261] Leïla Ben Sedrine Kettani, «Protection des actionnaires minoritaires dans la société anonyme en droit marocain», International Review of Economics, Management and Law Research, vol. 1, n° 1, 2019, pp. 1-18, spéc. p. 13.

[262] Alain Alcouffe et Christian Kalweit, «Droits à l'information des actionnaires et actions sociales des associés en France et Allemagne. Considérations de droit comparé en relation avec les directives américaines», Revue internationale de droit économique, 2003/2, t. XVII, pp. 159-196, spéc. p. 183.

[263] Marcel Williams Tsopbeing, «L'information des associés, une exigence fondamentale du droit des sociétés OHADA ?», Revue de l'ERSUMA, 2016/1, n° 6, pp. 225-258, spéc. p. 248.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

يبدأ تطوير حماية المستثمر من تحسين جودة المعلومات، بحيث لا يقتصر الإفصاح على توفير الوثائق، وإنما يشمل انتظامها ودقتها وتوقيتها وقابليتها للفهم. فالمعلومة التي تصل بعد اتخاذ القرار لا تؤدي الوظيفة نفسها التي تؤديها المعلومة السابقة عليه. كما أن كثرة الوثائق لا تعني بالضرورة شفافية أكبر إذا كانت المعلومات الجوهرية غير واضحة أو موزعة بطريقة تجعل اكتشافها عمليا صعبا[264].

ويقتضي الأمر كذلك مواصلة رقمنة مساطر الشركات مع ضمان حجية الوثائق وسلامة وسائل التحقق من هوية أصحاب الحقوق. فالرقمنة يمكن أن تقلل كلفة ممارسة الحقوق وتيسر الوصول إلى المعلومات، لكنها قد تخلق في المقابل مخاطر مرتبطة بأمن البيانات وسلامة الأنظمة وإثبات مصدر الوثيقة. لذلك ينبغي أن تسير الرقمنة والحماية القانونية في اتجاه واحد، لا أن تعالج الأولى بمعزل عن الثانية[265].

وفي الشركات التي تدخل ضمن مجال سوق الرساميل، تتعاظم أهمية الإفصاح والشفافية بسبب طبيعة الجمهور المستثمر. وتظهر في هذا المجال الوظيفة التي تضطلع بها الهيئة المغربية لسوق الرساميل في حماية الادخار المستثمر في الأدوات المالية، وضمان المساواة والشفافية ونشر المعلومات ذات الصلة. وهذا المستوى من الحماية يكمل قواعد قانون الشركات ولا يحل محلها، بما يجعل حماية المستثمر منظومة متعددة المستويات.

كما أن تعزيز الوساطة والتحكيم في الحدود التي يسمح بها القانون يمكن أن يسهم في تقليل كلفة النزاع وتسريع تسوية بعض المنازعات، خصوصا عندما تكون الأطراف راغبة في الحفاظ على العلاقة الاستثمارية. غير أن فعالية الوسائل البديلة لا تتحقق بمجرد النص عليها، وإنما تحتاج إلى ممارسات مؤسساتية ومهنية قادرة على فهم خصوصية النزاع الشركاتي وموازنة المصالح المتعارضة.

ومن الناحية التشريعية، يظل توحيد المصطلحات وتحسين انسجام النصوص من المداخل الأساسية للأمن القانوني. فالمستثمر يحتاج إلى منظومة يستطيع من خلالها الانتقال من قاعدة إلى أخرى دون أن يواجه تعارضات أو فراغات غير مبررة. كما أن كل إصلاح جديد ينبغي أن يراعي أثره على القواعد القائمة، حتى لا يؤدي تراكم التعديلات إلى زيادة التعقيد بدلا من تحقيق الحماية.

وأخيرا، فإن جاذبية الاستثمار لا تنفصل عن الثقة في المؤسسات التي تطبق القانون. فحتى أفضل القواعد تفقد جزءا من قيمتها إذا لم يجد المستثمر وسيلة فعالة لإنفاذها. ولذلك فإن تطوير القضاء التجاري وتخصصه، وتحسين سرعة الفصل في المنازعات، وتيسير الولوج إلى المعلومة والإثبات، كلها عناصر تدخل بصورة مباشرة في قياس الحماية الفعلية للمستثمر.

