

مبدأ حرية تداول الأسهم وتحدياته في سوق الأوراق المالية

"دراسة مقارنة"

**The principle of free stock trading and its challenges in
the stock market
: a comparative study**

Dr. hasan fadhil lafta

م.د. حسن فاضل لفته

07813793524

Fadelhassan04@gmail.com

كلية مزايا الجامعة / قسم القانون

تاريخ قبول البحث

تاريخ استلام البحث

٢٠٢٥/٦/٢

٢٠٢٥/٥/٢

الملخص:

تلعب الأسهم دوراً مهماً ومحورياً في دفع عجلة التنمية بما توفره من مناخ استثماري يتمثل في حشد المدخرات وضخها في قنوات الاستثمار الضرورية مما يكون له كامل الأثر على الفرد ومن ثم المجتمعات العامة. وتؤدي الأسهم دورها المنوط بها في نهضة الاقتصاد الوطني من خلال المساهمة في المشاريع التنموية التي تحتاج إليها الدول في دفع قاطرة التنمية وهو ما يعود أثره على أفراد المجتمع بصورة خاصة، ويعد السهم أداة مهمة لصغار المستثمرين لتنمية مدخراتهم من خلال ما تجلبه لهم من أرباح وتعد الأسهم أداة تمويل مهمة إلى الشركات التي تحتاج إلى تمويل لتحقيق أهدافها بل تعد الأسهم الطريق الآمن للشركات والمؤسسات المالية لتأمين ما تحتاج إليه من أموال لرسم الأهداف المرجوة لدى المؤسسات المالية.

ومن خلال هذه الأهمية لتداول الأسهم تزداد وتتضح أهمية مبدأ تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية القائم على المضاربة في الأسهم وحتى السندات والتي أصبحت تشكل نشاطاً اقتصادياً يقاس به الاقتصاد العام الوطني، على الرغم من أن هذا المبدأ يعتبر من النظام العام وأن فرض القيود سواء النظامية أو الشرعية إلا أن لا يمس بهذا المبدأ وأن كان هناك تصدع في المبدأ حيث نحاول بحث كيفية تداول الأسهم بطريقة قانونية وشرعية دون المساس بالاستقرار العام والنظام العام. حيث سنتناول القيود القانونية والشرعية على مبدأ حرية تداول الأسهم، ونعالج الإصلاح القانوني والبدائل الشرعية لإنعاش سوق المال العراقي.

الكلمات المفتاحية: الأسهم – سوق الأوراق – مبدأ التداول – الاستثمار.

Abstract:

Stocks play a significant and pivotal role in driving development, providing an investment climate that leverages savings and channels them into necessary investment channels. This has a profound impact on individuals and, subsequently, societies as a whole. Stocks play their role in fostering national economic growth by contributing to development projects that countries need to drive the development process, which in turn impacts individuals in particular. It is then an important tool for small investors to grow their savings through the profits they have contributed to, and an important financing tool for companies

that need financing to achieve their goals, and even to grow the shares of companies and financial institutions to secure the profit they need to draw the required amount desired by financial companies.

Through this importance of trading their shares, the importance of the principle of trading shares in the stock market based on speculation in shares and even bonds increases and becomes clear, which has become an economic activity by which the national general economy is measured, despite the fact that this principle is considered part of the public order and the imposition of restrictions, whether regulatory or legal. However, this principle should not be violated, even if there is a crack in the principle, as we are trying to examine how to trade stocks in a legal and legitimate manner without compromising public stability and public order. We will address the legal and legitimate restrictions on the principle of free stock trading, and address legal reform and legitimate alternatives to revive the Iraqi stock market.

Keywords: stocks - stock market - trading principle – investment.

المقدمة

أولاً: تعريف بموضوع البحث:

الحمد لله الذي أحل البيع وحرّم الربا، وشرع للناس من المعاملات ما تنتظم به شؤونهم، وتصان به أموالهم، فقال تعالى:

{يا أيها الذين آمنوا لا تأكلوا أموالكم بينكم بالباطل إلا أن تكون تجارة عن تراضٍ منكم} [النساء: ٢٩].

فإن حرية التملك والتصرف من المبادئ التي أقرّها الإسلام، وشكّلت أساساً لقيام النشاط الاقتصادي في المجتمعات، شريطة أن تُمارَس ضمن ضوابط تحفظ العدل وتمنع الظلم. وقد جاء في الحديث الشريف: "التاجر الصدوق الأمين مع النبيين والصديقين والشهداء"، دلالة على تشجيع الشريعة للتعامل التجاري المشروع الذي يخلو من الغش والغرر.

وفي ضوء تطور المعاملات المالية المعاصرة، أصبحت الأسهم إحدى الأدوات الأساسية في الاستثمار والتداول، وتمثل وسيلة فعالة لتجميع رؤوس الأموال وتشجيع مشاركة الأفراد في المشاريع الإنتاجية. وقد

رسّخ هذا التطور مبدأ حرية تداول الأسهم، الذي يُعد من أعمدة السوق المالية الحديثة، لما له من أثر في تعزيز السيولة، وتحقيق الشفافية، وتوسيع قاعدة المساهمين.

إلا أن هذه الحرية ليست مطلقة، إذ تخضع لجملة من القيود القانونية التي تهدف إلى ضبط السوق، وحماية صغار المستثمرين، وضمان الشفافية والاستقرار. كما أن بعض هذه القيود قد تُناقض المبادئ الشرعية التي تقوم عليها البيئة العراقية ذات الطابع الديني، ما يستدعي الدراسة والموازنة بين مقتضيات النظام القانوني ومتطلبات الشريعة الإسلامية.

ثانياً: إشكالية البحث:

من هنا تتبع إشكالية هذا البحث، والتي يمكن تلخيصها بالسؤال الآتي:

- ما مدى مشروعية وجدوى القيود المفروضة على حرية تداول الأسهم في القانون العراقي؟، ومدى انسجامها مع متطلبات الشريعة الإسلامية وواقع السوق؟

ثالثاً: سبب اختيار الموضوع

يرجع اختيار هذا الموضوع إلى عدة عوامل مناه ما هو شخصي ومنها ما هو موضوعي فالشخصي علاقة الموضوع المباشرة بالحياة الاقتصادية للفرد ولأن الأموال شريان الحياة، و هي بذات الوقت ليست غاية بل هي وسيلة مهمة لتحقيق مراد الله في أرضه، فيجب مواكبة تطور التعاملات المالية لما لها من نفع اقتصادي يعود بالخير على العراق، واستندت في بحثي على قاعدة لا ضرر و لا ضرار و على فرضية أساسية مفادها أن القيود القانونية رغم ضرورتها التنظيمية قد تُشكل في بعض صورها عبئاً على حرية التداول ما لم تُراعَ فيها مبادئ الشفافية والعدالة، ومقتضيات الشريعة الإسلامية. إما الأسباب الموضوعية الاستفادة من تجارب الدول المتطورة في مجال حرية تداول الأسهم، وإثراء المكتبة الجامعية بأبحاث علمية ذات مواضيع اقتصادية بمعالجة قانونية.

