

## مؤشرات سوق الأوراق المالية الإسلامية بين الواقع والمأمول

الدكتور عبد الباري الخمليشي

أستاذ بجامعة شعيب الدكالي بالمغرب

### الحلقة ( ٢ )

بعد أن تطرقنا في الجزء الأول من البحث الى مؤشرات البورصة الإسلامية وأسهم الشركات المكونة لها، بينا كذلك حكمها الشرعي وطرق استخدامها، قمنا بعرض لأهم هذه المؤشرات مع تاريخ بداية العمل بها والسوق التي انشئت فيها. في هذا الجزء الثاني والأخير سنحاول تقديم رؤية نقدية لما آلت اليه الممارسة في المجال العملي بهذه المؤشرات قبل أن نختم بتوصيات عملية كفيلة بتوجيهها في الاتجاه الصحيح بغية تحقيق مقاصدها.

### الفصل الثالث : رؤية نقدية وتوصيات بخصوص مؤشرات البورصة الإسلامية

#### المبحث الأول : رؤية نقدية لمؤشرات البورصة الإسلامية

من خلال متابعتنا لمؤشرات البورصة الإسلامية من حيث الغرض من انشائها وأيضا لما آلت إليه الممارسة في الأسواق المالية فإننا نسجل عدة ملاحظات منها ما هو ايجابي ومنها ما هو سلبي . أما الأمور الايجابية فتتجلى في توفر بديل يمكن المستثمرين من دخول السوق المالية وفقا لقناعاتهم وخاصة في بلاد الغرب حيث لا وجود لشركات تلتزم تماما بمبادئ الشريعة . هذا الاستثمار يتم في شركات منخفضة المديونية وهو ما يؤدي الى استبعاد شركات مثقلة بالمديونيات والتي أعلنت افلاسها خلال الأزمات المتتالية . كما أن الشركات التي يتم اختيارها لتكون المؤشر فهي تتميز بتنوعها على اعتبار أن الحرام مجاله ضيق، وتضم شركات تنتمي الى قطاعات مختلفة كما سبق ورأينا بالنسبة لمؤشر داوجونز الإسلامي .

توفر هيئة رقابة شرعية يسهر على غريبة (فلترة) المؤشرات يكسبها نوعا من المصداقية وهو ما يتمثل في ثقة المستثمرين ويزيد من وعيهم بهذا النوع من الاستثمار بالطرق الشرعية، وكمثال على ذلك فان نجاح التجربة الماليزية في الأسهم أدى الى تنشيط وتحسين أداء الصناديق الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة بشكل عام . ولا يقتصر الأمر على المسلمين فقط اذ تمكن غير المسلمين من الانفتاح على هذا النوع من الاستثمارات وأخذ معاييرها بعين الاعتبار .

لكن مع هذه الأمور التي تبدو ايجابية يجدر بنا أن نشير الى أن المؤشرات الاسلامية مازالت لم تصل بعد الى مرحلة النضج وهو ما يجعلنا نبدي ملاحظات سلبية بخصوصها. وهذا الأمر يستوجب النظر الى هذه المؤشرات برؤية نقدية قصد التعرف عن قرب الى ما آلت اليه الممارسة عمليا (المطلب الأول) ومدى تحقيق هذه المؤشرات لمقاصد الشريعة الاسلامية في مجال الاستثمار (المطلب الثاني).

### المطلب الأول: من حيث طريقة اطلاق واحتساب مؤشرات البورصة الاسلامية

هناك ملاحظات مبدئية وانتقادات عدة تواجه مؤشرات البورصة الاسلامية من حيث طريقة اطلاقها واحتسابها، ونلخص أهمها في ما يلي:

