

## مؤشرات سوق الأوراق المالية الإسلامية بين الواقع والمأمول

### الحلقة ( ١ )

د. عبد الباري الخمليشي  
أستاذ بجامعة شعيب الدكالي  
المغرب

تُعتبر سوق الأوراق المالية (البورصة) قناةً من قنوات الاستثمار المباشر؛ حيث يتم جمع الأموال من المستثمرين وإعادة ضخها في الاقتصاد عن طريق الرفع من رأس مال الشركات المساهمة وتمويل نشاطاتها. نجاح البورصة راجع بالأساس إلى دورها الفعال في التمويل دون الحاجة إلى الوساطة البنكية، إضافة إلى ما تعرضه من أدوات مالية تجلب المستثمرين وتوفر لهم سبل الحماية من مخاطر السوق.

منذ ظهورها أواخر القرن ١٩ استعملت مؤشرات البورصة لقياس أداء السوق ومقارنته بالسوق المالية الأخرى. هذه المؤشرات التي كانت تستعمل لمعرفة اتجاه السوق، ثم استعملت أيضاً في اتخاذ القرارات الاستثمارية إلى أن أصبحت هي الأخرى (تباع وتشتري) كورقة مالية. بناءً على رغبة المستثمرين في معرفة مسار وتوجهات الشركات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية؛ فقد بادر مزودو هذه المؤشرات بإطلاقها بالتنسيق مع هيئات رقابة شرعية. وهكذا تم إنشاء مؤشر داوجونز وفوتسي الإسلامي، ومنذ ذلك الحين عرف هذا النوع من المؤشرات تنوعاً ملحوظاً، وتم إنشاء عدد كبير منها في مناطق متعددة.

بين من يرى أن مؤشرات البورصة الإسلامية ليست سوى وسيلة لجلب رؤوس أموال المسلمين للاستثمار في الغرب من جهة، ومن يرى أنها فتح مبین سيمكن المسلمين من التأثير على الأسواق العالمية من جهة أخرى يهدف هذا البحث إلى تسليط مزيد من الضوء على هذه المؤشرات قصد دراستها بكل موضوعية. والإشكال الذي يُحاول أن يُجيب عنه البحث هو على الشكل التالي:

"ما واقع مؤشرات البورصة الإسلامية، وكيف السبيل إلى تحقيق المأمول منها؟"

لذلك ينقسم البحث إلى ثلاثة فصول:

\* الفصل الأول: عبارة عن عموميات حول مؤشرات البورصة الإسلامية، نبدأ فيه بإعطاء تعريف للمؤشر عموماً، يليه تعريف لمؤشر البورصة بشكل خاص قبل التطرق إلى تعريف مؤشر البورصة المتوافق مع الشريعة الإسلامية وأسهم الشركات المكونة له كجزء من هذه المنظومة.

\* الفصل الثاني: يتطرق إلى واقع مؤشرات الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية؛ حيث يبدأ ببيان حكمها الشرعي وطرق استخدامها، قبل الانتقال إلى عرض لأهمها مع تاريخ بداية العمل بها والسوق التي أنشئت فيها (الجزء الأول).

\* أما الفصل الثالث: فيقدم رؤية نقدية لما آلت إليه الممارسة في المجال العملي بهذه المؤشرات قبل أن يختم بتوصيات عملية كفيلة بتوجيهها بغية تحقيق المأمول منها (الجزء الثاني).

## الفصل الأول: عُموميات حول مؤشرات البورصة الإسلامية

### المبحث الأول: تعريف المؤشر

المؤشر: هو عبارة عن رقم يُشير إلى درجة ما لمقارنتها بقيمتها السابقة؛ مما يمكن من معرفة ما إذا ما عرفت (نقصاً أو زيادة). ويتم احتسابه ب(طريقة إحصائية) عن طريق (دمج أسعار سلّة مُحدّدة) من البضائع والخدمات، وبهذه الطريقة مثلاً يتم احتساب مؤشر التنمية، أو مؤشر أسعار المستهلك في بلد ما. كما يستعمل المؤشر في الأسواق المالية اعتماداً على القيمة السوقية لمجموعة من الأوراق المالية المتداولة؛ فنجد مؤشرات مثل "داوجونز" (الولايات المتحدة الأمريكية)، "نيكاي" (اليابان)، "كاك" (فرنسا)، "داكس" (ألمانيا) أو "مازي" (المغرب).