رابعاً: أهمية البحث:

أن لمبدأ حرية تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية أهمية علمية وعملية له دورا مهم فمن الناحية العملية توفير رؤوس الأموال اللازمة للمشروعات وما لهذه المشروعات اثر كبير على الاقتصاد الوطني والعالمي ومنها التعرف على أهم الأسواق المالية العالمية في كيفية إدارة أموالها والإشراف على العمليات

التي تتم داخلها. كذلك المقارنة بين الأنظمة القانونية المختلفة في تداول الأوراق المالية هذا من الناحية العملية وعليه تكمن أهمية البحث في كونه يُسلط الضوء على أحد التحديات الحقيقية التي تواجه سوق المال العراقي، وهي كيفية تنظيم تداول الأسهم بطريقة قانونية شرعية تحفز الاستثمار دون إخلال بالاستقرار العام.

خامسا: منهجية البحث:

وسيعتمد البحث على المنهج التحليلي النقدي، مدعوماً بالمقارنة التشريعية مع بعض الدول ذات التجارب المشابهة مثل مصر، الإمارات، الأردن، وماليزيا، وصولاً إلى تقديم رؤية إصلاحية واقعية قابلة للتطبيق في السوق العراقي.

سادسا: خطة البحث:

سيتم تناول البحث من خلال مبحثين نتناول في المبحث الأول القيود القانونية و الشرعية على مبدأ حرية تداول الأسهم. والذي نخصص في المطلب الأول الى القيود القانونية على مبدأ حرية تداول الاسهم في القانون العراقي. اما المطلب الثاني نتكلم عن القيود الشرعية على مبدأ حرية تداول الأسهم. في حين نخصص المبحث الثاني الى السبل القانونية لإصلاح سوق الأوراق المالية العراقي. ونتناول في المطلب الأول آليات الإصلاح في القانون العراقي لتجاوز قيود تداول الأسهم. ونبحث البدائل الشرعية و العملية لتجاوز القيود في سوق المال العراقي في مطلب ثان.

المبحث الأول

القيود القانونية والشرعية على مبدأ حرية تداول الأسهم

أن مبدأ قابلية الأسهم للتداول يعد الخصيصة الأساسية التي تتميز بها شركات الأموال خاصة المساهمة، والتداول هو انتقال الحقوق الناشئة عن الأسهم من شخص الى آخر وفق الطرق التي حددها القانون. إلا ان قانون الشركات العراقي يقرر بعض القيود التي ترد على التصرف بالأسهم وعليه سوف نبين القيود القانونية على حرية تداول الأسهم في القانون العراقي، و كذلك القيود الشرعية على التداول^(١).

(١) لمياء حسين عاصي، التداول والاستثمار في الأسهم التراكمية (دراسة مقارنة)، مجلة ميسان لدراسات القانونية المقارنة، العدد العاشر، المجلد، ١، ٢٠٢٤، ص ٦٤٤.

المطلب الأول

القيود القانونية على حرية تداول الأسهم في القانون العراقي:

يُعد مبدأ حرية تداول الأسهم أحد الركائز الأساسية في الأسواق المالية الحرة، وهو ما نصت عليه التشريعات العراقية أيضاً، إلا أن هذه الحرية ليست مطلقة بطبيعتها، بل تقيدها جملة من الضوابط القانونية لأغراض تنظيمية أو احترازية . وهذه القيود تهدف - بحسب واضعيها - إلى حماية المصلحة العامة، ومنع التلاعب في السوق، وتحقيق الاستقرار المالي.

ومع أن هذه القيود مطبقة في أغلب الأنظمة القانونية، إلا أن تطبيقها في العراق يثير تحديات عملية، نظراً لتعقيد البيئة الاقتصادية وتذبذب الاستقرار المالي. وفي هذا الإطار، تنقسم هذه القيود القانونية إلى عدة أنواع، بحسب مصدرها وطبيعتها:

الفرع الأول

القيود الإدارية والتنظيمية

تُفرض القيود الإدارية من قبل الهيئات المنظمة للسوق، وتُعد من أبرز أشكال التقييد القانوني في العراق، ويأتي في مقدمتها:

أولاً- إلزامية الإدراج في السوق المنظم:

تُلزم التشريعات العراقية، كشرط أساسي لتداول الأسهم، أن تكون الشركة مدرجة في سوق العراق للأوراق

المالية، ولا يُسمح بالتداول خارج هذا الإطار إلا في حالات نادرة، مثل التنازل بين الأقارب من الدرجة الأولى أو نقل الملكية قضاءً. هذا ما يقيد التداول الحر للأوراق المالية بشكل كبير ويجعل السوق الرسمي هو القناة الوحيدة تقريباً للتصرف بالأسهم^(١).

(١) مبارك بن سلمان سليمان، الاكتتاب والمتاجرة بالأسهم، كنوز اشبيليا، الرياض، الطبعة الثالثة، ٢٠٠٦، ص ٩٨.

ثانياً_ صلاحيات التجميد والتعليق

تُخول هيئة الأوراق المالية صلاحية تعليق تداول أسهم شركة في حالات كثيرة: تأخر نشر البيانات المالية، الاشتباه بالتلاعب، التحقيق في قرارات كبرى أو عند صدور معلومات جوهرية، مما يجعل التداول عرضة للانقطاع المفاجئ، ويؤثر سلباً على ثقة المستثمر^(١). ومن الأمثلة الواقعية أن الهيئة علّقت أكثر من مرة أسهم شركات مصرفية بسبب تغييرات هيكليّة دون إفصاح مسبق.

ثالثاً_ الرقابة على المستثمرين الكبار

يفرض القانون على المستثمرين الذين تتجاوز ملكيتهم حدّاً معيّناً (عادة ٥%) الحصول على موافقة مسبقة قبل إتمام الشراء، وهو ما يقيد تداول الكميات الكبيرة^(٢). وعلى الرغم من أن الغرض وقائي، إلا أنه يخلق تأخيراً في التنفيذ الفعلي للصفقات الكبرى^(٣).

رابعاً_ تقييد بيع حصص التأسيس

يحظر على المؤسسين بيع أسهمهم خلال مدة زمنية محددة (عادة سنتان)، لحماية استقرار الشركة، لكن هذا التقييد قد يكون عائقاً أمام مؤسس يرغب بإعادة استثمار أمواله في مشروع آخر^(٤).

خامساً_ المتطلبات المستمرة للإفصاح

تُطالب الشركات بإفصاحات مستمرة، ويمتد هذا الالتزام إلى المساهمين الكبار أيضاً. فالإخلال بهذه الواجبات قد يؤدي إلى إيقاف تداول السهم أو فرض عقوبات تنظيمية، ما يشكل ضغطاً إضافياً على حرية التصرف.

ورغم مشروعية هذه القيود، فإن محدودية المرونة التي يتعامل بها السوق مع التغيرات الفورية تجعل هذه القيود أشبه بعقوبات إجرائية في كثير من الأحيان، مما يتطلب تطوير أدوات تنظيمية ذكية وتكنولوجية تسمح بتطبيق الرقابة دون تعطيل السيولة.

(١) سوق العراق للأوراق المالية، التعليمات التنفيذية للبورصة، المادة ٩ ، ٢٠٢٢.

(٢) قانون الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤، المادة ٢٤.

(٣) قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧، المادة ١٠٤.

(٤) هيئة الأوراق المالية، تعليمات الإفصاح، بغداد، ٢٠٢١.

