

Investment through Usufruct over Company Shares

Researcher

Ihsan Ali Abdulhussein

**College of Law,
Mustansiriyah University**

ehsan.ali@uomustansiriyah.edu.iq

Professor Dr.

Asmaa Sabr Alwan

**College of Law, Mustansiriyah
University**

wkiswks123@uomustansiriyah.edu.iq

Abstract

This research examines investment through usufruct over company shares as a legal mechanism that separates the economic benefits of a share from its ownership. The usufructuary receives dividends and financial returns, while ownership remains with the bare owner. This arrangement can be used to generate returns, facilitate family wealth planning, and maintain ownership stability in family companies.

The study analyzes this mechanism in light of the absence of specific regulation under Iraqi law, relying on the general rules governing usufruct over movable property and adopting analytical and comparative approaches.

The research concludes that usufruct over shares distributes rights and obligations between the usufructuary and the bare owner, particularly regarding dividends, governance rights, and subscription rights. It also highlights the need for legislative regulation in Iraq to govern its creation, registration, and legal effects, while ensuring compliance with beneficial ownership disclosure and anti-money laundering requirements.

Keywords: Usufruct over Shares, Bare Owner, Usufructuary, Investment in Shares, Financial Disclosure.

استثمار حق الانتفاع على أسهم الشركات

الأستاذ الدكتور

أسماء صبر علوان

كلية القانون، الجامعة المستنصرية

wkiswks123@uomustansiriyah.edu.iq

الباحث

احسان علي عبد الحسين

كلية القانون، الجامعة المستنصرية

ehsan.ali@uomustansiriyah.edu.iq

الملخص

يتناول هذا البحث استثمار حق الانتفاع على أسهم الشركات بوصفه وسيلة قانونية تتيح فصل المنفعة الاقتصادية للسهم عن ملكية رقبته، بحيث يحصل المنتفع على الأرباح والعوائد والحقوق التي يقرها القانون أو الاتفاق، مع بقاء أصل السهم وحق التصرف فيه لمالك الرقبة. وتكمن أهمية الموضوع في إمكان توظيف هذا الحق للحصول على العائد المالي دون تملك السهم كاملاً، وتنظيم انتقال الثروة داخل الأسرة، والمحافظة على استقرار ملكية الشركات العائلية، فضلاً عن تنظيم العلاقة بين المنفعة الاقتصادية وسلطة الإدارة أو التصويت.

ويبحث هذا الموضوع في ضوء غياب تنظيم خاص لحق الانتفاع على الأسهم في القانون العراقي، رغم إمكان الاستناد إلى القواعد العامة في القانون المدني العراقي بشأن حق الانتفاع على المنقولات. وقد اعتمد البحث المنهجين التحليلي والمقارن، من خلال دراسة طبيعة هذا الحق وآثاره القانونية، والاستفادة من بعض التشريعات المقارنة التي تناولته أو نظمت بعض آثاره.

وخلص البحث إلى أن حق الانتفاع على الأسهم يرتب توزيعاً للحقوق والالتزامات بين المنتفع ومالك الرقبة، ولا سيما فيما يتعلق بالأرباح والحقوق الإدارية وحق الأفضلية في الاكتتاب ونفاد الحق في مواجهة الشركة والغير. كما تبين أن الإفادة الاستثمارية من هذا الحق في البيئة العراقية تقتضي تدخلاً تشريعياً ينظم إنشاءه وقيدته وآثاره، ويربطه بقواعد الإفصاح عن صاحب المصلحة الاقتصادية الفعلية ومكافحة غسل الأموال.

الكلمات المفتاحية: حق الانتفاع على الأسهم، مالك الرقبة، المنتفع، استثمار الأسهم، الإفصاح المالي.

المقدمة

تُعد الأسهم في الشركات المساهمة من الأموال المنقولة المعنوية التي تسهم في تجميع المدخرات وتوجيهها نحو النشاط الاقتصادي، ولا تقتصر قيمتها الاستثمارية على التملك الكامل، بل يمكن استثمار الحقوق المنفردة عنها، وفي مقدمتها حق الانتفاع. ويتيح هذا الحق فصل المنفعة الاقتصادية للسهم عن ملكية رقبته، بحيث يحصل المنتفع على الأرباح والعوائد والحقوق المنقولة عليها أو المقررة قانوناً، بينما تبقى الرقبة وحق التصرف فيها لمالكها.

وتكمن أهمية حق الانتفاع على الأسهم في كونه وسيلة قانونية مرنة لاستثمار السهم دون نقل ملكيته، بما يحقق أغراضاً متعددة كالحصول على العائد المالي، وتنظيم انتقال الأموال داخل الأسرة، والمحافظة على استقرار ملكية الشركات العائلية، وتنظيم العلاقة بين المنفعة الاقتصادية وسلطة الإدارة أو التصويت. إلا أن ذلك يثير مسائل قانونية تتعلق بتحديد مركز المنتفع، وتوزيع الحقوق والالتزامات بينه وبين مالك الرقبة، ومدى نفاذ الحق في مواجهة الشركة والغير.

وتزداد أهمية الموضوع في القانون العراقي لعدم وجود تنظيم خاص لحق الانتفاع على الأسهم، رغم إقرار القانون المدني لحق الانتفاع على المنقولات، مما يثير التساؤل حول مدى كفاية القواعد العامة لتنظيم العلاقة بين المنتفع ومالك الرقبة والشركة، ولا سيما فيما يتعلق بالأرباح والتصويت والاطلاع والقيود والإفصاح.

أولاً: أهمية البحث: تتمثل أهمية البحث في بيان القيمة الاستثمارية لحق الانتفاع على الأسهم وآثاره القانونية، وبيان مدى استيعاب القانون العراقي له في ظل غياب تنظيم خاص، مع الاستفادة من التشريعات المقارنة التي تناولت هذا الحق أو نظمت بعض آثاره.

ثانياً: إشكالية البحث: تتمثل الإشكالية الرئيسية في التساؤل الآتي:

إلى أي مدى يمكن توظيف حق الانتفاع على أسهم الشركات كوسيلة قانونية لاستثمار القيمة الاقتصادية للسهم في القانون العراقي، وما الآثار القانونية المترتبة على ذلك في ضوء التشريعات المقارنة؟ ويتفرع عنها ما يأتي:

1 - ما المقصود بحق الانتفاع على الأسهم وما طبيعته القانونية وخصائصه؟

2- ما المركز القانوني لكل من المنتفع ومالك الرقبة؟

3- كيف تتوزع الحقوق المالية والإدارية والالتزامات بينهما؟

4- ما الأهمية الاستثمارية لحق الانتفاع على الأسهم؟

5- ما مدى كفاية القواعد العامة في القانون العراقي لتنظيمه، وما المتطلبات التشريعية اللازمة لذلك؟

ثالثاً: أهداف البحث: يهدف البحث إلى تحديد مفهوم حق الانتفاع على الأسهم وبيان طبيعته القانونية، وتحليل آثاره من حيث الحقوق والالتزامات المترتبة عليه، وإبراز أهميته الاستثمارية، وبيان أوجه القصور في التنظيم العراقي واقتراح أسس قانونية مناسبة لتنظيمه.

رابعاً: منهجية البحث:

يعتمد البحث المنهج التحليلي لدراسة القواعد العامة لحق الانتفاع ومدى انطباقها على الأسهم، والمنهج المقارن من خلال الاستفادة من بعض التشريعات التي نظمت حق الانتفاع على الأسهم أو بعض آثاره، بهدف تقييم الوضع القانوني العراقي واقتراح حلول مناسبة.

خامساً: هيكلية البحث: اقتضت طبيعة البحث تقسيمه إلى ثلاثة مطالب؛ يتناول الأول مفهوم حق الانتفاع على الأسهم وطبيعته القانونية، ويبحث الثاني آثاره القانونية من حيث الحقوق والالتزامات والعلاقة مع الشركة، أما الثالث فيخصص لبيان أهميته الاستثمارية وتطبيقاته العملية وإمكان توظيفه في البيئة العراقية.

المطلب الأول

مفهوم حق الانتفاع على الأسهم

يمثل حق الانتفاع على الأسهم صورة خاصة من صور ورود الحقوق العينية على الأموال المعنوية، إذ ينصب على سهم مملوك لغير المنتفع، فيتيح له الحصول على منفعه الاقتصادية وما قد يرتبط بها من بعض الحقوق الإدارية، مع بقاء ملكية الرقبة وحق التصرف لصاحبها، وتبرز أهمية تحديد مفهوم هذا الحق في أنه يختلف عن التملك الكامل للسهم، كما يثير مسائل تتعلق بطبيعته القانونية، وحدود نفاذه في مواجهة الشركة والغير، والمركز الذي يشغله كل من المنتفع ومالك الرقبة، لذلك يقتضي البحث بيان تعريف حق الانتفاع على الأسهم، ثم تحديد طبيعته القانونية، وصولاً إلى إبراز خصائصه الأساسية.

الفرع الأول

تعريف حق الانتفاع على الأسهم

لم تضع التشريعات المقارنة محل الدراسة تعريفاً خاصاً لحق الانتفاع على الأسهم، وإنما عالجت آثاره أو بعض الحقوق المترتبة عليه، ويرجع ذلك إلى أن هذا الحق يستند في أساسه إلى القواعد العامة لحق الانتفاع، سواء ورد على مال مادي أم على مال معنوي كالسهم، كما لم يتوسع الفقه في تعريفه، بل جاءت تعريفاته في الغالب مقتضبة ومركزة على محل الحق أو على السلطات التي يمنحها للمنتفع، فقد عُرِف حق الانتفاع على الأسهم بصورة مقتضبة بأنه (حق عيني يرد على سهم قائم، ويوجد فيه طرفان مالك رقبة ومنتفع)⁽¹⁾، كما ذهب رأي آخر الى تعريفه بأنه (استخدام الحقوق المستمدة من الأسهم المذكورة من قبل طرف ثالث مستفيد يسمى المستفيد من حق الانتفاع)⁽²⁾.

كما عرفه الفقه التركي بأنه (حق يمنح صاحبه حقوقاً اقتصادية وإدارية على أسهم مملوكة للغير، مثل الحق في الحصول على الأرباح، والحق في المشاركة في اجتماعات الجمعية العامة، وحق التصويت، والحق في طلب إلغاء قرارات الجمعية العامة، والحق في الوصول إلى المعلومات والفحص)⁽³⁾ استناداً إلى هذا الأساس المدني، يمكن تعريف حق الانتفاع على الأسهم في الإطار التجاري بأنه (حق عيني يرد على الأسهم، يمنح صاحبه (المنتفع) سلطة قبض الأرباح (الثمار) الناتجة عن السهم، وربما ممارسة بعض الحقوق الإدارية (كالتصويت) في الحدود التي يقرها القانون أو الاتفاق، بينما يحتفظ (مالك الرقبة) بملكية الأصل وحق التصرف فيه، على أن تبقى ملكية السهم وشخصية المساهم الاسمية لصاحب حق الرقبة، الذي تعود إليه الملكية الكاملة بانقضاء حق الانتفاع).

