



العدد: 9 31-01-14 الموافق: 01-01-2010

إدارة الموجودات الإسلامية عند نقطة تحول

صناعة المال الإسلامي تفشل في إيجاد وإدارة الصناديق المشتركة



جون ساندويك

الصناديق المشتركة **Mutual Funds** تهيمن على عالم الاستثمار. وسواء كان المستثمرون هم صناديق التقاعد الكبيرة أو الأسر الصغيرة، فإن الناس يشترون حصصاً في الصناديق المشتركة لأن الصناعة العالمية كبيرة، ولأن الصناديق المشتركة تعطي خبرة متخصصة في كل نوع من أنواع الاستثمار وفي كل سوق. لا يستطيع أي مستثمر فردي أن يكون أبداً خبيراً في الاستثمار في أسهم أمريكا الجنوبية أو في الصكوك الخليجية أو في البنية التحتية الآسيوية. الصناديق المشتركة تتيح للناس الاستثمار في الأسواق والأوراق المالية التي ربما لن يكونوا أبداً قادرين على شرائها بخلاف ذلك.

في الوقت الحاضر تبلغ كمية الأصول الموجودة لدى صناديق المشتركة 15 مرة على الأقل عدد الأصول المدارة لدى لصناديق الأسهم الخاصة **Private Equity** (حتى مع أوسع التعريفات لمفهوم الأسهم الخاصة)، التي كانت دائماً منطقة اختصاصية ضيقة في عالم الاستثمار. الواقع أن معظم مدخرات العالم تدار على أساس ما يعرف بتعبير «صندوق الصناديق» **Fund Of Funds**. المقصود بذلك هو أن أحد العاملين في المصرفية الخاصة يستثمر في العادة مدخرات عميله في أنواع مختلفة من الصناديق، وليس بصورة مباشرة في الأسهم أو العقارات أو الموجودات الأخرى. هذه المحفظة التي تتألف من «صندوق الصناديق» هي دلالة على استراتيجية استثمارية معينة. أكثر الاستراتيجيات شيوعاً هي الدخل (الثابت) و(الاستثمار) المتوازن والنمو، التي تراوح من أقل الاستثمارات خطراً إلى أكثرها خطراً. في الاستثمار التقليدي يختار العامل في المصرفية الخاصة صناديق مأمونة تماماً يضع فيها في العادة نصف مدخرات العميل، ويضع النصف الآخر في صناديق تتسم بقدر أكبر قليلاً من المخاطر. لكن يجب أن تكون جميع الصناديق سائلة. نادراً ما يشتري المصرفي الخاص صناديق في الأسهم الخاصة. ذلك أن الأسهم الخاصة تتسم بقدر غير مريح من المخاطر وهي غير سائلة، كما أن الأنظمة في معظم بلاد العالم لا تسمح إلا بقدر محدود تماماً من التوزيع.

خلال السنوات الست الماضية حصلت صناديق الأسهم الخاصة على تغطية إعلامية كبيرة في المنطقة العربية، وتضخمت من لا شيء تقريباً في عام 2002 إلى ما يزيد على 50 مليار دولار في عام 2007. والواقع أن الأسهم الخاصة في المنطقة العربية حصلت على أموال من الاستثمارات الجديدة تفوق ما استثمر في الصناديق

المشتركة الإسلامية. للأسف فإن جميع استثمارات الأسهم الخاصة كانت وما زالت غير سائلة نهائياً. المستثمرون الذين اشتروا هذه الصناديق اكتشفوا أنه ليس بوسعهم بيعها، ولا يستطيعون اقتراض الأموال بضمانتها، وعلى الأرجح لن يستعيدوا أيًا من أموالهم قبل مرور عدة سنوات.

أكبر فرق بين صناديق الأسهم الخاصة والصناديق المشتركة هو السيولة: هل تستطيع بيع صندوقك اليوم والحصول على السيولة؟ إذا كان الأمر كذلك فإن صندوقك على الأرجح هو أحد الصناديق المشتركة. وإذا لم يكن كذلك فإنه من صناديق الأسهم الخاصة.

