

مقرر إدارة الاستثمار الوقفي

الزمالة الأوروبية العربية في الاوقاف

تقديم

د.عبدالوهاب بن سعيد الحاوي الزهراني



تقديم وإعداد:
د. عبدالوهاب بن سعيد الحاوي الزهراني

الاختبار المعرفي القبلي



الفصل الأول

هوية الوقف وهدف الاستثمار

Waqf/Endowment Identity & Investment Objective

الفصل الأول

مقدمة

الاستثمار الوقفي ليس "بحثاً عن أعلى عائد"، بل بناء قرار منضبط يضمن تمويل المصارف وفق شرط الواقف، ويحمي أصل الوقف من النضوب أو الاضمحلال، ويؤمن تدفقات نقدية دورية واستدامة على المدى البعيد .

مكونات الفصل الأول



مخرجات الفصل الأول : بنهاية هذا الفصل يتوقع أن يكون المشارك قادراً على:

١. تحويل شرط الواقف إلى هدف استثماري قابل للتنفيذ (وليس تعريفات) .
٢. اختيار "نموذج الوقف" الأنسب: غلة / نمو / متوازن وتبرير الاختيار .
٣. بناء — (Statement of Investment Objectives) SIO بيان أهداف الاستثمار في صفحة واحدة .
٤. تحديد "معايير نجاح الاستثمار الوقفي" بثلاثة أبعاد: استدامة الغلة، سلامة الأصل، جودة القرار .
٥. إدخال قيد السيولة والصرف داخل الهدف وليس بعده .

نمط يتكرر في الأوقاف: قصة من الواقع

وقفٌ متوسط في مدينة سعودية، مصارفه ثابتة (كفالات/منح/سداد علاج)، جاء عرض استثماري بعائد "مفرٍ" لكنه:

3
والسيولة فيه ضعيفة (خروج مع قيود).

2
ويتضمن مخاطر سمعة.

1
لا يمكن شرحه للمجلس دون تعقيد.

المجلس انقسم: فريق "العائد أولاً"، وفريق "المصارف أولاً".

الخطأ لم يكن في اختيار منتج بعينه... الخطأ أن الوقف لم يكن لديه SIO يحدّد:

➤ ما الذي نريد؟ ما الذي لا نقبل به؟ كيف نوزن بين الغلة والنمو؟



ويبقى السؤال :

ما الذي يجب أن يكون "غير قابل للتفاوض" في وقفكم قبل أن تسألوا عن العائد؟

أرقام تكشف الواقع Reality Check:

الأرقام هنا ليست للتفاخر... بل لتثبيت سقف واقعي للتوقعات

متوسط معدل الصرف في أوقاف الجامعات/المؤسسات

المشاركة في دراسة NACUBO-Commonfund Study of Endowments دراسة NACUBO-Commonfund لأوقاف الجامعية (كان 4.8٪ في FY24 ارتفع من 4.6٪ في FY23) هذا يعطي مرجعاً عملياً لفكرة "كم تصرف المؤسسات عادةً من محافظ طويلة الأجل" (مع اختلاف السياق الوقفي السعودي).

مثال عالمي مهم Yale

يذكر أن معدل الصرف المستهدف 5.25٪ مع "قاعدة تنعيم" (Smoothing Rule) تقلل تقلب الصرف عبر الزمن



Yale

أرقام تكشف الواقع Reality Check:

في الاستثمار الاجتماعي عالمياً (GIIN) Global Impact Investing Network

شبكة الاستثمار المؤثر العالمية قدر سوق الاستثمار المؤثر — (Impact Investing) الاستثمار الذي يستهدف أثراً اجتماعياً/بيئياً قابلاً للقياس إلى جانب العائد بأصول مُدارة 1.571 تريليون دولار عبر 3.907 منظمة (تقدير 2024)، مع — Compound Annual Growth Rate (CAGR) معدل النمو السنوي المركب بنحو 21٪ منذ 2019.



في السعودية

صافي أصول الصناديق الاستثمارية الوقفية المرخصة تجاوزت مليار ريال في 2024 (مؤشر نمو أدوات الاستثمار الوقفي النظامية)، وفق وكالة الأنباء السعودية.