هناك أنواع عديدة من مؤشرات الأسواق المالية وهي تختلف باختلاف عينتها (الشركات المكونة لها) وكيفية ترجيحها والطريقة المعتمدة في حسابها؛ فمنها (ما يشمل الأسهم المدرجة في السوق) كافة، ومنها (ما يكفي بأسهم كبريات الشركات)، وهناك أيضاً (أنواع متخصصة بشركات قطاعات معينة أو مناطق جغرافية محددة) كما أن هناك أسهماً تميز بين أسهم الأسواق الناشئة والمتقدمة... الخ. وقد بدأ العمل بهذه المؤشرات لأول مرة سنة ١٨٩٦ م حينما أعلن "شارل داو" عن مؤشر يقيس أداء ١٢ شركة أمريكية تعمل في قطاع الصناعة.

تبرز أهمية مؤشرات البورصة في الدور الذي تلعبه في مجالي (المال والأعمال)؛ حيث أنها تعكس حالة السوق بصفة عامة، أو حالة أحد القطاعات تبعاً لتغير مستوى المؤشر الذي يقيس أداءها. وبالتالي فهي مرآة للحالة الاقتصادية تبين ما إذا كان السوق "صعودياً" (إذا ارتفعت قيمة المؤشر)، أو "نزولياً" (إذا انخفضت قيمة المؤشر). يعتمد المحللون الاقتصاديون على المؤشرات في توقعاتهم بخصوص الحالة الاقتصادية المستقبلية، ولمقارنة نمو الأسواق والقطاعات فيما بينها؛ مما يمكنهم من اتخاذ قراراتهم بناءً على هذه المعلومات؛ إلا أن هناك من يرى أن المؤشرات قد لا تعكس بالضرورة حالة السوق؛ نظراً للتباين الكبير على المستوى القطاعي<sup>1</sup>.

## المبحث الثاني: تعريف مؤشرات البورصة الإسلامية وأسهم الشركات المكونة لها

### المطلب الأول: تعريف مؤشرات البورصة الإسلامية

<sup>1</sup> الشكرجي وتاج الدين (2008). بشار دنون محمد الشكرجي وميادة صلاح الدين تاج الدين، "علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية"، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 30 العدد 89، 2008م، صفحات 71-90.

إنَّ مؤشَّراتِ البورصةِ الإسلاميَّةِ هي جزءٌ من المؤشَّراتِ التي سبقَ تعريفُها؛ إلاَّ أنَّها تستمدُّ خصوصيَّتها من أمورٍ ثلاثة:

\* أوَّلها: أنَّ هذه المؤشَّراتِ تقيسُ أداءَ الشركاتِ المتوافقةِ مع الشريعةِ الإسلاميَّةِ فقط،  
 \* وثانيها: مراعاةُ تحقُّقِ الضوابطِ (الشرعيةِ، والفنيَّةِ) في حسابِ المؤشَّراتِ وطُرُقِ استخدامها،  
 \* وثالثها: وجودُ هيئةٍ شرعيةٍ مستقلةٍ تعملُ على مراجعةِ البياناتِ والمعلوماتِ الخاصَّةِ بالشركاتِ بشكلٍ دوريٍّ (في الأغلبِ كلَّ ثلاثةِ أشهرٍ)؛ لاتخاذِ القرارِ المناسبِ بشأنِ (ضمِّمها أو استبعادها) من عمليةِ احتسابِ المؤشَّر.  
 تعودُ بدايةُ المؤشَّراتِ الإسلاميَّةِ إلى أبريل ١٩٩٨م<sup>1</sup>؛ حيثُ قامَ بنكُ فيصلِ الإسلاميِّ بشراكةٍ مع بنكِ سويسريٍّ بإطلاقِ مؤشَّر "دارِ المالِ الإسلاميِّ ١٥٠"؛ لقيسِ أداءِ ١٥٠ شركةً نشاطاتها لا تتعارضُ مع الشريعةِ الإسلاميَّةِ. وفي نوفمبر ١٩٩٨م تمَّ إنشاءُ مؤشَّر "سامي"<sup>2</sup> الذي كان يقيسُ أداءَ ٤٠٠ شركةً متوافقةً مع الشريعةِ الإسلاميَّةِ. بعد ذلكَ بقليلٍ قامَ مزوَّدونَ عالميُّونَ بإطلاقِ هذه المؤشَّراتِ في كلِّ من (أمريكا، وبريطانية)؛ ففي أمريكا كانت البدايةُ في فبراير ١٩٩٩م مع "داوجونز" الإسلاميِّ، وقد قامَ الخبيرُ الماليُّ "رشدي صديقي"<sup>3</sup> بدورٍ فعَّالٍ في هذا الخصوصِ بعدَ تعيينه مُديراً لمجموعةِ مؤشَّراتِ "داوجونز" للأسواقِ الإسلاميَّةِ أوأخرَ نوفمبر ١٩٩٨؛ حيثُ قامَ بدعوةِ خمسةٍ من علماءِ الشريعةِ الغرَّاءِ على المستوىِ العالميِّ<sup>4</sup> ليكونوا أعضاءً في مجلسِ إدارةِ المؤشَّر الذي يتَّخذُ من "وول ستريت" مقرّاً له.

