

كلمة المتحدث الرئيسي

لسعادة الدكتور عبيد الزعابي

الرئيس التنفيذي لهيئة الأوراق المالية والسلع

في القمة العالمية لقادة التمويل الإسلامي

10 مارس، رينز كارلتون - مركز دبي المالي العالمي، دبي

"عولمة سوق رأس المال الإسلامي: إطار التطوير"

أشركم على دعوتي لإلقاء الكلمة الرئيسية بالنيابة عن هيئة الأوراق المالية والسلع لدولة الإمارات العربية المتحدة في هذه الفعالية رفيعة المستوى. أود أن اغتنم هذه الفرصة لأثمن جهود الجهات المنظمة للقمة العالمية لقادة التمويل الإسلامي وخاصة مؤسسة "رد موني" على تسهيل إجتماع هذه النخبة العالمية من قادة وخبراء التمويل الإسلامي تحت سقف واحد. وأخذاً في الاعتبار أن هذه الفعالية تهدف بشكل أساسي إلى الاحتفاء بأخر التطورات وأبرز الانجازات على ساحة سوق التمويل الإسلامي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا ومجلس التعاون الخليجي. فسوف أتطرق لهذا الموضوع في كلمتي من خلال التركيز على المشهد الراهن لسوق رأس المال الإسلامي وفرصه الكامنة ودلالاته للاقتصاد الخليجي والعالمي.

في الواقع فإنه يمكن أن نعزو نشأة سوق رأس المال الإسلامي بوضعه الحالي إلى ندرة الأوراق المالية قصيرة الأمد والسندات طويلة الأمد المستندة على الشريعة والتي نحتاجها لتوفير السيولة في ميزانيات المصارف الإسلامية ومؤسسات التكافل في ماليزيا والبحرين والكويت والسودان وإيران بشكل أساسي. ثم برزت الحاجة لمراجعة وتحديد الأسهم المتوافقة مع الشريعة ووضع المؤشرات الإسلامية وتأسيس صناديق الاستثمار الإسلامي والتي اكتسبت زخماً كبيراً. وبالرغم من ذلك، كان المحفز الرئيسي لنمو سوق رأس المال الإسلامي هو زيادة ثروات وقدرات المستثمرين، حيث أن هذا السوق جاذب بشكل رئيسي للمستثمرين العاملين في الاستثمار المسؤول اجتماعياً أو أخلاقياً، سواء كانوا مسلمين أو غير مسلمين. ومن الظواهر الأخرى التي رصدناها صمود المؤسسات المالية الإسلامية في وجه الأزمة المالية العالمية التي هزت العالم في عام 2008 واجتاحت النظم المالية في جميع أنحاء العالم بينما لم تمس المؤسسات المالية الإسلامية بأي سوء نسبياً.

واسمحو أن أقدم لمحة عن رؤيتي، فمن المتوقع أن يبلغ إجمالي أصول التمويل الإسلامي 3.5 تريليون دولار بحلول عام 2021. وعلاوة على ذلك، حسبما ورد في تقرير ستاندرد آند بور الأخير، من المتوقع أن يرتفع إجمالي حجم الصكوك الصادرة عن المجموعة الاقتصادية لمجلس التعاون الخليجي المكونة من 6 دول أعضاء إلى 47.6 مليار دولار في عام 2019 وذلك بالمقارنة مع 46 مليار دولار في 2018. وفي جانب الأسهم المتوافقة مع الشريعة، حسب

دراسة نفذها مجلس الخدمات المالية الإسلامية، حقق أداء مؤشر داو جونز الإسلامي ضعف العائد مقارنة بمؤشر داو جونز العالمي التقليدي خلال فترة زمنية استثمارية من 10 أعوام من عام 2006 وحتى 2016، واليوم بلغت العائدات السنوية لمؤشر داو جونز للسوق الإسلامي العالمي على مدى عشرة أعوام 11.86%. وفيما يتعلق بقطاع الصناديق الإسلامية، يُقدر تقرير الآفاق العالمية لإدارة الأصول الإسلامية الذي نشرته مؤسسة تومسون رويترز في عام 2015 أن ينمو حجم الصناديق الإسلامية ليتجاوز سقف 77 مليار دولار على الأقل في عام 2019.

وقد ذاع صيت الإمارات العربية المتحدة كوجهة مفضلة لإدراج الصكوك حيث لديها نظام قانوني وقضائي على درجة عالية من الإلمام بمبادئ الشريعة الإسلامية. وقد جاءت الإمارات في المرتبة الثانية بعد ماليزيا على مؤشر الاقتصاد الإسلامي العالمي لعام 2018 حيث أدرج بنك دبي الإسلامي صكوكاً بلغت قيمتها مليار دولار وهي أول صفقة صكوك كبرى مقومة بالدولار الأمريكي تنفذها جهة مصدرة للصكوك في مجلس التعاون الخليجي.