- غياب التوافق حول مشروعيتها: حيث عرضت مسألة أسهم الشركات المختلطة لأول مرة على مجلس مجمع الفقه الاسلامي الدولي منذ دورته السابعة<sup>1</sup> المنعقدة بجدة سنة ١٩٩٢ والثامنة<sup>2</sup> سنة ١٩٩٣ والتاسعة<sup>3</sup> سنة ١٩٩٥. وفي كل مرة كان القرار ينص على أن تقوم الأمانة العامة للمجمع بالمزيد من البحوث في الموضوع ليتمكن من اتخاذ القرار المناسب فيه<sup>4</sup>. أما المجمع الفقهي الاسلامي التابع لرابطة العالم الاسلامي بمكة المكرمة فكان قد قرر صراحة عدم جوار هذا النوع من الأسهم في دورته الرابعة عشر المنعقدة بمكة المكرمة سنة ١٩٩٥<sup>5</sup>. لكن بعض هيئات الرقابة الشرعية اتجهت الى الحكم بالجواز بشروط ومعايير محددة، وهذا هو المنحى الذي آلت اليه الممارسة الى أن ظهرت مؤشرات البورصة الاسلامية كأمر واقع في الأسواق المالية. وهو ما أكدته المعيار رقم ٢١ الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية بتاريخ مايو ٢٠٠٤ والمتعلق بالأوراق المالية<sup>6</sup>، ثم أتى بعد ذلك المعيار رقم ٢٧ الصادر بتاريخ يونيو ٢٠٠٦ والمتعلق بالمؤشرات<sup>7</sup>.
- اختلاف المعايير المعتمدة في حسابها: الاختلاف الملاحظ في الحكم على مشروعية المؤشرات صاحبه كذلك اختلاف فيما بين أصحاب الرأي القائل بجوازها. جوهر الاختلاف تمحور حول شروط الجواز وبالتالي المعايير المعتمدة في حساب هذه المؤشرات، ولتوضيح هذا الأمر نسوق ثلاثة أمثلة:

1 قرار رقم 63 (7/1) [1]

2 قرار رقم 77 (8/8) [1]

3 قرار رقم 87 (9/4) [1]

4 أنظر نص القرار

5 أنظر نص القرار

6 أنظر نبذة تاريخية والمراحل التي مر بها اعداد هذا المعيار في الصفحة 302 من المعايير الشرعية الصادرة عن الأيوبي سنة 2010

7 أنظر نبذة تاريخية والمراحل التي مر بها اعداد هذا المعيار في الصفحة 386 من المعايير الشرعية الصادرة عن الأيوبي سنة 2010

- المثال الأول يخص الأنشطة المحرمة شرعا، والتي يصعب تحديدها بسهولة خاصة بالنسبة للشركات التي لها أنشطة في أكثر من قطاع. لذلك فان بعض الهيئات الشرعية تعتمد على معايير تصنيف الصناعة المعتمدة من قبل السوق المالية التي يتبع لها المؤشر<sup>1</sup>.
  - المثال الثاني يتعلق بحساب نسب القروض والأصول السائلة للشركات التي تتعامل بالربا: كما وضعنا في الجداول ٣ و ٤ و ٥ فان هناك اختلافا كبيرا في النسب المسموح بها فهي تتراوح بين ٣٠٪ و ٧٠٪ بحسب رأي كل هيئة شرعية. كما أن الهيئة الشرعية لمؤشرات ستوكس الأوروبية لا تعتمد على احتساب نسبة المستحقات كما هو الحال مقارنة بالمؤشرات الأخرى (انظر الجدول ٤).
  - المثال الثالث يرتبط بالمثال الثاني ويتعلق بالمعطيات التي تدخل في حساب النسب المعتمدة: والملاحظ كذلك أن المعطيات التي يتم احتساب النسب مقارنة بها هي مختلفة كذلك. فمعايير مؤشر داوجونز الاسلامي تحتسب نسبة القروض مقارنة بمعدل القيمة السوقية لأسهم الشركة خلال ٢٤ شهرا الماضية، ومؤشرات ستاندارد آند بورز تحتسب المعدل خلال ٣٦ شهرا الماضية. في حين أن معايير مؤشرات فوتسي ومورغان ستانلي المتوافقان مع الشريعة الاسلامية يحتسبان النسب مقارنة بموجودات الشركة.
- و مما ينتج عن هذه الاختلافات في المعايير المعتمدة أن بعض الشركات العالمية تكون مدرجة في مؤشر اسلامي ويتم استبعادها من مؤشر اسلامي آخر، وهو ما قد يشكل عائقا أمام المستثمر ويريك قراره بشراء أسهم الشركة أو استبعاده.
- امكانية اختزالها في اطار الاستثمار الاجتماعي (الملتزم اجتماعيا): من حيث المبدأ فان المؤشرات الاسلامية لا تختلف عن نظيرتها الملتزمة اجتماعيا الا في المرجعية. اذ ان المؤشرات الملتزمة اجتماعيا تعتمد على معايير اجتماعية (استبعاد الشركات التي لا تحترم حقوق العمال ولا تكثرث للتلوث البيئي الذي تسببه... الخ) بينما المؤشرات الاسلامية تعتمد على الشريعة الاسلامية. أما النقاط المشتركة بينهما مما دفع المسؤولين عن مؤشر داوجونز الى اطلاق مؤشر اسلامي وملتزم اجتماعيا منذ سنة ٢٠٠٥. والجدير بالذكر أن المؤشرات الاسلامية لم تأت بجديد على اعتبار أن المؤشرات الملتزمة اجتماعيا سابقة لها في مجال فلترة أسهم الشركات.