الفرع الثاني

القيود الشكلية والإجرائية

تتضمن هذه القيود الشروط الإجرائية التي يجب توفرها لصحة تداول الأسهم، ومن أهمها:

أولاً_ التسجيل في السجلات الرسمية

لا يُعتد قانوناً بنقل الملكية إلا إذا تم تسجيل التنازل رسمياً في سجل الشركة وسوق الأوراق المالية^(١). وهذه القاعدة تهدف إلى تحقيق العلنية، لكنها تُبطئ عملية التداول مقارنة بالأنظمة الإلكترونية المتقدمة.

ثانياً_ الإلزام باستخدام الوسطاء المرخصين

يشترط القانون تنفيذ الصفقات من خلال شركات وساطة مرخصة من هيئة الأوراق المالية^(٢)، وهو ما يحمي المستثمرين من الغش، لكنه قد يؤدي إلى زيادة الكلفة التشغيلية للتداول خصوصاً بالنسبة لصغار المستثمرين.

ثالثاً_ فرض رسوم على التداول ونقل الملكية

يرتب القانون العراقي رسوماً إدارية ومالية عند تنفيذ عمليات البيع أو الشراء، وهي تمثل عبئاً نسبياً قد يؤثر على قرار التداول في حالات الهامش الربحي الضيق، ويقلل من جاذبية السوق^(٣).

رابعاً_ تعقيد إجراءات تنفيذ الصفقات خارج السوق

حتى في حالات التداول الخاصة، كالتنازل العائلي، تتطلب الإجراءات وقتاً ومراجعات قانونية طويلة، مما لا يتناسب مع الطبيعة المتسارعة لأسواق المال، ويدفع البعض للجوء إلى الطرق غير الرسمية.

ومع أن هذه القيود تضمن الشفافية، إلا أن السوق العراقي لا يزال يعاني من بطء الأداء المؤسسي وغياب الرقمنة الشاملة، مما يجعل هذه القيود الشكلية تتحول إلى عقبات جوهرية أمام حرية التداول.

(١) المرجع السابق، المادة ١٠٦.

(٢) هيئة الأوراق المالية، تنظيم عمل الوسطاء الماليين، ٢٠٢٠.

(٣) وزارة المالية العراقية، تعليمات الرسوم والضرائب على الأوراق المالية، ٢٠٢٢.

الفرع الثالث

القيود الاتفاقية (التعاقدية)

يُجيز القانون للشركات أو المؤسسين إدراج شروط تحدّ من حرية التصرف في الأسهم عبر نظامها الأساسي، مثل:

أولاً- القيود المفروضة في النظام الداخلي

تتنص بعض الأنظمة الداخلية للشركات المساهمة على عدم جواز التصرف بالأسهم إلا بموافقة مجلس الإدارة أو بمرور مدة معينة^(١). وغالباً ما يُستخدم هذا الشرط لحماية هيكل الملكية ومنع دخول أطراف غير مرغوب فيهم.

ثانياً- حقوق الشفعة والأولوية

يُشترط أحياناً على المساهم الراغب في البيع أن يعرض أسهمه أولاً على بقية المساهمين (حق الأولوية)، وهو ما يحد من انسيابية البيع، خاصة في حال عدم تجاوب باقي المساهمين^(٢).

ثالثاً- اشتراط عدم البيع لجهات أجنبية

في بعض الشركات، خصوصاً ذات الطابع الاستراتيجي أو العائلي، يُدرج شرط يمنع بيع الأسهم لمستثمرين أجانب، مما يُفقد السوق فرصة جذب رؤوس أموال جديدة.

وعلى الرغم من مشروعية هذه القيود من حيث حرية التعاقد، إلا أن الإفراط فيها قد يُحوّل الشركة إلى دائرة مغلقة ويُصعّب عملية إعادة تدوير الملكية.

الفرع الرابع

القيود المرتبطة بنوع الشركة أو فئة السهم

تختلف القيود القانونية المفروضة بحسب طبيعة الشركة ونوع الأسهم الى :

(١) الدليمي، حيدر، "القيود التعاقدية على تداول الأسهم"، مجلة الدراسات القانونية، العدد ١٩، ص ٨٣.

(٢) قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧، المادة ١٠٧.

أولاً- قيود التملك في شركات معينة: تُمنع بعض الفئات - كالأجانب أو الشركات الحكومية - من تملك حصص في شركات خاصة معينة، خاصة في قطاعات الأمن والطاقة. وقد نصّت بعض قوانين الاستثمار على هذه الاستثناءات لدواعٍ تتعلق بالسيادة الوطنية.

ثانياً - الأسهم الممتازة والمقيدة :

لا تُعامل جميع الأسهم بالتساوي؛ فبعض الأسهم الممتازة تكون غير قابلة للتداول إلا بشروط خاصة، أو تُمنح فقط لفئات معينة كالمؤسسين أو الموظفين الرئيسيين.

ثالثاً- قيود على الأسهم المملوكة للحكومة

في الشركات المختلطة، تخضع الأسهم الحكومية لقيود خاصة على البيع أو التنازل، وقد تتطلب موافقات وزارية مسبقة، ما يُصعب إعادة الهيكلة أو التخصيص.

وأخيراً هناك ملاحظات ختامية على القيود القانونية من خلال استعراض هذه القيود، يتضح أن هناك تداخلاً واضحاً بين الحماية والتقييد؛ فبعض القيود تُعد ضرورية لحماية السوق والمساهمين، لكن التطبيق غير المرن أو البيروقراطي لها قد يُفرز نتائج عكسية.

كما أن البيئة القانونية العراقية ما تزال تعاني من الجمود الإجرائي وضعف التحديث التشريعي، حيث لم تشهد قوانين الشركات والأوراق المالية تعديلات جوهرية تواكب التطور العالمي، رغم مرور أكثر من عقدين على صدورهما.

لذا يُوصى بضرورة مراجعة هذه القيود، وتقنينها بما يحقق التوازن بين حماية السوق وتشجيع الاستثمار، واستحداث نظام تداول من وفعال يتماشى مع الأنظمة الحديثة في الدول ذات الظروف المشابهة.

المطلب الثاني

القيود الشرعية على حرية تداول الأسهم

لقد أولى الفقه الإسلامي المال مكانة عظيمة باعتباره أحد الضرورات الخمس التي جاءت الشريعة لحفظها، لكن هذا الحفظ لا يعني إطلاق يد الإنسان في التعامل به دون ضوابط، بل قيدت الشريعة

التصرفات المالية بما يحقق مقاصد العدل والشفافية، ويمنع الظلم والغش والغرر. ومن هنا، فإن مبدأ حرية التداول وإن كان مقبولاً من حيث الأصل في الفقه الإسلامي، إلا أنه مقيد بعدد من الضوابط الشرعية التي يجب مراعاتها، سواء في التشريعات أو في البنية التنظيمية للأسواق المالية.

والمهم التذكّر إن القيود الشرعية على حرية تداول الأسهم لا تُعد تقييداً اعتباطياً، بل هي ضمانات فقهية وأخلاقية لسلامة المعاملات المالية واستقرار الأسواق. وهي تسعى إلى بناء سوق متوازن، يراعي مقتضيات العصر، دون الإخلال بأحكام الشرع.

