



منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي 2015 م

**دور صناديق الثروة السيادية
في تطوير التمويل الإسلامي
في ظل تطورات الاقتصاد السياسي الخليجي**

إعداد

أ.د. زايري بلقاسم

حَقُّوْا الطَّبِيْعَ مَحْفُوْظَةً

لدائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي

هاتف: ٦٠٨٧٧٧٧ ٤ ٩٧١ + فاكس: ٦٠٨٧٥٥٥ ٤ ٩٧١ +
الإمارات العربية المتحدة ص. ب: ٣١٣٥ - دبي
www.iacad.gov.ae mail@iacad.gov.ae



هَذَا الْبَحْثُ يَعْبرُ عَنْ رَأْيِ صَاحِبِهِ

وَلَا يَعْبرُ بِالضَّرُورَةِ عَنْ رَأْيِ دَائِرَةِ الشُّؤْنِ الْإِسْلَامِيَّةِ وَالْعَمَلِ الْخَيْرِيِّ بِدُبَي



تحاول هذه الورقة البحثية تحليل مدى إمكانية استفادة صناديق الثروة السيادية من فرص وإمكانيات الاستثمار التي يتيحها النظام المالي الإسلامي، في ظل بيئة محلية أصبحت تطالب هذه الصناديق بالاستثمار محليا بعد موجة من ردود الفعل السلبية من طرف الغرب نحوها، و بعد الخسائر التي منيت بها أثناء الأزمة المالية لعام ٢٠٠٨. فبعد تحديد طبيعة صناديق الثروة السيادية و تحديد أهم العوامل المفسرة لنموها، و طبيعة التمويل الإسلامي و الاتجاهات الحالية لنمو حجم أصوله في السنوات الأخيرة. سنتطرق إلى محاولة إيجاد علاقات الارتباط بين التمويل الإسلامي و صناديق الثروة السيادية الخليجية التي تواجه حاليا مشاكل ملحة مثل إشكالية تنويع اقتصادياتها و معالجة ضعف الإنتاجية و إخفاقات سوق العمل، و تطوير القطاع الخاص غير النفطي، و تطوير قدرات المؤسسات الإدارية و مؤسسات القطاع العام. و على هذا الأساس اجتمعت العديد من العوامل التي تبرر ضرورة تعزيز المشاركة الفعالة لاستثمارات صناديق الثروة السيادية الخليجية في تطوير صناعة التمويل الإسلامي في ظل الاقتصاد السياسي الخليجي، و اعتبار المنتجات الإسلامية كقنوات لتحقيق الرفاهية الاجتماعية و التنمية المستدامة لدول مجلس التعاون الخليجي.

الكلمات الرئيسية للبحث: الصناديق السيادية، التمويل الإسلامي، دول مجلس
التعاون الخليجي، الاقتصاد السياسي.



المقدمة

خلال الثلاثين عاما الماضية، تبنى عدد من الدول استخدام صناديق النفط أو ما يطلق عليها الصناديق السيادية لإدارة فعالة للموارد النفطية، وتحقيق العديد من الأهداف. ولقد ارتبط إنشاء أغلب صناديق النفط بطفرة أسعار النفط الأولى، ثم تضاعف عددها وتنوعت أهدافها ومسمياتها مع ارتفاع أسعار النفط في الطفرة الثالثة، أين حقق العديد من الدول النفطية وخاصة الدول الخليجية عائدات معتبرة تطلبت إدارة سليمة. وكان الهدف واحدا من وراء إنشاء كل هذه الصناديق، وهو استثمار تلك العوائد بما يخدم الأجيال القادمة وبما يحمي الاقتصاديات الوطنية عند تقلب أسعار النفط وخاصة خلال سنوات التراجع بحيث يتم اللجوء إلى الصندوق لتعزيز الإنفاق العام ومواجهة الصدمات المختلفة. وتعتبر الصناديق السيادية ليست بالظاهرة الجديدة على مستوى البيئة المالية الدولية، حتى وإن عرفت نموا سريعا في نهاية القرن العشرين وبدايات الألفية الثالثة، حيث تعود هذه الصناديق إلى خمسينيات القرن العشرين عندما إنشاء دولة الكويت هيئة الاستثمار الكويتية عام ١٩٥٣، ليتوالى اثر ذلك في السبعينيات وما بعدها ظهور صناديق أخرى في سنغافورة والإمارات العربية المتحدة حتى وصلت في منتصف عام ٢٠٠٨ إلى ٥٣ صندوقا سياديا. وتشير الإحصائيات الحديثة إلى التزايد الكبير في أعداد هذه الصناديق في العديد من دول العالم تختلف من حيث أهدافها وحجم أصولها واستراتيجياتها الاستثمارية ومصادر تمويلها.

ولقد تعرضت صناديق الثروة السيادية وخاصة الآسيوية والخليجية إلى خسائر معتبرة أثناء وبعد الأزمة المالية لعام ٢٠٠٨، حينما تدخلت بضخ ملايير الدولارات من أجل إنقاذ العديد من المؤسسات المالية والمصرفية الأوروبية والأمريكية المتعثرة. كما أن ردود الفعل واختلاف المواقف الغربية نحو استراتيجيات هذه الصناديق أثر بشكل كبير على استراتيجيات هذه الصناديق الاستثمارية من خلال البحث عن قنوات الاستثمار التي توفر الحماية الضرورية لاستثماراتها في الداخل والخارج. وعلى هذا الأساس كان للنمو المتسارع لأصول المعاملات الإسلامية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من إجمالي التمويل التقليدي في العديد من الدول العربية والغربية التي تتنافس في الوقت الراهن لتحويل عواصمها إلى مراكز كبرى للمعاملات الإسلامية، وعدم تعرض الخدمات المالية الإسلامية للآثار السلبية للازمات المالية والاقتصادية في العقود الأخيرة حافزا كبيرا لدى هذه الصناديق التي لم تهتم العديد منها وليس كلها ولسنوات طويلة من تاريخها بالنمو المتزايد للمعاملات المالية الإسلامية، ولم تخصص جزءا من محافظها الاستثمارية لأدوات ومنتجات التمويل الإسلامي. ولم تكن مستعدة بالدخول في استثمارات على أسس القواعد الإسلامية، والدخول في عمليات المصرفية الإسلامية من أجل دعم توسع هذا القطاع إلى دول غير إسلامية من أجل الحفاظ على الاستقرار في النظام المالي العالمي.

ولهذا، تتقاطع العديد من العوامل والمبررات التي تعزز دعم علاقة التمويل الإسلامي باستثمارات صناديق الثروة السيادية، من أبرزها التوجهات التنموية الحالية في دول مجلس التعاون الخليجي التي تحاول تبني أنماط جديدة من أجل

إحلال التنمية القائمة على النفط إلى تنمية قائمة على تنوع اقتصادي. مما يتطلب تشجيع القطاع المحلي الخاص لتحقيق التنمية المستدامة والاستقرار الاقتصادي في عالم أكثر ما يوصف بعدم الاستقرار المالي والاقتصادي والاجتماعي، ولعل زيادة الوعي بضرورة التعامل مع الأدوات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وارتفاع سوق الطلب على هذه المنتجات القائمة على المعايير الأخلاقية محليا وخارجيا، سيعزز علاقة الارتباط بهذه القنوات لتوفير الحماية الضرورية والضمانات الفعلية للدخارات والاستثمارات في القطاعات التي ستحقق رفاهية مجتمعية وتقضي على البطالة وتحقق الأمن والسكينة.

وتهدف هذه الورقة البحثية إلى تحليل مدى إمكانية استفادة الصناعة المالية الإسلامية من صناديق الثروة السيادية وخاصة الخليجية التي تراكمت لديها في السنوات الأخيرة فوائض مالية كبيرة تبحث عن استثمارات آمنة، وماذا يمكن أن تُقدمه هذه الأخيرة للصناعة المالية الإسلامية الناشئة، وللوصول إلى هذا الهدف، يبدأ البحث بتوضيح الأدب الاقتصادي والمالي المتعلق بالموضوع، وكذا أهمية الخدمات التي يمكن أن تُقدمها الصناديق السيادية للصناعة المالية الإسلامية. وقد توصلت الدراسة إلى عدة مقترحات تسهم في إمكانية الاستفادة من الصناديق السيادية بما يمكن أن يقدم دعما كبيرا للصناعة المالية الإسلامية.



١ - ظاهرة الصناديق السيادية والعوامل المفسرة لنموها

تعتبر صناديق الثروة السيادية أحد الفاعلين الأساسيين على مستوى الساحة المالية الدولية في الوقت الحالي إلى جانب العديد من المستثمرين المؤسساتيين الآخرين (صناديق الاستثمار، صناديق التحوط، صناديق التقاعد، المصارف الإسلامية... إلخ). ويعود ظهور أول صندوق سيادي في العالم إلى عام ١٩٥٣ بالكويت وهو هيئة الاستثمار الكويتية، ليتوالى بعدها ظهور صناديق أخرى في السبعينات في سنغافورة والإمارات العربية المتحدة، لتعرف بعدها نموا كبيرا في أعدادها في نهاية القرن العشرين وبدايات الألفية الثالثة. وبالرغم من الأهمية والمكانة التي أصبحت تحتلها صناديق الثروة السيادية في السنوات الأخيرة ضمن بنية النظام المالي العالمي، نتيجة لنمو حجم أصولها واستثماراتها المعتبرة، ودورها في إنقاذ العديد من الشركات والبنوك بعد الأزمة المالية «أزمة الرهن العقاري» في الولايات المتحدة الأمريكية، وبغض النظر عن الجدل السياسي والاقتصادي وردود الأفعال المتباينة حولها ككيانات استثمارية قوية، فليس هناك إجماع على مستوى الدراسات والأبحاث الاقتصادية حول تعريف واحد وجامع لهذه الصناديق يحظى بالقبول العام.

ويعرف صندوق النقد الدولي صناديق الثروة السيادية على أنها عبارة عن صناديق أو ترتيبات استثمارية عمومية ذات أهداف خاصة ومحددة، وتتميز بثلاثة معايير هي^(١):

(١) لمزيد من المعلومات، انظر:

International Monetary Fund (IMF) (2008) *Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda*, Working Paper, Washington D.C.

أ- مملوكة أو مراقبة من طرف حكومة وطنية (تضم الحكومة العامة كلا من الحكومة المركزية والحكومات دون المركزية).

ب- تستخدم الأموال العامة في عمليات الاستثمار على المدى البعيد خارج دولة المنشأ.

ج- ترمي سياستها الاستثمارية إلى تحقيق بعض الأهداف الاقتصادية الكلية المحددة، كالادخار للأجيال القادمة، تنويع الناتج المحلي الإجمالي... الخ.

ولقد قدمت مجموعة العمل الدولية: (International Working Group) في بيانها الصحفي رقم ٠٦/٠٨ المؤرخ في ١١ أكتوبر ٢٠٠٨ تعريفا دقيقا لصناديق الثروة السيادية، مفاده أنها عبارة عن «صناديق استثمار أو ترتيبات ذات غرض خاص تملكها حكومات الدول، التي تقوم بإنشاء هذه الصناديق من أجل تحقيق أهداف اقتصادية كلية. وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية. كما تتنوع مصادر تمويل هذه الصناديق، فهناك صناديق يكون مصدر إنشائها فوائض في موازين المدفوعات، أو عمليات تخص العملات الأجنبية، أو من إيرادات الخصخصة، أو فائض في الميزانية العامة للدولة و/ أو إيرادات ناتجة عن صادرات المواد الأولية»^(١).