وقد يسود اعتقاد بأن منتجات سوق رأس المال الإسلامي مركزة في منطقة مجلس التعاون الخليجي، إلا أن هناك اليوم نطاق عريض في السوق المالي العالمي يتم فيه تداول أدوات سوق رأس المال الإسلامي في عديد من البورصات الرائدة على مستوى العالم مثل بورصة ماليزيا وبورصة لابوان المالية الدولية وسوق لندن للأوراق المالية وبورصة لوكسمبورج وناسداك دبي وتداول (سوق الأسهم السعودية). ووفق أحدث تقرير أصدرته ستاندرد آند بورز عن آفاق سوق الصكوك العالمي، يمثل المستثمرون من أوروبا والولايات المتحدة 28% تقريباً من المستثمرين الرئيسيين في الصكوك. وفي عام 2017، نشطت كل من هونغ كونج ونيجريا في دخول هذا السوق بينما من المتوقع عودة المملكة المتحدة في عام 2019. ومن جهة الصناديق الإسلامية، تعتبر أيرلندا والولايات المتحدة ولوكسمبورج من المراكز الناشئة للصناديق الإسلامية بعد ماليزيا والمملكة العربية السعودية.

إذن، أين يكمن مستقبل أسواق رأس المال الإسلامي؟ هل سيبرز باعتباره فئة أصول مميزة بحد ذاتها أم سيبقى مختفياً خلف بنود ذات قيمة عالية؟ أود أن أسلط الضوء على بعض الاتجاهات العالمية الناشئة التي ترسم صورة أسواق رأس المال الإسلامي باعتبارها الشيء الهام القادم على الساحة العالمية والسبب وراء اختياري لهذا الموضوع ليكون محور حديثي اليوم.

كما جاء في تقرير الآفاق العالمية لإدارة الأصول الإسلامية 2015 الصادر عن مؤسسة تومسون رويترز، من المتوقع أن يصل حجم الطلب الأساسي على الصناديق الإسلامية إلى 185 مليار دولار خلال السنوات الخمس المقبلة، ومن المتوقع أن يبلغ حجم الفجوة بين الطلب والعرض العالميين على الصناديق الإسلامية إلى 108 مليون دولار في عام 2019. وتعكس هذه الفجوة إمكانيات سوق الصناديق الإسلامية غير المستغلة. وتشمل مجالات الفرص الرئيسية كلا من إدارة الثروات الإسلامية وصناديق السلع الإسلامية والأسهم الخاصة وصناديق التقاعد والتمويل الجماعي وصناديق المؤشرات المتداولة والاستثمار المستدام والاستثمارات المسؤولة اجتماعياً. كما أن ظهور منظومات التمويل الجماعي مثل هيومان كريستنت وإطلاق مركز محمد بن راشد العالمي لاستشارات الوقف والهبة في دبي أعطى دفعة جديدة لهذه القطاع. وبينما تعطل مسار القطاع بسبب غياب الوعي بشأن عروض منتجات التمويل الإسلامي توجد فرصة

كبيرة في قطاعي الأوقاف والتمويل الجماعي. من جانبها، تعمل هيئة الأوراق المالية والسلع على الاستفادة من آلية التمويل الجماعي وتعكف على إعداد قواعد التمويل الجماعي في الأسهم المقرر نشرها خلال هذا العام.

ويتزايد رواج مفهوم صناديق الاستثمار العقاري الإسلامي في الإمارات وفي جميع أنحاء العالم كأداة للاستثمار، وذلك بفضل مرونتها وتنوعها بدلاً من الانفتاح المباشر على عقارات تحقق مردودات مشابهة. وبالرغم من نشأة مفهوم صناديق الاستثمار العقاري الإسلامي في ماليزيا في نهاية عام 2016، فقد أصبح صندوق الاستثمار العقاري الإسلامي الإماراتي في الإمارات أكبر صندوق استثمار عقاري إسلامي على مستوى العالم يليه صندوق الاستثمار العقاري الإسلامي سابانا في سنغافورة.

وبالنسبة للمستثمرين ذوي الأهداف طويلة المدى، تعتبر صناديق الاستثمار العقاري الإسلامي بحق خياراً ممتازاً لتحقيق تدفقات مالية والحفاظ على القيم الإسلامية في الوقت نفسه. وحتى الآن فإن إجمالي عدد صناديق الاستثمار العقاري الإسلامي (الدرجة) المتاحة على مستوى العالم لا يزال قليلاً بالقياس إلى حجم الطلب عليها وهو ما يعكس الرغبة في المزيد من الإصدارات والإدراجات.