أمَّا في بريطانيا فكانت البدايةُ في أكتوبر ١٩٩٩م مع مؤشَّر "فوتسي" الإسلامي الذي تمَّ إدراجُه بسوقِ "لندن" للأوراقِ الماليَّةِ. إنَّ اقتحامَ هذه المؤشَّراتِ لمُؤسَّساتٍ دوليةٍ ذائعةِ الصيتِ أعطاهَا بُعداً عالمياً، ومكَّنَها من الانتشارِ على صعيدٍ واسعٍ.

كان الغرضُ من إطلاقِ هذه المؤشَّراتِ هو إيجادُ بديلٍ شرعيٍّ؛ لتمكينِ المستثمرينَ المسلمينَ من الاستثمارِ في الأسواقِ الماليَّةِ طبقاً لقناعاتهمِ الدينيَّةِ من جهةٍ، ولُمواكبةِ التطوُّرِ الحاصلِ في مجالِ الماليَّةِ الإسلاميَّةِ من جهةٍ أُخرى. خصوصاً وأنَّ نهايةَ التسعينياتِ من القرنِ الماضي تميَّزتْ بنسبِ نموٍّ مرتفعةٍ عرَفَتها البنوكُ الإسلاميَّةُ العاملةُ بشرقِ آسية ودُولِ الخليجِ.

١ الخليلي (2012). "القيم الأخلاقية والأداء المالي: دراسة لمؤشرات البورصة والصناديق الاستثمارية الإسلامية"، أطروحة لنيل شهادة دكتوراة في المالية بإشراف مزدوج من جامعة الأوفيرين بكليرمون فيرون (فرنسا) وجامعة محمد الخامس بالرباط (المغرب). البحث باللغة الفرنسية ويمكن تحميله عبر الرابط: <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-00773171>

٢ SAMI (Socially Aware Muslim Index)

٣ الحوار الذي أجرته معه مجلة ذوبانكر متوفر على الرابط التالي:

<http://www.kantakji.com/الاسلامية.aspx> كيف- ولماذا- دخل- مؤشَّر- داو-جونز- العالمي-هذا-الميدان-، وأصبحت هناك- مؤشَّرات- داو-جونز-

٤ وهم الشيخ "محمد تقي عثمانى" من باكستان، والشيخ الدكتور "عبدالستار أبو غدة" من سورية، والشيخ "نظام يعقوبي" من البحرين، والشيخ الدكتور "محمد القري" من السعودية، والشيخ "يوسف طلال ديلاورينزو" من الولايات المتحدة.

تُعرفُ مؤشّراتُ الأسهمِ الإسلاميةِ بتنوعِها تبعاً لِعَيْنَةِ الشركاتِ التي تضمُّها؛ فنجدُ مؤشّراتٍ عامّةً تضمُّ كلَّ الشركاتِ المتوافقةِ مع الشريعةِ الإسلاميةِ في السوقِ الماليِّ لبلدٍ ما، والمؤشّراتِ القطاعيةِ التي تكتفي بالشركاتِ المتوافقةِ مع الشريعةِ والعاملةِ في قطاعٍ مُعيّنٍ (الصناعة، الخدمات... الخ)، والمؤشّراتِ التي تقيسُ أداءَ شركاتٍ تعملُ في منطقةٍ مُعيّنةٍ (الشرق الأوسط، الخليج، أوروبا... الخ) والمتوافقةِ مع الشريعةِ.

كما تُوجدُ مؤشّراتُ إسلاميةٌ تختصُّ بالشركاتِ تبعاً لرأسمالِها (أسهمُ الشركاتِ الكبيرة، أسهمُ الشركاتِ المتوسطة، أسهمُ الشركاتِ الصغيرة). ليس هناك حصرٌ دقيقٌ لعددِ المؤشّراتِ الإسلاميةِ؛ فهناك المئاتُ منها في الأسواقِ العالميةِ؛ لأنَّ القائمينَ على السوقِ الماليِّ يَنشِئونها باستمرارٍ (قصدَ تنويعِ العرَضِ، ولتَشجيعِ البنوكِ والصناديقِ) الاستثماريةِ الإسلاميةِ على الخوضِ في مبادراتٍ جديدةٍ في سوقِ رأسِ المالِ. رغمَ اختلافِ وتنوعِ مؤشّراتِ الأسهمِ الإسلاميةِ؛ فكُلُّها تشتركُ في عمليةِ (المراجعةِ والتدقيقِ) التي تقومُ بها هيئةُ الرقابةِ الشرعيةِ بشكلٍ دوريٍّ.