(1) رشا إسحق دله، أسهم التمتع بين الملكية والانتفاع، رسالة ماجستير، الجامعة اللبنانية، 2020، ص125.

(2) Johanna Rossi, Usufruct of Shares, Article by CPB Abogados ,2025, p:1.

(3) Ecem Çetinyılmaz, Nama Yazılı Anonim Şirket Payı Üzerinde İntifa Hakkı, by Erdem&Erdem, 2018.P:1.

الفرع الثاني

الطبيعة القانونية لحق الانتفاع على الأسهم

تتفق التشريعات المدنية ذات الجذور اللاتينية، والتي تأثر بها التقنين المدني العراقي وسائر القوانين العربية، على أن حق الانتفاع يُعد حقًا عينيًا يخول صاحبه استعمال الشيء واستغلاله، مع بقاء سلطة التصرف محفوظة لمالك الرقبة، وبذلك تنقسم الملكية إلى عنصرين متميزين: رقبة تبقى لصاحبها، وانتفاع يخول المنتفع سلطتي الاستعمال وجني الثمار، في حين تظل سلطة التصرف ملازمة لمالك الرقبة، دون أن يزول عنه وصف المالك.⁽⁴⁾

وفي هذا السياق، يذهب الفقه إلى أن نطاق حق الانتفاع من حيث محله يتسم باتساع ملحوظ، إذ يمكن أن يرد على العقارات والمنقولات، وعلى الأموال المادية والمعنوية معًا، متى كانت قابلة للانتفاع وإدراج الثمار، كالدين أو السهم أو غيرها من الأوراق المالية⁽⁵⁾، ويستند هذا التصور إلى فقه فرنسي معاصر يرى أن مختلف أنواع الأموال، بما في ذلك الأسهم والسندات وحقوق الملكية الفكرية، تصلح من حيث المبدأ لأن تكون محلاً لحق الانتفاع، بل ويمكن أن يرد هذا الحق على مجموعة مالية كاملة، كالمحفظة الاستثمارية، لا على مال منفرد فحسب.⁽⁶⁾

ويستنبط الفقه أن ترتيب حق الانتفاع على الأسهم يجري بإحدى صورتين: إما بنقل ملكية السهم إلى شخص مع احتفاظ الناقل بحق الانتفاع، أو بمنح حق الانتفاع وحده مع بقاء الرقبة للمالك الأصلي، وفي كلتا الصورتين تكون الأرباح والعوائد الدورية من نصيب المنتفع، بينما تؤول القيمة الناتجة عن تصفية السهم عند التصفية إلى صاحب الرقبة⁽⁷⁾، بما يعكس الفصل بين المنفعة الاقتصادية والملكية القانونية للسهم.

قد تُثير مسألة تحديد صفة المنتفع بالأسهم إشكالاً في قانون الشركات، يتمثل في التساؤل عما إذا كان المنتفع يكتسب صفة "المساهم" في مواجهة الشركة، أم يظل مجرد صاحب حق عيني على سهم مملوك لغيره، وقد عالج الفقه المقارن هذه المسألة عبر ثلاثة اتجاهات رئيسية:

(4) Jean Carbonnier, *Droit civil: Les biens*, Presses Universitaires de France, Paris, p 12.

(5) Laurent Aynès, "Usufuit et nue 5))", *Revue des sociétés, propriété des titres de capital*, 1999, P:43.

(6) رشا اسحق دله، مرجع سابق، ص 122.

(7) Arnold Wald, "A.S seõçA e sadtL satoC ed oturfusU", *Revista da Ordem dos Advogados*, Libo

يذهب الاتجاه الأول إلى ربط صفة المساهم بالملكية القانونية للسهم، فيُعدّ مساهماً من يُسجّل اسمه مالكاً للسهم في سجلات الشركة، أي صاحب الرقبة وحده، ووفقاً لهذا الرأي، يبقى المنتفع مجرد صاحب حق عيني، يتمتع بحقوق مالية كالأرباح وربما ببعض السلطات الإدارية بحسب التشريع، دون أن يكتسب صفة العضو في الشركة،⁽⁸⁾ ويستند هذا الاتجاه إلى أن السهم لا يمثل مجرد وعاء للثمار، بل هو حصة في رأس المال وجزء من تكوين الشركة لا يجوز تغييره، وتدعم بعض التشريعات الغربية هذا الاتجاه.⁽⁹⁾

أما الاتجاه الثاني، فيقارب بين المنتفع والمساهم من حيث بعض الآثار العملية، إذ يرى أن المنتفع، متى حُوّل حقوقاً جوهرية كالحصول على الأرباح والمشاركة في الجمعيات العامة أو التصويت في بعضها، يصبح من الناحية الواقعية قريباً من مركز المساهم، حتى وإن لم يحمل هذه الصفة من الناحية الشكلية،⁽¹⁰⁾ ويعتمد هذا الرأي على أن جوهر المساهمة يكمن في المشاركة في المخاطر والعوائد، لا في الشكل الاسمي للملكية، وتبنت بعض التشريعات هذا الاتجاه.⁽¹¹⁾

(Barbosa de Magalhães ("socio" e setaP, seôçA ed oturfusU "Revista da Faculdade de Direito de São Paulo, 78, 1950, P: 78

كذلك: د. برهام محمد عطاالله، مدخل إلى حق الملكية والحقوق العينية في القانون المصري واللبناني، الدار الجامعية، ط1، 1992، ص 135.

(9) نصت المادة (1/127) من قانون شركات رأس المال الإسباني على:

(En caso de usufructo de participaciones o de acciones la cualidad de socio reside en el nudo propietario, pero el usufructuario tendrá derecho en todo caso a los dividendos acordados por la sociedad durante el usufructo)

(في حالة الانتفاع بالحصص أو الأسهم، تستقر صفة الشريك (المساهم) في مالك الرقبة، ولكن يكون للمنتفع الحق في كل الأحوال في الحصول على الأرباح التي تقرها الشركة خلال فترة الانتفاع.)

كذلك: نصت المادة (218) من القانون العام للشركات الأرجنتيني رقم (19.550) على:

(Artículo 218. La calidad de socio corresponde al nudo propietario. El usufructuario tiene derecho a percibir las ganancias obtenidas durante el usufructo)

(تعود صفة الشريك (المساهم) إلى مالك الرقبة. ويتمتع المنتفع بالحق في الحصول على الأرباح المحققة خلال مدة الانتفاع)

(10) Georges Ripert & René Roblot, Traité de Droit commercial, 2° Vol, Paris, 1980, p.805

مشار إليه في: فادي كرم وباتي عبود، مفهوم صاحب الحق الاقتصادي الفعلي وانتقال هذا الحق عند تجزئة الحقوق على الأسهم، دراسة قانونية منشورة في مجلة العدل، الجامعة اللبنانية، بيروت، السنة الثامنة والخمسون، 2021، العددان الأول والثاني، ص 49.

(11) نصت المادة (110-L225) من القانون التجاري الفرنسي المعدل على:

(Le droit de vote attaché à l'action appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-propiétaire dans les assemblées générales extraordinaires)

ويطرح الاتجاه الثالث تصوراً توفيقياً يميّز بين "المساهم الشكلي" و"صاحب الحق الاقتصادي الفعلي". فبمقتضى هذا الاتجاه، يظل صاحب الرقبة هو المساهم من الناحية القانونية، في حين يُعترف بالمنفعة، متى كان يستأثر بجزء جوهري من الحقوق الاقتصادية، بوصفه صاحب الحق الاقتصادي الفعلي، بما يوجب الإفصاح عنه وإخضاعه للرقابة وفق التشريعات الحديثة، ويبدو هذا التصور أكثر انسجاماً مع واقع الأسواق المالية، حيث لا يكفي التعرف على المالك الشكلي للسهم، بل يتعين الوقوف على من يتمتع بالعائد الاقتصادي الحقيقي،⁽¹²⁾ وظهر هذا الاتجاه في التشريعات المالية والضريبية الحديثة المتعلقة بمكافحة غسل الأموال والشفافية، والتي اعتبرت أن "المنفعة" متى استأثر بنسبة معينة من المنافع، فإنه يُصنف بصفة "صاحب الحق الاقتصادي الفعلي".⁽¹³⁾

ومن جانبنا يُرجّح هذا الاتجاه الأخير، لأنه يسمح بالفصل بين المركز القانوني للمساهم والمركز الاقتصادي للمستفيد الفعلي، مع تحقيق قدر من التوازن بين حماية الأطراف المعنية، والحفاظ على استقرار الشركة وحقوق الدائنين.

(يعود حق التصويت المرتبط بالسهم إلى المنفعة في الجمعيات العامة العادية، وإلى مالك الرقبة في الجمعيات العامة غير العادية).

كذلك: نصت المادة (1/2352) من القانون المدني الإيطالي على:

(Nel caso di pegno o usufrutto sulle azioni, il diritto di voto spetta, salvo convenzione contraria, al creditore pignoratizio o all'usufruttuario)

(في حالة رهن الأسهم أو تقرير حق انتفاع عليها، يثبت حق التصويت، ما لم يوجد اتفاق على خلاف ذلك، للدائن المرتهن أو للمنتفع).

(12) فادي كرم وباتي عبود، مرجع السابق، ص43.

(13) نصت المادة (1-R561) من التقنين النقدي والمالي الفرنسي على:

(Le bénéficiaire effectif s'entend de toute personne physique qui détient, directement ou indirectement, plus de 25% du capital et des droits de vote)

(يقصد بصاحب الحق الاقتصادي الفعلي أي شخص طبيعي يملك، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، أكثر من 25% من رأس المال وحقوق التصويت...)

كذلك: نصت المادة (1) من قرار وزير المالية رقم 1472/1 المعدل بالقرار 394/1 لعام 2022 على (يتم تحديد هوية صاحب الحق الاقتصادي على الشكل التالي: 1- كل شخص طبيعي يملك، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، ما يوازي أو يزيد عن 20% على الأقل في رأسمال الشخص المعنوي...) ينظر في ذلك: فادي كرم وباتي عبود، مرجع سابق، ص 51-52.

