

معايير إختيار و تداول الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية

Sherif MustafaSherif Mustafa

Sherif Mustafa

Vice President in Banking With Expertise in Shariah Audit, Financial Crimes, Regulatory Compliance, Digital Banking, SaaS

تاريخ النشر ٣٠ سبتمبر، ٢٠١٦

تلعب الأسواق المالية دوراً حيوياً في النظم الإقتصادية المعاصرة عن طريق تشجيع و توجيه مدخرات المستثمرين للإستثمار في بورصة الأوراق المالية مما يساعد في عمليات التنمية الإقتصادية عن طريق تحويل الأموال من الفئات سواء كانت أفراد أو شركات و التي لديها فوائض مالية و تعرف بالمقرضين إلى الفئات التي تعاني من عجز و التي تسمى بالمقترضين. وتنقسم بورصة الأوراق المالية إلى عدة قطاعات مثل العقارات و الخدمات و التمويل و التأمين و البتروكيماويات و المقاولات و النقل و الأسمنت و الصناعة و الزراعة و الفنادق و السياحة و الإتصالات و التكنولوجيا و التجزئة و الأغذية. و يتم إدراج أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية بناء على القطاع الذي يتبعه نشاطها بغض النظر عن مدى توافق أنشطة هذه الشركات مع أحكام الشريعة الإسلامية.

و يختلف المتعاملين في سوق الأوراق المالية بناء على أهدافهم فهناك المستثمرون الذين يقومون بالإستثمار في أسهم الشركات التي يعتقدون بنجاحها بناء على قوة مركزها المالي و مستوى ربحيتها و الإعتماد على عدة مؤشرات مالية أخرى و يحتفظون بأسهمها لفترات طويلة و عادة ما يتجاهل المستثمرون التذبذبات السعريّة اليومية لأسعار السوق. أما النوع الأخر من المتعاملون و هو ما يطلق عليهم المضاربون و هم على خلاف المستثمرين حيث يتم التركيز على إنتهاز الفرص من التحركات السعريّة قصيرة الأجل لتحقيق مكاسب سريعة بغض النظر عن مستوى أداء الشركة.

و على الرغم من أن الهدف الأساسي سواء للمستثمرين أو المضاربين من الإستثمار في الأسهم هو تعظيم الأرباح و المحافظة على رأس المال و ضمان التوازن بين السيولة و الربحية إلا أن هناك أهداف أخرى للمستثمرين الراغبين في شراء و تداول الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تتمثل في طاعة الله و رسوله الكريم بما يخدم المصالح العامة و الفرديّة عن طريق حصر الإستثمار في الأنشطة المشروعة (الحلال) و تجنب الأنشطة المحرمة.

على هذا يمكن إعادة تصنيف أسهم الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية من الناحية الشرعية إلى ثلاثة أقسام و هي الشركات المباحة و الشركات المحرمة و الشركات المختلطة. و يتم تعريف «الشركات المباحة» على أنها الشركات التي تنص وثائقها على الإلتزام بأحكام الشريعة الإسلامية أو أنها تقوم فعلياً بتطبيق كافة أحكام الشريعة الإسلامية على الرغم من أن وثائق هذه الشركات لا تنص فعلياً على ضرورة الإلتزام بأحكام الشريعة الإسلامية. أما «الشركات المحرمة» و هي التي يكون الغرض الرئيسي منها عمليات محرمة شرعاً مثل التعامل بالربا عن طريق البنوك و شركات التمويل و شركات التأمين التقليدية ، إنتاج و تعبئة و بيع الخمور ، الإتجار في لحم الخنزير ، النوادي الليلية و المواد المخدرة و صالات القمار و المراهنات الرياضية و منتجات التبغ و الأسلحة. أما «الشركات المختلطة» فهي الشركات التي تأسست لأغراض مباحة شرعاً و نظراً لتعاملها بالربا مع البنوك سواء عن طريق الإقتراض أو الإقراض و نتج عنه إختلاط الحلال بالحرام. و على الرغم من إختلاف آراء الفقهاء المعاصرون ما بين الإباحة و التحريم في إمتلاك و تداول أسهم هذه الشركات ، إلا اننا سوف نستعرض الضوابط المنظمة للتعامل مع هذا النوع من الشركات في حالة وجود الرغبة لدى المستثمرين أو مدراء المحافظ المالية بوجود أسهم هذه الشركات ضمن محفظة الأوراق المالية.