(١) IWG, (2008)., Sovereign Wealth Funds-Generally Accepted Principles and Practices-Santiago Principles, October. Communication de la commission européenne, 2008

وبالرغم من كثرة التعاريف الخاصة بصناديق الثروة السيادية، وتعدد مصادرها، إلا أننا يمكن استخراج بعض العناصر المشتركة فيما بينها:

- صناديق مملوكة أو تسيطر عليها السلطة الحاكمة وهي الدولة ويعبر عن ذلك بمعيار السيادة. وهذا ما يميزها عن صناديق الاستثمار Capital Investment أو صناديق المضاربة.

- أصولها تتكون من الاحتياطيات الأجنبية ويكون مصدرها صادرات المواد الأولية وخاصة النفط والمنتجات المحولة أو فوائض الميزانية.

- إدارة هذه الأموال أو الأصول يتم بصورة مستقلة عن الاحتياطيات الرسمية والسلطات النقدية وهذا ما يميزها عن أصول البنوك المركزية. وبالتالي لا تدخل ضمن موارد صناديق الثروة السيادية الاحتياطيات من النقد الأجنبي، التي يملكها البنك المركزي والتي تخصص غالباً لأغراض التدخل في سوق الصرف الأجنبي (لتخفيف الضغوط على العملة المحلية نحو الارتفاع أو الانخفاض). كما ويدخل ضمن هذه الصناديق أصول صناديق التقاعد لموظفي الحكومة.

- إنها تسعى لتحقيق أهداف اقتصادية كلية محددة، وخاصة تنويع مصادر الناتج المحلي وتوفير حق الأجيال القادمة وتحقيق تنمية مستدامة.

- تتبع هذه الصناديق عادة استراتيجيات الاستثمار على المدى الطويل يجعل أصولها عرضة للمخاطر لذلك تتطلب خبراء عالميين ذوو كفاءة وخبرة^(١).

(١) Lowery C (2007), Remarks on Sovereign Wealth Funds and the Industrial Financial Systems, Remarks at the Federal Reserve Bank of San Francisco's Conference on the Asia Financial Crisis Revisited, Washington, June

- إنها تستثمر في أصول أجنبية، مما يؤدي إلى استثناء الصناديق التي لا تستثمر إلا في أصول محلية.

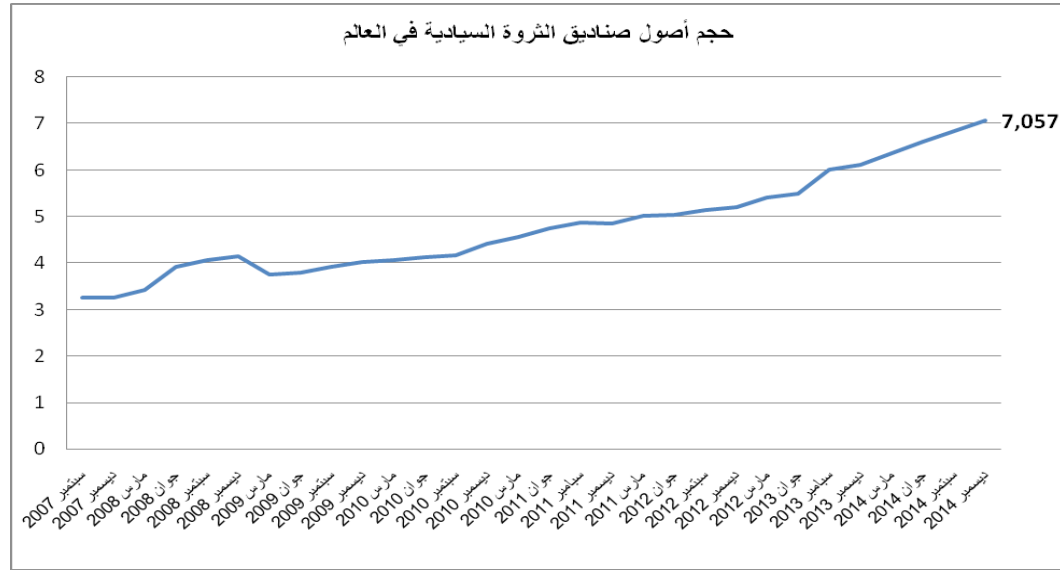
- ليس لها أو لها ولكن بدرجة أقل التزامات لصالح الغير، مما يميزها عن صناديق التقاعد، كما أنها ليس بإمكانها اللجوء إلى الاقتراض.

- تتميز صناديق الثروة السيادية بتنوع هياكلها المنظمة للجوانب القانونية والمؤسسية وممارسات الحاكمية. وهي مجموعة متغايرة الخصائص، فمنها صناديق استقرار المالية العامة وصناديق المدخرات ومؤسسات استثمار الاحتياطيات وصناديق احتياطيات التقاعد غير المقترنة بالتزامات تقاعدية صريحة.

ولقد تحولت صناديق الثروة السيادية (Sovereign Wealth Funds) منذ عقد من الزمن إلى موضوع اهتمام العديد من الباحثين (في المجال المالي والسياسي والحيو اقتصادي)، والمؤسسات المالية الدولية ومراكز الأبحاث الدولية، وأصبح لها معهد متخصص يقدم بانتظام معلومات وبيانات ومؤشرات حول أداءها وحجم أصولها واستثماراتها (Sovereign Wealth Funds Institute). ولقد بدأ التركيز حول طبيعة عمل هذه الصناديق ككيانات استثمارية جديدة، استراتيجياتها الاستثمارية مع تنامي تدفقات رؤوس الأموال القادمة من الدول الناشئة إلى الدول الصناعية. وعلى هذا الأساس، فإن تعاظم قوة هذه الصناديق كظاهرة حديثة في ظل بيئة مالية انتقلت فيها مراكز القوة للمالية الدولية نحو دول آسيا والخليج العربي^(١)، عمقت ووسعت

(١) De la rosière J. (2008), Les nouvelles dynamiques de la finance mondiale : un rééquilibrage par les pays émergents, Paris, Politique étrangère, N° 2

الجدل حول طبيعة هذه الصناديق. ولقد كان للتطورات الهيكلية التي يعرفها حاليا الاقتصاد العالمي دورا أساسيا في تعزيز موارد وأصول هذه الصناديق، وخاصة مع ارتفاع أسعار المواد الأولية، وتزايد الاختلالات الاقتصادية الدولية سواء على المستوى الحقيقي (التدفقات التجارية) أو على المستوى النقدي (تدفقات رؤوس الأموال)، إضافة إلى تدخلها أثناء الأزمة المالية الأخيرة لعام ٢٠٠٨^(١).



المصدر: المعهد الدولي للصناديق السيادية:

<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>

وإذا حاولنا تحليل أهم العناصر التي دار حولها النقاش وما زال عن صناديق الثروة السيادية من طرف المتخصصين أو مراكز البحث العلمية، فيمكننا حصرها حسب العديد من الدراسات والأبحاث في ثلاثة تحديات أساسية:

(١) De la rosière J. (2008), Les nouvelles dynamiques de la finance mondiale : un rééquilibrage par les pays émergents, Paris, Politique étrangère, N° 2

أولاً: إن نقص المعلومات والبيانات الأساسية حول صناديق الثروة السيادية، أدى إلى عجز واضح وكبير لدى الكثيرين من أصحاب القرار في الدول الغربية أو المؤسسات المالية الدولية في استيعاب وفهم حقيقي لطبيعة نشاط هذه الكيانات الاستشارية. ولهذا، يعتقد البعض، أن سلوك هذه الصناديق سواء فيما يتعلق بالاتصال أو المساهمة الواضحة داخل المنظومة المالية الدولية يبقى ناقصاً أو غامضاً، لأن الصناديق السيادية لا تقدم (نسبياً) معلومات حقيقية وشفافة حول طبيعة نشاطاتها، ومن هنا ثارت العديد من التساؤلات والمخاوف من طرف جهات الرقابة المالية أو السياسية حول الأهداف الحقيقية غير المعلنة لصناديق الثروة السيادية.

ثانياً: هناك انشغال آخر على مستوى هذه الأدبيات يدور حول القدرات الحقيقية في مجال تسيير المخاطر لدى صناديق الثروة السيادية، ويحيل هذا مباشرة إلى المفاهيم المرتبطة بحاكمية وأداء هذه الصناديق، لأنه كلما ارتفع حجم التزامات الصناديق، مع تنوع استثماراتها على المستوى الجغرافي أو القطاعي، كلما أصبحت الأخطار الناتجة عن ذلك للدول (أو القطاعات) المستقبلية معتبراً.

ثالثاً: ضرورة وجود إطار متعدد الأطراف للرقابة على نشاط هذه الصناديق من طرف الدول الأوروبية، وهذا من أجل تفادي أن تتوجه استثماراتها فقط نحو القطاعات التي تعتبر إستراتيجية مثل الأسواق المالية أو القطاع البنكي (استثمرت الصناديق السيادية أكثر من ٨٠ مليار دولار في البنوك الغربية من يناير ٢٠٠٧ إلى غاية ٢٠٠٨ في هذا المجال).

وتمثل هذه التحديات الثلاثة الأساسية، جوهر التساؤلات المحورية والنقاشات الدائمة للمفاوضات ما بين صناديق الثروة السيادية، الدول المستقبلية لاستثماراتها والمؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك العالمي. وهذا من أجل محاولة حصر نشاط هذه الكيانات الاستثمارية الجديدة داخل المجال المالي الدولي، وتمييزه عن باقي الفاعلين الماليين مثل صناديق التقاعد وصناديق المضاربة. وهو ما أفضى إلى بعض المبادئ والممارسات الطوعية المقترحة لصناديق الثروة السيادية سميت بمبادئ سانتياغو.

وتختلف الأهداف التي تسعى صناديق الثروة السيادية في العالم إلى تحقيقها، وذلك نظراً إلى اختلاف طبيعة هذه الصناديق. ولكن الهدف العام الذي يجمعها هو كيفية تحويل الأصول النفطية إلى استثمارات وتوظيفات مالية. ولكننا يمكن حصر أهداف هذه الصناديق كأدوات لاستقرار العائدات الناتجة عن الصادرات وفي هذا الصدد، يمكن الإشارة إلى حالة بعض الصناديق التي تعتمد على البترول كمصدر أساسي كالصندوق الكويتي (KIA)، Reserve Fund (روسيا)، صندوق ضبط الموارد في الجزائر، Libyen Invest Authority، State General Stabilization Fund (سلطنة عمان)، Oil Income Stabilization Fund (المكسيك)، Economic and Social Stabilisation Fund (الشيلي) ضد تغيرات أسعار النحاس. والاضطلاع بدور صندوق الادخار للأجيال القادمة في ظل ما يعرف بالعدالة ما بين الأجيال (Intergenerational Equity) مثل صندوق احتياطي الأجيال القادمة في الكويت، تمويل التقاعد، ويمكن الإشارة في هذا المجال إلى دور كل من الصندوق الروسي