### المطلب الثاني: من حيث تحقيق مؤشرات البورصة الاسلامية لمقاصدها

اضافة الى الملاحظات المبدئية السابقة هناك انتقادات أخرى قد تواجه مؤشرات البورصة الاسلامية تتعلق بمدى تحقيق هذه الأخيرة لمقاصدها، وناقش في ما يلي أهم القضايا التي تطرح:

<sup>1</sup> مثلا مؤشرا داوجونز وفوتسي يعتمدان على تصنيف (Industry Classification Benchmark) ومورغان ستانلي وستاندارد آند بورز يعتمدان على تصنيف (Global Industry Classification Standard)

- **هجرة رؤوس الأموال العربية والاسلامية:** بالنسبة للأسهم المدرجة في الأسواق الأوروبية والأمريكية يطرح مشكل هجرة رؤوس الأموال العربية والاسلامية للاستثمار في هذه الشركات. وهذا الأمر محل اجماع ولا يحتاج الى توضيح. لكن المبررين لهذا الاستثمار يبررونه بكون الأرباح تعود الى المستثمر وبالتالي تعود بالنفع على البلدان الاسلامية. لكن هذا الأمر مردود عليه من عدة جوانب، أولها أن الأرباح ليست تلقائية بل ترتبط بتحقيق الشركة للأرباح وقد بينت الأزمة المالية التي بدأت ٢٠٠٧ أن المستثمرين لم يحققوا أي أرباح خلال هذه الفترة بل خسروا نسبة كبيرة من رؤوس أموالهم، ثانيها أن هذه الأرباح ان وجدت فهي ضئيلة جدا مقارنة مع المنافع التي تجنيها الشركات من رؤوس الأموال في ظل الأزمات التي تترجم غالبا بنقص وشح في السيولة النقدية. ويدعم هذا الرأي أن "نحو ٩.٥ تريليونات دولار من الاصول المالية الاسلامية او نحو ٤٠٪ من ثروة المسلمين تتركز في دول غير إسلامية، وبالتالي فان البنوك الاسلامية والمؤسسات المالية تخسر ايرادات سنوية تقدر بنحو ١٨٠ مليار دولار"<sup>1</sup>.
- **خدمة قضايا الأمة:** ما من شك في أن المؤشرات المتوافقة مع الشريعة باعتبارها جزءا من الاقتصاد الاسلامي يجب أن تساهم في خدمة قضايا الأمة والعمل على تنزيل مقاصد الشريعة في جانب المال والمعاملات. لكن الملاحظ هو أن دعوات المقاطعة التي صدرت بحقها فتاوى في بلدان اسلامية عدة لا تلقى أي صدى في الأسواق المالية بحيث يضم المؤشر الاسلامي شركات عالمية تدعم المغتصبين ولا تخدم قضايا الامة الكبرى. الأدهى من ذلك هو أن يضم المؤشر الاسلامي شركات اسرائيلية متوافقة مع الشريعة<sup>2</sup>، كما أفادت آخر نشرة تعريفية لمؤشر ستاندارد آند بورز الاسلامي بتاريخ أكتوبر ٢٠١٥<sup>3</sup>. وان كنا لا نشك في صدق ونزاهة الهيئة الشرعية فاننا نرى أن الأمر قد يرجع الى أحد سببين: فاما أن الهيئة الشرعية لم تطلع على النشرة التعريفية أو أن أعضائها صادقوا على النشرة دون دراستها كما يجب بحكم تواجدهم في هيئات شرعية متعددة.
- **امكانية التغيير:** انطلاقا من غلبة غير المسلمين على الشركات المختلطة وعلى إدارتها، يرى بعض المدافعين عن هذا النوع من الأسهم أنه "لو أقدم على شرائها المسلمون المخلصون لأصبحوا قادرين في المستقبل على منع تعاملها مع البنوك الربوية ولغيروا اتجاه الشركة لصالح الإسلام. وهذا لا يعني أن المسؤولين القادرين في الشركة وفي غيرها على التغيير معفون عن الإثم، بل هم آثمون، لكن عامة الناس لهم الحق في شراء هذه