ومن هنا، فإن أي إصلاح قانوني في سوق المال العراقي يجب أن يُدرج هذه القيود ضمن أولوياته، ويعمل على إنشاء بيئة شرعية مساندة.

وفيما يلي عرض لأبرز هذه القيود الشرعية التي تحدد الإطار المشروع لتداول الأسهم، مع بيان مدى انعكاسها على البيئة القانونية العراقية:

الفرع الأول

تحريم المساهمة وتداول أسهم الشركات ذات النشاط المحرم

تُجمع المجامع الفقهية وهيئات الرقابة الشرعية على حرمة المساهمة أو تداول أسهم الشركات التي يكون نشاطها الأساسي محرماً شرعاً، كالربا، أو بيع الخمر، أو القمار، أو تصنيع المحرمات، أو ما فيه إضرار بالمجتمع كالمواد الإباحية أو التجارة بالبشر أو تجارة السلاح المحرم.

ويُعد هذا القيد من أقوى القيود وأوضحها، ولا يُقبل فيه التفصيل، إذ ينصب الحكم على النشاط الرئيسي ذاته، وليس فقط على بعض معاملاته.

وقد أشار الله تعالى إلى وجوب اجتناب هذه الأنشطة بقوله

{لَا يَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ} [النساء ٢٩]^(١)،

وقوله تعالى:

{وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ} [المائدة: ٢]

(١) القرآن الكريم، سورة النساء، الآية ٢٩.

وتُعد البنوك التجارية التقليدية مثالاً واضحاً على ذلك، حيث إن نشاطها القائم على الإقراض الربوي يجعل تداول أسهمها مخالفاً للشريعة. وقد أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) معياراً شرعياً مستقلاً بشأن الأسهم، أكدت فيه هذا القيد^(١)

ورغم أن بعض هذه الشركات مرخصة قانوناً في العراق وتُتداول أسهمها في السوق النظامي، إلا أن غياب هيئة رقابة شرعية داخل البورصة يجعل المتعاملين غير واعين بحكم الشرع في هذه المساهمات.

الفرع الثاني

الشركات المختلطة واشتراط تطهير الأرباح

في حال كان النشاط الأصلي للشركة مباحاً شرعاً (مثل الزراعة، الصناعة، الاتصالات)، لكن تتخلل تعاملاتها بعض الممارسات الربوية أو المحرمة - كإيداع الأموال في بنوك ربوية، أو الحصول على قروض بفوائد - فإنها تُسمى "شركات مختلطة".

وقد أجازت كثير من الهيئات الشرعية المعاصرة التعامل بأسهم هذه الشركات بشروط^(٢)، أهمها:

وجوب أن لا تزيد نسبة المعاملات المحرمة عن حدود معينة (عادة ٣٠%)، و أن يقوم المساهم بتطهير أرباحه، بإخراج ما يقابل الإيرادات المحرمة من ريع السهم، و أن لا تكون المعاملة المحرمة جزءاً جوهرياً من إستراتيجية الشركة.

في العراق، لا توجد جهة رسمية تُصنف الشركات وفق هذا التقسيم، مما يُصعّب على المستثمر الفرد الحكم على جواز أو حرمة التعامل مع بعض الشركات، ويزيد من الحاجة إلى تطوير مؤشر شرعي للأسهم.

الفرع الثالث

منع التداول في الأسهم القائمة على الغرر والمقامرة

من أبرز المبادئ الفقهية الراسخة تحريم الغرر، وهو الجهل أو الخطر غير المنضبط في العقد، وقد قال النبي صلى الله عليه وآله وسلم:

(٣) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، المعيار الشرعي رقم (٢١): الأسهم.

(١) القرضاوي، يوسف، بيع الأسهم في ميزان الشريعة الإسلامية، مكتبة وهبة، القاهرة، ٢٠٠٤، ص ٧٦.

"نهى رسول الله صلى الله عليه واله وسلم عن بيع الغرر"^(١)

ويتحقق الغرر والمقامرة في الأسواق المالية الحديثة عبر صور متعددة، منها:

١. المضاربات المفرطة دون أساس اقتصادي حقيقي
٢. التداول بناءً على معلومات داخلية غير متاحة للعموم (التداول بناءً على أسرار)
٣. المضاربات المفتعلة التي يشارك فيها كبار المستثمرين لرفع الأسعار اصطناعياً
٤. الرهان على ارتفاع أو انخفاض سعر السهم دون امتلاكه فعلياً، كما يحصل في العقود المستقبلية التي لا تُقابلها سلعة حقيقية.

وهذه الممارسات تنتشر في بعض القطاعات داخل السوق العراقي بسبب ضعف الرقابة وغياب التعليم المالي، وهو ما يُحول التداول إلى شبهة قمار محرمة.

الفرع الرابع

عدم مشروعية التداول بالهامش والقروض الربوية

التداول بالهامش (Margin Trading) يُعد من أخطر صور التعامل المالي الحديث، حيث يمنح الوسيط المالي قرضاً للمستثمر لشراء الأسهم، مقابل رهن الأسهم نفسها كضمان، وتُطبق عليه الفوائد الربوية.

وقد أجمعت الهيئات الشرعية على تحريم هذه الصورة لما فيها من:

١. قرض ربوي صريح

٢. مخاطرة مفرطة

٣. ظلم للطرف الضعيف (المستثمر الصغير)

وقد صدر قرار المجمع الفقهي الإسلامي الدولي رقم ٦٣ (٧/١) بتحريم هذه المعاملة بصورتها السائدة، ودعا إلى تطوير بدائل شرعية كالمراوحة والمضاربة^(٢)

(٢) صحيح مسلم، حديث رقم (١٥١٣).

(١) لطيف جبر كومانبي: علي كاظم الرفيعي، القانون التجاري لطلبة الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، بغداد، ٢٠٠٠، ص ٨٨.

ويفتقر السوق العراقي إلى هذه البدائل، مما يحد من خيارات المستثمر المتدين، ويفتح المجال أمام التعاملات غير المشروعة.

الفرع الخامس

غياب الشفافية والهيئات الشرعية في السوق العراقي

لا تقتصر القيود الشرعية على تحريم النشاطات المحرمة، بل تمتد إلى ضرورة وجود رقابة شرعية تراقب وتوجه السوق، عبر إصدار قوائم دورية بالشركات المباحة والمختلط مراجعة منتجات السوق المالي ومدى موافقتها للشرعية.

تنظيم الأدوات المالية المتوافقة مع الفقه الإسلامي (كالصكوك الإسلامية، والأسهم الوقفية، والتمويل التشاركي).

لكن السوق العراقي يفتقر حتى الآن إلى هيئة رقابة شرعية دائمة، كما لا توجد معايير شرعية معتمدة لدى هيئة الأوراق المالية أو سوق العراق للأوراق المالية، وهو ما يفقد السوق أهم ركن من أركان الاقتصاد الإسلامي، ويُسهم في عزوف شريحة واسعة من المتدينين عن الاستثمار.

الفرع السادس

ضرورة التمييز بين الحلال والحرام في توجيه السياسات الاقتصادية

إن الغاية النهائية من هذه القيود الشرعية ليست تفويض السوق، وإنما توجيهه ليكون أداة تنمية متوافقة مع الشريعة، تحقق:

١. العدالة التوزيعية.

٢. تجنب الربا والاحتكار.