وبينما يقف العالم مترقباً ومتأهباً لمواجهة اضطراب في السوق مستقبلاً، الأمر الذي تطرقت له أيضاً كريستين لاغارد، المدير العام لصندوق النقد الدولي في كلمتها أمام القمة العالمية للحكومات عندما قالت "علينا أن نتوقع أين ستكون الأزمة التالية..."، تستطيع المشتقات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية تعزيز الاستقرار المالي، نظراً لقواعدها المتحفظة، والتقليل من تعرض النظام المالي العالمي لمخاطر الأزمات المالية. وفي الفترة الأخيرة أطلقت منظمات مثل الرابطة الدولية لعقود المقايضة والمشتقات (ISDA) والسوق المالية الإسلامية الدولية اتفاقية متوافقة مع الشريعة الإسلامية تحت اسم "اتفاقية التحوط الرئيسية" التي تغطي عقود مشتقات متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. ومع ذلك، نظراً لعالمنا المترابط بشكل هائل، يحتاج نجاح المشتقات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية إلى تعاون دولي.

في الاقتصاد الديناميكي الراهن، فإن سر البقاء يكمن في الابتكار، ومن المتعارف عليه أن المنتجات المالية الإسلامية تعد ثمرة لإعادة هندسة المنتجات التقليدية سعياً إلى استنساخ مخاطر وعائد وتاريخ التصنيف لأداة تقليدية مقابلة. وبناء على مذكرته، وفي ضوء المشهد العالمي المتغير باستمرار، قد فإن هذه المقاربة قد لا تحقق النجاح المأمول لها بسبب استمرار تطور الطلب والتوقعات في السوق ذلك أن منتجات سوق رأس المال الإسلامي لا تنافس على السيولة والتكلفة والعائدات فحسب، بل تنافس على الاستدامة أيضاً. وتستمر أدوات مثل الصكوك الخضراء وصكوك الاستثمار المستدام والمسؤول التي تدمج مبادئ البيئة والمبادئ الاجتماعية والحوكمة وصكوك بازل 3 المتوافقة من الشريحتين الأولى والثانية تحقق جميعها مكاسب على الأرض. وبالرغم من ذلك، لا بد من بذل المزيد من الجهد في مجالات البحث على يد المستشارين والخبراء في مجال الشريعة الإسلامية ومؤسسات البحوث الشرعية والاستخدام الاستباقي لهياكل اقتسام المخاطر والإصدار الفعلي لهذه المنتجات من أجل الاستمرار في دفع

عجلة الابتكار هذه. ولا بد أن يتعاون أصحاب المصلحة وواضعو السياسات والجهات التنظيمية والخبراء في الشريعة الإسلامية والقطاع من أجل تيسير الابتكار.

على صعيد الاستدامة، لقد ثبت لنا جميعاً الارتباط الوثيق بين استدامة الأسواق المالية والمبادئ الأساسية للتمويل الإسلامي. ويكمن الالتزام بالتنمية المستدامة في قلب رؤية الإمارات 2021 لمستقبلها وخطتها للتنمية الوطنية كما هو مبين في رؤية الإمارات 2021 وخطة التنمية المستدامة لعام 2030 لدولة الإمارات. وبهذه الروح، أطلقت هيئة الأوراق المالية والسلع خطتها الرئيسية لأسواق رأس المال المستدام التي وضعتها تماشياً مع أهداف التنمية المستدامة التي تبنتها الدول الأعضاء في الأمم المتحدة واستناداً إلى تقرير مبادرة الأمم المتحدة للبورصات المستدامة (SSE) الصادر في عام 2018 تحت عنوان "كيف يمكن للجهات التنظيمية للأوراق المالية دعم أهداف التنمية المستدامة". وقد وضعت هيئة الأوراق المالية والسلع خطتها الرئيسية من خلال التشاور مع أصحاب المصلحة الرئيسيين، بما في ذلك القطاعين الخاص والعام عن طريق دراسة أفضل الممارسات والنماذج الدولية الرائدة ومن المقرر تطبيق هذه الخطة بحلول منتصف عام 2020.