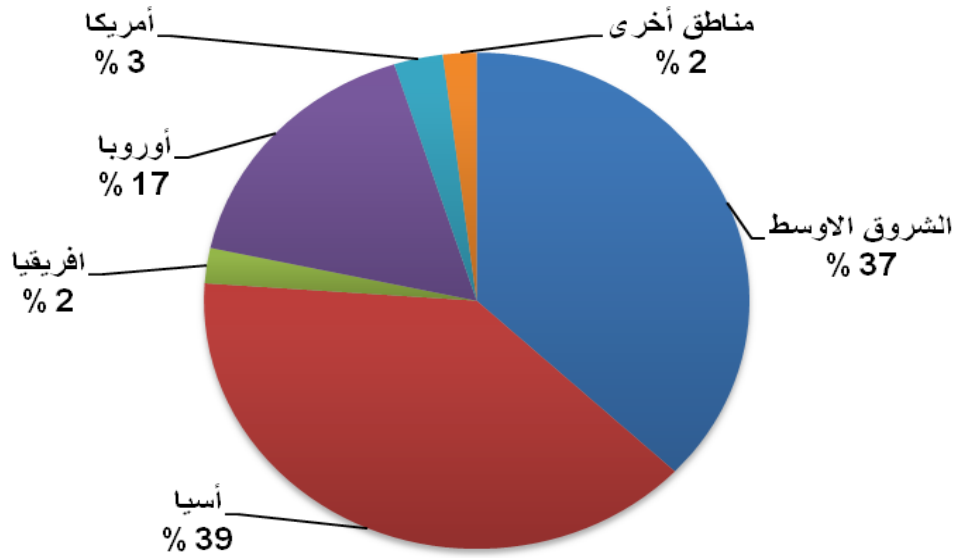
لرعاية الاجتماعية (National Wealth Fund) وصندوق المستقبل الاستراتيجي (Future Fund) والصندوق النيوزيلندي (Superannation Funds) والصندوق الايرلندي (National Pensions Reserve Fund) والصندوق الشيلي (pension) والصندوق الفرنسي (Reserves Funds) والصندوق الفوندي (fonds de réserves pour les retraites) وتمويل التنمية المحلية وتنويع الاقتصاديات المحلية وهذا ينطبق على حالة صندوق السيادي Temasek القابضة (سنغافورة)، (ماليزيا)، (Public Investment Fund) (السعودية) مبادلة للتنمية (Mubadala) (أبو ظبي) (ICD)، أو هيئة الاستثمار القطرية (QIA) (قطر).

وتبين ممارسات العديد من هذه الصناديق عن إمكانية تقاطع أهدافها فيما بينها أو تغييرها عبر الزمن، فمثلا يمكن إنشاء صندوق سيادي في البداية لأغراض الاستقرار ويمكن أن يتطور هدف هذا الصندوق إلى صندوق ادخار أو لصندوق تقاعد. وعلى هذا الأساس، ينظر إلى هذه الصناديق باختلاف أهدافها على أنها تتميز بأهمية اقتصادية باعتبارها أوعية ادخارية حكومية مهمة ذات إستراتيجية استثمارية طويلة المدى، وتقوم بدور ريادي في العديد من الدول في مجال التنمية الاقتصادية والاجتماعية والحفاظ على موارد المجتمع وتنميته في ظل التنمية المستدامة.

ومن خلال قراءة متأنية للمعطيات المتوفرة حول الأصول العالمية لصناديق الثروة السيادية، فإننا نلاحظ وجود تركيز من حيث مجموع الأصول وتركيز جغرافي لانتشار وتوزيع هذه الصناديق على المستوى العالمي. فمن حيث حجم الأصول نشير إلى أن أصول أكبر خمس صناديق سيادية في العالم يستحوذ على نصف إجمالي الأصول

العالمية لصناديق الثروة السيادية. أما على مستوى التوزيع الجغرافي، ففي عام ٢٠١٤ استحوذت كل من منطقة آسيا ومنطقة الشرق الأوسط على حوالي ٧٥٪ من إجمالي أصول الصناديق السيادية في العالم كما يظهر في الشكل التالي.

صناديق الثروة السيادية حسب المناطق (2014)



<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>

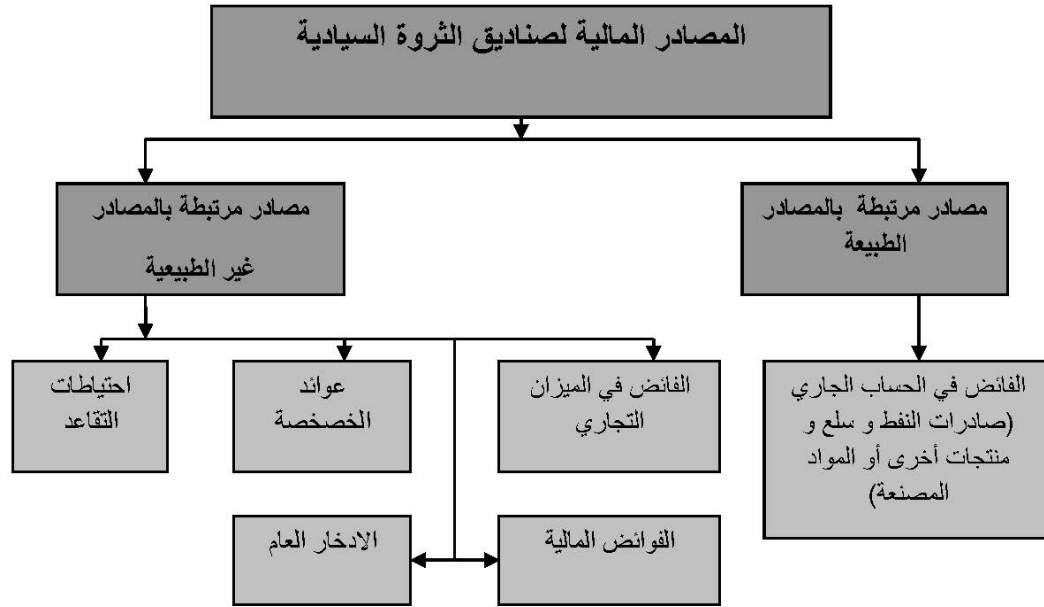
أما من حيث التركيز القطاعي، فيلاحظ أن حوالي ٥٩,٥٪ الصناديق السيادية عند نهاية عام ٢٠١٤ تنتمي للصناديق غير السلعية، التي عرفت تنامياً بمعدل أسرع على امتداد العقد الماضي. وتعود نسبة كبيرة من هذه أصول صناديق الثروة السيادية إلى دول غنية بالنفط تقع في الشرق الأوسط عند نهاية عام ٢٠١٤، ثم تأتي آسيا في المرتبة التالية بحوالي ثلث الإجمالي، وأتت معظم هذه الأموال من فوائض هيئات احتياطات النقد الأجنبي الرسمية. أما باقي الأموال فجاءت في معظمها من

أوروبا، خاصة النرويج. كما تحتل دول شرق أوسطية مكانة بارزة على صعيد ترتيب الدول.

وتأتي مصادر تمويل الصناديق السيادية من قنوات متنوعة والتي يمكن تجميعها في الفوائض التجارية الناتجة عن صادرات المواد الأولية والسلع والمنتجات أو المنتجات المصنعة، أو من الفائض في الميزان التجاري، ومن الفوائض المالية والادخار العام وعوائد الخصخصة واحتياطات التقاعد. ويمكن التمييز هنا بين الصناديق التي يكون مصدر دخلها ناتج عن إيرادات المنتجات والسلع (Commodity SWFs) والصناديق الممولة بموارد أخرى غير مرتبطة بمصادر طبيعية (Non Commodity SWFs).

ويلاحظ أن أكبر ١١ صناديق سيادية تمثل أكثر من ٧٠٪ من إجمالي أصول الصناديق السيادية في العالم مجتمعة (الإمارات العربية المتحدة، المملكة العربية السعودية، النرويج، سنغافورة، الكويت، قطر والصين)، ويرجع ارتفاع هذه النسبة إلى اعتماد هذه الدول على تصدير البترول، لذا نجد أن البترول دولار يمثل العملة الرئيسية لهذه الاحتياطات، ماعدا سنغافورة والصين التي يرجع أصول صندوقها إلى عائدات التجارة الخارجية، كما نلاحظ أن كل صناديق الثروة السيادية بالنسبة للدول العربية تسير الموارد النفطية أي البترول دولار بسبب الانخفاض الكبير للعائدات خارج قطاع المحروقات^(١).

(١) Philippe Bouyoux, les conditions d'une contribution positive des fonds souverains a l'économie mondiale, document élaboré sous la responsabilité de la direction générale du trésor de la politique économique, n°28, janvier 2008, p1



.Source : Sovereign Wealth Fund Institute , 2014

أما فيما يخص إستراتيجية الاستثمار لدى صناديق الثروة السيادية، فيمكن التمييز بين نوعين من الصناديق، وهذا التصنيف يمكن أن يكون له آثار على إستراتيجية الاستثمار نفسها^(١):

١- الصناديق السيادية التي تعتبر مسيرة للمحافظة (Portfolio Manager) وترتكز إستراتيجية هذه الصناديق أساسا على تنويع الاستثمارات، مع مراعاة المعايير المرتبطة بالخطر والأداء الشامل للصناديق، بدون التوسع نحو تخصص قطاعي أو المساهمة في تسيير الشركة المعنية بالاستثمار. وينطبق ذلك على حالة الصناديق الأكثر أهمية مثل صندوق أبوظبي (ADIA)، أو الصندوق النرويجي (GPFG)، أو الصندوق

(١) Demarolle A. (2008), Rapport sur les fonds souverains, la documentation française, Paris

الكويتي (KIA). وهذا النوع الأول من الاستراتيجيات الخاصة بالاستثمار يقترب نسبياً من إستراتيجية صناديق التقاعد.

٢- الصناديق السيادية التي تعتبر كصناديق استثمار (Investment Funds)، حيث يدور الاختلاف مع الصنف الأول من حيث تعريف معيار الاستثمار القائم على تفضيلات التخصيص القطاعي المحددة من طرف التوجيهات العامة للدولة المالكة للصندوق. وينطبق ذلك على حالة صندوق سنغافورة تيماسيك القابضة (Temasek)، أو الصندوق القطري (QIA) وهي الصناديق التي تستثمر في قطاعات إستراتيجية من أجل تحقيق التنمية للدول المالكة لهذه الصناديق.