<sup>1</sup> حسب مقال نشر بمجلة الصيرفة الاسلامية بتاريخ فاتح فيبر اير 2016 تحت عنوان : "180 مليار دولار ايرادات تخسرها البنوك والمؤسسات الاسلامية سنويا". المقال متوفر على الموقع الالكتروني للمجلة

<sup>2</sup> لقد تم التنبيه الى هذا الأمر سابقا (انظر مقالة لناصر الزيادات نشرت بالعدد 27 من مجلة المصرفية الاسلامية بتاريخ 01/04/2011) لكن رغم ذلك يبدو أن شيئا لم يتغير وبقي الأمر على ما كان عليه الى اليوم.

<sup>3</sup> <http://us.spindices.com/documents/methodologies/methodology-sp-shariah-indices.pdf>

الأسهم حسب الضوابط التي نذكرها"<sup>1</sup>. هذا الرأي معقول ومقبول في الدول الإسلامية التي توفر بديلا عن التعامل بالربا بشرط أن يتوفر أصحاب الرغبة في التغيير على أغلبية الأصوات في الجمعية العامة للشركة. لكن هذه الرغبة في التغيير بالنسبة للمساهمين في الشركات الأوروبية والأمريكية تصطدم بواقع يؤكد استحالة هذا الأمر بحكم النظام المصرفي المعمول به في تلك البلدان.

● **استثمار طويل الأمد:** حاجة الناس إلى مؤشرات أسهم الشركات في عالمنا الإسلامي قد تعتبر ملحة، فالأفراد يتمكنون من استثمار مدخراتهم، والدول كذلك توجه ثروات مواطنيها إلى استثمارات طويلة الأجل بما يعود بالخير على الجميع. لكن الهيئات الشرعية التي تقوم بفلتره مؤشرات البورصة الإسلامية تعلن بشكل دوري (كل 3 أشهر) عن الشركات التي يتم ادراجها والتي يتم استبعادها من المؤشر بناء على نتائج فلتره الديون والمستحقات والأصول السائلة لهذه الشركات. وتبعا للإعلان عن الشركات التي تم اختيارها لاحتساب المؤشر فان على المستثمر أن يبيع أسهم بعض الشركات لا لشيء إلا لأن ديونها أو مستحقاتها أو أصولها السائلة ارتفعت خلال 3 أشهر الماضية وتجاوزت النسبة المسموح بها، وقد يتم ادراجها مجددا ان انخفضت هذه النسب خلال الربع الموالي من السنة، وهذا يتناقض مع مبدأ الاستثمارات طويلة الأمد.

### المبحث الثاني: توصيات لتحقيق المأمول من مؤشرات البورصة الإسلامية

رغم الملاحظات المبدئية حول مؤشرات سوق المال الإسلامية فما من شك في أنها تشكل بديلا شرعيا للمستثمرين الراغبين في الاستثمار وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية، اذ تمكنهم من معرفة اتجاه السوق وتساعدهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. ولكي تحقق الأهداف المتوخاة منها فإننا نرى أنه من اللازم أن يتم توجيهها في الاتجاه الصحيح وتجاوز العقبات التي عرفتتها التجربة في بداياتها. عمليا نقترح أن تؤخذ بعين الاعتبار التوصيات التالية:

● التركيز على الأسواق المالية للدول الإسلامية تفاديا لهجرة رؤوس الأموال الى الدول الأوروبية والأمريكية، وهذا لا يعني بأي حال من الأحوال ترك تلك الأسواق بل تبقى متاحة للمسلمين المقيمين في بلاد الغرب ولغير المسلمين الذين قد يرغبون في الاستثمار الأخلاقي. لقد كانت هذه المؤشرات "بالونات اختبار"<sup>2</sup> تم اطلاقها في الغرب ومن الأفضل للصناعة المالية الإسلامية أن يتم الاستفادة من هذه المؤشرات في الدول الإسلامية.