### المطلبُ الثاني: أسهمُ الشركاتِ المكوّنةِ لمؤشّراتِ البورصةِ الإسلاميةِ

إنَّ تقسيمَ رأسِ مالِ الشركةِ - من حيثُ المبدأ - إلى حصصٍ متساويةِ القيمةِ (أسهمٍ) لا يتنافى مع المبادئِ العامّةِ للشريعةِ الإسلاميةِ، وليس فيه ما يتنافى مع مقتضى عقْدِ الشركةِ في الفقهِ الإسلاميِّ؛ بل فيه (تنظيمٌ ورفْعٌ) للحرَجِ الذي هو من سِمَةِ هذه الشريعةِ، وداخلَ ضمنِ الوفاءِ العامِّ بالعُقودِ عملاً بقولِ الله تعالى "يا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ"<sup>1</sup> وتحتَ قولِ رسولِ الله صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: "المُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ؛ إِلَّا شَرْطاً حَرَمَ حَلالاً أَوْ أَحَلَّ حَراماً"<sup>2</sup>؛ إِلَّا أَنَّ (الحُكْمَ عَلَى الْأَسْهُمِ ومشروعيةَ التصرفِ فيها) "بيعاً وشراءً" يقتضي النظرَ في طبيعةِ الشركةِ التي تُعرضُ أسهمَها للتداولِ في السوقِ الماليِّ.

وعلى هذا الاعتبار؛ فالشركاتُ على ثلاثةِ أنواعٍ:

- النوعُ الأوَّلُ: أسهمُ شركاتٍ أصلُ نشاطِها (مباحٌ)، ولا تتعاملُ ب(الرِّبَا) مُطلقاً؛ ك(المصارفِ الإسلاميةِ، ومختلفِ الشركاتِ التجاريةِ والصناعيةِ) التي تلتزمُ بأحكامِ الشريعةِ في تعاملاتها. وهناك إجماعٌ على جوازِ المساهمةِ في هذه الشركاتِ وتداولِ أسهمِها "بيعاً وشراءً" سواءً تعلقَ الأمرُ ب(الاستثمارِ أو المتاجرةِ).
- النوعُ الثاني: أسهمُ شركاتٍ أصلُ نشاطِها (مُحرَّمٌ)؛ كالشركاتِ التي تنشطُ في مجالاتِ (الخُمورِ، أو القمارِ، أو لحمِ الخنزيرِ...) وغيرها من المحرماتِ. وهناك إجماعٌ على عدمِ جوازِ المساهمةِ في هذه الشركاتِ وتداولِ أسهمِها "بيعاً وشراءً".

<sup>1</sup> سورة المائدة - الآية 1

<sup>2</sup> أخرجه الترمذي وقال: حديث حسن صحيح. انظر سنن الترمذي - مع شرح تحفة الأحمدي، كتاب الأحكام (4 / 584)

● النوع الثالث: أسهم شركات أصل نشاطها (مُباح)؛ ولكن تتعامل بـ (الرِّبَا) "أخذاً وعطاءً". ويُطلق على هذا النوع "أسهم الشركات المختلطة" وهو الأكثر انتشاراً؛ إذ يتعلّق الأمر بشركات (الاتصالات، والصناعات، والخدمات) وغيرها والتي تتعامل أحياناً بالرِّبَا بحُكم تعاملها مع المصارف التقليدية. وقد اختلف الفقهاء في هذا النوع من الشركات على رأيين:

○ الرأي الأول: عدم الجواز

وهو رأي (مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي) بجدة، و(المجمع الفقهي التابع لرابطة العالم الإسلامي) في مكة المكرمة، واللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء، والهيئة الشرعية لبيت التمويل الكويتي، والهيئة الشرعية للبنك دبي الإسلامي، وهيئة الرقابة الشرعية للبنك الإسلامي السوداني، وعدد من الفقهاء المعاصرين<sup>1</sup>. وقد استدل أصحاب هذا القول بأدلة (تحريم الرِّبَا قليلاً وكثيره)؛ فكما (يحرم على الإنسان أن يستثمر جزءاً من ماله -ولو يسيراً- في معاملات مُحَرَّمَة، فكذا يحرم عليه المشاركة في شركات تتعامل بالحرام)<sup>2</sup>.