جدول رقم (١): بعض الصناديق السيادية وتقدير حجم أصولها (مليار دولار):

تقديرات عام ٢٠١٤

تاريخ الإثشاء	الدولة	اسم الصندوق	الحجم مليار (دولار)	مصدر العوائد
1990	النرويج	صندوق التقاعد النرويجي	715.9	النفط
1976	الإمارات العربية المتحدة	هيئة أبو ظبي للاستثمار	627	النفط
1997	الصين	شركة الاستثمار SAFE	567.9	احتياطيات الصرف
غ.م	المملكة العربية السعودية	مؤسسة النقد العربي السعودي	532.8	النفط
2007	الصين	شركة الصين للاستثمار	482	احتياطيات الصرف

احتياطيات الصرف	298.7	محفظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد هونغ كونغ	الصين-هونغ كونغ	1993
النفط	296	هيئة الاستثمار الكويتية	الكويت	1953
الفوائض في الميزانية	247.5	شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة	سنغافورة	1981
النفط	175.5	الصندوق الوطني للرعاية الاجتماعية	روسيا	2008
احتياطيات الصرف	160	الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي	الصين	2000
الفوائض في الميزان التجاري	157.5	تيماسيك القابضة	سنغافورة	1974
نفط	115	هيئة قطر للاستثمار	قطر	2005
	83	صندوق المستقبل الأسترالي	أستراليا	2006
نفط	70	مؤسسة دبي للاستثمارات	دبي- الإمارات العربية	2006
نفط	65.3	الشركة الدولية للاستثمارات البترولية	أبو ظبي - الإمارات العربية	1984
نفط	65	المؤسسة الليبية للاستثمار	ليبيا	2006
نفط و غاز	61.8	صندوق كازاخستان الوطني	كازاخستان	2000
نفط	56.7	صندوق ضبط الموارد	الجزائر	2000
الفوائض التجارية	56.6	مؤسسة الاستثمار الكورية الجنوبية	كوريا الجنوبية	2005
النفط	53.1	شركة مبادلة للتنمية الدولية	أبو ظبي - الإمارات العربية	2002

نفط	45	صندوق أسكا الدائم	الولايات المتحدة	1976
نفط و غاز	42	صندوق الإيراني للتنمية الاقتصادية	إيران	2011
الفوائض التجارية	39.1	Khazanah الصندوق الوطني	ماليزيا	1993
النفط	32.7	صندوق النفط الحكومي	أذربيجان	1999
نفط	30	وكالة الاستثمار لبروناي	بروناي	1983
غير نفطي	25.5	صندوق الاستثمار الاستراتيجي	فرنسا	2008
تجارة	19.4	الصندوق الوطني لاحتياط المعاشات	ايرلندا	2001



٢- تطور التمويل الإسلامي

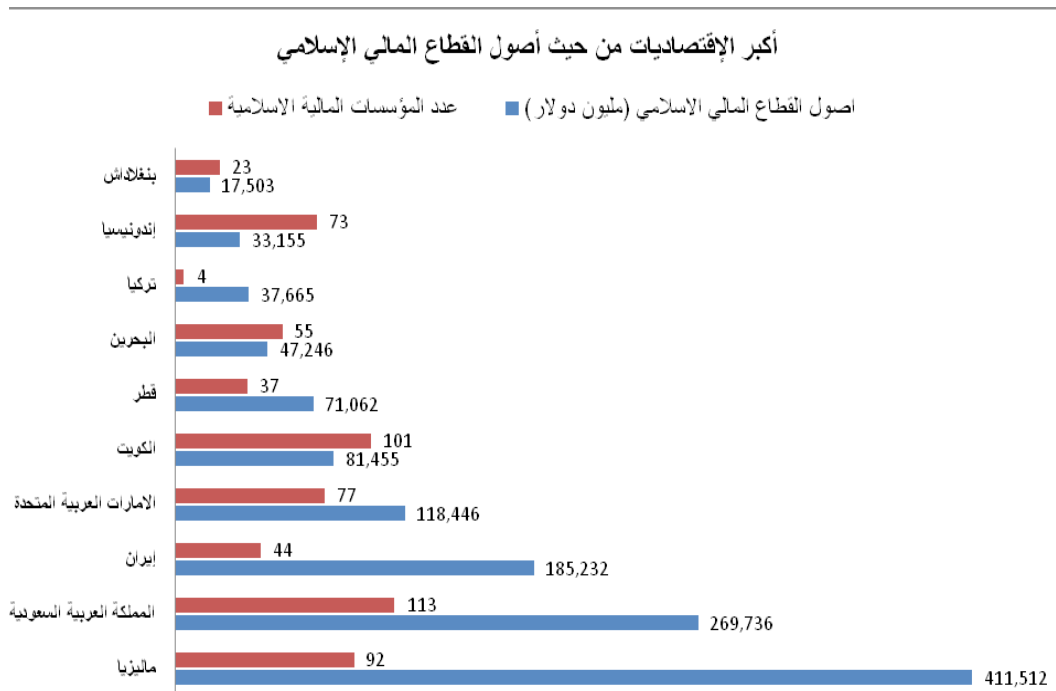
تعززت مكانة التمويل الإسلامي من الناحية العددية ومن الناحية المعنوية، فمن الناحية الكمية، فقد زادت أعداد المؤسسات المالية والمصرفية باختلاف الخدمات التي تقدمها وارتفعت حجم أصولها وتنوعت منتجاتها. أما الناحية المعنوية، فلقد أكدت العديد من المؤسسات المالية الدولية كصندوق النقد الدولي وغيره من المراكز البحثية عن إيجابية النظام المالي الإسلامي، وأنه كان أقل تأثراً وتضرراً من الأزمة المالية العالمية، لابتعادها عن الأعمال ذات المخاطرة. وهناك أدلة كبيرة على وجود علاقة ارتباط بين تطور القطاع المالي الإسلامي والنمو، وقدرة هذه البنوك على تقديم الحلول المبتكرة والمناسبة. وكذلك على جدواها التطبيقية، وقدرتها على المساهمة في الاقتصاد الحقيقي وتحقيق التنمية المستدامة^(١).

وتتنافس حالياً العديد من الدول الغربية مثل ألمانيا، بريطانيا وفرنسا والولايات المتحدة الأمريكية على تقديم الخدمات المالية الإسلامية إلى جانب الخدمات التقليدية. كما حفز ذلك العديد من الخبراء والاقتصاديين ومراكز البحث والمعاهد والمؤسسات الجامعية على فتح تخصصات لتدريس المالية الإسلامية في العديد من هذه الدول، وهذا اعتراف واضح بفعالية هذه الخدمات وابتعادها عن كل أشكال الاحتيال والغش وتقديم مناخ معنوي وأخلاقي لكل المعاملات، ومحاولة للاستفادة من المبادئ والمعايير الأخلاقية التي تقوم عليها المعاملات الإسلامية، وهذا ما يوفر جواً من الطمأنينة بعد سلسلة من الأزمات المالية والاقتصادية التي عانت ومازالت

(١) مزيد من المعلومات، انظر: باتريك إمام وكانغني كبودار، (٢٠١٠)، في صالح النمو، التمويل والتنمية، ديسمبر ٢٠١٠.

تعاني منها الدول الغربية، والتي أدركت من خلالها أن الخلل يكمن في الأسس والمبادئ التي يقوم عليها النظام المالي الغربي.

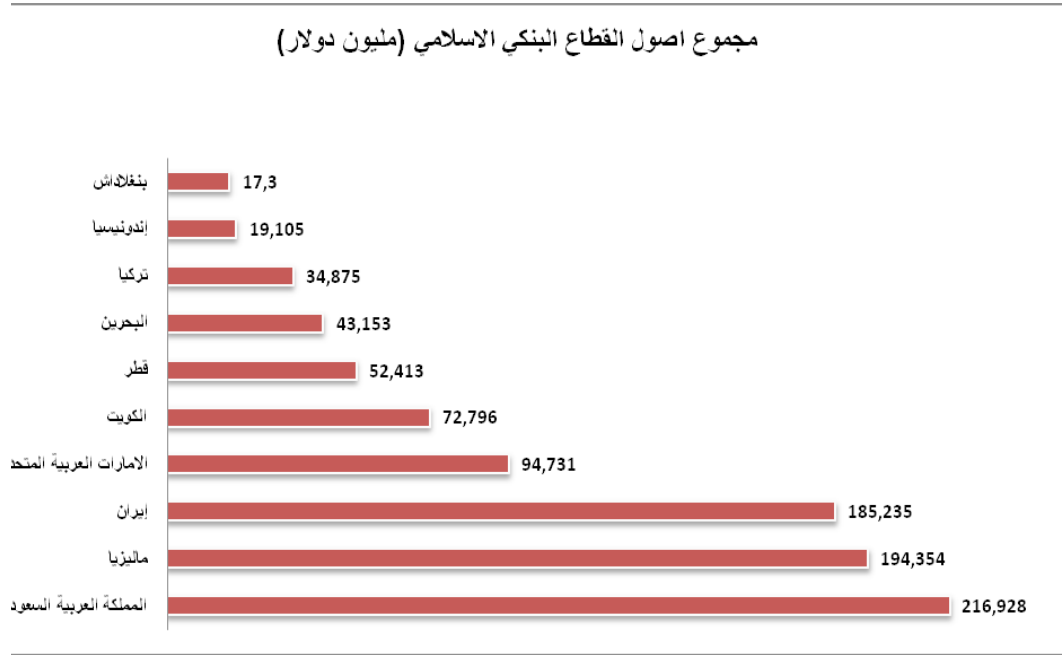
ويبين الشكل التالي حجم أصول الصناعة المالية الإسلامية حسب تقديرات عام ٢٠١٢، ويلاحظ تركز الصناعة المالية الإسلامية في عدد محدود من الدول، تمثل حوالي ٩٤٪ من مجموع القطاع في العالم. وتمثل دول الخليج حوالي ٤٣,٥٪ من مجموع هذه الأصول^(١).



ولقد حققت المصارف الإسلامية التي نجحات كبيرة، نظر التصنيفها من أسرع قطاعات التمويل نموا على المستوى العالمي، وذلك بمعدلات نمو تصل إلى رقمين على مدى عقد، وتمتلك أكثر من ٣٠٠ مؤسسة إسلامية، ويمثل هذا القطاع حوالي ٧٣٪ من مجموع أصول قطاع الصناعة المالية الإسلامية. وتحتل المملكة العربية

(١) ICD Thomson Reuters, 2013

السعودية هرم تصنيف أكبر الدول من حيث حجم الأصول بنسبة ٢٢٪ من إجمالي القطاع المالي الإسلامي (٢١٦,٩٢٨ مليون دولار)، ويبين الشكل التالي أكبر الدول من حيث حجم هذه الأصول.



Source : ICD Thomson Reuters, 2013

ونشير إلى أنه ليست الصناعة المصرفية الإسلامية مقتصرة على البلدان ذات الأغلبية الإسلامية، ولكنها تمكنت من التوسع والانتشار في أماكن عديدة ومناطق جديدة كالشرق الأقصى وأوروبا، حيث يقوم الكثير منها، حالياً، بتنفيذ الإصلاحات التنظيمية والقانونية المناسبة والتي من شأنها تسهيل توفير منتجات التمويل الإسلامي. وحيث تتزايد مكانة التمويل الإسلامي مقارنة بالبنوك التقليدية في الدول التي يشكل فيها المسلمون عدداً كبيراً من سكانها.

ولم يقتصر توسع المعاملات المالية الإسلامية فقط على البنوك الإسلامية، فقد شمل كذلك خدمات التأمين التكافلي الذي يعتبر عنصراً أساسياً ومكوناً ضرورياً من مكونات القطاع المالي، لما يقدمه من أوعية ادخارية ومالية تسهم في تمويل التنمية ودعم مختلف المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل التي تساهم في تعزيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية. كما تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم المنتجات المالية الحديثة التي قدمتها المؤسسات المالية الإسلامية، واستعملتها من أجل تمويل التنمية الاقتصادية ودعم المشاريع الاقتصادية في العديد من الدول الإسلامية أو الغربية، ولقد أدى صدور هذه الصكوك إلى حدوث ثورة في التمويل الإسلامي في السنوات الأخيرة، وخاصة مع استخدام تقنيات الهندسة المالية المتطورة.

ويتوقع معهد التمويل الدولي بأن تواصل الصناعة نموها بمعدل سنوي يتراوح بين ١٥ إلى ٢٠٪، لتوفر الإطار التنظيمي المدعم لنمو الصناعة المصرفية الإسلامية. كما شكل ارتفاع أسعار النفط منذ عام ٢٠٠٠ عاملاً محفزاً أدى إلى تحويل ضخم للموارد نحو كبرى الدول المنتجة للنفط التي كانت أكثر ميلاً لتبني الصيرفة الإسلامية^(١). إضافة إلى دور الحكومات في المنطقة لتطوير الصناعة المصرفية الإسلامية من أجل دفع معدلات النمو وتحريك الطلب على المنتجات الإسلامية.



(١) باتريك إمام وكانغني كبودار، (٢٠١٠)، في صالح النمو، التمويل والتنمية، ديسمبر ٢٠١٠.