هناك تقريباً سبعون ألف صندوق من الصناديق المشتركة التقليدية في العالم، لكن لا يوجد منها إلا 700 صندوق تتعامل وفق الأحكام الشرعية الإسلامية. هذه النسبة تبلغ حوالي 1 في المئة من عدد الصناديق التقليدية، وهي نسبة صغيرة على نحو مفاجئ. تبلغ قيمة الموجودات المدارة في الصناديق المشتركة التقليدية حوالي عشرين تريليون دولار. أما الصناديق الإسلامية فلا يوجد فيها اليوم إلا 50 مليار دولار، أي حوالي 0.25 في المئة من قيمة الموجودات المدارة في الصناديق التقليدية. (النسبة المذكورة، البالغة ربع من واحد في المئة، تمثل جميع الاستثمارات الإسلامية لحوالي 25 في المئة من سكان العالم، وهو عدد ضئيل إلى حد يثير القلق).

هذه الفروق مذهلة. وتجعلك تتساءل: ماذا كان يفعل بالضبط جميع أولئك المصرفيين الإسلاميين خلال السنوات الست الماضية؟

يبدو أن صناعة المصرفية الإسلامية قوية تماماً في خلق صناديق الأسهم الخاصة، لكنها ليست قوية تماماً في إيجاد وإدارة وتوزيع الصناديق المشتركة الإسلامية. هذا أمر غريب، حيث إنه من الواضح أننا نعلم أن هناك طلباً عالمياً كبيراً على الصناديق المشتركة. لا تزيد الأسهم الخاصة عن 1.2 في المئة من الموجودات المدارة في العالم، في حين أن الصناديق المشتركة تشكل حوالي 25 في المئة من الموجودات المدارة. في بعض البلدان مثل فرنسا وبريطانيا وصلت قيمة الموجودات المدارة في الصناديق المشتركة إلى أكثر من 100 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي. وحتى في بلاد مثل تايلاند فإن الصناديق المشتركة تشكل الآن أكثر من 25 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي. لكن في العالم العربي لا تزال النسبة صغيرة للغاية، ولعلها لا تتجاوز 5 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي. لماذا تعتبر الصناديق المشتركة التقليدية متقدمة كثيراً على الصناديق المشتركة الإسلامية بكل المقاييس؟ من هم الفائزون ومن هم الخاسرون في هذا الموقف؟

منذ عام 2002 تركز جميع الانتباه على العقارات والأسهم الخاصة. ولم يكن هناك اهتمام يذكر بالصناديق المشتركة الموحدة. المستثمرون من جميع الأنواع لا يمكنهم الحصول على الاستثمارات التي يريدون. من الواضح أن هناك فجوة بين العرض والطلب بالنسبة للصناديق المشتركة في المنطقة العربية، لكن هناك فرق حاد تماماً بالنسبة للصناديق الإسلامية.

لاحظ أن الطلب على الاستثمارات الإسلامية ليس فقط كبيراً وأنه لا توجد هناك منافذ لتلبية في المنطقة العربية. الفجوة نفسها موجودة في كل مكان في العالم تقريباً.

لا توجد في أوروبا مصرفية إسلامية على الإطلاق تقريباً. حتى الشركات الاستثمارية التي لا يتجاوز عددها أصابع اليد والتي أنشئت خلال السنوات القليلة الأخيرة، ومعظمها في لندن، تعتبر ضئيلة بالقياس إلى الأسواق التي تعمل فيها. هذا لا يعني أنه لا توجد أموال إسلامية ضخمة في أوروبا. في سويسرا وحدها لا بد أن تكون الموجودات المدارة للمسلمين بحدود 100 مليار دولار على الأقل ويمكن أن يكون الرقم في حدود 200 مليار دولار، ومعظمها من المملكة العربية السعودية والكويت وأبو ظبي. أضف إلى ذلك المدخرات التي تعود إلى عشرات الملايين من المسلمين الذين يعيشون في أوروبا، وعندها تستطيع أن تتصور الطلب الكامن على الصناديق المشتركة الإسلامية. السوق الإجمالية لهذه الصناديق تبلغ بضع مئات من مليارات الدولارات.

سيقول لك بعض المصرفيين الأوروبيين: «المسلمون لا يريدون صناديق ملتزمة بالأحكام الشرعية. إنهم على استعداد للتخلي عن المصرفية الإسلامية عند ظهور أول أزمة كبيرة». يقول أحد المصرفيين السويسريين: «لا نستطيع طرح إدارة الثروات الإسلامية. نحن نخشى أن تكون الفتوى المقبولة من أحد المسلمين غير مقبولة من مسلم آخر».