1 انظر بحث الدكتور علي محي الدين القره داغي بعنوان: "الاستثمار في الأسهم"

2 كما صرح بذلك الخبير المالي رشدي صديقي بعد تعيينه مديرا لمجموعة مؤشرات داوجونز للأسواق الإسلامية أواخر نونبر 1998. الحوار الذي أجرته معه مجلة ذوبانكر متوفر على الرابط التالي:

<http://www.kantakji.com/كيف-ولماذا-دخل-مؤشر-داو-جونز-العالمي-هذا-الميدان-،-واصبحت-هناك-مؤشرات-داو-جونز-الاسلامية.aspx>

- اطلاق مؤشرات اسلامية جديدة في أسواق الدول الاسلامية التي لا تتوفر عليها، بحيث تكون لكل سوق مالي بدولة اسلامية مؤشرات المتوافقة مع الشريعة. وقد ذكرنا سابقا الدول التي قامت بهذه الخطوة<sup>1</sup> وكان آخرها البحرين في شهر شتنبر ٢٠١٥. في انتظار أن تحذو الدول الأخرى حذوها (الدول المغاربية الخمس وبعض دول الشرق الأوسط على سبيل المثال)
- تنوع المؤشرات الاسلامية: حتى تتمكن المؤشرات من لعب دورها في تحديد اتجاه سوق الأسهم المتوافقة مع الشريعة ومعرفة القطاعات التي كان أدائها جيدا مقارنة بغيرها، فانه يلزم أن تتنوع عبر تقسيمها الى مؤشرات قطاعية وأخرى بحسب القيمة السوقية لأسهم الشركات (شركات كبرى، متوسطة وصغرى) وكذلك بحسب كثرة أو قلة تداول أسهمها في السوق... الخ. وهذه الخطوة يمكن القيام بها اذا توفرت أسهم شركات كافية لتشكيل المؤشر وكانت جميع القطاعات ممثلة فيها، ويمكن الاستئناس في هذا الصدد بالتقسيمات التي يعتمدها مزودو المؤشرات في الأسواق المالية العالمية (ستاندارد آند بورز، داوجونز، مورغان ستانلي، فوتسي الخ.)
- الالتزام بالطرق الشرعية في التعامل بالمؤشرات كما نص على ذلك المعيار ٢٧ الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية. بذلك تحافظ هذه المؤشرات على خصوصيتها ويتم تجنب التعامل معها كورقة مالية تباع وتشتري كما هو الحال بالنسبة للمؤشرات التقليدية
- العمل على توحيد المعايير لأن في اختلافها تضييع للجهود وإعطاء لصورة سيئة عن الصناعة المالية الاسلامية عموما. وفي نظرنا فان معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية هي الأنسب بالنظر الى دقة التفاصيل التي تمت بها صياغة المعيارين ٢١ ٢٧ المتعلقين تباعا بالأوراق المالية والمؤشرات وكذلك المراحل التي مرت بها صياغة كل من هذين المعيارين. صحيح أن بعض الدول قد تكون لها هيئاتها الشرعية التي تعمل بشكل مركزي، لكن هذا لا يتعارض مع الاعتماد على معايير الأيوبي في هذا المجال حرصا على توحيد النسب المعتمدة.
- تشجيع الشركات على الانضمام لهذه المؤشرات وذلك على مستويين: المستوى الأول يخص الشركات غير المدرجة في البورصة (خاصة المصارف والمؤسسات المالية الاسلامية) من خلال تحفيزها على دخول السوق المالي والتركيز على المزايا التي يمكن أن يمثلها انفتاحهم على عموم المستثمرين. أما المستوى الثاني فيخص الشركات المدرجة في البورصة من خلال توضيح أهمية المعايير المعتمدة من قبل الهيئة الشرعية
- تسويق المؤشرات الاسلامية باعتبارها تشجع الاستثمار منخفض المديونية مما يمثل دليلا على حسن ادارة الشركات التي تضمها هذه المؤشرات. وفي هذا الاطار يمكن الاستفادة من تجربة المؤشرات الملتزمة اجتماعيا

<sup>1</sup> انظر الجدول رقم 2 (في الجزء الأول)

والتي تم تسويقها على أساس أنها تضم الشركات التي تحترم البيئة في اطار التنمية المستدامة وتحسن معاملة موظفيها ولا تستثمر في القطاعات التي تضر بالمجتمع. مما جعل هذه المؤشرات تحظى بنوع من التقدير وتفتخر بعض الشركات بالانتماء اليها<sup>1</sup>.

● استعمالها كأداة لخدمة قضايا الأمة الكبرى من خلال اعطاء الأولوية للشركات التي تتعامل مع البنوك والمؤسسات المالية الاسلامية أو التي قد تقوم بخدمة القضايا الكبرى للأمة كقضية فلسطين مثلاً، وبالمقابل يتم استبعاد أسهم الشركات التي تطبع مع الصهاينة أو تقدم مساعدات مادية أو عينية لهم. وتجدر الإشارة الى أن المقاطعة المالية لبعض الشركات قد تكون وسيلة ضغط ناجعة، ولا أدل على ذلك من كون بداية المؤشرات الملتزمة اجتماعياً كانت سنة ١٩٨٠ في الولايات المتحدة الأمريكية بمبادرة من بنك بوسطن الذي قام حينئذ بإطلاق مؤشر (سيف)<sup>2</sup>. الهدف المعلن من وراء اطلاق هذا المؤشر كان هو استبعاد كل الشركات الأمريكية التي كانت تتعامل مع جنوب افريقيا، وهو البلد الذي كان متهماً بممارسة الميز العنصري ضد السود آنذاك. وقد استمرت هذه المبادرة في الانتشار بعدما أصدرت الأمم المتحدة، في نفس السنة، قراراً يدعو الدول الى وقف كل استثماراتها في جنوب افريقيا<sup>3</sup>.

● العمل على التغيير ان أمكن من خلال التصويت في الجمعية العامة للشركة وتشجيعها على عدم التعامل بالربا أخذاً وعطاءً، والاستعاضة عن ذلك بالتعامل مع البنوك الاسلامية التي توفر حلولاً شرعية للتمويل أو لاستثمار فائض السيولة ان وجدت. لكن امكانية التغيير تبقى حصراً على كبار المستثمرين بالنظر الى أنها تتطلب التوفر على عدد مهم من الأصوات يمثل أغلبية في الجمعية العامة

● التوعية بأهمية مؤشرات البورصة الاسلامية من خلال عقد ندوات بهذا الخصوص بالنسبة للعاملين في حقل المالية الإسلامية أو من خلال حملات تحسيسية موجهة لعموم المستثمرين. اذ الملاحظ أن هذه المؤشرات تبقى غير معروفة من قبل بعض المهتمين بالقطاع فما بالك بالعامة من المواطنين، عكس البنوك الاسلامية التي لم تعد مجهولة كما كانت في السابق.

● عدم اغفال الجانب الاعلامي والتواصل عبر اصدار بيانات أو تقارير دورية عن أداء هذه المؤشرات والشركات التي تمت اضافتها أو استثنائها من حساب المؤشر، اذ يولي كل من المستثمرين والباحثين

<sup>1</sup> على سبيل المثال انظر التقرير التالي: <http://credit-agricole.publispeak.com/corporate-social-responsibility-report-2014-2015/com/ipedis/publispeak/client/contents/pdf/CASA-RSE2014-EN.pdf>

<sup>2</sup> SAFE: South Africa Safe Equity

<sup>3</sup> (دو بريتيو 2005)

والاعلاميين أهمية لهذه التقارير. وكذلك يجب ايلاء أهمية للإفصاح عبر جعل النشرات التعريفية بهذه المؤشرات<sup>1</sup> متاحة مجاناً عبر موقع السوق المالي لكل بلد على حدة لمن يرغب في الاطلاع عليها

### الخاتمة

بناء على رغبة المستثمرين في معرفة مسار وتوجهات الشركات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، فقد بادر مزودون بإطلاق المؤشرات الإسلامية بالتنسيق مع هيئات رقابة شرعية. وهكذا تم انشاء مؤشر داوجونز وفوتسي وستاندارد آند بورز وستوكس المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في الأسواق العالمية. إضافة الى ذلك تم اطلاق مؤشرات إسلامية ذات بعد محلي في الأسواق المالية لدول أخرى، وقد عرف هذا النوع من المؤشرات تنوعاً ملحوظاً وتم انشاء عدد كبير منها في مناطق متعددة.