٣- التمويل الإسلامي وصناديق الثروة السيادية

هناك العديد من النقاط المشتركة التي تجمع بين التمويل الإسلامي وصناديق الثروة السيادية، فعدد كبير من الصناديق السيادية مصدرها الدول الإسلامية. كما أن تطور التمويل الإسلامي وصناديق الثروة السيادية تم في نفس الفترة الزمنية (سنوات ٢٠٠٠) وبتأثير نفس العوامل:

- ارتفاع أسعار البترول وتدفقات السيولة الوفيرة ونمو الادخار وخاصة في السنوات الأخيرة.

- النمو المتزايد في الأسواق الناشئة والمدعوم بالإجراءات التحفيزية.

- الدور الإيجابي الذي قامت بها حكومات العديد من الدول العربية والإسلامية ومراكز البحث في الداخل والخارج في تعزيز مكانة التمويل الإسلامي، الذي أصبح ينافس في حالات ويتجاوز في حالات كثيرة مكانة المنتجات المالية التقليدية.

- النمو السكاني في الدول العربية والإسلامية، شجع شرائح كبيرة من السكان في ظل تزايد الوعي بالمعاملات الأخلاقية إلى زيادة الإقبال على المنتجات الإسلامية. كما أن ظهور دول إسلامية ناشئة وتتميز بالديناميكية الاقتصادية، مما ساهم في زيادة الطلب على المنتجات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية (إيران، اندونيسيا، ماليزيا).

- نمو صناعة الأغذية الحلال العالمي بشكل واسع وخاصة في أوروبا وبعض الدول العربية التي تتواجد بها جاليات غير إسلامية، ساهمت بشكل إيجابي ونشط في دعم توسع مختلف أشكال الخدمات المصرفية الإسلامية والصناعة التمويلية، لأن

مصدر تمويل صناعة الأغذية الحلال يجب أن يكون من مصادر متوافقة مع أحكام الفقه الإسلامي في جانب المعاملات.

كما تتميز صناديق الثروة السيادية بتنوع شديد وبعض الغموض في حالات وخاصة في مجال الشفافية ومعايير الأداء والحاكمية، وتملك إمكانات كبيرة للنمو والانتشار، كما أنها تتبنى التزامات على المدى البعيد ولا تستعمل أسعار الفائدة (بعض الصناديق السيادية تتبنى معايير المسؤولية الاجتماعية والأخلاقية في مجال الاستثمار وذلك بابتعادها عن النشاطات المحرمة شرعاً). وعلى هذا الأساس نجد أن النظام المالي الإسلامي يوفر ضمانات عالية من الربح والابتعاد عن المضاربات القابلة للخسارة، ويتماشى ذلك مع أهداف معظم صناديق الثروة السيادية وخاصة العربية والإسلامية التي ازدادت رغبتها في الاستثمارات الأكثر أماناً، كالأصول المحمية من التضخم وأدوات الدخل الثابت. وفي هذا الإطار أصبحت الخدمات المصرفية الإسلامية الأسرع نمواً في النظام المالي الدولي، حيث يوفر تدويل التمويل الإسلامي إمكانية جعل التدفقات المالية عبر الحدود وسيطاً بين الاقتصاديات في جميع أنحاء العالم. ومنذ إنشاء الصيرفة الإسلامية، فإنها أصبحت تمثل القوة الدافعة الرئيسية لصناعة التمويل الإسلامي العالمي، مع حجم الأصول الذي يقدر بمبلغ ١,١ تريليون دولار لعام ٢٠١١، ممثلة ٩,٨٠٪ من أصول المالية الإسلامية في جميع أنحاء العالم. وبلغت أصول المصرفية الإسلامية ٣,١ تريليون دولار في نهاية عام ٢٠١٢، على أساس معدل نمو سنوي مركب بنسبة ١,٢١٪ بين عامي ٢٠٠٧ و٢٠١١. وهذا سيدفع صناديق الثروة السيادية إلى تغيير سلوكياتها الاستثمارية لتصبح مدفوعة أكثر بأدوات التمويل الإسلامي.

ويمكن للتمويل الإسلامي أن يشجع استثمارات الصناديق السيادية من خلال العديد من المنتجات. كما أن تطوير المعاملات من خلال الصكوك الإسلامية (Sukuk) سيفتح فرص كبيرة لاستثمارات وتوظيفات الصناديق السيادية في السنوات القادمة. ولهذا نلاحظ اعتماد بعض الصناديق السيادية على الأدوات الإسلامية، Qatari Diar احد فروع (QIA) مولت مساهمتها في Suez Environment بواسطة المرابحة، وبلغت قيمة الصفقة بحوالي ٢٥٠ مليون يورو. واستحوذت على عقارات بالقرب من لندن عن طريق مرابحة بقيمة ٢ مليار دولار أمريكي. إن مبادئ الشريعة لم يمنع Qatari Diar في عام ٢٠٠٨ من اكتساب مساهمة معتبرة في منشآت ألعاب واقعة في مدينة كان الفرنسية، ولم تمنعها من محاولة اكتساب على أكثر من ٣٠٪ من رأس مال شركة Bains de Mer.

إن عدم إقبال صناديق الثروة السيادية العربية والخليجية، وعدم استعدادها للاستثمار في المنتجات الإسلامية وأسواق رأس المال الإسلامي بنفس الحماسة ونفس التوجه إلى الاستثمارات التقليدية وفي الدول الغربية مثل السندات والمشتقات المالية، أدى إلى ظهور العديد من ردود الفعل المعاتبة أحيانا والمنتقدة أخرى على التوجه الاستثماري الخارجي لهذه الصناديق. وليس صحيحا حول ما يشاع من عدم قدرة المعاملات المالية الإسلامية وأدواتها وأسواقها المختلفة التي تشمل الصكوك والأسهم صغيرة جدا ولا تتمتع بالقدرة الاستيعابية للحجم الكبير من السيولة الناتجة عن فوائض ارتفاع أسعار النفط عالميا، والجواب واضح إذا تأملنا حجم الأسواق المالية في العديد من الدول الإسلامية التي يمكن أن توصف بأسواق المثلث الذهبي

الآسيوي والتي تتكون من كل من مشكل من ماليزيا وسنغافورة واندونيسيا وهي عبارة عن أسواق متكاملة ومنضبطة انضباطا وفق المعايير الدولية، أو ما تمثله بعض المراكز والأسواق المالية الناشئة في كل من البحرين وإيران والسودان ودول شمال إفريقيا والعديد من الدول الخليجية.

وهناك بعض البيانات الصادرة عن المؤسسات المالية الدولية تبين مدى متانة وقوة هذه الأسواق، فقد بلغ حجم الصكوك التي تم إصدارها في ماليزيا عام ٢٠١١ حوالي ٨, ٢٤ مليار دولار أمريكي، في حين ارتفع مستوى تداول الأسهم والمشتقات المالية الإسلامية في ماليزيا، إذ بلغ حجم الأوراق المالية الشرعية المتداولة في هذا السوق في نهاية عام ٢٠١١ حوالي ٢٥٣ مليار دولار، وهذا إن دل على شيء فإنها يدل على قدرة الأسواق المالية الإسلامية على استيعاب الفوائض المالية والباحثة عن الاستثمار وفق المعايير الأخلاقية والإسلامية. وستتمكن هذه الأسواق نظرا لزيادة الطلب على المنتجات الإسلامية على المدى المتوسط والطويل من تعزيز نمو التمويل الإسلامي.



٤- حجم صناديق الثروة السيادية الخليجية في ظل البيئة المالية الجديدة

تمتلك دول مجلس التعاون الخليجي الستة مخزوناً ضخماً وطويلاً الأمد من الموارد الهيدروكربونية، وتعتمد عليه بشكل كبير. ولقد عزز ارتفاع أسعار النفط في العشرية الأخيرة هيمنة الإيرادات النفطية في اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي التي تشكل حوالي ٣٧٪ من احتياطي النفط العالمي و ٢٢٪ من احتياطي الغاز الطبيعي. ولقد شكل النفط والغاز ما بين ٢٠٠٠ و ٢٠١٠ حوالي ٣٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول مجتمعة، وأنتج ٧٧٪ من إجمالي العائدات من العملات الأجنبية. وشكل قطاع الهيدروكربون حوالي ٨٠٪ من عائدات حكومات دول المجلس تلك الفترة. ويبين الجدول أن تأثير قطاع المحروقات يتم على ثلاثة مستويات:

اسم الصندوق	نسبة المساهمة في الناتج المحلي	
72.9	37.7	1996
58.2	26.6	1998
79.9	41.9	2000
75.3	39.7	2002
79.6	40	2004
82.2	46.4	2005
83.7	47.1	2006
82.5	46.5	2007
85.3	52.3	2008
78.4	44.2	2009

تم إعداد الجدول اعتماداً على العديد من البيانات: الأمانة العامة لدول المجلس التعاون الخليجي (٢٠١١)، صندوق النقد العربي (٢٠١٠).

١- تأثير قطاع المحروقات على معدل النمو الاقتصادي: يشكل قطاع المحروقات نسبة معتبرة من الناتج المحلي الإجمالي، إذ بلغ متوسط نسبة مساهمة هذا القطاع من الناتج المحلي الإجمالي عام ٢٠٠٩ حوالي ٢, ٤٤ ٪، وهو ما يؤكد الأهمية المتزايدة التي ما فتى يسجلها هذا القطاع من سنة إلى أخرى، مما يعني أن معدل النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي يتحدد بشكل كبير على أساس معدل النمو الذي يسجله الهيدروكربونات.

٢- تأثير قطاع المحروقات على الموازنة العامة للدولة: تعد الجباية البترولية المورد الرئيسي لإيرادات الدولة، وهو ما تؤكد معطيات الجدول، إذ بلغت الجباية البترولية من الإيرادات العامة للدولة نسبة ٤, ٧٨ ٪ عام ٢٠٠٩، كل ذلك يعني أن الموازنات لمعظم الدول الخليجية تتأثر بشكل مباشر بالتغيرات التي تسجلها أسعار النفط على المستوى العالمي.

٣- تأثير قطاع المحروقات على ميزان المدفوعات: تشكل صادرات قطاع المحروقات المورد الرئيسي للإيرادات من العملات الأجنبية في دول مجلس التعاون الخليجي. ومن هنا فان الميزان التجاري يمثل احد المكونات الأساسية لميزان المدفوعات. ويمكن القول أن أداء قطاع المحروقات يؤثر بشكل مباشر على توازن ميزان المدفوعات للدول الخليجية. ولزيادة أسعار النفط في السنوات الأخيرة تأثير كبير على الوضع الاقتصادي الخارجي لبلدان مجلس التعاون الخليجي، وهو ما مكنها من مراكمة فوائض كبيرة في الحساب الجاري، ومن أن تصبح مصدرة مهمة لرأس المال على المستوى الدولي.

تمتلك دول مجلس التعاون الخليجي التي تعتبر في قلب التحول الكبير الذي تشهده الأسواق المالية العالمية في السنوات الأخيرة، بسبب الصعود السريع لصناديق الثروة السيادية أصولاً في صناديقها السيادية تقدر بحوالي ٢٦٤٩ مليار دولار، موجودة في أكبر ١٠ صناديق سيادية خليجية حسب التصنيف الأخير للمعهد الأمريكي للصناديق السيادية لعام ٢٠١٤^(١).