وتبرز في هذا السياق أهمية مواصلة رقمنة الإجراءات والوثائق الاجتماعية، مع ضمان سلامة وسائل التوثيق وحجيتها وحماية المعطيات ذات الطبيعة الحساسة. فالرقمنة يمكن أن تجعل ممارسة بعض الحقوق أكثر يسرا، لكنها لا تحقق الحماية تلقائيا ما لم تقترن بقواعد واضحة بشأن الهوية الإلكترونية وسلامة الوثيقة وإثبات التوصل ومراقبة الولوج إلى المعلومات.كما يتعين دعم استقلال وفعالية أجهزة الرقابة، وتطوير الممارسة المرتبطة بمراقبة الحسابات وبإدارة تضارب المصالح، وتعزيز ثقافة المسؤولية داخل مجالس الإدارة وأجهزة التسيير. فالحكامة الفعلية لا تنتجها العقوبات وحدها، وإنما تنتجها أيضا قواعد داخلية تجعل الإفصاح والمساءلة جزءا من الممارسة العادية للشركة[266].

---

[264] بدر العليوش، «الشفافية وضرورة تقوية أدوار مراقبي الحسابات في شركات المساهمة»، مجلة القضاء التجاري، العدد 4، السنة الثانية، صيف/خريف 2014، ص. 216.

[265] Saida Guenbour et Nadia El Montassir, «Le contrôle des rémunérations des dirigeants sociaux», Revue de Droit Civil, Économique et Comparé, vol. 4, n° 1, 2023, pp. 3-27, spéc. p. 16.

[266] Abdessamad El Ouardi et Kamal Lagtati, «Les enjeux juridiques de l'intégration de l'intelligence artificielle dans les mécanismes de gouvernance des sociétés», مجلة منازعات الأعمال, vol. 13, n° 3, 2026, pp. 654-677, spéc. p. 665.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

ومن الناحية القضائية، يظل من المهم تعزيز التخصص في المنازعات التجارية والشركاتية، وتطوير آليات الوساطة والتحكيم في الحدود التي يسمح بها القانون، وتبسيط الوصول إلى الوثائق والإثباتات. فالمستثمر يقيس البيئة القانونية ليس فقط بالنصوص التي تمنحه الحق، وإنما كذلك بمدى سرعة وفعالية المؤسسة التي يمكنه اللجوء إليها عندما يقع الاعتداء على ذلك الحق.

وأخيرا، فإن جاذبية الاستثمار ينبغي ألا تختزل في منح المستثمر مزيدا من الحقوق الفردية، وإنما في بناء منظومة متوازنة تجعل الاستثمار آمنا وقابلا للتوقع، وتحمي في الوقت نفسه استمرارية الشركة وقدرتها على خلق القيمة. ومن هنا فإن الإصلاح المستقبلي لحماية المستثمر ينبغي أن يركز على جودة القاعدة القانونية وقابلية تنفيذها وانسجامها مع باقي التشريعات الاقتصادية، أكثر من التركيز على تضخيم عدد المقتضيات القانونية.

وبذلك فإن تعزيز جاذبية الاستثمار في المغرب يمر، في جانب أساسي منه، عبر جعل المستثمر مطمئنا إلى أن حقوقه ليست مجرد حقوق نظرية، وإنما حقوق قابلة للمعرفة والممارسة والحماية. وهذه الثقة لا تتعارض مع مصلحة الشركة، بل يمكن أن تشكل شرطا لاستدامتها وقدرتها على جذب التمويل وبناء علاقات مستقرة مع الشركاء والمتعاملين.

خاتمة

ومن ثم فإن الحماية المنشودة ليست حماية جامدة، وإنما حماية متوازنة تستجيب لتحول الشركات وتنوع المستثمرين وتطور أدوات التمويل. وهذا يقتضي أن يظل القانون قادرا على الجمع بين حماية الثقة في الاستثمار وبين المحافظة على حرية المبادرة التجارية، بما يجعل الأمن القانوني نتيجة لتفاعل النص والمؤسسة والممارسة لا مجرد شعار تشريعي.