لقد أظهرت دراسة أجرتها إرنست ويونغ تفوق الأسواق الناشئة على الأسواق المتقدمة في مجال الابتكار وأن الأسواق الناشئة تمهد الطريق للابتكار في التكنولوجيا المالية "FinTech" والبلوك شين وتقنية دفاتر الحسابات الموزعة. وقد توصل تقرير أعدته ومضة (Wamda) بعنوان "واقع التكنولوجيا المالية" أن الشركات الناشئة العاملة في مجال التكنولوجيا المالية في المنطقة قد شهدت خلال السنوات العشرة الماضية نمواً بوتيرة متسارعة. ومن المتوقع أن يصل حجم هذا السوق إلى ملياري دولار في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وأن يشهد نمواً سنوياً قيمته 125 مليون دولار حتى عام 2022، بحسب شركة مينا ريسيرتش بارتنر. وبالنسبة لهيئة الأوراق المالية والسلع، فإنها تضع تنظيم إصدار وتداول الأصول الرقمية (ICO) عبر تكنولوجيا البلوك شين على رأس أولويات إستراتيجية السوق الخاصة بالهيئة للفترة 2018-2021. ومن المتوقع أن تصدر الهيئة أول مشروع نظام يتعلق بالاكتتابات الأولية في العملات الرقمية خلال النصف الأول من عام 2019. ولزيادة تعزيز عجلة الابتكار وروح ريادة الأعمال، أطلقت الهيئة المختبر التنظيمي لابتكارات التكنولوجيا المالية FinTech Regulatory Sandbox في عام 2018 لتوفير بيئة مأمونة للشركات المبتكرة لتجربة أفكار جديدة باستخدام البلوك شين والتقنيات الناشئة الأخرى التي تمتلك إمكانية ابتكار منافع للأسواق والمتعاملين في المنتجات والخدمات المالية، بما في ذلك منتجات سوق رأس المال الإسلامي.

وأخيراً وليس آخراً، لا بد من توحيد عمليات الإصدار عبر الحدود لتأسيس سوق عالمي لرأس المال الإسلامي. وقد أكد جميع خبراء التمويل الإسلامي تقريباً على الحاجة إلى توحيد العقود والممارسات. وعلى الرغم من العمل الهائل التي قامت به الجهات الدولية مثل مجلس الخدمات المالية الإسلامية وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في هذا الصدد، فإن هناك حالات بعينها أثبتت أن التعقيد الهيكلي الناتج عن التوافق مع الشريعة يمكن أن يعرض المستثمرين إلى مخاطر قانونية ويحد من آفاق النمو والسيولة. لهذا، يعمل هذا القطاع في الوقت الحالي على توحيد عمليات الإصدار عبر الحدود الذي من المتوقع أن يرفع حجم الإصدارات

ويستعيد جاذبية الأدوات من خلال تعزيز عملية الإصدار، وتحقيق التناغم- في نهاية المطاف- بين أسواق رأس المال الإسلامي العالمية التي تعاني الانقسام.

وقد خطت دولة الإمارات العربية المتحدة خطوة للأمام في هذا الاتجاه حين أسست مركز دبي لتطوير الاقتصاد الإسلامي في عام 2013 وأطلقت استراتيجيتها للاقتصاد الإسلامي (2017-2021) واضعة نصب عينها رؤية تهدف إلى تحويل الدولة إلى مركز عالمي للاقتصاد الإسلامي ورائد عالمي في أسواق رأس المال الإسلامي (DIEDC). وقد تم تطوير هذا المركز كأداة تسريع هي الأولى من نوعها لدعم التكنولوجيا المالية (فينتك) الإسلامية واستقطاب رواد الأعمال إلى قطاعاته المختلفة. ويتعاون المركز مع مركز الإمارات العالمي للاعتماد في تطوير برنامج أكاديمي لقطاع الحلال. وفي سبيل تعزيز عمليات التوحيد، أنشأت دولة الإمارات الهيئة الشرعية العليا للخدمات المصرفية والمالية الإسلامية التي تخضع لإدارة المصرف المركزي. وللتوسع في تعزيز رؤية الإمارات 2021، تعاونت هيئة الأوراق المالية والسلع مع مركز دبي لتطوير الاقتصاد الإسلامي لإطلاق إستراتيجية الإمارات لتطوير سوق رأس المال الإسلامي التي تركز على تشكيل أنظمة ووضع معايير كفاية رأس المال واستحداث نظم حوكمة الهيئات الشرعية والتوعية بشأن سوق رأس المال الإسلامي من خلال برامج متكاملة قد تقتضي البحث في إدراج بعض عناصرها ضمن المناهج الأكاديمية للنظام التعليمي بالدولة، بما في ذلك الأنظمة التي تحكم الصكوك والمنتجات الأخرى. كما تتعاون هيئة الأوراق المالية والسلع ومجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB مع المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (أيوسكو) على تطوير معايير دولية لسوق رأس المال الإسلامي التي من شأنها أن تصبح قريباً معايير دولية متعارف عليها على نطاق واسع عالمياً.

هذا كل ما لدي وأتمنى أن تكون ملاحظاتي وأفكاري قد أعطت المتابعين مادة محفزة لمزيد من التفكير. وقد لاحظت أن جدول أعمال المؤتمر حافل بمناقشات عن المنتجات المالية الإسلامية وإطارها التنظيمي فصلا عن التكنولوجيا المالية الإسلامية، وأتطلع مرة أخرى للحصول على المزيد من الأفكار الثاقبة من جميع المتحدثين في هذه المناقشات.

ولكم الشكر