الترتيب عالمياً	الترتيب خليجياً	الأصول (مليار دولار أمريكي)	الدولة الأم	اسم الصندوق
2	1	773	الإمارات العربية المتحدة	جهاز أبو ظبي للاستثمار
3	2	757.2	المملكة العربية السعودية	محفظة ممتلكات مؤسسة النقد العربي السعودي
6	3	548	الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية
9	4	256	قطر	جهاز قطر للاستثمار
13	5	90	الإمارات العربية المتحدة	مجلس أبو ظبي للاستثمار
20	6	70	الإمارات العربية المتحدة	شركة دبي للاستثمار
21	7	68.4	الإمارات العربية المتحدة	شركة أبو ظبي للاستثمارات البتروولية الدولية
24	8	60.9	الإمارات العربية المتحدة	شركة مبادلة للتنمية
39	9	15	الإمارات العربية المتحدة	جهاز الإمارات للاستثمار
42	10	10.5	البحرين	شركة ممتلكات القابضة
41	11	13	سلطنة عمان	صندوق الاحتياطي العماني
42	12	10.5	البحرين	شركة ممتلكات القابضة
47	13	6.0		صندوق عمان للاستثمار

52	14	5.3	المملكة العربية السعودية	صندوق الاستثمارات العامة السعودي
2649				مجموع الأصول لأكبر الصناديق العشرة الخليجية

Source : <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>

أي حوالي أكثر من ٣٧٪ من إجمالي صناديق الثروة السيادية في العالم، نصفها تقريباً تمتلكه الإمارات العربية المتحدة، بصفة خاصة إمارة أبو ظبي صاحبة أكبر صندوق ثروة سيادي في الخليج، وثاني أكبر صندوق سيادي في العالم بعد صندوق الثروة السيادي في النرويج، ويعتبر الفرد في أبو ظبي صاحب أكبر متوسط نصيب للفرد من أصول صناديق الثروة السيادية في العالم.

أصول صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي 2014			
الدولة	الجهة التي تدير الصندوق	سنة إنشاء الصندوق	قيمة استثمارات الصندوق
الإمارات: أبو ظبي	جهاز أبو ظبي للاستثمار	1976	773
الإمارات: أبو ظبي	شركة الاستثمارات البتروولية الدولية	1984	68.4
الإمارات: أبو ظبي	مجلس أبو ظبي للاستثمار	2007	90
الإمارات: أبو ظبي	مبادلة	2002	60.9
إجمالي أبو ظبي			992.3
الإمارات: دبي	شركة استثمار دبي	2006	70

15	2007	جهاز الإمارات للاستثمار	الإمارات العربية
1.2	2005	جهاز رأس الخيمة للاستثمار	الإمارات: رأس الخيمة
1.078.5			إجمالي الإمارات العربية
757.2	غ.م	مؤسسة النقد العربي السعودي ساما	المملكة العربية السعودية
5.3	2008	صندوق للاستشارات العامة	المملكة العربية السعودية
762.5			إجمالي المملكة العربية السعودية
548	1953	الهيئة العامة للاستثمار	الكويت
256	2005	جهاز قطر للاستثمار	قطر
6	1980	صندوق الاحتياطي العام	عمان
13	2006	ممتلكات	البحرين
2.664			إجمالي دول مجلس التعاون الخليجي
7111.9			إجمالي صناديق الثروة السيادية
%37.45			نسبة دول مجلس التعاون الخليجي

المصدر: <http://www.swfinstitute.org/funds.php>

وتريب الدول الخليجية من حيث الحجم فان دولة الإمارات تحتل المركز الأول عربيا بأصول تقدر بحوالي ٥, ٠٧٨, ١ مليار دولار مجتمعة، وتدار عن طريق مجموعة من الصناديق السيادية أكبرها صندوق جهاز أبوظبي للاستثمار والذي يعتبر ثاني أكبر صندوق سيادي في العالم بأصول تبلغ ٧٧٣ مليار دولار، وصندوق مؤسسة دبي للاستثمار وصندوق الشركة الدولية للاستثمارات البترولية (أبيك). وأخيرا صندوق مبادلة. تليها السعودية بموجودات مؤسسة النقد العربي السعودي البالغة ٢, ٧٥٧ مليار دولار، يليها في المرتبة الثالثة عربيا دولة الكويت بصندوق الأجيال القادمة المدار من الهيئة العامة للاستثمار الكويتية والبالغة أصوله ٥٤٨

مليار دولار ويأتي في المرتبة الرابعة صندوق هيئة الاستثمار القطرية والبالغة أصوله ٢٥٦ مليار دولار.

ومن بين أهم الخصائص الرئيسية لصناديق الاستثمار الخليجية^(١):

أ- أنها تعرف تحولا جذريا، يعود إلى التدفقات المالية الهائلة الناتجة عن ارتفاع الموارد الطبيعية.

ب- تحاول تبني أساليب استثمار حديثة بعيدا عن الأنماط التقليدية.

ج- توزيع المخاطر على فئات أصول مختلفة، وقطاعات صناعية ومناطق جغرافية متباينة.

د- في السنوات الأخيرة، أصبحت أكثر نشاطا كمستثمرين استراتيجيين عبر محاولة تنويع اقتصادياتها الوطنية بعيدا عن النفط والغاز الطبيعي الذي يعتبر مصدرا رئيسيا للدخل.

هـ- حتى تصبح لاعبا رئيسيا في أسواق المال العالمية، تحاول الصناديق توسيع ملاءة مصالحتها في الاقتصاديات العالمية والناشئة وإبرام شركات جديدة مع أسواق ناشئة في شرق آسيا وأفريقيا وأمريكا اللاتينية.

(١) لمزيد من المعلومات، انظر:

Brad Setzer & Rachel Ziembra,(2007), understanding the new Financial superpower: The Management of GCC official foreign Assets, RGE Monitor (November 2007).

Rachel Ziembra,(2008), What are GCC funds buying ?. A Look at Their investment Strategies, RGE Monitor (June).

ومع التحديات الكبيرة لعملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية الراهنة في الدول العربية ومن أبرزها فشل أسواق العمل في استيعاب الآلاف من البطالين، مخاوف نضوب الاحتياطيات النفطية وانخفاض الأسعار، تحقيق الرفاهية الاجتماعية والقضاء على الفقر والاستبعاد الاجتماعي، ظهرت تساؤلات كثيرة حول المطلوب من دول الخليج القيام به حتى يتم الاستفادة القصوى لاستثمارات الصناديق السيادية (كيفية الاستفادة من صناديق الثروة السيادية الخليجية بشكل أمثل محليا). ولهذا السؤال تبريرات كثيرة كون أن أداء دول مجلس التعاون الخليجي في مجال تنوع هياكلها الاقتصادية ما زال محدودا جدا، على الرغم من النجاحات المحققة في مجالات كثيرة نذكر منها المشاريع الكبرى في مجال البنية التحتية المتطورة.

ومن هنا ظهرت العديد من الاقتراحات بضرورة توجيه استثمارات الصناديق السيادية الخليجية إلى الداخل، والمساهمة في تعزيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية المستدامة. وسيساعد هذا التوجه على فك الارتباط التدريجي مع مصدر الدخل الواحد، ويعمل على تنوع هذه المصادر بما يتماشى وأهداف التنمية في دول مجلس التعاون الخليجي على المدى المتوسط والبعيد. ولقد تعالت الأصوات في الآونة الأخيرة في المنطقة بضرورة الاستفادة من صناديق الثروة السيادية بما يتيح دول مجلس التعاون الخليجي من فرص لتنمية القطاعات غير النفطية، واستثمار هذه الفوائض بما يسمح لهذه الدول من توظيف العمالة الوطنية، وتعزيز دور القطاع الخاص المحلي وتحسين مستوى المعيشة، والتخلص من آثار تقلبات أسعار النفط على المتغيرات الاقتصادية الكلية لهذه الدول. ودعم ظهور ونمو واستقلالية القطاع غير النفطي

الناشئ في المنطقة بعيدا عن تأثيرات القطاع النفطي. كما يجب على صناديق الثروة السيادية في مجلس التعاون الخليجي أن تساعد على دعم النمو في المنطقة وخاصة في الفترات التي تعرف فيها هذه الدول أداءا اقتصاديا ضعيفا، وذلك من اجل الحفاظ على مستوى النمو والحفاظ على تمويل الاستثمارات الإستراتيجية. ونذكر هنا تجربة صندوق الترويج السيادي الذي قام في مراحل معينة بدعم مشاريع البنية التحتية غداة الأزمة الاقتصادية العالمية بهدف الحفاظ على النمو الاقتصادي للترويج.

كما يمكن لصناديق الثروة السيادية في منطقة مجلس التعاون الخليجي ومن خلال استثماراتها الخارجية في شركات رائدة عالميا أن تكون قنوات نقل المعرفة والخبرة في مجال الصناعة والتكنولوجيا إلى الصناعة المحلية والتعرف على نماذج مختلفة ومعايير للتسيير جد متطورة، مما يؤدي إلى دعم استراتيجيات النمو الاقتصادي للشركات المحلية التي لا تملك نفس المؤهلات الفنية والصناعية. كما أن عمليات الاستحواذ التي تقوم بهذا هذه الصناديق في أوروبا وأمريكا في الشركات متعددة الجنسيات من شأنها أن تساعد على الحصول على التكنولوجيا المهمة، والمعرفة من خلال توفير الحوافز لهذه الشركات والضغط عليها من اجل دعم النشاط الإنتاجي والصناعي محليا ونقل المعرفة والخبرة. كما يمكن لصناديق الثروة السيادية وبما تملكه من خبرة ومعرفة اكتسبتها من خلال استراتيجياتها في الخارج أن تستهدف بعض القطاعات الإستراتيجية ذات الكثافة العالية في رأس المال والتكنولوجيا مما يؤدي إلى تعزيز القطاعات في المجالات الجديدة والتي تعتمد على المعرفة، رأس المال البشري المؤهل والبنية الأساسية والمؤسسات الداعمة من اجل تسهيل استيعاب المعرفة والتكنولوجيا لآلاف الخريجين من الجامعات.

إن تحقيق هذه الأهداف ليس بالأمر السهل، إذ أن وجود البيئة الاستثمارية الملائمة سيكون داعماً لذلك، كما أن توفير بيئة الأعمال التي تتميز بالشفافية والمرونة من شأنه أن يكون حافزاً لهذه الاستثمارات، ويبدأ ذلك من خلال دعم دور القطاع الخاص والقضاء على كل الإجراءات البيروقراطية التي تحد من نشاط الاستثمارات المحلية والأجنبية. وكل هذه التغييرات والتسهيلات ستصب في صالح تعزيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية المستدامة لدول مجلس التعاون الخليجي على مستوى الاقتصاد الجزئي أو على مستوى الاقتصاد الكلي، ابتداء من تخفيف الاعتماد على النفط واعتماد نموذج قائم على دعم الصادرات غير النفطية، وإنشاء صناعة تنافسية تتوفر فيها كل المعايير والمواصفات الدولية، ولا ننكر ما وصلت إليه دول الخليج من تحسين كبير في المؤشرات الدولية الخاصة ببيئة الأعمال أو التنافسية أو التنمية البشرية أو غيرها، إلا أن المزيد من التعديلات الهيكلية سيهيئ الجو أكثر لهذه الدول للتحديات العالمية الراهنة، ويجعلها أكثر استعداداً لمرحلة ما بعد النفط. وهنا يأتي الرافد الثاني وهو التمويل الإسلامي الذي سيشكل الدعامة الثانية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، وسيوفر البيئة النفسية والثقافية لاستثمارات صناديق الثروة السيادية بالمنطقة. ومن هنا يطرح التساؤل التالي ما هي أهداف ومبررات دعم صناديق الثروة السيادية للتمويل الإسلامي في دول المنطقة؟



٥ - مبررات دعم صناديق الثروة السيادية للتمويل الإسلامي في دول مجلس التعاون الخليجي

السؤال الراهن اليوم حول مدى اهتمام صناديق الثروة السيادية بالدخول في استثمارات على أسس القواعد الإسلامية، والدخول في عمليات المصرفية الإسلامية من اجل دعم هذا القطاع. وعلى ضوء ما تم الإشارة إليه من الحجم المعتبر لأصول الصناديق السيادية الخليجية في العالم، تظهر العديد من المبررات النظرية والعملية لضرورة إدماج المعايير الإسلامية في مجال المعاملات المالية ضمن السلوك الاستثمارية للصناديق الخليجية السيادية:

أولاً: قدرة النظام الإسلامي على توفير الحماية اللازمة لاستثمارات صناديق الثروة السيادية الخليجية:

نظراً لتعرض صناديق الثروة السيادية الخليجية لكثير من الخسائر أثناء وبعد الأزمة المالية لعام ٢٠٠٨، فالمطلوب الآن أكثر من أي وقت مضى أن تعيد النظر في استراتيجياتها الاستثمارية وأن تبحث عن القنوات الضرورية التي تمثل مناعة حقيقية وتمنح الحماية الضرورية لعملياتها في الداخل والخارج.