أظهر تحليل قواعد حماية المستثمر في الشركات التجارية أن المشرع المغربي وضع مجموعة من الآليات التي تتوزع بين الحق في المعلومة والمشاركة والرقابة والمسؤولية والطعن، وأن هذه الآليات تعكس انتقالا تدريجيا نحو حكامة أكثر اهتماما بتوازن المصالح داخل الشركة. غير أن فعالية هذه الحماية لا تقاس بمجرد وجود النصوص، بل بقدرة المستثمر على استعمالها في ظروف عملية واضحة وقابلة للتوقع.

كما يتبين أن الأمن القانوني وجاذبية الاستثمار مرتبطان ارتباطا وثيقا بمستوى حماية المستثمر، لكن هذه الحماية لا ينبغي أن تتحول إلى مصدر لشل الإدارة أو تعطيل الشركة. لذلك فإن التحدي الحقيقي يتمثل في بناء توازن مستمر بين حماية الحقوق الفردية والمصلحة الاجتماعية المشروعة للشركة، وبين المرونة المطلوبة لممارسة النشاط الاقتصادي والرقابة الضرورية لمنع التعسف والانحراف.

وفي هذا الإطار، تبدو مواصلة إصلاح قواعد الإفصاح والرقابة والرقمنة وتسوية المنازعات، إلى جانب تعزيز انسجام التشريعات وتخصص القضاء التجاري، من أهم المداخل التي يمكن أن تجعل الحماية أكثر فعالية. فالمستثمر لا يحتاج فقط إلى نص قانوني يمنحه حقا، وإنما يحتاج إلى منظومة متكاملة تجعله قادرا على معرفة حقه وممارسته وحمايته واسترداده عند الاقتضاء.

المراجع

أولا: المراجع باللغة العربية

• عبد الحق العمرتي، «حق اطلاع المساهمين غير المسيرين في شركات المساهمة المغربي»، مجلة الملف، العدد 23، نوفمبر 2015، ص. 204-207.

• محمد طيفوري، «تضارب المصالح بين أجهزة الإدارة في شركة المساهمة»، مجلة القضاء التجاري، العدد 4، السنة الثانية، صيف/خريف 2014، ص. 130-156.

• يونس تلمساني، «جريمة توزيع أرباح وهمية في إطار شركات المساهمة»، مجلة الملف، العدد 18، أكتوبر 2011، ص. 22-32.

• هشام الأعرج، «الآليات القانونية لحماية أموال الشركات التجارية من التلاعب خلال توزيع الأرباح»، مجلة المنارة للدراسات القانونية والإدارية، العدد 17، 2017. وتظهر إحالات المقال إلى دراسة تلمساني في الموضوع وإلى المادة 384 من قانون شركات المساهمة.

• بدر العليوش، «الشفافية وضرورة تقوية أدوار مراقبي الحسابات في شركات المساهمة»، مجلة القضاء التجاري، العدد 4، السنة الثانية، صيف/خريف 2014، خصوصا ص. 212 و216.

• خديجة مضي وجمال بوردجي، «التعيين الإلزامي لمراقب الحسابات كمظهر من مظاهر حكامة شركات المساهمة»، Journal d'Économie, de Management, d'Environnement et de Droit، Vol. 1, n° 1، يوليوز 2018، ص. 73 وما بعدها.

• عزيز إطويان، «التحليل الاقتصادي لمصلحة شركة المساهمة»، مجلة المحاكم المغربية، العددان 134/133، مارس 2012.

• ربيعة غيث، «دور القضاء اتجاه شركة المساهمة: مسؤولية أعضاء أجهزة التدبير والتسيير»، المجلة المغربية لقانون الأعمال والمقاولات، العدد 10، مارس 2006.

• عبد الباقي خفافي، «الاتفاقيات بين المساهمين في شركة المساهمة»، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 1، العدد 3، يونيو 2015.

• محمد برنيشي، «التواصل المالي الجيد ودوره في ضمان الاستثمار المسؤول والمستدام»، مجلة منازعات الأعمال، العدد 97، نوفمبر 2025، ص. 142-191.

• محمد أمين الناصيري، «حماية حقوق المساهمين داخل شركة المساهمة»، مجلة ابن خلدون للدراسات القانونية والاقتصادية والاجتماعية، المجلد 1، العدد 12، 2026/2025.

• فاطمة الشفاني، «منازعات المساهمين المتعلقة بمالية شركة المساهمة»، مجلة منازعات الأعمال، العدد 97، نوفمبر 2025، ص. 72-100.

• عبد الكريم أزريكم وبدر أسريفي، «حكامة شركة المساهمة ومكافحة تضارب المصالح»، مجلة منازعات الأعمال، المجلد 13، العدد 2، 2026، ص. 130-156، DOI: 10.34874/PRSM/Contentieux-Affa-64571.

• دحو مختار، «حماية مصلحة شركة المساهمة في مجال الاتفاقيات المنظمة: دراسة مقارنة»، مجلة القانون والأعمال، العدد 64، يناير 2021.

• علي فلاق ومريم طيبي، «دور حوكمة الشركات في محاربة الفساد المالي والإداري وتحقيق التنمية الاقتصادية»، مجلة الاقتصاد والتنمية، العدد 4، يونيو 2015.

ثانيا: المراجع باللغة الفرنسية

•Leïla Ben Sedrine Kettani, «Protection des actionnaires minoritaires dans la société anonyme en droit marocain», International Review of Economics, Management and Law Research, vol. 1, n° 1, 2019, pp. 1-18.

•Selma El Hassani Sbai, «L'information des actionnaires minoritaires en droit marocain : évaluation critique», Revue de recherche juridique, politique et économique 2020 .

•Alain Alcouffe et Christian Kalweit, «Droits à l'information des actionnaires et actions sociales des associés en France et Allemagne. Considérations de droit comparé en relation avec les directives américaines», Revue internationale de droit économique, 2003/2, t. XVII, pp. 159-196, DOI: 10.3917/ride.172.0159.

•Souleymane Toe, B. Arsène Bationo et Florent Oueina, «Soliloque sur la protection de l'actionnaire minoritaire en droit de l'OHADA», Revue de l'ERSUMA, 2023/2, n° 19, pp. 10-33, DOI: 10.3917/ersu.019.0010.

•Marcel Williams Tsopbeing, «L'information des associés, une exigence fondamentale du droit des sociétés OHADA ?», Revue de l'ERSUMA, 2016/1, n° 6, pp. 225-258, DOI: 10.3917/ersu.006.0226.

•Marcel Williams Tsopbeing, «L'information des associés, une exigence fondamentale du droit des sociétés OHADA», Penant, n° 892, juillet 2015, pp. 293-330.

•Pierre Bézard et Pierre Chaput, «La Commission des Opérations de Bourse (COB) et la protection des actionnaires minoritaires dans les groupes de sociétés», Revue des sociétés, 1982, pp. 481-507.

•Manal Ahdadou, Abdellah Aajly et Mohamed Tahrouch, «La gouvernance des entreprises au Maroc : évolution et défis», Revue des Études Multidisciplinaires en Sciences Économiques et Sociales, vol. 6, n° 2, 2021, DOI: 10.48375/IMIST.PRSM/remses-v6i2.26451.

•Fouad Daidai et Larbi Tamine, «Impact des mécanismes de gouvernance d'entreprise sur la structure du capital : cas des sociétés cotées en bourse des valeurs de Casablanca», Alternatives Managériales Économiques, vol. 5, n° 3, 2023, pp. 120-140, DOI: 10.48374/IMIST.PRSM/ame-v5i3.41913.

•Lamyae Sahrane, «Le droit des sociétés marocain et responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) : quelles interférences pour une appréciation critique ?», Journal d'Économie, de Management, d'Environnement et de Droit, vol. 5, n° 1, 2022, DOI: 10.48398/IMIST.PRSM/jemed-v5i1.33856.

•Saida Guenbour et Nadia El Montassir, «Le contrôle des rémunérations des dirigeants sociaux», Revue de Droit Civil, Économique et Comparé, vol. 4, n° 1, 2023, pp. 3-27, DOI: 10.34874/PRSM.rdcec-vol4iss1.36219.

•Abdessamad El Ouardi et Kamal Lagtati, «Les enjeux juridiques de l'intégration de l'intelligence artificielle dans les mécanismes de gouvernance des sociétés ,مجلة منازعات الأعمال», vol. 13, n° 3, 2026, pp. 654-677, DOI: 10.34874/PRSM/Contentieux-Affa-66148.