أرقام تكشف الواقع Reality Check:

دليل الهيئة العامة لأوقاف

يضع الهدف بوضوح: الاستثمار الناجح يحمي الأصل من النضوب/الاضمحلال، ويحقق تدفقات نقدية دورية، ويزيد قيمة الوقف لتعظيم الأثر، مع مثال حسابي مبسط يربط المصروفات بهدف العائد وإعادة الاستثمار.



منهجية الفصل (Framework):

تحويل الوقف إلى تفويض استثماري في 4 خطوات:

الخطوة 1: استخراج ثلاث جُمَل قرار من شرط الواقف

الخطوة 2: خريطة الصرف والسيولة (Spending & Liquidity Map)

الخطوة 3: تعريف "نجاح الاستثمار الوقفي" بثلاثة أبعاد

الخطوة 4: كتابة (Statement of Investment Objectives) SIO في صفحة واحدة

منهجية الفصل (Framework):

تحويل الوقف إلى تفويض استثماري في 4 خطوات:

الخطوة 1: استخراج ثلاث جمل قرار من شرط الواقف

بدل أن يفرق الفريق في تعريفات، نكتب 3 جمل فقط، تصبح لاحقاً مرجعاً لكل قرار:

- نستثمر لكي (... غاية الوقف الاستثمارية)
- لن نقبل أن (... الخطوط الحمراء: شرعية/سمعة/شفافية/سيولة)
- سنوازن بين (... تنمية الأصل ↔ استقرار الغلة ↔ حماية القوة الشرائية)

مثال صياغة (وقف علاجي):

سنوازن بين استقرار الغلة وتنمية الأصل بما يحافظ على حق الحاضر وحق المستقبل .

لن نقبل أن يؤدي الاستثمار إلى مخاطر سمعة أو نزاعات أو غموض لا يمكن شرحه للمجلس .

نستثمر لكي نضمن تمويلاً مستمراً لعلاج غير القادرين دون انقطاع سنوي .

منهجية الفصل (Framework):

الخطوة 2: خريطة الصرف والسيولة (Spending & Liquidity Map)

الفكرة: لا تبين هدفاً استثمارياً دون أن تعرف متى تحتاج نقداً وكم تحتاج حداً أدنى، اسأل 5 أسئلة عملية:

- 1 ما المصارف "الملزمة" التي لا يمكن إيقافها؟
- 2 هل الصرف موسمي (رمضان/عام دراسي/حج)؟
- 3 هل توجد التزامات تعاقدية؟
- 4 ما الحد الأدنى من السيولة التشغيلية (بالأشهر)؟
- 5 هل نعيد استثمار جزء من العائد لحماية الاستثمار؟

قبل البدء بالاستثمار يلزم حصر الأصول ← فهم المصروفات ← تحليل شرط الواقف ← تقدير الجدول الزمني للصرف، ثم تحديد مستهدفات العائد مع التأكيد على الاستدامة المالية عبر إعادة استثمار جزء من العوائد .

مرساة من دليل الهيئة

منهجية الفصل (Framework):

ملف احتياج المصارف (Funding Needs Profile)

حتى لا يبقى ربط نماذج الوقف (غلة/نمو/متوازن) "استنتاجاً عاماً"، يُستخرج ملف احتياج المصارف في صفحة واحدة، ويُعد جزءاً ملازماً للفصل الأول ويُغذي لاحقاً (SIO) هذا الملف يحدد:

- **مصارف إلزامية ثابتة:** ما لا يقبل الانقطاع (مثل علاج/منح/كفالات/تشغيل برنامج مستمر) .
- **مصارف مرنة قابلة للتوسعة/التقليص:** ما يمكن ضبطه حسب ظروف السوق .
- **ذروة الصرف الموسمي:** متى يحدث أعلى طلب على السيولة خلال السنة .
- **حدّ سيولة تشغيلي:** كم شهراً من المصارف الأساسية يجب أن يبقى متاحاً نقدياً أو شبه نقدي .
- **قرار إعادة استثمار جزء من العوائد:** لضمان الاستدامة وعدم تآكل الوقف .