تلعب هيئة الرقابة الشرعية دوراً محورياً في فلترة أسهم الشركات لتقرر ضمها أو استبعادها من عملية احتساب المؤشر، والمعايير المعتمدة هي كيفية وكمية وتمر بمرحلتين. في المرحلة الأولى يتم استبعاد أسهم الشركات التي تنشط في مجالات الخمر أو القمار أو لحم الخنزير وغيرها من المحرمات، اذ هناك اجماع على عدم جواز المساهمة في هذه الشركات وتداول أسهمها بيعاً وشراءً. في المرحلة الثانية تتم مراجعة البيانات والمعلومات الخاصة بالشركات (ديون، موجودات، مستحقات) للتأكد من عدم تجاوزها لنسب محددة قبل اتخاذ القرار المناسب بشأن ضمها أو استبعادها. وتتم هاتان العمليتان بشكل دوري (غالباً كل ثلاثة أشهر) ويتم نشر بيانات وتقارير لتوضيح ذلك لعموم المستثمرين.

يختلف الرأي الفقهي بخصوص المؤشرات كما وضحنا من خلال قرارات المجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث، وقرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، وقرارات المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي بمكة المكرمة، وأيضاً من خلال معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. كما تختلف النسب المعتمدة من مؤشر الى آخر وقد بينا ذلك من خلال عرضنا لأهم المؤشرات الإسلامية على المستوى العالمي.

مما لا شك فيه أن هذا النوع من المؤشرات وفر بديلاً شرعياً مكن المستثمرين من دخول السوق المالية وفقاً لقناعاتهم وخاصة في بلاد الغرب حيث لا وجود لشركات تلتزم تماماً بمبادئ الشريعة. هذا الاستثمار يتم في شركات منخفضة المديونية وهو ما يؤدي الى استبعاد شركات مثقلة بالمديونيات والتي أعلنت افلاسها خلال الأزمات

<sup>1</sup> يمكن أن تضم هذه النشرات المعلومات التالية: أعضاء الهيئة الشرعية، طريقة حساب المؤشر، المعايير والنسب المعتمدة، عدد الشركات الداخل في حساب المؤشر، توزيع الشركات بحسب نشاطها القطاعي مع بيان النسبة المئوية لكل قطاع، معايير التصنيف القطاعي المعتمد، القطاعات التي تم استبعادها خلال عملية الفلترة، قياس الأداء خلال الفترات السابقة... الخ



المتتالية. كما أن الشركات التي يتم اختيارها لتكون المؤشر فهي تتميز بتنوعها على اعتبار أن الحرام مجاله ضيق، وتضم شركات تنتمي الى قطاعات مختلفة كما سبق ورأينا. لكن هناك مؤاخذات عدة على هذه المؤشرات أبرزها غياب التوافق حول مشروعيتها ووجود اختلافات جوهرية حول المعايير التي تعتمدها، وانتقادها لكونها سببا لهجرة رؤوس الأموال العربية والاسلامية الى بلاد الغرب .

ولكي تحقق هذه المؤشرات الأهداف المرجوة منها، فإننا نرى أنه من اللازم أن يتم توجيهها في الاتجاه الصحيح وتجاوز العقبات التي عرفت التجربة في بداياتها. لذلك قدمنا مقترحات وتوصيات عملية أهمها: ضرورة التركيز على المؤشرات في الأسواق المالية للدول الاسلامية وانطلاق مؤشرات اسلامية جديدة في أسواق الدول الاسلامية التي لا تتوفر عليها مع ضرورة تنويعها لتغطي حاجيات المستثمرين. وكذلك تشجيع الشركات على الانضمام لهذه المؤشرات عبر تسويقها باعتبارها تشجع الاستثمار منخفض المديونية مما يمثل دليلا على حسن ادارة الشركات التي تضمها والاستفادة من تجربة المؤشرات الملتزمة اجتماعيا بهذا الخصوص. أيضا ضمت المقترحات ضرورة العمل على توحيد المعايير والالتزام بالطرق الشرعية في التعامل بالمؤشرات حتى تحافظ على خصوصيتها، دون اغفال التوعية بأهميتها عن طريق نشرها اعلاميا ومن ثم استعمالها كأداة لخدمة قضايا الأمة الكبرى.

#### المصادر والمراجع

- قرارات المجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث .
- قرارات مجمع الفقه الاسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الاسلامي .
- قرارات المجمع الفقهي الاسلامي التابع لرابطة العالم الاسلامي بمكة المكرمة .
- معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية ٢٠١٠-٢٠١٤ .
- علي محي الدين القره داغي، "الاستثمار في الأسهم" .
- المواقع الالكترونية للأسواق المالية ومزودي المؤشرات ( تمت الاشارة اليها تباعا في هوامش البحث ) .