الفرع الثالث

خصائص حق الانتفاع على الأسهم

تتجلى خصائص حق الانتفاع على الأسهم في عدد من السمات المميزة، فهو يرد على مال معنوي يتمثل في السهم، ويترتب عليه توزيع بعض السلطات والحقوق المرتبطة به بين المنتفع ومالك الرقبة، كما يتيح للأطراف قدرًا من الحرية في تنظيم العلاقة بينهما بالاتفاق، وذلك في الحدود التي يرسمها القانون. ومن أبرز هذه الخصائص ما يأتي:

أولاً: الطابع العيني للحق

يُمثل حق الانتفاع على الأسهم حقًا عينيًا على أموال منقولة غير مادية،⁽¹⁴⁾ يسري أثره في مواجهة كافة لكونه حقًا عينيًا، ولا يقتصر أثره على العلاقة بين المنتفع وصاحب الرقبة، ولتحقيق هذه الحجية، تشترط الأنظمة القانونية الحديثة قيد حق الانتفاع في سجل المساهمين أو لدى الجهة المختصة بحفظ الأوراق المالية، حتى يكون نافذًا في مواجهة الشركة والغير⁽¹⁵⁾.

(14) د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، أسباب كسب الملكية، ج9، دار احياء التراث العربي، بيروت، لبنان، ص(1235). كذلك: د. حسن علي الذنون، شرح القانون المدني العراقي، الحقوق العينية الاصلية، شركة الرابطة للطباعة والنشر، بغداد، 1954، ص323.

(15) نصت المادة (116) من قانون التجارة البرية اللبناني رقم 304 لسنة 1942- المعدل بالقانون رقم (126) لسنة 2019 على (.... اذا ابلغت الشركة عن وجود حق انتفاع على اسهم معينة تكون ملزمة بتبليغ صاحب حق الانتفاع الدعوات والمسائل كافة دون استثناء بما في ذلك قرارات توزيع اية منافع اقتصادية....) كذلك: نصت المادة (40) من قانون الشركات المساهمة البرازيلي رقم (76/6.404) على:

(O usufruto, o fideicomisso, a alienação fiduciária em garantia e quaisquer cláusulas ou ônus que gravarem a ação deverão ser averbados: I - se nominativa, no livro de "Registro de Ações Nominativas"; II - se escritural, nos livros da instituição financeira, que os anotarà no extrato da conta de depósito fornecida ao acionista)

(يجب أن يتم قيد (تسجيل) حق الانتفاع، والائتمان، والائتمان الضماني، وأي شروط أو أعباء تثقل كاهل السهم: أولاً - إذا كانت الأسهم اسمية، في دفتر "سجل الأسهم الاسمية"؛ ثانياً - إذا كانت الأسهم (إلكترونية)، في دفاتر المؤسسة المالية التي ستقوم بتدوينها في كشف حساب الإيداع المقدم للمساهم)

كذلك: نصت المادة (116) من قانون شركات رأس المال الإسباني رقم (1) لسنة 2010 على: Registered shares shall be entered in a ledger kept by the company, which shall record (subsequent share transfers, including the name, surname, company name, nationality and address her encumbrances of subsequent holders, as well as the creation of rights ad rem and any ot .(thereon

(تُقيد الأسهم الاسمية في دفتر (سجل) تحتفظ به الشركة، والذي يُسجل فيه عمليات نقل الأسهم اللاحقة، بما في ذلك الاسم واللقب واسم الشركة والجنسية وعنوان حاملي الأسهم اللاحقين، وكذلك إنشاء الحقوق العينية وأي أعباء أخرى واردة عليها.)

ثانياً: ازدواج المركز القانوني حول السهم

يؤدي ترتيب حق الانتفاع إلى قيام مركزين قانونيين متميزين على السهم الواحد؛ إذ يكون المنتفع هو صاحب المركز الاقتصادي، لما له من حق في الأرباح والايادات الاخرى، وربما بعض حقوق التصويت بحسب الاتفاق أو القانون، في حين يظل صاحب الرقبة هو المالك القانوني للسهم، المقيد اسمه في سجلات الشركة، والذي يحتفظ بحق الرقبة والتصرف، وتعود إليه الملكية كاملة عند انتهاء الانتفاع.⁽¹⁶⁾

ثالثاً: القابلية للتكييف العقدي

تميل التشريعات المنظمة لحق الانتفاع على الأسهم ومنها قانون التجارة البرية اللبناني وقانون الشركات المساهمة البرازيلي والتشريعات الاوربية،⁽¹⁷⁾ إلى ترك تنظيم تفاصيل توزيع الحقوق والالتزامات بين

(16) Jaime Álvarez، "Vnóicarola led ohcereD ed otcurfusU led atsinoicccA"، P:34.2011. كذلك: مايا عفيش كرم، إنشاء حق انتفاع على الأسهم، منشورات جامعة الروح القدس - الكسليك، بيروت، 2021، ص 113. (17) نصت المادة (116) من قانون التجارة البرية اللبناني رقم 304 لسنة 1942- المعدل بالقانون رقم (126) لسنة 2019 على (يكون لصاحب حق الانتفاع من السهم وحده الحق في حضور الجمعيات العمومية العادية والتصويت فيها، ويكون لصاحب حق الرقبة الحق في حضور الجمعيات العمومية غير العادية والتصويت فيها... يمكن لصاحب حق الانتفاع ولصاحب حق الرقبة الاتفاق على مخالفة احكام الفقرة السابقة وفقاً للطريقة التي يرتئيانها، على ان يصار الى توقيع عقد في ما بينهما وشرط ابلاغه من الشركة ونشره وفي السجل التجاري) كذلك نصت المادة (121) من ذات القانون على (حال وجود صاحب حق انتفاع وصاحب حق رقبة للسهم الواحد، يكون صاحب حق الرقبة ملزماً بالتسديد عملاً بالمواد 119 و120 و121 من هذا القانون، الا في حال وجود اتفاق مخالف بينهما مبلغاً اصولاً من مجلس ادارة الشركة، عملاً باحكام المادة 116 من هذا القانون) كذلك: نصت المادة (114) من قانون الشركات المساهمة البرازيلي رقم (76/6.404) على: (o exercício do direito de voto das ações gravadas com usufruto requer o prévio acordo entre o proprietário e o usufrutuário.)

(ممارسة حق التصويت للأسهم المثقلة بحق الانتفاع تتطلب اتفاقاً مسبقاً بين المالك والمنتفع) كذلك نصت المادة (1844) من القانون المدني الفرنسي النافذ المعدل على: (Si une part est grevée d'un usufruit, le nu-propiétaire et l'usufruitier ont le droit de participer aux décisions collectives. Le droit de vote appartient au nu-propiétaire, sauf pour les décisions concernant l'affectation des bénéfices, où il est réservé à l'usufruitier. Toutefois, pour les autres décisions, le nu-propiétaire et l'usufruitier peuvent convenir que le droit de vote sera exercé par l'usufruitier. Les statuts peuvent déroger aux dispositions du deuxième alinéa et de la seconde phrase du troisième alinéa) (إذا كانت الحصة مثقلة بحق انتفاع، يحق لمالك الرقبة والمنتفع المشاركة في القرارات الجماعية. يعود حق التصويت لمالك الرقبة، باستثناء القرارات المتعلقة بتخصيص الأرباح، حيث يُحتفظ به للمنتفع. ومع ذلك، بالنسبة للقرارات الأخرى، يمكن لمالك الرقبة والمنتفع الاتفاق على أن يمارس المنتفع حق التصويت. يمكن للنظام الأساسي أن يخالف أحكام الفقرة الثانية والجملة الثانية من الفقرة الثالثة)

المنتفع وصاحب الرقبة لإرادة الأطراف ونظام الشركة، وذلك في حدود القواعد الآمرة التي يفرضها قانون الشركات والقانون المدني، بما يحقق قدرًا من المرونة دون الإخلال بالضمانات القانونية.⁽¹⁸⁾

المطلب الثاني

الآثار القانونية لمنح حق الانتفاع على الاسهم

يترتب على تقرير حق الانتفاع على الأسهم توزيع الحقوق والالتزامات الناشئة عن السهم بين المنتفع ومالك الرقبة، ويقتضي تحديد هذه الآثار الجمع بين القواعد العامة لحق الانتفاع في القانون المدني، وبين الطبيعة الخاصة للسهم بوصفه مالاً معنوياً يرتبط بحقوق مالية وإدارية داخل الشركة،⁽¹⁹⁾ وعلى هذا الأساس نتناول الحقوق المالية، ثم الحقوق الإدارية، وأخيراً الالتزامات المتبادلة وآثار الحق في مواجهة الشركة.

الفرع الأول

الحقوق المالية

تظهر القيمة الاستثمارية لحق الانتفاع على الأسهم بوجه خاص في الحقوق المالية المترتبة على السهم، إذ يتيح هذا الحق للمنتفع الحصول على منفعه الاقتصادية مع بقاء أصل السهم مملوكاً لصاحب الرقبة، وتبرز هذه الحقوق بصورة أساسية في استحقاق الأرباح الناتجة عن السهم، وفي تحديد المركز القانوني لكل من المنتفع ومالك الرقبة عند زيادة رأس المال وممارسة حق الأفضلية في الاكتتاب.

أولاً: حق المنتفع في الأرباح

تبعاً للقواعد العامة، يستحق المنتفع جميع الثمار التي تنتجها العين محل الانتفاع خلال مدة قيام الحق، ما لم يوجد نص أو اتفاق مخالف، وبإسقاط ذلك على الأسهم، تُعدّ الأرباح والعوائد ثمرة مدنية للسهم، فتؤول إلى المنتفع طوال مدة الانتفاع.

1) Dissertação de Mestrado, *Usufruto de Ações de Companhias no Direito Brasileiro, Spain, PUC,P:140.*

(19) تشترط بعض التشريعات المقارنة مثل المادة (17) من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم المصري رقم 159 لسنة 1981 المعدل التي نصت على (على المؤسسين أو من ينوب عنهم إخطار الهيئة بإنشاء الشركة، ويجب أن يُرفق بالإخطار المحررات الآتية: أ- العقد الابتدائي والنظام الأساسي للشركة بالنسبة لشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم، أو عقد التأسيس بالنسبة للشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات الشخص الواحد).