٣. تنمية الاقتصاد الحقيقي لا الاقتصاد الورقي.

٤. إشراك المواطن في عجلة التنمية دون التورط في المحرمات.

وقد سبقت العديد من الدول الإسلامية في هذا المجال، كماليزيا والسعودية والبحرين، فأنشأت مؤسسات شرعية للأسهم، وهيئات رقابة داخل البورصات، وشركات وساطة إسلامية، ما أدى إلى رفع حجم المشاركة الشعبية في السوق المالي، وزيادة الثقة والاستقرار.

المبحث الثاني

السبل القانونية لإصلاح سوق الأوراق المالية العراقي

إن مسألة الإصلاح القانوني لسوق الأوراق المالية في العراق باتت ضرورة ملحة، في ضوء تزايد التحديات المحيطة بحرية تداول الأسهم، وتضخم القيود التي تحد من فعالية السوق وتقلل من جاذبيته للمستثمرين المحليين والأجانب على حد سواء. إن التشخيص العلمي الدقيق لحالة السوق العراقي، يكشف عن اختلال في البنية التشريعية والتنظيمية، فضلاً عن غياب الإطار المؤسسي القادر على تأمين بيئة استثمارية عادلة ومنظمة ومتوافقة مع المتطلبات الحديثة^(١).

المطلب الأول

آليات الإصلاح في القانون العراقي لتجاوز قيود تداول الأسهم

وإن تجاوز القيود القانونية التي تعرقل تداول الأسهم في السوق العراقي يتطلب إصلاحاً متكاملاً على مستوى القوانين، التعليمات، المؤسسات، والقضاء. ويُعد التحديث التشريعي لقانون الأوراق المالية، وتطوير هيئة تنظيم السوق، وتعزيز البيئة القضائية، وتحقيق الاستقلال الرقابي، من أهم أدوات بناء سوق مالي عصري يتماشى مع التحديات الاقتصادية والواقع العراقي، ويجذب رؤوس الأموال الوطنية والدولية على حد سواء.

وسعيًا لتجاوز تلك القيود، فإن عملية الإصلاح لا بد أن تشمل أربعة مستويات متكاملة: تشريعية، تنظيمية، قضائية، ومؤسسية. وسنوضح هذه المستويات حسب الفروع التالية:

الفروع الأولى

إصلاح البنية التشريعية لقانون الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤

يُعد هذا القانون الإطار الحاكم لسوق المال العراقي، إلا أنه لا يزال يعاني من جمود نصوصه القانونية وعدم ملاءمتها للتحويلات الاقتصادية. فقد تم تشريعه في مرحلة ما بعد ٢٠٠٣، ضمن منظومة قانونية

(١) الياس ناصيف، الكامل في قانون التجارة، بيروت، دار المكتبة العلمية، الطبعة الثانية، ١٤٢٤هـ، ص ٢٣٣.

مستعجلة، واستند في كثير من مواده إلى قانون الأوراق المالية الأمريكي (SEC)، دون مراعاة الخصوصية الاقتصادية والاجتماعية والدستورية العراقية^(١)

ومن أهم مظاهر القصور في القانون:

١. غياب تعريف دقيق لمفهوم حرية التداول، مما يُبقي السلطات التنظيمية في مساحة تقديرية فضفاضة قد تُقيد المستثمرين دون ضوابط قانونية واضحة^(٢).

٢. عدم وجود تنظيم كافٍ لتداول الأسهم من قبل غير العراقيين، ما يفتح الباب أمام الاستحواذ غير المنضبط على الشركات الوطنية^(٣).

٣. عدم مراعاة التفاوت بين الشركات العامة والخاصة والمختلطة في شروط الإدراج والتداول، مما ينتج عنه تمييز قانوني يخل بمبدأ المساواة بين المتعاملين في السوق.

٤. السكوت عن أدوات مالية حديثة مثل التداول الرقمي والتمويل اللامركزي (DeFi)، والتطبيقات الذكية في العقود الاستثمارية^(٤).

ونقترح بضرورة تعديل القانون الحالي أو استبداله بالكامل بقانون موحد جديد لسول الأوراق المالية، يأخذ بنظر الاعتبار خصوصيات النظام الدستوري الفيدرالي للعراق خاصة، والتجربة المقارنة لدول الجوار كالأردن ومصر^(٥).

(١) قانون الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤، منشور في الوقائع العراقية، العدد ٣٩٨٠.

(٢) باسم محمد صالح: عدنان احمد العزاوي، القانون التجاري، شركة العاتك، القاهرة ٢٠٠٠، ص ١٢٣.

(٣) محمد حسن الموسوي، "القيود القانونية على التداول الحر للأسهم"، مجلة القانون والاقتصاد، جامعة بغداد، العدد ٣٣، ٢٠٢١، ص ٤٤.

(١) سيف عبد الحميد، "النظام القانوني للتداول الإلكتروني في العراق"، مجلة كلية القانون، جامعة كربلاء، العدد ٢٥، ٢٠٢٢، ص ١١٣.

(٢) سعيد العادلي، "التشريعات المالية في العراق بين المواءمة والاستنساخ"، مجلة دراسات قانونية، جامعة النهرين، العدد ١٩، ٢٠٢١، ص ٦٧.

الفرع الثاني

تحديث لوائح سوق العراق للأوراق المالية

إن التعليمات التنفيذية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية تمثل "الوجه العملي" للقانون، لكنها تتسم هي الأخرى بعدة نواقص، منها:

١_ تعليمات الإدراج الصادرة عام ٢٠٠٤ لا تزال سارية دون مراجعة، رغم التغيرات الكبيرة في بيئة الاستثمار^(١)

٢_ غياب إجراءات تنظيمية لتفادي التلاعب بالأسعار أو التسريب المعلوماتي، ما يُعرض المستثمرين للخطر، خصوصاً في غياب نظام رقابة إلكتروني متكامل.

٣_ ضعف آليات تنظيم الشركات المدرجة بحسب طبيعتها القانونية (عامة، مختلطة، مساهمة مغلقة)

ويمكن الإصلاح هنا في ضرورة إصدار تعليمات جديدة بموجب القانون، يتم صياغتها من قبل لجان فنية مختصة، تُراعي أفضل الممارسات الدولية، وتضمن الحد من التدخل البيروقراطي في عمليات التداول.

كما يتوجب على السوق أن يُفعل دوره كمؤسسة ناظمة وليس مجرد وسيط، وذلك عبر تعزيز دوره الرقابي، وإشرافه المباشر على تعاملات الوسطاء والجهات المصدرة للأسهم^(٢).

الفرع الثالث

إصلاح البيئة التنظيمية والرقابية وتعزيز استقلال الهيئة

تُعد هيئة الأوراق المالية الجهة التنظيمية الأساسية للسوق، إلا أن تبعيتها الإدارية لوزارة المالية تقيد استقلالها المالي والوظيفي، مما يُضعف فعاليتها كمُنظم مستقل كما هو معمول به في الهيئات المماثلة إقليمياً.

(٣) تعليمات الإدراج في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤، المادة ٧.

(١) باسم الزبيدي، "التداول المالي في السوق العراقي: الواقع والتحديات"، المركز العراقي للتنمية الاقتصادية، ٢٠٢٠، ص ٨٨.