ولتعميق المعنى في السياق السعودي، تظهر بيانات تحليلية محلية أن نمو الصناديق الوقفية (2020 - 2024) ارتبط بالتنوع وبالتوزيعات للمستفيدين، مع إشارات صريحة أن "تنويع الاستثمارات يعزز استدامة العوائد الوقفية ويضمن استمرارية الأثر التنموي"، وهو بالضبط منطق ملف احتياج المصارف: أثر مستمر يحتاج تمويلاً مستمراً .

منهجية الفصل (Framework):

نموذج الوقف ↔ ملف احتياج المصارف

وقف الغلة أولاً (Income-first Endowment):

يرتبط عادةً بملف مصارف إلزامية ثابتة، وذروة صرف واضحة، وحد سيولة أعلى، وتوقع تقارير أكثر تكراراً؛ لأن "انقطاع الغلة = انقطاع أثر".

وقف النمو أولاً (Growth-first Endowment):

يرتبط عادةً بمصارف مرنة أو تدريجية، وحد سيولة أقل نسبياً، ومساحة أكبر لتقلبات قصيرة المدى مع انضباط طويل الأجل.

وقف متوازن (Balanced Endowment):

يوازن بين مصارف إلزامية وأخرى مرنة، ويجمع بين مصادر دخل مستقرة ومساحة نمو لحماية القوة الشرائية. وهذا يتسق مع المؤشرات السعودية التي تربط نمو الأصول الوقفية بالتوزيع وبالتوزيعات للمستفيدين كوجه من وجوه الاستدامة والأثر المستمر.

منهجية الفصل (Framework):

الخطوة 3: تعريف "نجاح الاستثمار الوقفي" بثلاثة أبعاد

بدون تعقيد:

- استدامة الغلة: هل مؤلنا المصارف باستقرار؟
- سلامة الأصل: هل حُمي الأصل من النضوب/الاضمحلال؟
- جودة القرار: هل نملك مبررات واضحة ومكتوبة ومفهومة؟

هذه الثلاثية تمنع خطأ شائع: "عائد جيد" مقابل "قرار سيئ/سمعة سيئة/سيولة كارثية".

الخطوة 4: كتابة SIO (Statement of Investment Objectives) في صفحة واحدة

SIO = (Statement of Investment Objectives) بيان أهداف الاستثمار

هو التفويض التنفيذي الذي يسبق — Investment Policy Statement (IPS) بيان/سياسة الاستثمار، ويُستخدم لتهدئة الخلافات: "هذا ما اتفقنا عليه... فليتحرك الاستثمار في حدوده".

قالب SIO جاهز SIO - بيان أهداف الاستثمار الوقفي

ب) جُمَل القرار الثلاث	
نستثمر لكي	
لن نقبل أن	
سنوازن بين	

أ) تعريف الوقف	
اسم الوقف	
نوعه	
المصارف الأساسية	

د) قيود غير قابلة للتفاوض	
<input type="checkbox"/> شرعية <input type="checkbox"/> سمعة <input type="checkbox"/> شفافية <input type="checkbox"/> تعارض مصالح <input type="checkbox"/> سيولة <input type="checkbox"/> تعقيد غير مفهوم	
تفاصيل إضافية:	

ج) أولويات الهدف	
استقرار الغلة	<input type="checkbox"/> منخفض <input type="checkbox"/> متوسط <input type="checkbox"/> مرتفع
تنمية الأصل	<input type="checkbox"/> منخفض <input type="checkbox"/> متوسط <input type="checkbox"/> مرتفع
حماية القوة الشرائية	<input type="checkbox"/> اختيارية <input type="checkbox"/> مهمة <input type="checkbox"/> ضرورية

و) مؤشرات المتابعة ربع السنوية	

هـ) احتياج السيولة	
حد أدنى للسيولة أشهر من المصارف الأساسية

ز) اعتماد	
	مجلس النظارة
	لجنة الاستثمار
	تاريخ الاعتماد

تمرين "رقمي"

هدفه: أن يشعر المشارك أن الهدف الاستثماري ليس رأياً بل "حسبة قرار"

السيناريو:

إذا كانت قيمة أصول الوقف 100.000 ريال ومصاريفه السنوية 5000 ريال؛ فهذا يعني أن الاستثمار يحتاج أن يحقق عائداً سنوياً يقارب 7٪ إذا تقرر إعادة استثمار 2٪ (2000 ريال) لدعم الاستدامة.