أسس إختيار الشركات المختلطة بغرض تملك و تداول أسهمها

يمكن للمستثمر أو الوسيط أو الوكيل أو مدير المحفظة الإستثمارية القيام بإنشاء سلء من أسهم الشركات التي سوف يتم الإستثمار فيها عن طريق القيام «بمسح أولى» للسوق المالي بمختلف قطاعاته لإستبعاد «الشركات المحرمة» والتي تتعارض أنشطتها و أهدافها مع أحكام الشريعة الإسلامية و التركيز على «الشركات المباحة». أما بالنسبة إلى «الشركات المختلطة» فيجب إختيار أسهم هذه الشركات بناء على «المسح المالي» و الذي يعتمد على تحليل أحدث القوائم المالية المدققة بالإضافة إلى مراجعة النظام الأساسي للشركة وذلك إسترشاداً بمعيار الأوراق المالية للأسهم و السندات الصادر عن هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بمملكة البحرين «أيوفى» و «إستناداً إلى «أيوفى» يجب الإلتزام بالضوابط الأربعة التالية و هي (أولاً) عدم النص فى النظام الأساسي للشركة على أن يكون من أهدافها التعامل الربوى أو الإلتجار فى الخمور أو منتجات الخنزير و نحوه من المحرمات (ثانياً) عدم تجاوز إجمالى المبالغ المقترضة بالربا نسبة ٣٠٪ من القيمة السوقية لمجموع أسهم الشركة (ثالثاً) عدم تجاوز إجمالى المبالغ المودعة بالربا نسبة ٣٠٪ من القيمة السوقية لمجموع أسهم الشركة (رابعاً) عدم تجاوز الإيراد المحرم نسبة ٥٪ من إجمالى إيرادات الشركة.

و على الرغم من أن الإعتماد على معيار «أيوفى» هو السائد الإ أنه قد تختلف هذه النسب المئوية فى بعض الأحيان بناء على الرأى الفقهي الصادر عن هيئة الرقابة الشرعية التابعة للسوق المالي أو صناديق الإستثمار الإسلامية. فعلى سبيل المثال يعتمد المسح المالي لمؤشر داو جونز الإسلامى على أن تكون نسبة الديون و نسبة النقود و الأوراق المالية و نسبة حسابات العملاء (كل على حدة) إلى القيمة السوقية أقل من ٣٣٪. و يمكن للمستثمرين الأفراد اللجوء إلى الوسيط المالي أو مدير المحفظة المالية للحصول على قائمة بالشركات التي يمكن تداول و تملك أسهمها بصفة دورية سواء كانت «شركات مباحة» أو شركات مختلطة».

الرقابة الشرعية المستمرة

إن الإستثمار فى الأسواق المالية بشكل عام و «الشركات المختلطة» بشكل خاص يحتاج إلى نظام رقابى فعال و مراقبة النسب المالية بالإضافة إلى مراجعة النظام الأساسي للشركات بصفة دورية و خاصة مع إعلان الأرباح الربع سنوية «الفصلية» حيث أن إباحة الإستثمار فى هذه الشركات لايعنى بالضرورة أن تستمر الشركة ضمن النطاق الشرعى المسموح به فقد تطرأ متغيرات داخلية أو خارجية تؤدى إلى تغير فى سياسات الشركة الداخلية أو عملياتها مما يؤدى تجاوز النسب المقررة و من ثم يصبح الإستثمار فى هذه الشركات محرم شرعاً و أيضاً قد يطرأ تغييرات جذرية إيجابية فى الشركات المحرمة مما يؤدى إلى امكانية إعادة تصنيفها إلى قائمة الشركات المختلطة أو المباحة. و مما لاشك فيه أن تحليل القوائم المالية و بيانات الشركة و قرارات مجلس الإدارة تحتاج إلى مهارات و خبرات خاصة فى التحليل المالي و التي قد لا تتوافر بين جموع المستثمرين ، لذا يصبح اللجوء الوسيط المالي أو مدير المحفظة المالية هو الحل الأمثل للتأكد من إستمرار «الشركات المختلطة» ضمن النطاق الشرعى المسموح به و ضمان عدم تغيير تصنيف «الشركات المباحة» إلى «شركات مختلطة» أو محرمة». و فى حالة التأكد من عدم إستمرار «الشركات المختلطة» ضمن الضوابط المسموح بها خلال فترة الإسهام و التداول فيجب الخروج من هذا الإستثمار.