لذا، ينبغي: إعادة هيكلة الهيئة القانونية لتحظى باستقلال مالي وإداري بموجب قانون خاص، كما في النموذج الأردني (هيئة الأوراق المالية الأردنية بموجب قانون رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢)^(١).

رغد الهيئة بكوادر فنية متخصصة في القانون المالي والتحكيم والأدوات الاستثمارية.

إيجاد ذراع رقابي متخصص في التحقيق في المخالفات السوقية، على غرار جهاز "الرقابة الداخلية" في هيئة الأسواق المالية اللبنانية^(٢).

كما أن الهيئة مطالبة بتحديث أنظمة الإفصاح الإلزامي للشركات المساهمة، وتفعيل مبدأ "الإنذار المبكر" لأي ممارسات مشبوهة في السوق، سواء من حيث عمليات المضاربة غير المشروعة، أو التداول غير النزيه^(٣).

الفرع الرابع

تعزيز الضمانات القانونية لحماية المستثمرين وتفعيل دور القضاء المالي

يشكل ضعف الحماية القانونية للمستثمرين عقبة جوهرية أمام تطوير السوق، فالمساهم الصغير غالباً ما يُترك دون حماية، خاصة في ظل:

- تأخر الفصل القضائي في منازعات الأوراق المالية أمام محاكم مدنية غير متخصصة.
- غياب محاكم أو دوائر تجارية مختصة كما هو معمول به في أغلب دول العالم.
- عدم وجود نظام تحكيم مالي فعال داخل السوق لتسوية النزاعات بسرعة وكفاءة.

ولذا يُقترح على المشرّع العراقي أن يُبادر إلى تفعيل ضمانات من شأنها أن تُعيد الثقة إلى السوق وتُشجع على التوسع في تداول الأسهم، مما ينعكس على الاقتصاد الوطني و من هذه الضمانات:

١. إنشاء دوائر متخصصة في محاكم الاستئناف والمحكمة التجارية للفصل في قضايا الأوراق المالية.
٢. وضع قانون خاص للتحكيم في منازعات السوق المالية، يُنظم التحكيم الداخلي والدولي، بما يتماشى مع اتفاقيات اليونسيترال.

(٢) قانون هيئة الأوراق المالية الأردنية رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢، المادة ٣.

(٣) هيئة الأسواق المالية اللبنانية، التقرير السنوي ٢٠٢١، بيروت، ص ٤٥.

(٤) تقارير هيئة الأوراق المالية العراقية، نشرة الأسواق، ٢٠٢٣.

٣. إقرار نظام خاص لتعويض المتضررين من الغش أو التلاعب أو الخطأ التنظيمي، على غرار صندوق حماية المستثمر في مصر^(١).

الفرع الخامس

الاستفادة من التجارب الإقليمية المقارنة

تُظهر التجارب المقارنة في المنطقة أن النجاح في إصلاح الأسواق المالية لا يتطلب موارد ضخمة بقدر ما يحتاج إلى إرادة قانونية وإدارية واضحة، ومن أبرز النماذج الإقليمية:

السوق المالية السعودية (تداول): طورت لوائحها منذ عام ٢٠١٥، وأطلقت منصة "تداولاتي" التي تنظم التوزيع الإلكتروني للأسهم والإفصاح الشفاف للمستثمرين.

السوق المالي الأردني: اعتمد نموذجًا فعالاً لتصنيف الشركات وتحديد المسموح بها شرعاً، مع وجود هيئة رقابية مستقلة ترتبط مباشرة بمجلس الوزراء.

السوق التركي: رغم تحدياته الاقتصادية، لكنه دمج بين النظام الإسلامي والرأسمالي عبر منتجات مالية مزدوجة، وأصدر تشريعات خاصة بالبنوك التشاركية.

يستفيد العراق من هذه التجارب في بناء تشريعات متوازنة، تحقق المرونة القانونية دون المساس بثوابت النظام المالي والسيادي.

المطلب الثاني

البدائل الشرعية والعملية لتجاوز القيود في سوق المال العراقي

في ظل تعدد القيود القانونية والشرعية التي تعيق مبدأ حرية تداول الأسهم في العراق، تظهر الحاجة إلى تبني بدائل شرعية وعملية متوازنة، تتيح تفعيل آليات التداول بما يحقق أهداف الاقتصاد الإسلامي من جهة، وضرورات الانفتاح والاستثمار من جهة أخرى. يتعين أن تستند هذه البدائل إلى رؤية فقهية اقتصادية حديثة، وإلى تجارب إقليمية ناجحة يمكن للعراق أن يستفيد منها في إعادة هيكلة سوقه المالي بصورة تحقق التنمية العادلة والمستدامة.

(١) قانون حماية المستثمرين في سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وتعديلاته.

إن البدائل الشرعية والعملية لإنعاش سوق المال العراقي لا تتعارض مع روح العصر أو قواعد الشريعة، بل يمكن أن تكون وسيلة فعالة لتحقيق التوازن بين الأصالة والمعاصرة، وبين الامتثال الديني والانفتاح الاقتصادي.

ويتطلب هذا الإصلاح إرادة سياسية وتشريعية واضحة، وبيئة تنظيمية نزيهة، وتكاملاً بين الفقهاء والاقتصاديين والمشرعين، لتأسيس سوق مالي حديث يجذب الاستثمارات، ويحقق العدالة، ويرتقي باقتصاد البلاد إلى مستوى جديد من الثقة والاستقرار. وينقسم هذا المطلب إلى الفروع الآتية:

الفرع الأول

ضبط تداول الأسهم بضوابط شرعية ومراعاة مبادئ الاقتصاد الإسلامي

يتطلب التداول في الأسواق المالية مراعاة قواعد الشريعة الإسلامية، وأهمها:

١. تحريم الربا والمضاربة المحرمة (الغرر والجهالة)، حيث أجمعت المجامع الفقهية أن التداولات المبنية على الجهالة أو التلاعب بأسعار الأسهم خروج عن مقاصد المعاملات المشروعة^(١)
٢. اشتراط أن تكون الأسهم محل التداول تمثل أصولاً حقيقية منتجة، وليست أسهماً صورية أو مالية بحتة^(٢).

٣. وجوب خلق الشركات من الأنشطة المحرمة شرعاً، كالقمار، والتأمين التجاري، والبنوك الربوية.

وقد أقرّ مجمع الفقه الإسلامي الدولي (في قراره رقم ٦٣/١/٧ لسنة ١٩٩٢) جواز تداول أسهم الشركات المختلطة بشروط، منها ألا تزيد نسبة الإيرادات أو القروض المحرمة عن ثلث مجموع الإيرادات أو الأصول، وأن يقوم المتداول بتطهير الربح عند توزيعه^(٣).

ومن هنا، يمكن لسوق العراق للأوراق المالية أن يشرع في إنشاء هيئة رقابة شرعية مستقلة داخل السوق، كما هو معمول به في ماليزيا والسعودية، للتأكد من التزام الشركات بالمعايير الشرعية، و وضع

(١) مجمع الفقه الإسلامي الدولي، القرار رقم ٦٣ (٧/١) بشأن الأسهم، جدة، ١٩٩٢.

(٢) عبد الستار أبو غدة، "الأسهم من منظور شرعي"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد ١٥، ٢٠٠٣، ص ٢٩١.