أسئلة التمرين:

➤ ما الذي يحدث لو رفض المجلس إعادة الاستثمار (2٪)؟

➤ ما الذي يحدث لو زادت المصاريف إلى 8000؟

➤ أين تترجم هذه القرارات داخل SIO ؟ (في الصرف/السيولة/الأولويات)

قصتان تحكيان الأثر: وتدعم الاستثمار التتموي

القصة 1: "الموافقة التنظيمية ليست توصية استثمارية"

في وثائق صناديق وقفية سعودية، يظهر تنبيه صريح أن موافقة الجهة المنظمة على الطرح/التأسيس لا تعني توصية بالاستثمار، وأن القرار يعود للواقف/من يمثله، هذا يرسخ قيماً في SIO: "الشفافية وفهم المنتج شرط قرار"، "يتطلب تحقق على وثيقة الصندوق المقصودة"

درس الفصل: لا تخلط بين "مسموح نظامياً" و"مناسب لوقفك"

القصة 2: "الاستثمار الوقفي ليس فقط ربح... بل قدرة على حل مشكلة"

لما نرى أن سوق الاستثمار المؤثر عالمياً وصل إلى 1.571 تريليون دولار عبر 3.907 منظمة، نفهم أن تمويل حلول تنموية عبر أدوات استثمارية منضبطة أصبح مساراً مؤسسياً (صحة، تعليم، إسكان، طاقة...) وليس مجرد تبرعات موسمية.

درس الفصل: الوقف يستطيع أن "يدر أرباحاً" وفي نفس الوقت يمول حلولاً، بشرط وجود SIO واضح قبل اختيار الأدوات.

مصطلحات الفصل الأول

شرح المصطلح	المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الإنجليزية
أصل محبّس وغلة تُصرف حسب الشرط	الوقف / الوقف المؤسسي (المحفظة الوقفية)	Waqf / Endowment
تفويض صفحة واحدة يحدد ما نريد وحدودنا	بيان أهداف الاستثمار	Statement of Investment Objectives (SIO)
نسبة ما يُصرف سنوياً من المحفظة (مرجع عالمي شائع ~4-5% في الأوقاف المؤسسية)	معدل الصرف	Spending Rate
حماية قيمة الوقف عبر الزمن	القوة الشرائية	Purchasing Power
حجم الأصول التي تدار استثمارياً	الأصول تحت الإدارة	Assets Under Management (AUM)
جهة تقيس السوق وتطوراته	شبكة الاستثمار المؤثر العالمية	Global Impact Investing Network (GIIN)
قياس نمو سنوي "مركب" عبر فترة	معدل النمو السنوي المركب	Compound Annual Growth Rate (CAGR)
تخفف تذبذب الصرف من سنة لأخرى	قاعدة تنعيم	Smoothing Rule

اسئلة استرشادية :



- اكتب SIO كاملاً لوقف افتراضي.
- أضف 3 قيود غير قابلة للتفاوض وفسرّها (لماذا هي مهمة لوقف سعودي؟).
- صغ 5 مؤشرات ترفع للمجلس (لا تزيد عن سطر لكل مؤشر).

الفصل الثاني

الحوكمة والامتثال وسياسات الاستثمار الوقفي

Governance, Compliance & Investment Policy for Waqf/Endowment

مكونات الفصل

1
هيكلية الحوكمة: مجلس
النظارة/لجنة الاستثمار/الإدارة
والمستشارون

2
التفويض والصلاحيات وضبط
تعارض المصالح والشفافية

3
إعداد IPS مختصر: حدود
القرار، ما يُسمح وما لا يُسمح

4
خريطة امتثال عامة للسياق
السعودي: الجهات والمتطلبات
الرئيسية

(1) هيكلية الحوكمة: مجلس النظارة/ لجنة الاستثمار/ الإدارة والمستشارون

1. مدخل الفصل: لماذا الحوكمة هي "محرك العائد" في الأوقاف؟

في الاستثمار الوقفي، قد تبدو الحوكمة وكأنها "إجراءات"؛ لكنها عملياً هي التي تحدد:

ما الذي يُمنع قبل أن يُسمح؟

كيف يُقرر؟

من يقرر؟

وكيف تحمي قرارات الوقف من ثلاثة أعداء مزمنين:

وتعارض المصالح

الارتباك

الهوى

(1) هيكل الحوكمة: مجلس النظارة/لجنة الاستثمار/الإدارة والمستشارون



المعيار العالمي الناضج لا ينطلق من أن الاستثمار مسألة "ذكاء مالي" بقدر ما هو جودة حوكمة، هذا يظهر بوضوح في — (ISO) International Organization for Standardization المنظمة الدولية للتوحيد القياسي ضمن — (ISO 37000:2021 Governance of organizations) Guidance إرشادات حوكمة المنظمات) التي تعرف الحوكمة بأنها مبادئ وممارسات تمكن الجهة الحاكمة من الوفاء بمسؤولياتها لتحقيق غرض المنظمة وخلق قيمة على المدى الطويل.

وفي سياق إدارة الأموال ذات الغاية العامة (كالوقف/المنح/الهبات)، تؤكد

Investing charity money: guidance for trustees (CC14) – Charity Commission for England and Wales and Wales إرشادات استثمار أموال الجهات الخيرية للأمناء – لجنة الجمعيات الخيرية في إنجلترا وويلز أن واجب الأمناء/الأوصياء الأساسي هو تعزيز مقاصد الجهة عبر قرارات الاستثمار، وبما ينسجم مع واجباتهم، مع قابلية اختيار نهج الاستثمار المناسب بحسب ظروف المؤسسة - لكن بشرط أن يكون القرار في "مصلحتها" ويخدم أغراضها على المدى الطويل .



الخلاصة

الحوكمة ليست ورقاً... بل هي هندسة قرار تمنع الانحراف وتسرع التنفيذ وتحمي الوقف وسمعته وتضمن قابلية التبرير أمام المجتمع والجهات ذات العلاقة.

2. قصص عالمية ناجحة تلخص معنى الحوكمة الاستثمارية



قصة " Wellcome Trust الاستقلالية + الخبراء الخارجيون + مساءلة واضحة "

في نموذج (Wellcome ويلكوم) يظهر درسٌ بالغ الأهمية للأوقاف:

وتضم اللجنة (External investment experts) خبراء استثمار خارجيين) لتعزيز الاستقلالية والخبرة والمساءلة.

ثم توجد Investment Committee لجنة الاستثمار (كـ "لجنة فرعية من المجلس" تضع سياسة الاستثمار وتدعم وتشرف على عمل الاستثمار.

Board of Governors مجلس (الحكام/الأمناء) يحدد "البنية العامة" لترتيبات الاستثمار.

هذا النموذج يحل عقدتين تتكرر في كثير من المحافظ الوقفية:

١. لجنة استثمار بلا صلاحيات واضحة فتتحول لاجتماعات رأي .

٢. أو لجنة قوية لكن بلا "توازن خبرات" وبلا استقلالية كافية فتقع رهينة تضارب المصالح أو الانبهار بمسوقين .

كما أن Wellcome تعلن دورياً تقاريرها السنوية التي تتضمن مراجعات للاستثمارات والأثر والإنفاق الخيري، ما يثبت أن الحوكمة ليست فقط قراراً داخلياً؛ بل أيضاً شفافية تقريرية تراكم الثقة.

ترجمة الدرس الوقفي:

الحوكمة الاستثمارية الناجحة = "مجلس يحدد الاتجاه + لجنة تستوعب الخبرة + تقارير تبني الثقة + فصل مسؤوليات يمنع العشوائية".