ويتفق الفقه على أن حق الانتفاع إذا ورد على السهم، فإن الأرباح تكون من حق المنتفع، في حين تعود القيمة الناتجة عن تصفية السهم إلى صاحب الرقبة عند التصفية، باعتبار أن الأرباح ثمرة للمال محل الانتفاع لا للرقبة ذاتها.⁽²⁰⁾

وينسجم هذا التحليل مع الاتجاهات التي تناولت الاحتياطات في الشركات المساهمة، التي تعتبر أرباحاً غير موزعة تكونت نتيجة مخاطر تحملها أصحاب الحقوق الاقتصادية خلال فترة تكوينها، الأمر الذي يوجب مراعاة مركز المنتفع عند إعادة توزيعها أو رسمتها،⁽²¹⁾ قد تثور إشكالية خاصة عند عدم وجود اتفاق سابق بين مالك الرقبة والمنتفع، وذلك في حالة اقتطاع جزء من الأرباح لتكوين الاحتياطات أو عند رسملة هذه الاحتياطات بإصدار أسهم مجانية، فهذه الاحتياطات وإن كانت تُدرج محاسبياً ضمن أموال الشركة وتعزز مركزها الرأسمالي، إلا أنها قد تكون قد تكونت خلال مدة الانتفاع من أرباح كان للمنتفع مصلحة مباشرة فيها، لذلك لا يصح إقصاؤه كلياً من آثارها عند تحويلها إلى أسهم مجانية، بل ينبغي إيجاد معالجة عادلة تحفظ حقه، سواء بمنحه أسهم انتفاع أو بتعويضه بقيمة مالية عند انتهاء حق الانتفاع، منعاً لإثراء مالك الرقبة على حسابه دون سبب مشروع.⁽²²⁾

ثانياً: حق الأفضلية في الاكتتاب

تلجأ بعض الشركات الى زيادة رأس المال من خلال طرح اسهم جديدة للاكتتاب في الشركة، ويعطى حق الأفضلية في الاكتتاب بهذه الأسهم ابتداءً للمساهمين الأصليين، حمايةً للمساهمين من انقاص قيمة مساهمتهم أو اضعاف حصته بالتصويت عند زيادة رأس المال، فإذا كان السهم مثقلاً بحق انتفاع، يثار التساؤل حول صاحب هذا الحق، ففي بعض التشريعات مثل القانون الفرنسي والاسباني والبرتغالي

(20) د. رباب لغضيف، تداول الأسهم في شركة المساهمة وأهم القيود القانونية الواردة عليها بحث منشور في مجلة قراءات علمية: الأبحاث والدراسات القانونية والعلوم الإنسانية، المجلد 23، 2023، ص 693.

(21) الرسملة: هي زيادة رأس مال الشركة من خلال تحويل أموال فائض الاحتياطي -الذي تم احتجازه من الأرباح لتطوير المشروع بدلاً من توزيعه- إلى أسهم جديدة، هذه الأسهم تُوزع على المساهمين مجاناً، كلٌ بحسب نسبة مساهمته في رأس المال. انظر: رشا اسحق دله، مرجع سابق، ص 132.

(22) د. محمود أمين بن قادة، الآليات القانونية لحماية حق المساهمين في الأموال الاحتياطية دراسة مقارنة بين القانون الجزائري والقانون الفرنسي، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة وهران، الجزائر، 2019، ص 4.

والمغربي،⁽²³⁾ يُمنح الحق لصاحب الرقبة باعتباره المساهم الذي يتحمل الزيادة الرأسمالية، مع تمكين المنتفع من الحلول محلّه عند امتناعه، مع تسوية عادلة بينهما.⁽²⁴⁾

(23) نصت المادة (195) من قانون شركات المساهمة المغربي رقم 17.95 لسنة 1996 المعدل على أنه (إذا أهمل مالك الرقبة حقه ولم يكتتب قبل ثمانية أيام من انصرام الأجل، "أمكن لصاحب حق الانتفاع أن يحل محله في اكتتاب الأسهم الجديدة) كذلك: نصت المادة (140-L225) من القانون التجاري الفرنسي الموحد لسنة 2000 بوضوح على هذا الموضوع ومنه استقى القانون المغربي احكامه:

(Lorsque les titres de capital sont grevés d'un usufruit, le droit préférentiel de souscription qui leur est attaché appartient au nu-propiétaire. Si celui-ci vend les droits de souscription, les sommes provenant de la cession ou les biens acquis par lui au moyen de ces sommes sont soumis à l'usufruit. Si le nu-propiétaire néglige d'exercer son droit, l'usufruitier peut se substituer à lui pour souscrire aux titres nouveaux ou pour vendre les droits. Dans ce dernier cas, le nu-propiétaire peut exiger le remploi des sommes provenant de la cession. Les biens ainsi acquis (sont soumis à l'usufruit

(عندما تكون سندات رأس المال مثقلة بحق انتفاع، فإن حق أفضلية الاكتتاب المرتبط بها يعود لمالك الرقبة. إذا قام هذا الأخير ببيع حقوق الاكتتاب، فإن المبالغ المتأتية من التنازل أو الأموال التي اكتسبها بواسطتها تخضع لحق الانتفاع. إذا أهمل مالك الرقبة ممارسة حقه، يمكن للمنتفع أن يحل محله للاكتتاب في السندات الجديدة أو لبيع الحقوق. في هذه الحالة الأخيرة، يحق لمالك الرقبة أن يطالب بإعادة توظيف المبالغ المتأتية من التنازل. وتخضع الأموال المكتسبة على هذا النحو لحق الانتفاع). كذلك نصت المادة (129) من قانون الشركات الاسباني رقم (2010/1) لسنة 2010 على:

(In company capital increases, if the owner fails to exercise or alienate the pre-emptive rights of acquisition or subscription ten days before the established deadline, the usufructuary shall be legally entitled to proceed to sell such rights or acquire or subscribe the stakes or shares.)

(في زيادات رأس مال الشركة، إذا فشل المالك (مالك الرقبة) في ممارسة أو التنازل عن حقوق الأفضلية في الاكتساب أو الاكتتاب قبل عشرة أيام من الموعد النهائي المحدد، يحق للمنتفع قانوناً المضي قدماً في بيع هذه الحقوق أو اكتساب أو اكتتاب الحصص أو الأسهم).

كذلك : نصت المادة (462) من قانون الشركات البرتغالي رقم 86/262 لسنة 1986 على:

(ou por ambos, nos termos que entre si acordarem. Na falta de acordo, dispõe a lei que o direito de participar no aumento do capital pertence ao titular da raiz, mas se este não o exercer no prazo de 8 ou de 10 dias (...) o referido direito devolve-se ao usufrutuário e as novas ações pertencerão de modo pleno àquele que tiver exercido a preferência no aumento, salvo se acordado de forma diferente)

(يُمارس حق المشاركة في زيادة رأس المال من قبل مالك الرقبة أو المنتفع أو كليهما، وفقاً للشروط المتفق عليها بينهما. وفي حال عدم وجود اتفاق، ينص القانون على أن حق المشاركة في زيادة رأس المال يعود لمالك الرقبة، ولكن إذا لم يمارس هذا الحق في غضون 8 أو 10 أيام (...) فإن هذا الحق يؤول (ينتقل) إلى المنتفع، وتعود ملكية الأسهم الجديدة بشكل تام لمن مارس حق الأفضلية في الزيادة، ما لم يُتفق على خلاف ذلك)

(24) سعاد بلحياح، حقوق المساهمين في الشركة المساهمة، رسالة ماجستير، كلسية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، 2023، ص 63.

ونُرجّح من منظور استثماري، إسناد حق الأفضلية أصلاً لصاحب الرقبة، مع تمكين المنتفع من ممارسته عند تقصير المالك، بشرط تحمّل المنتفع تبعة الاكتتاب، وذلك حمايةً لمصلحته الاستثمارية في ديمومة العائد المالي، مع وجوب تسوية الفوارق المادية بين الطرفين عند انقضاء مدة الانتفاع بما يحقق العدالة العقدية ويمنع الإثراء على حساب الغير.

الفرع الثاني

الحقوق الإدارية

يثير حق الانتفاع على الأسهم إشكالية في توزيع الحقوق الإدارية بين مالك الرقبة والمنتفع، لأن السهم لا يمنح حقاً في الأرباح فقط، بل يخول صاحبه الحضور والتصويت والاطلاع، وقد يتيح الترشيح لعضوية مجلس الإدارة، ولذلك يؤدي تقرير الانتفاع إلى قيام مركزين متداخلين: مالك الرقبة صاحب الأصل الرأسمالي، والمنتفع صاحب المصلحة الاقتصادية في ثمار السهم ومنافعه.

أولاً: حضور الجمعيات العامة والتصويت فيها

يعد حق حضور الجمعيات العامة والتصويت فيها من أبرز الحقوق الإدارية للسهم، غير أن حق الانتفاع قد يقتضي، وفقاً للتشريع أو الاتفاق، توزيعه بين مالك الرقبة والمنتفع، فتُسند بعض التشريعات حضور الجمعيات العامة العادية والتصويت فيها إلى المنتفع لاتصالها بالحسابات والأرباح، بينما تُسند الجمعيات غير العادية إلى مالك الرقبة لتعلقها بتعديل النظام الأساسي أو رأس المال أو البنية القانونية للشركة، ما لم يوجد اتفاق أو نص يخالف ذلك دون إهدار أي من المركزين.⁽²⁵⁾

(25) نصت المادة (116) من قانون التجارة البرية اللبناني رقم 304 لسنة 1942 المعدل بالقانون رقم (126) لسنة 2019 على (يكون لصاحب حق الانتفاع من السهم وحده الحق في حضور الجمعيات العمومية العادية والتصويت فيها، ويكون لصاحب حق الرقبة الحق في حضور الجمعيات العمومية غير العادية والتصويت فيها). كذلك: نصت المادة (110-L225) من قانون التجارة الفرنسي على:

Le droit de vote attaché à l'action appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-propiétaire dans les assemblées générales extraordinaires).