(٣) يوسف القرضاوي، "بيع الأسهم وتداولها"، دار الشروق، القاهرة، ٢٠٠٢، ص ٧٥.

لائحة تصنيف للأسهم وفق درجة التوافق الشرعي (متوافقة، مختلطة، غير متوافقة)، لتوجيه المتداولين والوسطاء وفق ضوابط الشريعة.

الفرع الثاني

إطلاق مؤشر للأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية

إن أحد أنجح الأدوات الشرعية لتفعيل التداول الإسلامي هو اعتماد مؤشر خاص للأسهم المتوافقة مع الشريعة، كما فعلت الأسواق التالية:

السوق المالي السعودي أطلق "مؤشر السوق الموازية المتوافقة للضوابط الشرعية"^(١).

بورصة ماليزيا تمتلك مؤشر FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index ، يُدار من قبل لجنة رقابة شرعية مختصة^(٢).

السوق المالي الإماراتي يُصدر تقارير فصلية عن تصنيف الشركات من حيث التوافق الشرعي.

ويمكن لسوق العراق اعتماد نموذج مماثل، بإشراف هيئة شرعية عليا مستقلة، تعتمد المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) ، وتُحدّث بانتظام وفق أوضاع السوق^(٣). هذا المؤشر سيعزز من ثقة المستثمرين المسلمين، ويرسخ التداول المشروع ضمن البيئة العراقية، التي يغلب على جمهورها الميل إلى الالتزام الديني.

الفرع الثالث

تطوير أدوات مالية إسلامية بديلة للأسهم التقليدية

إن تطوير أدوات تمويل واستثمار بديلة للأسهم التقليدية قد يشكّل خيارًا واعدًا، يُعالج الإشكالات الشرعية ويُنشّط السوق من زاوية أخرى، ومن هذه الأدوات:

(٢) هيئة السوق المالية السعودية، التقرير السنوي ٢٠٢١.

(٣) بورصة ماليزيا، مؤشرات السوق الشرعي، نشرة ٢٠٢٣.

(٤) AAOIFI، "معايير الشريعة"، الطبعة الرابعة، البحرين، ٢٠٢٢.

الصكوك الإسلامية: وهي أدوات تمويل تمثل ملكية مشاعة في أصل حقيقي أو منفعة. وتُعد بديلاً مشروعاً للأسهم من حيث التداول والريح، دون التورط في شبهات الربا^(١).

الوحدات الاستثمارية في صناديق شرعية: وهي محافظ يديرها خبراء وفق ضوابط شرعية، وتتيح التنويع وتقليل المخاطرة.

عقود المضاربة والمشاركة: التي يمكن اعتمادها بين الشركات والمستثمرين كوسائل لتمويل المشاريع، مع تقنين تداول الحقوق الناتجة عنها في السوق.

وقد نجحت كل من ماليزيا والبحرين والسودان في إدخال هذه المنتجات ضمن بورصاتها، بل وأدرجت بعض الصكوك السيادية للتداول العام، مما عزز السيولة والاستثمار طويل الأجل^(٢).

الفرع الرابع

الاستفادة من التجارب التشريعية في الدول ذات البيئة المشابهة

يتشابه العراق في ظروفه الاقتصادية والدستورية مع عدد من الدول التي نجحت في إصلاح أسواقها المالية من خلال التوفيق بين القانون الوضعي والمبادئ الإسلامية، ومن أبرز تلك التجارب^(٣):

تجربة الأردن: حيث تم تعديل قانون هيئة الأوراق المالية ليتضمن آليات رقابية دقيقة، وإطلاق نافذة تداول إسلامي داخل البورصة، وإلزام الشركات بالإفصاح الشرعي والتجاري^(٤).

تجربة تركيا: دمجت تركيا بين البنوك التشاركية (Katılım Bankaları) ومنصات الاستثمار المتوافقة مع الشريعة، وشجعت شركات التكنولوجيا المالية (FinTech) على تطوير حلول تداول متوافقة مع القيم الإسلامية، وأتاحت للصناديق السيادية التركية إصدار صكوك استثمارية.

(١) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار الصكوك الإسلامية رقم ١٧.

(٢) البنك المركزي السوداني، نشرة التمويل الإسلامي، العدد ٩، ٢٠٢١.

(٣) حمدية عبود كاظم، التصفية المصرفية وفق قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ "دراسة مقارنة"، مجلة ميسان للدراسات القانونية المقارنة، العدد الخامس المجلد (١)، ص ١٠٦.

(٤) هيئة الأوراق المالية الأردنية، دليل الشركات المتوافقة مع الشريعة، ٢٠٢٢.

تجربة ماليزيا: وهي الرائدة عالمياً في مجال الصيرفة والتمويل الإسلامي، حيث تتكامل التشريعات مع آراء المجلس الشرعي الأعلى، ما منح السوق المالي الماليزي ثقة دولية واسعة وجذب استثمارات من دول الخليج وآسيا^(١).

يمكن للعراق الاستفادة من هذه التجارب و أن يُبادر إلى إنشاء سوق موازي إسلامي مستقل داخل البورصة الحالية، تُدرج فيه فقط الشركات المتوافقة مع الشريعة عبر تحديث البنية التشريعية لقانون الأوراق المالية ليحتوي على فصل خاص بالمنتجات الإسلامية، بالتعاون مع علماء الشريعة وخبراء الاقتصاد و استقطاب شركات الوساطة المالية الإسلامية للعمل في العراق، وربط السوق المحلي بالأسواق الإسلامية الإقليمية^(٢).

الفرع الخامس

إعداد البيئة القانونية والبنكية لتسهيل التداول الإسلامي

يتطلب تبني البدائل الشرعية أن تتكامل مع الإطار البنكي والمحاسبي، إذ لا يمكن تطبيق الشريعة في السوق المالي بمعزل عن القطاع المصرفي الذي يدير عمليات التداول والتسوية. لذلك لا بد من تحفيز إنشاء بنوك استثمار إسلامية تتولى إدارة عمليات التداول وفق الصيغ الشرعية، و تحديث نظام المقاصة والتسوية المالية بما ينسجم مع طبيعة العقود الإسلامية، ولا يتطلب فوائد تأخير أو غرامات محرمة، و إصدار لوائح شرعية موحدة للمحاسبة والإفصاح وفق معايير^(٣) AAOIFI و IFSB، تُطبق على جميع الشركات الراغبة بالإدراج الشرعي .

الخاتمة:

الحمد لله الذي وفقنا لإتمام هذا البحث و الذي خلّص إلى أن حرية تداول الأسهم في سوق الأوراق المالي في القانون العراقي تعاني من قيود متعددة، بعضها قانوني ناتج عن النصوص والتنظيمات، وبعضها شرعي مرتبط بمرجعية المجتمع العراقي الإسلامية. وقد أثرت هذه القيود سلباً على فعالية السوق

(١) عبد العزيز عزت الخياط، الأسهم والسندات، دار الرسالة بيروت، دار الكتب العلمية، ١٤١٨، ص ٧٦.

(٢) سجي ماجد داود، المسؤولية القانونية عن التزام المصرف بفحص المستندات "دراسة مقارنة" مجلة ميسان للدراسات القانونية المقارنة، العدد السادس، المجلد (١)، ص ١٩٩.