○ الرأي الثاني: الجواز

وهو رأي (الهيئة الشرعية لشركة الراجحي، والهيئة الشرعية للبنك الإسلامي الأردني، والمستشار الشرعي لدلة البركة، وندوة البركة السادسة، وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وعدد من الفقهاء المعاصرين)<sup>3</sup>. وقد استدل أصحاب هذا الرأي بعدد من القواعد: (كقاعدة رفع الحرج، والتبعية، والحاجة العامة، وعموم البلوى، ومراعاة قواعد الكثرة والقلة والغلبة)، وكذلك جواز التعامل مع من كان غالب أمواله حلالاً<sup>4</sup>. أصحاب هذا الرأي يُقيّدون الجواز بـ (شروط وضوابط) يمكن تلخيصها في ما يلي<sup>5</sup>:

- أن الجواز مرتبط بالحاجة؛ لعدم وجود بديل عنها في السوق المالي. ينتفي هذا الشرط بتوفر أسهم شركات تلتزم بالشريعة الإسلامية في تعاملها.
- أن يكون الإسهام في الشركة لغرض التغيير لمن كانت له قدرة على التغيير باتخاذ قرار التحول وفقاً للشريعة الإسلامية في الجمعية العامة
- ألا يتجاوز المبلغ المقرض بالرِّبَا عن نسبة مُحدّدة.

1 منهم د. صالح المرزوقي، د. علي السالوس، د. وهبة الزحيلي والشيخ عبد الله بن بيه  
 2 خالد بن إبراهيم الدعيجي، قراءة شرعية في قوائم شركة ينساب المالية. وانظر أيضاً كتاب: "الأسهم، حكمها وآثارها" للدكتور صالح بن محمد بن سليمان السلطان، دار ابن الجوزي، الطبعة الأولى 1427هـ/2006م.  
 3 منهم الشيخ محمد بن عثيمين والشيخ عبد الله بن منيع ود. نزيه حماد، ود. مصطفى الزرقا، ود. محمد تقي عثمان، ود. علي محي الدين القره داغي ود. يوسف القرضاوي  
 4 انظر بحث الدكتور علي محي الدين القره داغي بعنوان: "الاستثمار في الأسهم". وانظر أيضاً كتاب: "الأسهم، حكمها وآثارها" للدكتور صالح بن محمد بن سليمان السلطان.  
 5 للتعرف على الشروط بشكل مفصل، انظر معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية 1431-2010. المعيار الشرعي رقم 21 المتعلق بالأوراق المالية (أسهم وسندات)، صفحة 296-299.

- ألا يتجاوز المبلغ المدَّع بالربا عن نسبة محدَّدة.
  - ألا تتجاوز نسبة الإيراد الناتج عن جزءٍ مُحَرَّمٍ نسبةً محدَّدةً من مجموع إيرادات الشركة.
  - أن يتمَّ التخلُّصُ من عوائد الإيراد المحرَّم الذي شاب تلك الشركات.
- وتجدرُ الإشارةُ إلى أنَّ هذه النسبَ أيضا تبقى محلَّ خلافٍ، ويتَّضحُ هذا في قرارات الهيئات الشرعية الموجودة في كلِّ سوقٍ من الأسواق الماليَّة؛ والتي تقومُ بِعَرَبِلَةِ (فَلْتَرَةِ) بيانات الشركات لِتَقَرَّرَ (ضَمُّهَا أو اسْتِبْعَادَهَا) من عملية احتساب المؤشِّر، وسنعودُ لتفاصيل النسبِ المعتمَدة في الفصل الثاني.
- الفصل الثاني: واقع مؤشِّرات الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية**
- المبحث الأول: الحكم الشرعيُّ لهذه المؤشِّرات وطُرُق استخدامها**

بناء على تعريف المؤشر فهو رقم يتم احتسابه لأسهم مجموعة من الشركات، ويتم استخدامه بعدة طرق منها ما هو مشروع ومنها ما هو غير مشروع<sup>1</sup>:

#### المطلب الأول: الاستعمالات المشروعة للمؤشِّرات

من الطرق المشروعة لاستخدام المؤشِّرات بحسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية استخدامها في ما يلي:

- التعرف على حجم التغير في سوق معينة.
- الحكم على أداء المديرين المحترفين بمقارنة العائد المحقق منهم بالمؤشِّرات باعتبارها قرائن معتبرة.
- تكوين فكرة عن أداء محفظة وتقدير مخاطرها النظامية.
- التنبؤ بالحالة المستقبلية للسوق.
- استخدام المؤشِّرات كدليل أثناء عقد الصفقات على سبيل الاستئناس.
- إتخاذ المؤشِّرات كمعيار لقياس جودة الصناديق الاستثمارية والصكوك.
- ربط مكافأة المدير المالي بالاستثمار ومؤشِّرات عائد السوق مقارنةً بين ما حققه من عائد.
- اتخاذا المؤشر أساساً لتحديد الربح في الوعد بالمرابحة شريطة ابرام عقد المرابحة على ربح معلوم لا يتغير بتغير المؤشر.
- اتخاذا المؤشر أساساً لتحديد الجزء الذي يمثل العائد في الأجرة المتغيرة.
- الربط القياسي للأجور ويقصد به تعديل الأجور بصورة دورية تبعا لتغير مستوى الأسعار.