و نعتقد أن النظام المصرفي الإسلامي يمثل الآلية الحقيقية لتحقيق مثل هذه الضمانات في ظل عدم استقرار المنظومة المالية الدولية. وهناك تبريرات كثيرة تؤكد وتدعم ذلك، منها الاهتمام العالمي الكبير بالمعاملات المالية الإسلامية في السنوات الأخيرة والتنافس الكبير بين الدول الغربية لتحويل عواصمها إلى مراكز مالية كبرى

للمعاملات الإسلامية الصرفة، كما أن الخدمات المالية الإسلامية ولسنوات طويلة أصبحت في منأى عن تداعيات وآثار الأزمات المالية التي عرفها الاقتصاد العالمي منذ التسعينيات وإلى حد الآن وذلك باعتراف العديد من الباحثين والمراكز البحثية والمؤسسات المالية الدولية، ويعود سبب ذلك إلى ابتعاد المعاملات الإسلامية عن المخاطرة الاستثمارية في السندات لأنها محرمة شرعاً، والسبب الثاني يعود إلى القواعد الأساسية والمعايير الأخلاقية التي تحكم المنظومة المالية الإسلامية من مصارف ومؤسسات ومصدرها أحكام الشريعة الإسلامية وقواعدها في مجال المعاملات الإسلامية والتي تمثل المناعة الحقيقية لهذه المعاملات من الانحراف.

ويجب على صناديق الثروة السيادية الخليجية التي ساهمت بقوة في إنقاذ بعض كبريات المؤسسات المالية الغربية وتعرضت لخسائر كبرى وتم حرمانها من حق التصويت في مجالس إدارة الشركات التي استحوذت على بعض حصصها أن تدرك أن الوقت المناسب قد حان للاستثمار في المصرفية الإسلامية، وتبني أدوات ومنتجات النظام المصرفي الإسلامي الذي أثبت نجاحه في حالات الاستقرار وعدم الاستقرار المالي. ولا بد أن يسند ذلك قرار سياسي شجاع يحث الدول الخليجية المالكة لصناديق الثروة السيادية بضرورة التحرر من النظام المالي الغربي والاستثمار فيه نحو المصرف الإسلامية وتبني قواعدها واستراتيجياتها من أجل تحقيق الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية لشعبها بعد أن فشلت النظم التقليدية في تحقيق ذلك.

ثانيا: إمكانية استخدام الصناديق السيادية والخليجية هذه البنوك كقنوات لتوسعة نشاط الصيرفة الإسلامية:

إذا علمنا أن النظام المصرفي الإسلامي اثبت انه قادر على المنافسة في ظل أزمة الشح الائتماني من جهة، ونظرا للنمو الكبير الذي تعرفه الصرفة الإسلامية في منطقة الخليج، والإمكانيات الكبيرة التي تتمتع بها الصناعة الإسلامية من فتح أسواق جديدة على مستوى العالم في ظل العديد من المحفزات ومحركات النمو واستمرار الطلب القوي على هذه النوعية من الخدمات والمنتجات المصرفية من جهة أخرى بين السكان المسلمين وغير المسلمين، مدعوما بالقدرة التنافسية المتنامية للمصارف الإسلامية مقابل نظيراتها التقليدية.

ثالثا: زيادة الوعي الشعبي في دول الخليج للتوجه أكثر نحو الاستشارات المتطابقة مع الشريعة:

هذا التوجه الشعبي مورس وما زال بعدة طرق، وخاصة ما تقوم به مراكز الأبحاث المختلفة والتجارب التي مر بها المواطنون في الخليج ورجال الأعمال من الأزمات المختلفة التي انتقلت عدواها إلى دولهم جعلتهم لا يشعرون بالأمان والطمأنينة في مجال الأعمال من هذه الخدمات والأدوات التقليدية. وقد تبع هذا الوعي تغير ملحوظ من الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي لتنويع جزء من محافظها وتحويله إلى أصول إسلامية. أو تخصيص بعض التوظيفات الصناديق السيادية للاستشارات الإسلامية، بعد أن فشلت النظم المالية التقليدية في العالم. وذلك من اجل المساهمة في أعمال التنمية والتطوير والتغيير وتحقيق الاستقرار الاقتصادي بالمنطقة.

رابعاً: قدرة المصرفية الإسلامية على توفير ضمانات عالية من الربح:

يملك النظام المصرفي الإسلامي قدرة كبيرة على تأمين الحماية الكافية لمختلف التوظيفات التي تقوم بها صناديق الثروة السيادية من الخسائر، والابتعاد عن المضاربات الوهمية أو الغير متطابقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، فإن ذلك يتماشى مع سياسات صناديق الثروة السيادية التي تحاول أن تبحث عن الاستثمارات الآمنة. ولأن الصناديق السيادية في العالم العربي والإسلامي معرضة لكثير من الخسائر إذا استمرت في استراتيجياتها الاستثمارية الحالية، فإن عليها أن تعزز روابطها بالنظام المصرفي الذي يؤمن لها الحماية من خسائر فادحة، وربما يكون النظام المصرفي الإسلامي هو الكفيل بتحقيق مثل هذه الضمانات، لأن الأزمة المالية الأخيرة دفعت بقوة النظام المالي العالمي إلى الاهتمام بالمعاملات المصرفية الإسلامية التي ظلت إلى حد ما في منأى عن تداعيات الأزمة لابتعادها عن المجازفة الاستثمارية بالسندات من جهة وطبيعة أحكام الشريعة الإسلامية.

خامساً: تعمل صناديق الثروة السيادية على دعم مركز المعاملات المالية الإسلامية في الخارج:

إن عمليات الاستحواذ الكبيرة التي تقوم بها صناديق الثروة السيادية أثناء وبعد الأزمة المالية، وحصول بعضها على قوة تصويتية داخل مجالس إدارة الشركات التي تملك فيها حصصاً معتبرة، سيجعل من هذه الاستثمارات قناة تعريفية لنفاذ المعاملات الإسلامية إلى هذه الشركات، وإذا علمنا أن عدداً كبيراً من الصناديق السيادية الخليجية تملك حصصاً في العديد من البنوك الغربية والأمريكية الأساسية، فيمكن أن يكون ذلك أحد المنافذ الرئيسية لدخول وتطبيق المالية الإسلامية بقوة على

مستوى هذه البنوك، إما من خلال تحويل معاملاتها التقليدية إلى معاملات تتماشى مع أحكام الشريعة الإسلامية، أو فتح نوافذ إسلامية للتعامل في المنتجات المالية الإسلامية، وهذا ما يساعد المالية الإسلامية على امتلاك نفوذ كبير داخل المجالس الإدارية لهذه المؤسسات المصرفية والمالية.

وتبين البيانات المتوافرة مدى زيادة مستويات الطلب على المنتجات والخدمات الأخلاقية والمتوافقة مع الشريعة الإسلامية في كل أنحاء العالم، ويظهر ذلك من خلال الإجراءات الاستباقية التي قامت بها الحكومات الغربية لتشجيع عمليات توطين المعاملات المالية الإسلامية وخاصة في ألمانيا، بريطانيا وفرنسا وغيرها من الدول الأوروبية، من خلال مراجعة وإصلاح العديد من التشريعات والقوانين في مجال العمل المصرفي. وعلى هذا الأساس، فإن الآفاق والاتجاهات التفاؤلية لتطور الصناعة المصرفية الإسلامية ستكون أكبر المحددات للإقبال المتزايد على المنتجات والخدمات التي تقدمها البنوك الإسلامية في أوروبا وغيرها من الدول الغربية وهذا سيحفز صناديق الثروة السيادية على المساهمة في جعل هذه المعاملات رافدا أساسيا لنمو في المنطقة ويعمل على تحقيق مكاسب أكبر لصالح التنمية الاقتصادية في دول الخليج.

سادسا: الرغبة المتزايدة لدى الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية في الدول الخليجية لتحويل جزء من محفظتها إلى أصول مالية إسلامية:

بالرغم من وجود العديد من العراقيل التنظيمية والثقافية التي ما زالت تعوق بنظام نظام إسلامي في جانب المعاملات عبر الحدود، وبالرغم من أن صناعة

التمويل الإسلامي ما تزال في مراحل نموها الأولى، فهناك رغبة متزايدة لدى العديد من الدول الخليجية والإسلامية التي تملك صناديق الثروة السيادية في تحويل جزء كبير من استثماراتها ليكون موجودات مالية إسلامية. ويتم ذلك من خلال تغيير الإستراتيجية الاستثمارية لأصول صناديق الثروة السيادية لتصبح متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية على المدى القريب.

ومن أجل تعزيز المركز المالي لصناديق الثروة السيادية العربية والخليجية القيام بتغيير استراتيجياتها الاستثمارية، وذلك من خلال توزيع هذه الاستثمارات على مختلف الأسواق المالية الإسلامية والعربية التي تشهد حالياً نمو المنتجات المالية الإسلامية وبقوة في السنوات الأخيرة، كما يمكن أن يتضمن هذا التنوع عملية الاستثمار في الصكوك الإسلامية على مستوى الأسواق العربية أو الإسلامية، مما سيؤدي إلى تطوير الدول العربية وتحقيق الرفاهية للمواطنين. والدليل على قدرة المنتجات الإسلامية على تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية هو قدرة الاستثمارات الإسلامية على تحقيق عوائد اعلي من المنتجات التقليدية، فالاستثمار في الصكوك الإسلامية يحقق عوامل تتراوح ما بين ٧٪ - ٥٪ سنوياً، كما أن الصناديق الاستثمارية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تحقق عوائد تتراوح ما بين ٩٪ - ٥٪ في الدول العربية، و ٢٠-٣٠٪ سنوياً في ماليزيا. في حين يلاحظ أن عائدات السندات الأمريكية المرتبطة بالتضخم وصلت إلى مستوى ٩,٠٪. وهذا يدل على أن التفاضل بين النوعين سيكون منطقياً وبالأدلة لصالح نظام المعاملات الإسلامية.