(يعود حق التصويت المرتبط بالسهم إلى المنتفع في الجمعيات العامة العادية، وإلى مالك الرقبة في الجمعيات العامة غير العادية)

كذلك: اتجه القانون المدني الإيطالي الصادر سنة 1942 في المادة (2352) إلى منح حق التصويت، في حالة رهن الأسهم أو ترتيب حق انتفاع عليها، للمنتفع أو الدائن المرتهن، ما لم يوجد اتفاق مخالف اذ نصت على:

(Nel caso di pegno o usufrutto sulle azioni, il diritto di voto spetta, salvo convenzione contraria, al creditore pignoratizio o all'usufruttuario)

ويكشف هذا الاتجاه في التشريعات المقارنة أن توزيع حق الحضور والتصويت يهدف إلى الموازنة بين مصلحة المنتفع في حماية العائد المالي للسهم، ومصلحة مالك الرقبة في حماية أصل الحق والقرارات التي تمس رأس المال أو كيان الشركة، لذلك لا يجوز أن يؤدي أي اتفاق معدل لهذا التوزيع إلى إهدار منفعة المنتفع أو المساس بحق مالك الرقبة في صيانة أصل ملكيته.⁽²⁶⁾

ثانياً: حق الحصول على المعلومات والاطلاع على الوثائق

لا يقل حق الاطلاع على المعلومات والوثائق أهمية عن حق الحضور والتصويت، لأنه يمكن صاحب الحق من معرفة أوضاع الشركة وتقييم القرارات المؤثرة في مركزه القانوني أو المالي، وإذا كان السهم متقلاً بحق انتفاع، فإن هذا الحق ينبغي أن يثبت لكل من مالك الرقبة والمنتفع، لأن المنتفع تهمه الأرباح والعوائد والقرارات المالية، بينما تهم مالك الرقبة قيمة السهم وبنيته الرأسمالية،⁽²⁷⁾ وقد تبنت بعض التشريعات العربية هذا الاتجاه بصورة صريحة.⁽²⁸⁾

ويستفاد من ذلك أن حق الاطلاع لا يرتبط دائماً بحق التصويت، فقد تكون لمن لا يصوت في جمعية معينة مصلحة مباشرة في معرفة قراراتها، فالمنتفع قد يتأثر اقتصادياً بقرارات تمس رأس المال، ومالك الرقبة قد يتأثر بسياسة الأرباح وقيمة السهم، لذلك فإن منح حق المعلومات للطرفين يحقق توازناً بين حماية المنفعة وحماية الرقبة.

ثالثاً: الترشح لتولي عضوية مجلس الإدارة

(في حالة رهن الأسهم أو تقرير حق انتفاع عليها، يثبت حق التصويت، ما لم يوجد اتفاق على خلاف ذلك، للدائن المرتهن أو للمنتفع).

أنظر: رشا اسحق دله، مرجع سابق، ص 134

(26) Revista Da Faculdade De Direito, Usufruto De acções, De Partes E De Quotas Sociais, Universidade De São Paulo 45 (December:1949), P:64.

<https://revistas.usp.br/rfdusp/article/view/66121>.

(27) د. شارل فابيا ود. بيار صفا، شرح قانون التجارة، ج1، مطبعة صادر، بيروت، 1973، ص 345.

(28) نصت المادة (150) من قانون شركات المساهمة المغربي رقم 17.95 لسنة 1995 على (كما أنه لكل مشترك في ملكية أسهم مشاعة ولمالك الرقبة ولذوي حق الانتفاع بالأول ولأصحاب شهادات الاستثمار وحقوق التصويت الحق في الإطلاع على الوثائق...)

كذلك: قرر قانون التجارة البرية اللبناني رقم 304 لسنة 1942 المعدل بالقانون رقم (126) لسنة 2019 في المادة (116) أنه (إذا ابلغت الشركة عن وجود حق انتفاع على اسهم معينة تكون ملزمة بتبليغ صاحب حق الانتفاع الدعوات والمسائل كافة دون استثناء بما في ذلك قرارات توزيع اية منافع اقتصادية) (ترجمة نص المادة القانونية الى العربية: النص محرر باللغة العربية أصلاً).

يختلف حق الترشح لعضوية مجلس الإدارة عن الحضور أو الاطلاع، لأنه يتعلق بتولي مركز إداري داخل الشركة لا بمجرد متابعة قراراتها، لذلك ربطت بعض التشريعات هذا الحق بمالك الرقبة بوصفه المالك القانوني للسهم، مع جواز الاتفاق على خلاف ذلك، باعتبار أن المنتفع يملك الثمرة الاقتصادية للسهم ولا يحل بالضرورة محل مالك الرقبة في المراكز الإدارية المتصلة بإدارة الشركة.⁽²⁹⁾

وقد نصت المادة (146) من قانون التجارة البرية اللبناني رقم 304 لسنة 1942 المعدل بالقانون رقم (126) لسنة 2019 على (في حال وجود صاحب حق انتفاع وصاحب حق رقبة للسهم الواحد، يكون صاحب حق الرقبة وحده مخولاً أن يكون عضواً في مجلس الإدارة، إلا في حال وجود اتفاق مخالف بين صاحب حق الرقبة وصاحب حق الانتفاع)، ويظهر من هذا النص أن المشرع اللبناني جعل أهلية عضوية مجلس الإدارة أصلاً لمالك الرقبة، مع جواز تعديل ذلك باتفاق خاص، بما يحقق توازناً بين استقرار المركز القانوني للشركة واحترام إرادة الطرفين في تنظيم آثار حق الانتفاع.⁽³⁰⁾

وأياً كان توزيع الحقوق الإدارية بين مالك الرقبة والمنتفع، فإن مباشرتها تبقى مقيدة بمصلحة الشركة ومنع التعسف، فلا يجوز لأي منهما استعمال سلطته بما يضر بالشركة أو يهدر مركز الطرف الآخر، سواء في قرارات توزيع الأرباح أو في المسائل التي تمس بنية الشركة وحقوق السهم.⁽³¹⁾

الفرع الثالث

الالتزامات المتبادلة

يترتب على حق الانتفاع على الأسهم التزامات متبادلة بين المنتفع ومالك الرقبة، غايتها حماية محل الحق وتحقيق التوازن بين منفعة المنتفع وملكية صاحب الرقبة، فالمنتفع يلتزم بمباشرة حقه في الحدود التي يقرها القانون، ويلتزم مالك الرقبة بعدم المساس بحق الانتفاع أو إنقاص قيمته، كما تتحدد آثار هذا الحق في

(29) فادي كرم وباتي عبود، تجزئة السهم الواحد، بحث منشور في مجلة العدل، بيروت، السنة الخامسة والخمسون، العدد 2، 2021، ص 548.

(30) د.كمال بن موسى، المحفظة الاستثمارية: تكوينها ومخاطرها، بحث منشور في مجلة الباحث، جامعة الجزائر 2004، ص 12.

(31) Machioni, Jarbas Andrade. "O Usufruto de Ações de Companhias no Direito Brasileiro." Dissertação de Mestrado, PUC-SP, 2020, p:46

. <https://tede2.pucsp.br/bitstream/handle/23210/2/Jarbas%20Andrade%20Machioni.pdf>

مواجهة الشركة بحسب القواعد المنظمة لقيده والإفصاح عنه، وعلى ذلك نتناول التزامات المنتفع، ثم التزامات مالك الرقبة، وأخيراً العلاقة مع الشركة.

أولاً: التزامات المنتفع

يلتزم المنتفع، وفقاً للقواعد العامة، بالاستعمال المعتدل للحق بما لا يغير من جوهره أو يعرضه للتلغ؛ وهذا يعني في سياق الأسهم الامتناع عن التصرفات التي تؤدي لتسييل السهم⁽³²⁾ أو رهنه دون مسوغ،⁽³³⁾ كما يتحمل المصاريف العادية والضرائب المرتبطة بالثمار، كضريبة التوزيعات، وهو ذات المبدأ الذي نص عليه القانون المدني العراقي النافذ في المادة (1/1255) التي نصت على (المنتفع ملزم اثناء انتفاعه بكل ما يفرض على العين المنتفع بها من التكاليف المعتادة وبالنفقات التي تقتضيها اعمال الصيانة)، فضلاً عن تقديم الكفالة لصاحب الرقبة عند الاقتضاء لضمان الحفاظ على محل الحق،⁽³⁴⁾ وهو ما ذهبت اليه المادة (1256) من القانون المدني العراقي النافذ التي نصت على (اذا كان المال المقرر عليه حق الانتفاع منقولاً وجب جرده، ولزم المنتفع تقديم كفالة بإعادته بعد انتهاء مدة الانتفاع به، فإذا لم يقدمها بيع المال المذكور ووظف ثمنه في شراء سندات عامة أو بطريقة أخرى فيستولي المنتفع على الربح من ذلك).

ثانياً: التزامات صاحب الرقبة

يترتب على تقرير حق الانتفاع على الأسهم التزامات على مالك الرقبة تجاه المنتفع، أهمها الامتناع عن كل تصرف أو استعمال لحقوقه يؤدي إلى تعطيل حق الانتفاع أو إنقاص قيمته، ولا سيما عند التصويت في الجمعيات العمومية غير العادية على قرارات تمس بنية الشركة أو رأس مالها بما يفرغ حق المنتفع من مضمونه الاقتصادي أو يؤثر دون مبرر في عوائده المستقبلية،⁽³⁵⁾ كما يلتزم مالك الرقبة بتسديد الأقساط غير المدفوعة من قيمة السهم إذا لم تكن الأسهم مسددة بالكامل، بوصفه المساهم الأصل، ما لم يوجد اتفاق

(32) تسييل الأسهم بأنه: (تحويل الأسهم من أصل مالي مملوك للمساهم إلى مبلغ نقدي، غالباً عن طريق بيعها أو تداولها في سوق الأوراق المالية). أنظر: مدي تمام فيض الله، التكييف القانوني لانتقال ملكية الأوراق المالية في البورصة، مجلة الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، العدد 50، 2012، ص 314.

(33) د. برهام محمد عطا الله، مدخل إلى حق الملكية والحقوق العينية في القانون المصري واللبناني، الدار الجامعية، ط1، 1992، ص 135

(34) Machioni, Jarbas Andrade, P:48، مرجع سابق34)

كذلك: فادي كرم وباتي عبود، مفهوم صاحب الحق الاقتصادي الفعلي، مرجع سابق، ص 43.

(35) Antoine Tadros, La Jouissance des titres sociaux d'autrui, Thèse pour le doctorat en droit de (l'université Panthéon Sorbonne (Paris I)، [ط.]، 383، 2013، p. Dalloz, Paris,

مخالف أبلغ إلى الشركة، وقد نص المشرع اللبناني على ذلك صراحة، إذ نصت المادة (121) من قانون التجارة البرية اللبناني رقم 304 لسنة 1942 المعدل بالقانون (126) لسنة 2019 على (في حال وجود صاحب حق انتفاع وصاحب حق رقبة للسهم الواحد، يكون صاحب حق الرقبة ملزماً بالتسديد عملاً بالمواد 119 و 120 و 121 من هذا القانون، إلا في حال وجود اتفاق مخالف بينهما مبلغاً أصولاً من مجلس إدارة الشركة، عملاً بأحكام المادة 116 من هذا القانون)، وتبقى مباشرته لهذه الحقوق مقيدة بحسن النية وعدم التعسف، بما قد يقتضي إعلام المنتفع أو التشاور معه في القرارات الجوهرية المؤثرة في عوائده أو مركزه الاقتصادي.⁽³⁶⁾

ثالثاً: العلاقة مع الشركة

تتصرف العلاقة داخلياً إلى عقد إنشاء حق الانتفاع، وخارجياً تعتمد الشركة على سجلاتها الرسمية، فتتعامل مع صاحب الرقبة بوصفه مساهماً، مع الاعتراف بحقوق المنتفع في الحدود المثبتة نظاماً، دون الالتزام باتفاقات داخلية غير مفصح عنها، إلا بقدر ما تفرضه تشريعات الإفصاح عن الحق الاقتصادي الفعلي.⁽³⁷⁾

المطلب الثالث

الأهمية الاستثمارية لحق الانتفاع على الأسهم

تتجلى الأهمية الاستثمارية لحق الانتفاع على الأسهم في كونه وسيلة قانونية تتيح استثمار المنفعة الاقتصادية للسهم دون نقل ملكيته كاملة، بما يسمح بالجمع بين الحصول على العوائد والمحافظة على أصل الملكية، وتظهر هذه الأهمية في مجال التخطيط العائلي والوراثي، وفي تنظيم العلاقة بين العائد الاقتصادي وسلطة الإدارة والتصويت داخل الشركة، فضلاً عن أثره في تخفيض كلفة الدخول إلى الاستثمار والحد من بعض مخاطر التملك الكامل، وما قد يثيره من اعتبارات رقابية تتعلق بالإفصاح عن صاحب المصلحة الاقتصادية الفعلية.

(36) فادي كرم وباتي عبود، تجزئة السهم الواحد، مرجع سابق، ص 554.

(37) المرجع نفسه، ص 552.

الفرع الأول

في مجال التخطيط العائلي والوراثي

يعد حق الانتفاع على الأسهم وسيلة قانونية قابلة للتوظيف في الإدارة المالية العائلية والتخطيط لانتقال الثروة بين الأجيال، وقد عرفت بعض التشريعات المقارنة تطبيقات لهذا الأسلوب، من خلال نقل ملكية الرقبة إلى الورثة أو الجيل اللاحق، مع احتفاظ المالك الأصلي بحق الانتفاع بالأسهم طوال حياته، وبذلك يمكن تحقيق جملة من المزايا المالية والإدارية المتصلة بانتقال الملكية واستمرار العائد والمحافظة على استقرار الشركات العائلية.⁽³⁸⁾

تتمحور هذه الآلية حول فصل عناصر حق الملكية، من خلال نقل ملكية الرقبة إلى الورثة أو الجيل اللاحق، مع استبقاء حق الانتفاع مدى الحياة لصالح الجيل المؤسس، وتتحقق من خلال هذا التقسيم القانوني مزايا استثمارية وعملية متعددة، يمكن إجمالها في الآتي:

أولاً: تخفيف الأعباء المالية والضريبية: إذ تسمح عملية تقسيم الملكية إلى رقبة وانتفاع بالاعتداد بقيمة كل منهما بصفة مستقلة عند تقدير الرسوم والضرائب المتعلقة بالتركات والهبات، ففي بعض التشريعات مثل قانون الضرائب الفرنسي،⁽³⁹⁾ تُحتسب ضريبة انتقال التركات على ملكية الرقبة فحسب، مع استبعاد قيمة حق الانتفاع الذي ينقضي حتماً بوفاة صاحبه، أو قد يُقدّر بقيمة رأسمالية نقل عن قيمة الملكية التامة، وبالتالي في حال وفاة صاحب حق الانتفاع سينتقل هذا الحق تلقائياً لصاحب حق الرقبة من الخلف العام، مما يؤدي إلى خفض التكلفة المالية الإجمالية لانتقال التركة بين الأجيال.⁽⁴⁰⁾

ثانياً: ضمان المورد المالي الدوري للمؤسسين: إذ يتيح هذا النظام للملاك الأصليين (الوالدين أو المؤسسين) نقل ملكية الأسهم إلى الأبناء مع ضمان مورد مالي ثابت ومستمر للأول؛ إذ يخولهم حق الانتفاع قبض

(38) Barbosa de Magalhães, p 91، مرجع سابق.

(39) نصت المادة (1133) من قانون الضرائب الفرنسي لسنة 1950 المعدل على:

(La réunion de l'usufruit à la nue-propriété ne donne ouverture à aucun impôt ou droit de mutation)

(إن انضمام حق الانتفاع إلى حق الرقبة لا يترتب عليه أي ضريبة أو رسم عندما يحصل هذا الانضمام بانقضاء المدة المحددة للانتفاع أو بوفاة المنتفع)

(40) Klaus Morgenstern, "Wertpapiere per Nießbrauch weitergeben", Deutsches Institut für Altersvorsorge, 2025, P:3.

<https://www.dia-vorsorge.de/wertpapiere-per-niessbrauch-weitergeben>

الأرباح الدورية الناتجة عن الأسهم، وممارسة حقوق التصويت - كلياً أو جزئياً بحسب الاتفاق أو القانون - طوال مدة حياتهم، وهو ما يوفر حماية مالية للمنتفع دون أن يعيق ذلك المسار القانوني لنقل الملكية النهائية للورثة. (41)

ثالثاً: **حماية الشركات العائلية من تفتيت هيكل الملكية:** يؤدي توزيع الملكية التامة للأسهم بين عدد كبير من الورثة غالباً إلى تشتت مراكز اتخاذ القرار، وقد يدفع بالشركة نحو التصفية أو النزاعات القضائية، وهنا تبرز القيمة الاستثمارية لحق الانتفاع، حيث يمكن نقل ملكية الرقبة للورثة مع تجميع حق الانتفاع في يد شخص واحد أو إيداعه لدى صندوق عائلي، مما يضمن وحدة التوجيه الاستراتيجي واستقرار الإدارة، ويمنع تفتت القوة التصويتية في الجمعيات العامة للشركة. (42)

الفرع الثاني

فصل حق الانتفاع عن حق الإدارة والتصويت في الشركات

يبرز كذلك الدور الوظيفي لحق الانتفاع على الأسهم في كونه يسمح قانوناً بالفصل بين المنفعة الاقتصادية الناتجة عن السهم وبين حق التصويت واتخاذ القرارات المرتبطة به، وهو ما يمنح المساهمين أصحاب الأسهم، والمستثمرين أصحاب حق الانتفاع خيارات أوسع في مواءمة توجهاتهم الاستثمارية، ويتضح ذلك من خلال صورتين رئيسيتين:

أولاً: **منح حق الانتفاع مع استبقاء حق التصويت:** تتيح هذه الصورة لمؤسس الشركة أو المساهم الرئيس منح حق الانتفاع على الأسهم، وما يرتبط بها من أرباح دورية، إلى مستثمر مالي، مع الاحتفاظ بملكية الرقبة بما يضمن بقاء حقوق التصويت في يد الإدارة المؤسسة؛ (43) وبموجب هذا التكييف، تنجح الشركة في جذب رؤوس الأموال من مستثمرين يبحثون عن العائد المادي المحض دون الرغبة في الخوض في إدارة الشركة، فيبقى للمساهم أو المؤسس حق التصويت والإدارة واتخاذ القرارات الاستراتيجية للشركة. (44)

(41) المرجع نفسه، ص3.

(42) Klaus Morgenstern, p:3

(43) د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط، ج9، مرجع سابق، ص12015. كذلك: محمد طه البشير و د. غني حسون طه، ج1، مرجع سابق، ص302.

(44) Barbosa de Magalhães, p :91، مرجع سابق.44)

ثانياً: **نقل ملكية الرقبة مع الاحتفاظ بالعائد الاقتصادي**: في سياق معاكس للأول، وفي صورة أخرى، قد يتجه عدد من المساهمين إلى الاحتفاظ بحق الانتفاع على أسهمهم لضمان الحصول على الأرباح، مع نقل ملكية الرقبة إلى كيان مؤسسي متخصص، كشركة قابضة مثلاً، أو إلى أحد المساهمين داخل الشركة،⁽⁴⁵⁾ والهدف هنا تجميع سلطة التصويت والإدارة بيد جهة واحدة أكثر قدرة على توجيه سياسة الشركة، وتحقيق هذه الآلية غرضاً مزدوجاً، فهي تتيح للمنتفعين الاحتفاظ بحقوقهم المالية والاقتصادية في أرباح الأسهم، وفي الوقت نفسه تمنح مالك الرقبة، متى كان التصويت مرتبطاً بها قانوناً أو اتفاقاً، قدرة أكبر على المشاركة في القرارات الإدارية والاستراتيجية بما يعزز استقرار إدارة الشركة.⁽⁴⁶⁾

وتجدر الإشارة في هذا المجال الى ثغرة قانونية في بعض التشريعات ومنها التشريع العراقي، قد تُستخدم في عمليات غسل الأموال⁽⁴⁷⁾، من خلال شراء حقوق الانتفاع على الأسهم بالأموال غير الشرعية لصاحب حق الانتفاع متخفياً وراء عدم الزامه بالتصريح عن اسمه في مركز الإيداع العراقي التابع لهيئة الأوراق المالية، بينما يكتفي القانون بالزام الشركة بالإفصاح عن أسماء المساهمين وارصدتهم وقيود الملكية على هذه الأرصدة⁽⁴⁸⁾، وبالرغم من ان ترتيب حق الانتفاع يعد قيداً على الملكية الا ان عدم تسجيله اصولياً يسمح بصورة او بأخرى بالتهرب من الإفصاح عن اسم صاحب حق الانتفاع، إن هذا النقص التشريعي يمكن تفاديه من خلال اصدار لائحة تنظيمية تنظم حقوق والتزامات أصحاب حقوق الانتفاع وأصحاب حق الرقبة بما يتناسب مع النظام القانوني العراقي.

ثالثاً: **تخفيض كلفة الدخول إلى الاستثمار**: يتيح شراء حق الانتفاع على السهم للمستثمر الدخول في الاستثمار بكلفة أقل من شراء السهم بملكته الكاملة، لأن محل التعاقد يقتصر على المنفعة الاقتصادية التي يولدها السهم خلال مدة معينة، دون أن يمتد إلى الرقبة، وبذلك يستطيع المستثمر الوصول إلى شركات أو

(45) د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط، ج9، مرجع سابق، ص12015. كذلك: محمد طه البشير و د. غني حسون طه، ج1، مرجع سابق، ص302.

(46) Barbosa de Magalhães, p 91-92. مرجع سابق

(47) Machioni, Jarbas Andrade, P:53، مرجع سابق47

(48) نصت المادة (1/أ) من اللائحة التنظيمية رقم 28 النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في مركز الإيداع العراقي على (تلتزم الشركة المدرجة اسهمها في السوق بتزويد مركز الإيداع بسجل مساهميتها الذي يتضمن اسماء المساهمين وجنسياتهم وارصدتهم وقيود الملكية على هذه الأرصدة وسائر المعلومات المتعلقة بهم وذلك وفقاً للمواصفات المحددة في الاجراءات التي يضعها المجلس).

أسواق مالية تكون كلفة التملك الكامل فيها مرتفعة، وتظهر أهمية هذا الأسلوب بوجه خاص عندما يكون هدف المستثمر الحصول على التوزيعات النقدية أو الأرباح السنوية، لا السيطرة الدائمة على السهم أو الاحتفاظ برقبة الملكية، إذ يحصل المنتفع على الثمار المالية للسهم مقابل استثمار أقل، ومن دون تجميد مبالغ كبيرة في أصل السهم.⁽⁴⁹⁾

رابعاً: الحد من مخاطر التملك الكامل للسهم: يساعد شراء حق الانتفاع على الأسهم في تقليل تعرض المستثمر لبعض مخاطر التملك الكامل، لأنه لا يشتري رقبة السهم ولا يتحمل مباشرة تقلبات قيمته الرأسمالية على المدى الطويل، وإنما تتركز مصلحته في الحصول على العوائد خلال مدة الانتفاع، لذلك يكون مركزه أقرب إلى مستثمر في الثمار الدورية للسهم لا في الأصل ذاته، وتبقى مخاطره مرتبطة أساساً بقدرة الشركة على تحقيق أرباح قابلة للتوزيع خلال مدة الانتفاع.

الفرع الثالث

توظيف حق الانتفاع على الأسهم في البيئة العراقية

بالرغم من عدم وجود نصوص قانونية خاصة تنظم حق الانتفاع على الأسهم في القانون العراقي، فإن القواعد العامة في القانون المدني العراقي رقم 40 لسنة 1951 تقر إمكان انفصال المنفعة عن ملكية الرقبة، كما تجيز ورود حق الانتفاع على المنقولات، وهو ما يوفر أساساً قانونياً يمكن الاستناد إليه في بحث إمكان تطبيقه على الأسهم بوصفها أموالاً منقولة معنوية، غير أن توظيف هذا الحق في البيئة العراقية يقتضي تنظيمًا خاصاً يحدد شروط إنشائه وقيدده، ويوزع الحقوق والالتزامات بين المنتفع ومالك الرقبة، ويربطه بقواعد الإفصاح ومكافحة غسل الأموال.⁽⁵⁰⁾

وعلى ضوء الاسترشاد بالتجارب القانونية المقارنة في فرنسا وإيطاليا وإسبانيا والبرازيل، فضلاً عن النماذج العربية في لبنان والمغرب والجزائر⁽⁵¹⁾، يمكن صياغة رؤية قانونية لتعزيز استثمار هذا الحق في البيئة العراقية والعربية وفقاً للمقترحات الآتية:

(49) J. SCHNEIDER, Les actions préférentielles : un instrument en vogue, Commerce du Levant, novembre 2008.p:55.

(50) د. حسن الذنون، مرجع سابق، ص323-324. كذلك: د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط، ج9، مرجع سابق، ص1235.

(51) د. كمال بن موسى، مرجع سابق، ص 74.

أولاً: التدخل التشريعي لتعديل قانون الشركات: من خلال إيراد نص صريح في قانون الشركات العراقي يجيز صراحة تقرير حق الانتفاع على الأسهم، على أن يتضمن التنظيم التشريعي وجوب قيد هذا الحق في سجل المساهمين لدى الشركة، ولدى مركز الإيداع لضمان الاحتجاج به، كما ينبغي تحديد الآثار القانونية المترتبة على هذا القيد في مواجهة الشركة والأغيار، لاسيما ما يتعلق باستحقاق الأرباح وممارسة حقوق التصويت.

ثانياً: التنظيم القانوني لعلاقة متوازنة بين مالك الرقبة والمنتفع: ينبغي أن يقوم هذا التوازن على أسس واضحة تضمن استقرار المراكز القانونية؛ بحيث تؤول الأرباح الدورية والايادات النقدية للمنتفع بوصفها ثماراً للحق، في حين تُرد القيمة الناتجة عن تصفية السهم عند التصفية لصاحب الرقبة باعتباره مالك الأصل. أما فيما يخص الإدارة، فيمكن تبني قاعدة تمنح المنتفع حق حضور اجتماعات الهيئة العامة العادية والتصويت فيها لاتصالها بالإدارة اليومية وجني الأرباح، بينما يختص مالك الرقبة بالاجتماعات غير العادية لتعلقها بمصير الشركة وهيكلها الرأسمالي، مع ترك مساحة للإرادة العقدية في الاتفاق على خلاف ذلك، شريطة عدم الإخلال بحماية الدائنين أو المصلحة الاجتماعية للشركة.

ثالثاً: المواءمة مع تشريعات الإفصاح ومكافحة غسل الأموال: حيث يقتضي العمل بنظام الانتفاع على الأسهم إدراج المنتفع ضمن فئة أصحاب الحق الاقتصاديين أو أصحاب النسب المؤثرة في تشريعات الإفصاح المالي ومكافحة غسل الأموال، متى بلغت حقوقه الاقتصادية نصاباً معيناً من رأس المال أو القوة التصويتية، اقتفاءً لأثر التشريعات الأوروبية واللبنانية الحديثة في هذا المضمار

الخاتمة

خلص البحث إلى أن حق الانتفاع على أسهم الشركات يتيح الاستفادة من القيمة الاقتصادية للسهم دون نقل ملكيته الكاملة، من خلال الفصل بين ملكية الرقبة وحق الانتفاع. ولا يقتصر أثره على الأرباح، بل يمتد إلى الحقوق الإدارية وحق الأفضلية في الاكتتاب والالتزامات المتبادلة ومدى نفاذ الحق تجاه الشركة والغير.

وأظهرت الدراسة تباين التشريعات المقارنة في تنظيم هذا الحق؛ فبعضها نظمه صراحة، كالقانون اللبناني وبعض التشريعات الأوروبية والمغربية، بينما اكتفى بعضها بالقواعد العامة. أما القانون العراقي، فرغم إمكانية الاستناد إلى أحكام القانون المدني، فإنه يفتقر إلى تنظيم خاص يحدد حقوق الأطراف وآثار الحق في مواجهة الشركة وسوق الأوراق المالية.

كما تبين أن حق الانتفاع على الأسهم يحقق مزايا استثمارية مهمة، منها الحصول على العوائد دون تملك السهم كاملاً، وتنظيم انتقال الثروة والحفاظ على استقرار الشركات العائلية، إلا أن غياب القيد والإفصاح قد يثير مشكلات قانونية ومخاطر تتعلق بإخفاء المصلحة الاقتصادية الحقيقية.

أولاً: النتائج

- 1 - حق الانتفاع على الأسهم حق عيني يرد على مال منقول معنوي، ويؤدي إلى فصل المنفعة الاقتصادية عن ملكية الرقبة.
- 2 - يبقى مالك الرقبة صاحب الملكية الأصلية للسهم، بينما يستحق المنتفع الأرباح والعوائد، وقد يتمتع ببعض الحقوق الإدارية وفق القانون أو الاتفاق.
- 3 - تتجه التشريعات المقارنة إلى منح الحقوق المرتبطة بالعوائد للمنتفع، والحقوق المتعلقة بأصل السهم ورأس المال لمالك الرقبة، مع جواز الاتفاق على خلاف ذلك في حدود القانون.
- 4 - غالباً ما يُسند حق الأفضلية في الاكتتاب إلى مالك الرقبة، مع تمكين المنتفع من ممارسته عند امتناع المالك حفاظاً على مصلحته الاقتصادية.
- 5 - يحقق حق الانتفاع فوائد استثمارية وعائلية، منها تخفيض كلفة الاستثمار والمحافظة على استقرار ملكية الشركات العائلية.
- 6 - يفتقر القانون العراقي إلى تنظيم خاص لحق الانتفاع على الأسهم وآليات قيده والإفصاح عنه.

7 -إن غياب القيد والإفصاح قد يضعف حجية الحق تجاه الشركة والغير ويؤدي إلى إخفاء المصلحة الاقتصادية الفعلية.

ثانياً: التوصيات

- 1 -تعديل قانون الشركات العراقي للنص صراحة على حق الانتفاع على الأسهم وتنظيم آثاره القانونية.
- 2 -تنظيم قيد حق الانتفاع في سجل المساهمين وسجلات مركز الإيداع، وربط نفاذه بتاريخ القيد.
- 3 -تحديد الحقوق المالية لكل من المنتفع ومالك الرقبة، بما يشمل الأرباح والعوائد وحقوق الأفضلية في الاكتتاب.
- 4 -وضع تنظيم واضح للحقوق الإدارية يميز بين القرارات المتعلقة بالعوائد وتلك المرتبطة برأس المال وبنية الشركة.
- 5 -تحديد التزامات المنتفع ومالك الرقبة بما يضمن عدم الإضرار بحقوق أي منهما أو بحقوق الشركة.
- 6 -مواءمة التنظيم المقترح مع قواعد الإفصاح المالي ومكافحة غسل الأموال من خلال الكشف عن صاحب المصلحة الاقتصادية الفعلية.
- 7 -الاستفادة من التجارب المقارنة، ولا سيما القانون اللبناني، لوضع تنظيم متوازن يحمي مصالح جميع الأطراف ويشجع الاستثمار.

قائمة المصادر

أولاً: الكتب والمؤلفات العربية

1. البشير، محمد طه، وغني حسون طه، الحقوق العينية، الجزء الأول، بغداد، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، دون سنة طبع.
2. الذنون، حسن علي، شرح القانون المدني العراقي: الحقوق العينية الأصلية، بغداد، شركة الرابطة للطباعة والنشر، 1954.
3. السنهوري، عبد الرزاق أحمد، الوسيط في شرح القانون المدني: أسباب كسب الملكية، الجزء التاسع، بيروت، دار إحياء التراث العربي، دون سنة طبع.

4. عطا الله، برهام محمد، مدخل إلى حق الملكية والحقوق العينية في القانون المصري واللبناني، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، 1992.

5. فابيا، شارل، وبيار صفا، شرح قانون التجارة، الجزء الأول، بيروت، مطبعة صادر، 1973.

6. كرم، مايا عفيش، إنشاء حق الانتفاع على الأسهم، بيروت، منشورات جامعة الروح القدس . الكسليك، 2021.

ثانياً: الرسائل والأطاريح الجامعية العربية

1. بلحياح، سعاد، حقوق المساهمين في الشركة المساهمة، رسالة ماجستير، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، 2023.

2. بن قادة، محمود أمين، الآليات القانونية لحماية حق المساهمين في الأموال الاحتياطية: دراسة مقارنة بين القانون الجزائري والقانون الفرنسي، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة وهران، الجزائر، 2019.