الأشخاص الذين من هذا القبيل لم يقوموا بالحساب جيداً. لا يوجد شك في أن هناك قدراً كبيراً من الأموال غير المستغلة لأغراض الصناديق المشتركة الإسلامية في المنطقة العربية وأوروبا وفي أية بقعة يقيم فيها مسلمون. الاستثناء الوحيد هو ماليزيا، التي تتمتع بنظام متطور وممتاز لإدارة الثروات الإسلامية. لكن كما نعلم جميعاً فإن ماليزيا هي عبارة عن جزء صغير من العالم الإسلامي الكبير.

نحن نعلم أن هناك أكثر من مليار مسلم في العالم، وجميعهم تقريباً يفضلون اليوم دون تردد الاستثمارات الإسلامية على الاستثمارات التقليدية، في حال تساوي العوامل الأخرى.

إذا قلتَ إن 3 في المئة من الموجودات المدارة في العالم، التي تقدر قيمتها بأربعين تريليون دولار، مملوكة لمسلمين، فمعنى ذلك أن المسلمين يسيطرون على الأقل على 1.2 تريليون دولار من نظام إدارة الثروات العالمية.

على ما يبدو لدينا منذ الآن أكثر من 50 مليار دولار من الموجودات المدارة في صناديق مشتركة إسلامية، وخارج ماليزيا لا توجد أية خدمة تذكر لإدارة الثروات بموجب الأحكام الشرعية. باستخدام هذا المنطق نستطيع أن نستنتج أن معظم الموجودات المدارة المملوكة للمسلمين وبالباقي قيمتها 1.2 تريليون دولار مستثمرة بالطرق التقليدية.

المسلمون لا يتصرفون على نحو مختلف عن بقية أهل الديانات الأخرى فيما يتعلق بالفعل الأساسي للادخار. المسلم، شأنه شأن أي شخص من أتباع الديانات الأخرى، سيحدد نسبة من المدخرات واستراتيجية استثمارية يشعر بأنها مناسبة له. إذا كان للمسلمين القدرة على التعامل مع الصناديق المشتركة المتاحة لبقية العالم، عندها نستطيع أن نفترض أنهم سيشترون النسبة المئوية نفسها من الصناديق المشتركة الموجودة في أي مكان آخر.

إذا قلنا إن 25 في المئة من الثروة المدارة عالمياً مستثمرة في صناديق مشتركة، نستطيع عندها أن نقول بالمثل إن 25 في المئة من الثروة الإسلامية يرجح لها على الأكثر أن تكون في صناديق مشتركة، ما يعني أن 300 مليار دولار من أصل 1.2 تريليون دولار من الثروات الإسلامية المدارة في الوقت الحاضر هي على الأغلب مستثمرة في صناديق مشتركة.

الفرق بين مبلغ 300 مليار دولار من الطلب المحتمل ومبلغ 50 مليار دولار المستثمر في موجودات فعلية في صناديق إسلامية يعتبر فرصة فورية للمصرفيين المسلمين في كل مكان. الواقع أن الفجوة بين العرض والطلب هي على الأرجح أكبر من ذلك بكثير.

أي مصرفي يزور المملكة العربية السعودية سيجد أمامه طلباً استهلاكياً عالياً لصناديق المشاركة الإسلامية. في المسح التحليلي الذي قمت به بنفسي للسوق مع حوالي 100 شخص من كبار الأثرياء السعوديين سألت كل واحد منهم: «هل ستختار صناديق مشتركة إسلامية إذا كنت مقتنعاً بأنها مكافئة من جميع النواحي للصناديق التقليدية؟» وكان جواب كل واحد منهم بالإيجاب.

والواقع أنه لا يوجد فرق حقيقي بين الطلب الملاحظ في المملكة والطلب الذي لا بد أن يكون موجوداً في بقية أنحاء العالم الإسلامي. ولماذا يكون هناك فرق أصلاً؟ الادخار هو سمة مشتركة بين البشر. هل يستخدم السعوديون هواتفهم الجوال على نحو يختلف عن أي مسلم في أوهايو أو كازاخستان؟ هل يستهلكون وقوداً أقل لكل كيلومتر حين يقودون سيارات حديثة على طرق حديثة؟ استهلاك الصناديق المشتركة سيكون الشيء نفسه في السعودية كما هو في أي مكان آخر. على مستويات متعددة سيجد العالم نفسه يتقارب نحو المعدلات المتوسطة العالمية.