سابعاً: هناك عوامل كثيرة ستؤدي إلى مزيد من التوافق والتعاون بين صناديق الثروة السيادية والتمويل الإسلامي:

- سيؤدي التغير في تركيبة السكان في الدول الإسلامية بصفة عامة والدول العربية والخليجية بصفة خاصة إلى عامل أساسي ومحدد رئيسي ومحرك إيجابي لنمو الصناعة المصرفية الإسلامية، وستجد الصناديق السيادية في دول مجلس الخليج أن المناطق الجغرافية ذات الكثافة السكانية الإسلامية العالية تستمر في تقديم أفضل الفرص للبنوك الإسلامية، باعتبار الوعي المتزايد لدى العملاء للمزايا التي تقدمها البنوك الإسلامية. ووفقاً لتوقعات السوق، فإن الكثافة السكانية للمسلمين يتوقع أن تزيد بنسبة ٣٥٪ تقريباً في ١٧ سنة المقبلة، حيث سترتفع من ٦, ١ مليار في عام ٢٠١٠ إلى ٢, ٢ مليار في عام ٢٠٣٠. ويزداد الإقبال في هذه المناطق من قبل المستهلكين على الخدمات المالية المتطورة، وبناء عليه فإن الآثار الشائنة للنمو السكاني والتطور المتزايد من المرجح أن تؤدي إلى وجود عدد كبير من المستهلكين الذين يبحثون عن حلول مالية متطورة ومنافسة في توافقها مع الشريعة الإسلامية^(١).

- تزايد عدد المؤسسات المالية التي تقدم الحلول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، إلى جانب تنوع الخدمات والمنتجات المالية الإسلامية التي توافقت مع تطور ما يسمى بالهندسة المالية التي ساهمت كثيراً في إثراء التجديدات المالية من منظور إسلامي وتحاول إيجاد الآليات الضرورية للتحوط أمام مختلف المخاطر التي تواجهها المعاملات المالية الإسلامية.

(١) لمزيد من المعلومات، أرجع إلى: سفين بيرينت، (٢٠٠٨)، حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، بيروت: أكتوبر/ تشرين الأول.

- لعب الجانب التنظيمي والمؤسسي للحكومات دورا فعالا في نمو الصناعة المصرفية الإسلامية، وثبت العديد من التجارب الناجحة في العديد من الدول الإسلامية أن هذا النمو كان مدفوعا بما قامت به السلطات العمومية من إجراءات لصالح تشجيع توسع هذه الصناعة، وتنوعت طبيعة هذه الإجراءات من دولة إلى أخرى كتوفير الإطار القانوني والتنظيمي المرن لنمو الصناعة الإسلامية، توفير البنية التحتية الضرورية لتنشيط هذه الصناعة، إزالة كل العوائق التنظيمية والثقافية التي تحول دون نمو التمويل الإسلامي، وكان لتوفير هذه البيئة الايجابية دعم حقيقي ونشط للمنتجات الإسلامية عبر كل أنحاء العالم.

- مارس النمو العالمي المتزايد الذي تعرفه صناعة ما يطلق عليها بالأغذية الحلال سيكون دورا إيجابيا في توسع مختلف أنواع الخدمات المصرفية الإسلامية وصناعة التمويل في تقديم الحلول المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. وكما أشرنا إليه سابقا على ضرورة أن يكون مصدر التمويل وصناعة التمويل في تقديم الحلول المالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، بالنظر إلى أنه ينبغي أن يكون مصدر التمويل لصناعة الأغذية الحلال قائما على أسس شرعية توافق عملية الانتاج كلها مع أحكام وأنظمة الشريعة^(١).



(١) شركة بيتك للأبحاث،، مجموعة بيت التمويل الكويتي، ٢٠١٢.

الختام

لقد كان الهدف الأساسي من هذا العمل هو تحليل الوزن المتصاعد للصناديق السيادية الخليجية في إطار الفضاء المالي الجديد، وعلاقتها بالتمويل الإسلامي. ولقد أكدت الورقة البحثية على العديد من الاستنتاجات:

- هناك عناصر كثيرة للتفكير المستقبلي والمطروحة بوحدة أمام صناديق الثروة السيادية لدول الخليج والمتعلقة باستعمال أدوات التمويل الإسلامي التي تتماشى مع قواعد الشريعة الإسلامية في المدى المتوسط كأداة مفضلة لهذه الصناديق من أجل تعزيز وتنويع استراتيجياتها الاستثمارية المحلية من جهة، وتدعيم قدرات النفاذ إلى العالم العربي والإسلامي من جهة أخرى، مع العلم أن هناك أسواق كامنة لاستثمار رأس المال يمكن أن تمثل مصدر جذب وتوسيع لهذه التوظيفات في مناطق كثيرة من العالم.

- يجب على صناديق الثروة السيادية الاستعداد لحالة من التعديلات الجذرية من ناحية ردود الفعل الغربية في ظل بيئة أكثر ما توصف به أنها كثيرة التغير وعدم الاستقرار وفي ظل منظومة تشريعية غريبة أكثر ما يقال عنها أنها متشددة إزاء هذه الاستثمارات العربية سواء تلك التي تقوم بها الصناديق السيادية الخليجية أو الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وإذا لم يحدث هناك نوع من التوافق مع أصحاب القرار في هذه الدول، فيمكن أن يتقلص مجال تدخل الصناديق السيادية تدريجياً، وبالموازاة مع تطبيق قواعد جد صارمة في مجال الأداء وحاكمة هذه الصناديق من طرف العديد من الدول الغربية المستقبلة لاستثمارها إلى جانب المؤسسات المالية

الدولية، فانه من الممكن أن يشكل التمويل الإسلامي عنصر إحلال للأسواق الأمريكية والأوروبية. وعلى هذا الأساس، وبمراعاة السوق الكامن الذي تمثله كل من الدول العربية الإسلامية مثل ماليزيا، اندونيسيا (أكثر من ٢٠٠ مليون مسلم) أي أكثر من ٨٥٪ من عدد السكان الإجمالي، ثم هناك دول منطقة شمال إفريقيا ودول إفريقيا جنوب الصحراء ودول الخليج العربي ودول أخرى تمثل سوقا طلب بحوالي ٤٥٠ مليون مسلم. وفي هذه الحالة، فإن التمويل الإسلامي يمثل القناة الرئيسية للنفوذ إلى هذه الأسواق، وستقدم للصناديق السيادية الخليجية دعما قويا في ظل دورها الجديد كفاعل أساسي في إعادة تشكيل العلاقات المالية الدولية.

- يوفر التمويل الإسلامي الخصائص الضرورية من ناحية الصرامة والمرونة المطلوبة لعمل صناديق الثروة السيادية الخليجية، وباعتبار أن هذه الأخيرة تتميز بخاصية «السيادة» كما اشرنا إليه في الورقة، فإنها لا تستطيع أن تنمو بدون أن تتمتع بالقدرة الأصلية للتغيرات الرهنة في العلاقات المالية الدولية. هذه القنوات الجديدة التي تتمثل في منتجات وأدوات التمويل الإسلامي ستسمح للصناديق بتبني التجديدات المالية التي من خلالها تستطيع صناديق الثروة السيادية الارتقاء إلى نفس نوعية الأدوات الغربية، وستوفر لها حصانة ضد مخاطر الاختلالات الاقتصادية الكلية الكبرى، كما أن التمويل الإسلامي سيوفر لصناديق الثروة السيادية كل الآليات والأدوات التي تجعلها تتمتع بمقومات النظام الاقتصادي العالمي مع وجود سوق حقيقي داخلي وأجنبي أكثر إلحاحا في الطلب على المنتجات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية^(١).

(١) شركة بيتك للأبحاث،، مجموعة بيت التمويل الكويتي، ٢٠١٢.

فالسوق الخارجي يظهر من خلال انفتاح الدول الأوروبية والآسيوية على المنتجات المالية الإسلامية في السنوات الأخيرة، مما سيعزز دور صناديق الثروة السيادية في هذا المجال. وسوق داخلي، إذ يتجاوز عدد المسلمين في الدول العربية الذين أصبحت لديهم رغبة أكبر في التعامل مع المعاملات ذات القواعد الأخلاقية والأكثر أماناً أكثر من ٤٠٠ مليون، مما سيقود الصناعة المصرفية التقليدية لإعادة التوجه نحو أشكال جديدة من المعاملات تجمع بين التمويل الإسلامي مع اقتصاديات خليجية وعربية أكثر تحرراً، ويمكن أن يظهر التحدي الأكبر أمام صناديق الثروة السيادية الخليجية في المساهمة في إعادة النظر في نموذج النمو القائم على النفط إلى نماذج قائمة على الاعتماد على القطاع الخاص. وهذه التحديات ستفتح محاور كثيرة للبحث المستقبلي وكلها تدور حول استعمال صناديق الثروة السيادية الخليجية لأدوات التمويل الإسلامي كأداة مفضلة للدخول إلى الأسواق الناشئة وتحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة في الدول المالكة لهذه الصناديق وللأسواق الخارجية الأكثر تشوقاً إلى الاستثمارات الآمنة والخروج من مصيدة عند الاستقرار المالي الدائم.



قائمة المصنّاور

- تقرير معهد التمويل الدولي (عدد ابريل ٢٠١٢).
- سفين بيرينت، (٢٠٠٨)، حين يتكلم المال: صناديق الثروة السيادية العربية في خطاب العولمة، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، بيروت: أكتوبر/ تشرين الأول.
- سفين بيرينت، (٢٠١٠) أين صناديق الثروة السيادية من مبادئ سانتياغو؟، أوراق كارنيغي، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، العدد ٢٢ أيار/ مايو.
- مهران حاتم، (٢٠١٠)، التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي ودور صناديق النفط في الاستقرار الاقتصادي API/WPS0702، الكويت، المعهد العربي للتخطيط.
- شركة بيتك للأبحاث، مجموعة بيت التمويل الكويتي، ٢٠١٢.
- باتريك إمام وكانغني كبودار، (٢٠١٠)، في صالح النمو، التمويل والتنمية، ديسمبر ٢٠١٠.

- Brad Setzer & Rachel Ziemba, (2007), understanding the new Financial superpower: The Management of GCC official foreign Assets, RGE Monitor (November 2007).

- De la rosière J. (2008), Les nouvelles dynamiques de la finance mondiale : un rééquilibrage par les pays émergents, Paris, Politique étrangère, N°2.

- Demarolle A. (2008), Rapport sur les fonds souverains, la documentation française, Paris.

- Gieve J. (2008), Wealth Funds and Global imbalances, Bank of England Quarterly Bulletin, N°2.

- Philippe bouyoux,(2008),les conditions d'une contribution positive des fonds souverains a l'économie mondiale, document élaboré sous la responsabilité de la direction générale du trésor de la politique économique, n°28, janvier.

- IMF, International Working Group of Sovereign Wealth Funds (2008), Sovereign wealth funds :Current Institutional and operational practices survey, September.

-IWG ,(2008)., Sovereign Wealth Funds-Generally Accepted Principles and Practices-Santiago Principles, October. Communication de la commission européenne.

- Johnson, S., (2007), The Rise of Sovereign Wealth Funds, Finance et développement, N°44:3, Fonds monétaire international.

- Lowery C (2007), Remarks on Sovereign Wealth Funds and the Industrial Financial Systems, US Department of the Treasury, Juin.

- Rachel Ziemba,(2008), What are GCC funds buying ?. A Look at Their investment Strategies, RGE Monitor (June).

- Renaud Bouchard (2009), Fonds souverains et Finance islamique, Revue d'économie financière, Hors série : les fonds souverains, pp 251-257.