<sup>1</sup> انظر معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية 1431-2010. المعيار الشرعي رقم 27 المتعلق بالمؤشِّرات، صفحة 383-384.

- تقييم تصرفات المضارب أو الوكيل بمؤشر معين بحيث إذا بلغ معدلاً معيناً ببيع السلعة بسعر السوق أو يقوم بشراء كمية محددة من سلعة ما بسعر السوق .
- ربط تنفيذ الوعد الملزم بمعدل زيادة أو نقص مؤشر معين عن ثمن السلعة في تاريخ محدد .
- ربط مقدار الالتزام بالتبرع لجهة خيرية في حال التأخر عن السداد بمؤشر معين من طرف واحد .

### المطلب الثاني : الاستعمالات غير المشروعة للمؤشرات

من الطرق غير المشروعة لاستخدام المؤشرات وفقاً لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية :

١. استخدامها للمتاجرة فيها بذاتها بمعنى اعطاء مال أو أخذه بمجرد ظهور نتيجة معينة دون أن يكون هناك بيع أو شراء للموجودات التي يمثلها المؤشر ولو كان هذا بغرض التحوط
٢. إبرام عقود الخيارات، وكذلك العقود المستقبلية على مضاعف عقود المؤشرات
٣. تعليق عقد لا يقبل التعليق في الشريعة الإسلامية كعقود البيع على مؤشر معين
٤. ربط مقدار الدين النقدي عند المدائنة بمؤشر للأسعار

وإلى هذا ذهب المجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث في قراره الخاص باستعمال المؤشرات وهذا نصه :

"المؤشر هو رقم حسابي يحسب بطريقة إحصائية خاصة يقصد منه معرفة حجم التغير في سوق معينة، وتجري عليه مبيعات في بعض الأسواق العالمية. ولا يجوز بيع وشراء المؤشر لأنه مقامرة بحتة وهو بيع شئ خيالي لا يمكن وجوده"<sup>1</sup>.

### المبحث الثاني : أهم المؤشرات الإسلامية في الأسواق العالمية

#### المطلب الأول : عرض أهم المؤشرات الإسلامية في الأسواق العالمية

كما ذكرنا سابقاً فإن مؤشرات البورصة الإسلامية ظهرت بداية من سنة ١٩٩٨، ونلخص أهمها في ما يلي :

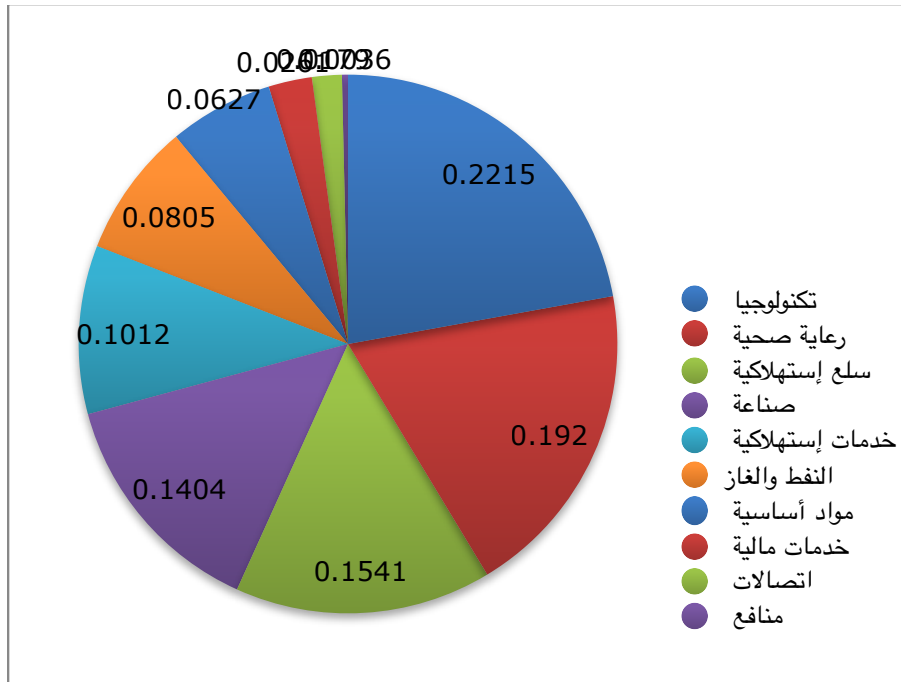
<sup>1</sup> الدورة العادية الثانية عشرة للمجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث في مقره بديلن في الفترة من 6 - 10 ذو القعدة 1423 هـ الموافق 04/01/2004 - 31/12/2003

جدول ١: أهم المؤشرات الإسلامية في الأسواق العالمية (مرتبة حسب تاريخ اطلاقها)

المؤشر	المزود	تاريخ الاطلاق	العينة
دار المال الاسلامي	بنك فيصل الاسلامي بشراكة مع بنك سويسري	أبريل 1998	150 شركة
سامي	بنك استثماري أمريكي	نونبر 1998	400 شركة
داو جونز الاسلامي	داو جونز	فبراير 1999	2600 شركة (في شتنبر 2015)
فوتسي شريعة	فوتسي ويسار للاستشارات	أكتوبر 1999	
ستاندارد آند بورز	ستاندارد آند بورز	2006	500 شركة
مورغان ستانلي الاسلامي الدولي	مورغان ستانلي كاييتال انترناشيونال	مارس 2007	600 شركة
ستوكس الاسلامي	البورصة الالمانية بشراكة مع مجموعة مالية سويسرية	فبراير 2011	600 شركة أوروبية

المصدر: من اعداد الباحث انطلاقا من المواقع الالكترونية والنشرات التعريفية لكل مؤشر على حدة

ونسوق على سبيل المثال القطاعات الممثلة في مؤشر داوجونز الاسلامي مع بيان نسبها:



المصدر: المنشور التعريفي لمؤشر داوجونز الاسلامي بتاريخ ٣٠ شتنبر ٢٠١٥



إضافة الى المؤشرات السابقة ذات البعد الدولي، هناك مؤشرات متوافقة مع الشريعة تكتسي طابعا محليا أو اقليميا ويلخص الجدول التالي أهمها:

جدول ٢: أهم المؤشرات الاسلامية في الأسواق المالية (مرتبة حسب تاريخ اطلاقها)

البلد	المؤشر	المزود	تاريخ الاطلاق
ماليزيا	المؤشر الشرعي كوالالمبور	بورصة كوالالمبور للأوراق المالية	أبريل 1999
أندونيسيا	مؤشر جاكارتا الاسلامي	بورصة جاكارتا للأوراق المالية	يوليو 2000
الهند	مؤشر بارسولي	مؤسسة بارسولي بشراكة مع البورصة الهندية	دجنبر 2006
السعودية	مؤشر بحيت الشرعي	مجموعة بحيت الاستثمارية	ماي 2007
باكستان	المؤشر الاسلامي لبورصة كاراتشي KMI٣٠	مؤسسة الميزان بشراكة مع سوق الاوراق المالية الباكستانية	شتنبر 2008
تركيا	مؤشر بورصة اسطنبول المتوافق مع الشريعة	بورصة اسطنبول	يناير 2011
الكويت	مؤشر او.ام.ار.اي.اي - الكويت	شركة (المشورة والراية) للاستشارات المالية الإسلامية	يونيو 2012
قطر	مؤشر بورصة قطر الريان الاسلامي	بورصة قطر بشراكة مع مصرف الريان	يناير 2013
مصر	مؤشر نعيم الاسلامي	مجموعة النعيم للاستثمار بشراكة مع شركة أيدبال ريتينغز	يوليو 2013
البحرين	مؤشر البحرين الاسلامي	بورصة البحرين	شتنبر 2015

المصدر: من اعداد الباحث انطلاقا من المواقع الالكترونية والنشرات التعريفية لكل مؤشر على حدة

### المطلب الثاني: بيان النسب المعتمدة في غربلة (فلتر) المؤشرات الاسلامية في الأسواق العالمية

في معرض حديثنا عن الاستثمار في الشركات المختلطة (التي أصل نشاطها مباح لكن قد تتعامل بالربا) ذكرنا الرأي الذي يقول بالجواز بشروط. من هذه الشروط ألا يتجاوز المبلغ المقترض بالربا عن نسبة محددة وألا يتجاوز المبلغ المودع بالربا عن نسبة محددة وألا تتجاوز نسبة الايراد الناتج عن جزء محرم نسبة محددة من مجموع ايرادات الشركة. وهذه النسب تختلف باختلاف الهيئات الشرعية المتواجدة في كل سوق من الأسواق المالية. ويوضح الجدول التالي النسب المعتمدة من طرف أهم المؤشرات الاسلامية العالمية:

جدول ٣: نسبة القروض المعتمدة من طرف المؤشرات الاسلامية في الأسواق العالمية

المؤشر الاسلامي	نسبة القروض
داو جونز الاسلامي	مجموع القروض ÷ القيمة السوقية لأسهم الشركة (معدل 24 شهرا)
ستاندارد آند بورز شريعة	مجموع القروض ÷ القيمة السوقية لأسهم الشركة (معدل 36 شهرا)

مورغان ستانلي الاسلامي الدولي	مجموع القروض ÷ موجودات الشركة
فوتسي شريعة	مجموع القروض ÷ موجودات الشركة
ستوكس الاسلامي	مجموع القروض ÷ موجودات الشركة أو القيمة السوقية لأسهمها

المصدر: من اعداد الباحث انطلاقا من النشرات التعريفية لكل مؤشر على حدة

جدول ٤: نسبة المستحقات المعتمدة من طرف المؤشرات الاسلامية في الأسواق العالمية

المؤشر الاسلامي	نسبة المستحقات
داو جونز الاسلامي	مجموع المستحقات ÷ القيمة السوقية لأسهم الشركة (معدل 24 شهرا)
ستاندارد آند بورز شريعة	مجموع المستحقات ÷ القيمة السوقية لأسهم الشركة (معدل 36 شهرا)
مورغان ستانلي الاسلامي الدولي	مجموع المستحقات ÷ موجودات الشركة
فوتسي شريعة	مجموع المستحقات ÷ موجودات الشركة

المصدر: من اعداد الباحث انطلاقا من النشرات التعريفية لكل مؤشر على حدة

جدول ٥: نسبة الأصول السائلة المعتمدة من طرف المؤشرات الاسلامية في الأسواق العالمية

المؤشر الاسلامي	نسبة الأصول السائلة
داو جونز الاسلامي	مجموع الأصول السائلة ÷ القيمة السوقية لأسهم الشركة (معدل 24 شهرا)
ستاندارد آند بورز شريعة	مجموع الأصول السائلة ÷ القيمة السوقية لأسهم الشركة (معدل 36 شهرا)
مورغان ستانلي الاسلامي الدولي	مجموع الأصول السائلة ÷ موجودات الشركة
فوتسي شريعة	مجموع الأصول السائلة ÷ موجودات الشركة
ستوكس الاسلامي	مجموع الأصول السائلة ÷ موجودات الشركة أو القيمة السوقية لأسهمها

المصدر: من اعداد الباحث انطلاقا من النشرات التعريفية لكل مؤشر على حدة

في الجزء الثاني من البحث سنسلط الضوء على المؤشرات الاسلامية من خلال رؤية نقدية لما آلت اليه الممارسة في المجال العملي بهذه المؤشرات، مع ذكر ايجابياتها وسلبياتها، قبل أن نختم بتوصيات كفيلة بتوجيهها بغية تحقيق ما هو مأمول منها. (يتبع /..)

## المصادر والمراجع

١. القرآن الكريم
٢. تحفة الأحوذى بشرح جامع الترمذى، للامام الحافظ محمد عبد الرحمن المباركفوري

٣. بشار ذنون محمد الشكرجي وميادة صلاح الدين تاج الدين، "علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية"، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 30 العدد 89، 2008، صفحات 71-90.
٤. عبد الباري الخمليشي، "القيم الأخلاقية والأداء المالي: دراسة لمؤشرات البورصة والصناديق الاستثمارية الإسلامية"، أطروحة لنيل شهادة دكتوراة في المالية بإشراف مزدوج من جامعة الأوفيرن بكليرمون فيرون (فرنسا) وجامعة محمد الخامس بالرباط (المغرب)، نونبر 2012 [البحث باللغة الفرنسية]
٥. قرارات المجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث
٦. قرارات مجمع الفقه الاسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الاسلامي
٧. قرارات المجمع الفقهي الاسلامي التابع لرابطة العالم الاسلامي بمكة المكرمة
٨. معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية 2010-1431
٩. علي محي الدين القره داغي، "الاستثمار في الأسهم"
١٠. خالد بن إبراهيم الدعيجي، قراءة شرعية في قوائم شركة ينساب المالية
١١. صالح بن محمد بن سليمان السلطان: "الأسهم، حكمها وآثارها"، دار ابن الجوزي، الطبعة الأولى ١٤٢٧ هـ/٢٠٠٦ م.
١٢. المواقع الالكترونية للأسواق المالية ومزودي المؤشرات ( تمت الاشارة اليها تباعا في هوامش البحث )