بالنسبة لي أجد أن عدم توصل كثير من المصرفيين إلى هذه النتائج يعتبر لغزاً من الألغاز. هناك اليوم سوق كامنة ضخمة للصناديق المشتركة الإسلامية دون أي عرض تقريباً.

الآن يظل السؤال قائماً: كيف نستطيع طرح صناديق مشتركة إسلامية في هذه السوق الكامنة الضخمة؟

الجواب على ذلك بسيط. صناعة الصناديق المشتركة التقليدية أعطتنا شركات بارزة مثل شركة فيدلتي وفرانكلين تيمبلتون وبلاك روك وبوتنام وبايونير، وهذا غيض من فيض. هذه القائمة لا تشتمل على مجموعات الصناديق المشتركة من البنوك الكبرى، مثل كريدي سويس ويو إس بي وجيه بي مورجان وباركليز وغيرها كثير.

جميع شركات الصناديق المشتركة تدير معاً حوالي 20 تريليون دولار من الموجودات المدارة. وتوظف الصناعة عشرات الآلاف من المختصين في خلق وإدارة وتوزيع الأموال. وإن طرح الصناديق المشتركة للمؤسسات والأفراد هو قصة معروفة تماماً.

شركات الصناديق المشتركة المستقلة يوجد لديها مندوبون يتجولون في أنحاء العالم لإدخال وبيع منتجاتها إلى المستثمرين من المؤسسات والأفراد. كذلك تباع هذه الشركات منتجاتها إلى الشركات الاستثمارية الأخرى والبنوك الأخرى، التي تعيد بيعها إلى زبائنها الخاصين. من البديهي أن التوزيع الناجح للصناديق المشتركة الإسلامية لن يكون مختلفاً عن ذلك، سواء في السعودية أو فرنسا أو أوهايو. لا داعي لإعادة اختراع العجلة. إن متابعة الاستراتيجية نفسها ستعطي نتائج متطابقة.

التوزيع الناجح لأي نوع يتطلب أشخاصاً من ذوي المهارة والتحفيز، من الذين يؤمنون بالمنتجات التي يقومون ببيعها. المندوبون بحاجة إلى أن يكونوا موزعين جغرافياً في الأماكن التي يوجد فيها طلب واضح، وذلك حتى يكونوا «قريبين» من الزبائن. كذلك فإنهم بحاجة إلى التعويض المناسب وجميع المساندة التي يمكنهم الحصول عليها من التكنولوجيا الحديثة، مثل المواقع على الإنترنت، ومراكز الاتصالات، والدعاية والإعلان، وأي شيء آخر يعتبر جزءاً من استراتيجية المبيعات في الصناديق المشتركة.

نتوقع أن تعمل صناعة المصرفية الإسلامية على تكريس الموارد للصناديق المشتركة الإسلامية. في نهاية الأمر سيكون هناك أبطال ورواد للصناعة. خذ مثلاً «بلاك روك»، التي تعتبر إحدى كبريات شركات الصناديق المشتركة في العالم. قبل عشرين سنة لم يكن هناك من سمع باسم الشركة (الواقع أن الشركة تأسست في عام 1988)، ومع ذلك فإن «بلاك روك» اليوم مسؤولة عن إدارة ثروات بقيمة 3.2 تريليون دولار. ما سر نجاح «بلاك روك»؟ هل السبب في ذلك هو أنها أعظم مدير للموجودات؟ لا. يعود السبب فقط إلى أنها متخصصة في خلق وإدارة صناديق على مستوى رفيع ودفعتها إلى نظام التوزيع العالمي.

يستطيع أي شخص قراءة تاريخ «بلاك روك» وأن يفهم بسرعة مسارها نحو النجاح. ربما يلاحظ ذلك شخص في صناعة المصرفية الإسلامية ويحاول تكرار هذا النجاح من خلال صناديق مشتركة إسلامية. العالم الإسلامي في حالة انتظار. <