(٣) أبو زيد رضوان، شركة المساهمة، دار الفكر العربي، مصر، الطبعة الأولى، ١٤٠٤، ص ٤٥.

المالي وجاذبيته، وأظهرت الدراسة الحاجة الماسة إلى إصلاحات قانونية وشرعية متكاملة تُسهم في إنعاش التداول والاستثمار.

النتائج

١- توجد قيود قانونية متفرقة سواء القيود الإدارية والتنظيمية وكذلك القيود الإجرائية والشكلية وأيضا الاتفاقية التعاقدية والتي تحد من التداول الحر للأسهم رغم الإقرار المبدئي به.

٢- رغم مشروعية القيود التنظيمية الإدارية، فإن محدودية المرونة التي يتعامل بها سوق الأوراق مع التغيرات الفورية تجعل هذه القيود أشبه بعقبات إجرائية في كثير من الأحيان، مما يتطلب تطوير أدوات تنظيمية ذكية وتكنولوجية تسمح بتطبيق الرقابة دون تعطيل السيولة.

٣- القيود الشرعية غير منظمة تشريعياً، وتُعد من الأسباب الرئيسة لعزوف بعض المستثمرين.

٤- يفتقر السوق العراقي إلى أدوات شرعية كالمؤشرات والصكوك الإسلامية.

٥- كذلك يجب على السوق أن يُفعل دوره كمؤسسة ناظمة وليس مجرد وسيط، وذلك عبر تعزيز دوره الرقابي، وإشرافه المباشر على تعاملات الوسطاء والجهات المصدرة للأسهم.

٦- لا توجد هيئة رقابة شرعية داخل السوق المالي العراقي .

٧- إطلاق مؤشر للأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية ويمكن لسوق العراق اعتماد نموذج مماثل، بإشراف هيئة شرعية عليا مستقلة، تعتمد المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) ، وتُحدّث بانتظام وفق أوضاع السوق.

٨- التجارب الإقليمية أثبتت نجاح النماذج التوفيقية بين القانون والشريعة.

التوصيات

١- تعديل التشريعات الناظمة لسوق الأوراق المالية، ولا سيما قانون الأوراق المالية رقم (١٢) لسنة ٢٠٠٤، القسم ٤ لتكريس مبدأ حرية تداول الأسهم بشكل صريح وتقنين الاستثناءات على هذا المبدأ. وكذلك النظام الداخلي لهيئة الأوراق المالية

- ٢- إعادة تنظيم القيود الإدارية والإجرائية المتعلقة بتداول الأسهم من خلال لوائح تنفيذية واضحة تحد من التداخل والتكرار بين الجهات التنظيمية.
- ٣- إقرار نصوص قانونية تحظر القيود التعسفية في عقود تداول الأسهم، وتخضع الشروط التقييدية لمبدأ التوازن العقدي وحماية التداول العادل.
- ٤- تطوير آليات الرقابة والإفصاح والشفافية داخل السوق المالي العراقي عبر إلزام الشركات المدرجة بإفصاحات دورية دقيقة وفق معايير دولية.
- ٥- إنشاء جهة رقابية مالية مستقلة تمتلك صلاحيات تشريعية وتنفيذية لمراقبة تداول الأسهم والبت في المخالفات القانونية.
- ٦- الاستفادة من التجارب القانونية المقارنة في تعديل البنية التشريعية، خصوصاً نماذج الأردن وتركيا في تنظيم حرية التداول وفض المنازعات المالية.

Sources

First: The Holy Quran:

Second: Legal books:

- 1) Abdul Aziz Ezzat Al-Khayat, Stocks and Bonds, Dar Al-Risala, Beirut, Scientific Books House, 1418.
- 2) Abu Zaid Radwan, Joint Stock Company, Dar Al-Fikr Al-Arabi, Egypt, First Edition, 1404.
- 3) Al-Qaradawi, Youssef, Selling Shares in the Balance of Islamic Sharia, Wahba Library, Cairo, 2004.
- 4) Bassem Al-Zaidi, "Financial Trading in the Iraqi Market: Reality and Challenges," Iraqi Center for Economic Development, 2020.
- 5) Bassem Mohammed Saleh: Adnan Ahmed Al-Azzawi, Commercial Law, Al-Atak Company, Cairo, 2000.
- 6) Decisions and Recommendations of the International Islamic Fiqh Academy - International Islamic Fiqh Academy, Vol.
- 7) Elias Nassif, The Complete Book of Commercial Law, Beirut, Dar Al-Maktaba Al-Ilmiyyah, Second Edition, 1424 AH.
- 8) Latif Jabr Komani: Ali Kazim Al-Rifai, Commercial Law for Students of Management and Economics, Al-Mustansiriya University, Baghdad, 2000.

- 9) Mubarak bin Salman Al Sulaiman, Subscription and Trading in Shares, Treasures of Ashbilia, Riyadh, Third Edition, 2006.

Third: Letters and theses:

- 1) Abdul Sattar Abu Ghuddah, "Stocks from a Sharia Perspective," Journal of the Islamic Fiqh Academy, Issue 15, 2003, p. 291.
- 2) Al-Dulaimi, Haider, "Contractual Restrictions on Stock Trading," Journal of Legal Studies, Issue 19, p. 83.
- 3) Contemporary Applications of Islamic Financial Transactions - Ali Al-Salous.

Fourth: Research:

- 4) Hamdia Abboud Kazim, Bank Liquidation According to Iraqi Banking Law No. 94 of 2004 "A Comparative Study", Maysan Journal of Comparative Legal Studies, Issue No. 5, Volume (1).
- 5) Lamia Hussein Asi, Trading and Investment in Cumulative Stocks (A Comparative Study), Maysan Journal of Comparative Legal Studies, Issue 10, Volume 1, 2024
- 6) Muhammad Hassan Al-Mousawi, "Legal Restrictions on Free Trading of Shares," Journal of Law and Economics, University of Baghdad, Issue 33, 2021, p. 44.
- 1) Restrictions on Stock Trading in Iraqi Law - Zainab Abdullah Khalil (Master's Thesis, University of Baghdad).
- 7) Saeed Al-Adli, "Financial Legislation in Iraq: Between Harmonization and Replication," Journal of Legal Studies, Al-Nahrain University, Issue 19, 2021, p. 67.
- 8) Saif Abdul Hamid, "The Legal System of Electronic Trading in Iraq," Journal of the College of Law, University of Karbala, Issue 25, 2022, p. 113.
- 9) Saja Majid Dawood, Legal Liability for the Bank's Obligation to Examine Documents "A Comparative Study", Maysan Journal of Comparative Legal Studies, Issue No. 6, Volume (1).
- 2) Securities Trading between Freedom and Legal Regulation - Qais Abdul Amir (PhD Thesis, Al-Nahrain University).

1Fifth: Laws:

- 1) Iraqi Securities Law No. (74) of 2004 - Iraqi Securities Commission.
- 2) Companies Law No. (21) of 1997 (Amended) - Iraqi Ministry of Trade.
- 3) Iraq Stock Exchange Law No. (5) of 2006 - Iraq Stock Exchange.
- 4) Iraqi Constitution of 2005 - Iraqi Council of Representatives.
- 5) Jordanian Securities Commission Law No. 76 of 2002.
- 6) Central Bank of Iraq Law No. (56) of 2004 - Central Bank of Iraq.