كيفية تطهير و تنقية الأرباح المحققة من أسهم الشركات المختلطة

هناك طريقتان لتطهير أسهم الشركات المختلطة و تعتمد الطريقة الأولى على تنقية و تطهير الربح كله سواء كان فى صورة توزيع نقدى أو أسهم منحة أو ربح محقق نتيجة البيع أما الطريقة الثانية فتعتمد على تطهير السهم سنوياً.

الطريقة الأولى يتم تطهير الربح المحقق من السهم فى حالة التوزيعات النقدية عن طريق ضرب قيمة الأرباح الموزعة نقداً فى نسبة التطهير من الأرباح. أما فى حالة توزيع أسهم المنحة فيجب احتساب قيمة أسهم المنحة و ضربها فى نسبة التطهير من الأرباح للحصول على المبلغ الواجب التخلص منه. أما فى حالة التطهير نتيجة بيع الأسهم فيجب على المستثمر تحديد قيمة

الأرباح المحققة و هي عبارة عن الفرق بين قيمة البيع ناقصاً قيمة الشراء و يتم ضرب قيم الأرباح في نسبة التطهير للحصول على المبلغ الواجب التخلص منه.

الطريقة الثانية و هي تعتمد على تطهير و تنقية السهم من شبهة الحرام سنوياً و يتم احتسابها عن طريق ضرب عدد الأسهم الخاصة بالشركة موضع التطهير في قيمة التطهير من السهم فتكون النتيجة هي المبلغ الواجب التخلص منه.

مسئولية ووسائل التخلص في الأموال المحرمة

و حيث أنه لا يجوز الإنتفاع بأى شكل من الأشكال من الجزء المُحرم كخصمه مثلاً من الزكاة الواجبة أو الضرائب المستحقة للدولة فيجب التخلص منه و التصدق به في أوجه البر و الخير أعظمها نفعاً و أشدها حاجة للناس. و تقع مسؤولية التخلص من الإيراد المحرم على المؤسسة المالية في حال قيامها بتداول الأسهم لصالحها ، أما في حالة الوساطة المالية فعليها أن تقوم بإخبار المستثمرين و المتعاملين معها بنسب التطهير من الأرباح المحققة عن طريق التوزيعات النقدية أو أسهم المنحة أو بيع الاسهم بالإضافة إلى قيمة التطهير للسهم. و تقوم بعض شركات الوسالة المالية بإرسال كشف حساب خاص بالأسهم يتضمن مبلغ التطهير و ذلك تيسيراً على جمهور المتعاملين دون الحصول على أى أجر إضافي.

نظرة مستقبلية

تسعى إمارة دبي بخطى ثابتة في ترسيخ مكانتها عالمياً نحو تحقيق مبادرة «دبي عاصمة الإقتصاد الإسلامي» و التي أطلقها صاحب السمو الشيخ محمد بن راشد آل مكتوم نائب رئيس الدولة ، رئيس مجلس الوزراء ، حاكم دبي بداية عام ٢٠١٣ و التي حققت الكثير من الإنجازات في الفترة الماضية و منها إنشاء هيئة شرعية عليا تتولى وضع معايير العمل المصرفي و المالي المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية و تشرف على اللجان الشرعية للبنوك و المؤسسات المالية في دولة الإمارات العربية المتحدة. و نظراً للدور الريادي التي تقوم به إمارة دبي في قيادة الإقتصاد الإسلامي العالمي و الذي يمكن من خلاله تذليل كافة المعوقات و التحديات التي تواجه المستثمرين في عدة أسواق مالية سواء إقليمية أو عالمية بشأن وجود مرجعية موحدة في شرعية أسهم «الشركات المختلطة» وذلك عن طريق إصدار نشرات دورية تختص بالتقييم الفصلي للشركات لقياس مدى توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية.