



عبد الباري الخمليشي

## أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في المطالبه من جامعة الأوفرن بفرنسا

أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في المالية من جامعة الأوفرن بفرنسا  
الموضوع: القيم الأخلاقية والأداء المالي: دراسة لمؤشرات البورصة والصناديق الاستثمارية الإسلامية  
من إعداد: عبد الباري الخمليشي  
تاريخ المناقشة: ١٤ محرم ١٤٢٤ الموافق ٢٨ نوفمبر ٢٠١٢  
الميزة المحصل عليها: مشرف جدا مع تنويه أعضاء اللجنة المشرفة بالإجماع

### ملخص البحث

منذ بداية التسعينيات خصصت دراسات أكاديمية عدة لمقارنة الأداء المالي للصناديق الإسلامية، ثم بعد ذلك مؤشرات البورصة المتوافقة مع القيم الأخلاقية والشريعة الإسلامية. لكن الملاحظ أن نتائج هذه الدراسات لم تصل بعد إلى إجماع بخصوص تفوق هذه المنتجات من عدمه، مقارنة بنظيرتها التقليدية.

فيما يخص مؤشرات البورصة، قام الباحث بجدد لأهم المؤشرات الإسلامية المدرجة في الأسواق العالمية ثم قام بمقارنة كيفية بنائها مع بيان أن النسب المعتمدة من طرف هيئات الرقابة الشرعية تبقى محل خلاف. بعد ذلك ألقى الباحث الضوء على الدراسات التي سبقت في هذا المجال مبيناً طريقة معالجتها للموضوع ومحللا هذه الأبحاث عن طريق دمج النتائج التي وصلت إليها (meta-analysis).

بعد ذلك تطرق البحث إلى معالجة بيانات ٥٧ مؤشرا إسلامياً و٥٧ مؤشرا تقليديا مدرجا في بورصات عالمية مثل "داوجونز"، "ستاندارد اند بورز"، "مورغان ستانلي" و"فوتسي" خلال الفترة الممتدة من بداية التعامل بهذه المؤشرات وإلى غاية مارس ٢٠١١. ثم عمد إلى مقارنة الربحية والمخاطر المحتملة للمؤشرات الإسلامية مقارنة بنظيرتها التقليدية. كما اهتم البحث بمدى فاعلية هذه المؤشرات وكفاءتها إضافة إلى إبراز مقدار التنوع الذي تمنحه للمستثمرين.

أما فيما يخص الصناديق الاستثمارية فقد شمل مجتمع البحث على ١١١ صندوقا استثماريا في الأسهم متوافقا مع الشريعة الإسلامية خلال الفترة الممتدة ما بين مارس ٢٠٠٥ ومارس ٢٠١١. قام الباحث باستخدام عدة مقاييس لتقييم أداء هذه الصناديق كما قام بتقسيم الفترة الإجمالية إلى ثلاث فترات متساوية المدة ليتسنى له دراسة هذه الصناديق قبل وخلال وبعد الأزمة المالية.

## **Éthique et performance : le cas des indices boursiers et des fonds d'investissement en finance islamique**

### **Résumé**

Depuis le milieu des années 90, les indices et les fonds d'investissement islamiques ont fait l'objet de plusieurs études académiques. Cependant, les résultats divergent quant à leur surperformance ou leur sous-performance. L'objectif de notre thèse est d'étudier les enjeux et la performance de cette catégorie d'indices et de fonds. En ce qui concerne les indices, notre étude porte sur un échantillon de 57 couples d'indices islamiques et de leurs benchmarks conventionnels. Nous étudions d'abord les similitudes et les différences entre les deux catégories d'indices. Puis, nous réalisons une revue de littérature classique accompagnée d'une méta-analyse. Ensuite, nous analysons l'efficacité et le potentiel de diversification de ces indices. Après, nous comparons les indices en termes de rentabilité, de risque et de performance. Nous utilisons également plusieurs mesures de performance afin de classer les indices islamiques. Enfin, nous étudions la persistance de la performance en ayant recours au modèle à quatre facteurs. Nos résultats montrent que malgré leur manque de diversification, les indices boursiers islamiques ont, en moyenne, le même degré d'inefficacité et le même niveau de performance que leurs homologues conventionnels. Quant aux fonds d'investissement islamiques, nous étudions un échantillon de 111 fonds equity sur la période allant d'avril 2005 à mars 2011. Nous utilisons plusieurs mesures de performance et des tests non paramétriques de la persistance entre trois sous-périodes équivalentes. Nous trouvons une hétérogénéité en matière de performance de ces fonds et une absence de persistance pendant et après la dernière crise financière.

Mots clés: éthique, finance islamique, indices boursiers, fonds d'investissement, mesure de performance, persistance.

## **Ethics and Performance: The Case of Equity Indices and Mutual Funds in Islamic Finance**

### **Abstract**

Since the mid-nineties, Islamic mutual funds and indices have received a significant level of academic scrutiny. However, the debate over their under-performance or over-performance is not over yet. The prime objective of our study is to explore the stakes, the performance and the persistence in performance of this category of indices and funds. As for indices, the study used a sample of 57 Islamic indices and their conventional benchmarks. It is carried out through a) studying the similarities and differences between Islamic and conventional indices; b) surveying the current literature by performing both narrative and meta-analytical review of the literature, c) studying the efficiency and their potential for diversification; d) comparing the return, the risk and the performance of Islamic indices with their conventional counterparts, e) ranking Islamic indices using various performance measures; and f) studying the persistence using the four-factor pricing model. Despite their lack of diversification, the study finds that Islamic indices have, in average, the same level of inefficiency and performance as their conventional counterparts. As for funds, the study used a sample of 111 Islamic equity funds over the period April 2005 to March 2011 and carried out through applying different performance measures and non-parametric tests of performance persistence over three equal sub-periods. The study finds much heterogeneity in Islamic funds' performance and a little evidence that supports non-persistence in performance of Islamic mutual funds during and after the last financial crisis.

Key words: ethics, Islamic finance, indices, equity funds, performance measurement, persistence.