3. دله، رشا إسحق، أسهم التمتع بين الملكية والانتفاع، رسالة ماجستير، الجامعة اللبنانية، 2020.

ثالثاً: البحوث والمقالات العربية

1. بن موسى، كمال، «المحفظة الاستثمارية: تكوينها ومخاطرها»، مجلة الباحث، جامعة الجزائر، 2004.

2. فيض الله، مدي تمام، «التكييف القانوني لانتقال ملكية الأوراق المالية في البورصة»، مجلة الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، العدد 50، 2012.

3. كرم، فادي، وباتي عبود، «تجزئة السهم الواحد»، مجلة العدل، بيروت، السنة الخامسة والخمسون، العدد الثاني، 2021.

4. كرم، فادي، وباتي عبود، «مفهوم صاحب الحق الاقتصادي الفعلي وانتقال هذا الحق عند تجزئة الحقوق على الأسهم»، مجلة العدل، الجامعة اللبنانية، بيروت، السنة الثامنة والخمسون، العددان الأول والثاني، 2021.

5. لغضيف، رباب، «تداول الأسهم في شركة المساهمة وأهم القيود القانونية الواردة عليها»، مجلة قراءات علمية: الأبحاث والدراسات القانونية والعلوم الإنسانية، المجلد 23، 2023.

رابعاً: الكتب والأطاريح الأجنبية

1. تادروس، أنطوان، الانتفاع بسندات الشركات المملوكة للغير، أطروحة دكتوراه في القانون، جامعة بانتيون . السوربون، باريس الأولى، باريس، دالوز، 2013.
2. كاربونييه، جان، القانون المدني: الأموال، باريس، المطابع الجامعية الفرنسية، 1988.
3. ماشيوني، جاربيا أندراي، حق الانتفاع على أسهم الشركات في القانون البرازيلي، رسالة ماجستير، الجامعة البابوية الكاثوليكية في ساو باولو، البرازيل، 2020.

خامساً: البحوث والمقالات الأجنبية

1. ألفاريز، خايمي، «تقييم حق انتفاع المساهم»، 2011.
2. إينيس، لوران، «حق الانتفاع وملكية الرقبة في سندات رأس المال»، مجلة الشركات، 1999.
3. شنايدر، ج.، «الأسهم التفضيلية: أداة رائجة»، مجلة تجارة المشرق، تشرين الثاني 2008.
4. فالد، آرنولدو، «النظام القانوني لحق الانتفاع على حصص الشركات ذات المسؤولية المحدودة وأسهم الشركات المساهمة»، مجلة القانون التجاري والصناعي والاقتصادي والمالي، العدد 77، كانون الثاني . آذار 1990، ص 5-14.
5. ماغالهايس، باريوسا دي، «حق الانتفاع على الأسهم والحصص والأنصبة الاجتماعية»، مجلة كلية الحقوق، جامعة ساو باولو، المجلد 45، 1950.

سادساً: المصادر الإلكترونية والمهنية الأجنبية

1. تشيتينييلماز، إيجم، «حق الانتفاع على الأسهم الاسمية في الشركة المساهمة»، مؤسسة إردم وإردم، 2018.
2. روسي، جوهانا، «حق الانتفاع على الأسهم»، مؤسسة سي بي بي للمحاماة، 2025.
3. مورغنسترن، كلاوس، «نقل الأوراق المالية عن طريق حق الانتفاع»، المعهد الألماني لتأمين الشيخوخة، 2025.

سابعاً: التشريعات واللوائح العراقية

1. اللائحة التنظيمية رقم 28، النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في مركز الإيداع العراقي.

ثامناً: التشريعات العربية المقارنة

1. قانون التجارة البرية اللبناني رقم 304 لسنة 1942، المعدل بالقانون رقم 126 لسنة 2019.
2. قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة المصري رقم 159 لسنة 1981، المعدل.
3. القانون المغربي رقم 17.95 المتعلق بشركات المساهمة، الصادر سنة 1996، المعدل.
4. قرار وزير المالية اللبناني رقم 1472/1، المعدل بالقرار رقم 394/1 لسنة 2022.

تاسعاً: التشريعات الأجنبية المقارنة

1. القانون المدني الفرنسي، المادة 1844، المعدلة.
2. القانون التجاري الفرنسي، المادتان 110-225 و 140-225، المعدلتان.
3. التقنين النقدي والمالي الفرنسي، المادة 1-561، المعدلة.
4. قانون الضرائب الفرنسي، المادة 1133، المعدلة.
5. القانون المدني الإيطالي، المادة 2352، المعدلة.
6. قانون شركات رأس المال الإسباني رقم 1 لسنة 2010، المعدل.
7. قانون الشركات المساهمة البرازيلي رقم 6.404 لسنة 1976، المعدل.
8. القانون العام للشركات الأرجنتيني رقم 19.550، المعدل.
9. قانون الشركات البرتغالي رقم 262 لسنة 1986، المعدل.

Bibliography

First: Arabic Books and Treatises

1. Al-Bashir, Muhammad Taha, and Ghani Hassoun Taha. Real Rights. Vol. 1. Baghdad: Ministry of Higher Education and Scientific Research, n.d.
2. Al-Dhanoon, Hassan Ali. Commentary on the Iraqi Civil Code: Original Real Rights. Baghdad: Al-Rabita Printing and Publishing Company, 1954.
3. Al-Sanhuri, Abd al-Razzaq Ahmad. Al-Wasit in the Commentary on Civil Law: Modes of Acquiring Ownership. Vol. 9. Beirut: Dar Ihya' al-Turath al-Arabi, n.d.
4. Atta Allah, Burhan Muhammad. Introduction to Ownership Rights and Real Rights in Egyptian and Lebanese Law. 1st ed. Al-Dar al-Jami'iyya, 1992.
5. Fabia, Charles, and Pierre Safa. Commentary on Commercial Law. Vol. 1. Beirut: Sader Press, 1973.
6. Karam, Maya Afif. Creation of a Usufruct Right over Shares. Beirut: Publications of the Holy Spirit University of Kaslik, 2021.

Second: Arabic Theses and Dissertations

1. Belhayah, Souad. Shareholders' Rights in the Joint-Stock Company. Master's thesis, Faculty of Legal, Economic and Social Sciences, 2023.
2. Ben Qada, Mahmoud Amin. Legal Mechanisms for Protecting Shareholders' Rights in Reserves: A Comparative Study of Algerian and French Law. PhD diss., Faculty of Law and Political Science, University of Oran, Algeria, 2019.
3. Dallah, Rasha Ishaq. Enjoyment Shares between Ownership and Usufruct. Master's thesis, Lebanese University, 2020.

Third: Arabic Articles and Research Papers

1. Ben Moussa, Kamal. "The Investment Portfolio: Formation and Risks." Al-Bahith Journal, University of Algeria, 2004.
2. Fayd Allah, Mady Tammam. "The Legal Characterization of the Transfer of Ownership of Securities on the Stock Exchange." Sharia and Law Journal, United Arab Emirates University, no. 50, 2012.
3. Karam, Fadi, and Baty Abboud. "Division of a Single Share." Al-Adl Journal, Beirut, 55th year, no. 2, 2021.
4. Karam, Fadi, and Baty Abboud. "The Concept of the Ultimate Beneficial Owner and the Transfer of This Right upon the Division of Rights over Shares." Al-Adl Journal, Lebanese University, Beirut, 58th year, nos. 1–2, 2021.

5. Laghdef, Rabab. “Trading Shares in a Joint-Stock Company and the Most Significant Legal Restrictions Thereon.” *Scientific Readings Journal: Legal Research and Humanities Studies*, vol. 23, 2023.

Fourth: Foreign Books and Theses

1. Carbonnier, Jean. *Civil Law: Property*. Paris: Presses Universitaires de France, 1988.
2. Machioni, Jarbas Andrade. “Usufruct over Company Shares under Brazilian Law.” Master’s thesis, Pontifical Catholic University of São Paulo, Brazil, 2020.
3. Tadros, Antoine. *Enjoyment of Corporate Securities Owned by Another*. PhD diss. in Law, Panthéon-Sorbonne University, Paris I. Paris: Dalloz, 2013.

Fifth: Foreign Articles and Research Papers

1. Álvarez, Jaime. “Valuation of the Shareholder’s Usufruct Right.” 2011.
2. Aynès, Laurent. “Usufruct and Bare Ownership of Equity Securities.” *Revue des sociétés*, 1999.
3. Magalhães, Barbosa de. “Usufruct over Shares, Partnership Interests and Corporate Quotas.” *Journal of the Faculty of Law, University of São Paulo* 45 (1950).
4. Schneider, J. “Preference Shares: A Popular Instrument.” *Commerce du Levant*, November 2008.
5. Wald, Arnaldo. “The Legal Regime of Usufruct over Quotas in Limited Liability Companies and Shares in Joint-Stock Companies.” *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, no. 77 (January–March 1990): 5–14.

Sixth: Foreign Electronic and Professional Sources

1. Çetinyılmaz, Ecem. “Usufruct over Registered Shares in a Joint-Stock Company.” *Erdem & Erdem*, 2018.
2. Morgenstern, Klaus. “Transferring Securities through Usufruct.” *German Institute for Retirement Provision*, 2025.
3. Rossi, Johanna. “Usufruct of Shares.” *CPB Abogados*, 2025.

Seventh: Iraqi Legislation and Regulations

1. Regulatory Directive No. 28, Special System for Depository, Settlement and Clearing at the Iraqi Depository Center.

Eighth: Comparative Arab Legislation

1. Lebanese Code of Commerce No. 304 of 1942, as amended by Law No. 126 of 2019.

2. Egyptian Law on Joint-Stock Companies, Partnerships Limited by Shares, and Limited Liability Companies No. 159 of 1981, as amended.
3. Moroccan Law No. 17.95 on Joint-Stock Companies, promulgated in 1996, as amended.
4. Lebanese Minister of Finance Decision No. 1/1472, as amended by Decision No. 1/394 of 2022.

Ninth: Comparative Foreign Legislation

1. French Civil Code, Article 1844, as amended.
2. French Commercial Code, Articles L225-110 and L225-140, as amended.
3. French Monetary and Financial Code, Article R561-1, as amended.
4. French Tax Code, Article 1133, as amended.
5. Italian Civil Code, Article 2352, as amended.
6. Spanish Companies Act No. 1 of 2010, as amended.
7. Brazilian Corporations Law No. 6.404 of 1976, as amended.
8. Argentine General Companies Law No. 19.550, as amended.
9. Portuguese Companies Code No. 262 of 1986, as amended.