2. قصص عالمية ناجحة تلخص معنى الحوكمة الاستثمارية

قصة " : Church Commissioners المسؤولة الأخلاقية تدار كحوكمة ليست شكلية"

نموذج (The Church Commissioners for England مفوضو الكنيسة في إنجلترا)

يعرض درساً مهماً للأوقاف التي تريد أرباحاً مستدامة دون أن تخسر سمعتها أو تخرج عن قيمها:



- ▶ المؤسسة تصرّح أن (Responsible Investment الاستثمار المسؤول) جزء أصيل من منهجها منذ عقود .
- ▶ وتنتشر مخرجات "الرعاية الاستثمارية" عبر تقارير مثل (Stewardship)
- ▶ وفي منظومات الاستثمار المسؤول تظهر فكرة وجود جهات استشارية أخلاقية مثل — Ethical Investment Advisory Group (EIAG) المجموعة الاستشارية للاستثمار الأخلاقي في منظومات قريبة، وهو ما يوضح أن "الأخلاق" تدار عبر آلية حوكمة، لا عبر مزاج أفراد .

ترجمة الدرس الوقفي:

إذا كان الوقف في مجالات (تعليم/صحة/إغاثة)، فإن "فترة الاستثمارات" ليست قراراً ارتجالياً، إنها سياسة مكتوبة، ومصنوفة قرارات، ومسار تصعيد، وتوثيق يجيب عن: لماذا قبلنا ولماذا رفضنا؟

2. قصص عالمية ناجحة تلخص معنى الحوكمة الاستثمارية



قصة "اللجان المتخصصة للمسؤولية كمكوّن حوكمي " Harvard & Yale

في مؤسسات وقفية/جامعية كبرى يظهر خيط ثابت:
وجود لجان/هيكل تتعامل مع "مسؤولية المساهم/المستثمر" باعتبارها ملفاً حوكمياً، وليس مجرد علاقات عامة.

ترجمة الدرس الوقفي:
عندما يكبر الوقف وتتنوع أدواته وشراكاته، يصبح من الحكمة وجود "قناة حوكمة" واضحة لملفات السمعة والمسؤولية: ما الذي يُستثنى؟ ما الذي يُدار بشروط؟ ومن يملك قرار الاستثناء؟

- Harvard تبرز وجود لجان للمسؤولية كمساهم Shareholder Responsibility : Committees (لجان مسؤولية المساهم) لها دور محوري في نظر الجامعة لمسائل "مسؤولية المساهم".
- وفي Yale تظهر هيكل مثل Advisory Committee on Investor Responsibility — (ACIR) اللجنة الاستشارية لمسؤولية المستثمر ودورها في تقديم توصيات وفق سياسات المؤسسة .

3. التفويض والصلاحيات وضبط تعارض المصالح والشفافية

إطار الحوكمة الاستثمارية للأوقاف: "سلسلة قرار لا تتكسر"

الحوكمة الاستثمارية الناجحة تبنى كـ "سلسلة" من 6 حلقات؛ إذا ضعفت حلقة واحدة ظهرت الفوضى:

3.1 (Purpose & Policy الغرض والسياسة)

هذا يثبت أن الاستثمار خادم للمقاصد وليس سيداً عليها، هذا جوهر CC14: قرارات الاستثمار يجب أن تتخذ لخدمة أغراض المؤسسة.

3.2 (Roles & Delegation الأدوار والتفويض)

الوقف يحتاج فصلاً دقيقاً بين:

- من يضع السياسة؟
- من ينفذ؟
- من يراقب الامتثال؟

هذه الفكرة تتكرر في الأدبيات الاحترافية لحوكمة الأوقاف ولجان الاستثمار؛ ومن أمثلتها (Best Governance Practices for Investment Committees) أفضل ممارسات حوكمة لجان الاستثمار (Greenwich Roundtable الطاولة المستديرة لغرينتاش) التي تشدد على وجود ميثاق مكتوب وتفويض رشيد.

التفويض والصلاحيات وضبط تعارض المصالح والشفافية

3.3 (Decisions & Records القرارات والتوثيق)

القرار الوقفي لا يكفي أن يكون "صحيحاً"؛ يجب أن يكون قابلاً للتفسير بعد سنة أو ثلاث سنوات. التوثيق هنا ليس بيروقراطية بل "تأمين معرفي" ضد تغير الأشخاص.

3.4 (Conflicts & Independence تعارض المصالح والاستقلالية)

تعارض المصالح في الاستثمار الوقفي ليس حالة نادرة؛ لأنه قد يتقاطع مع موردين، متبرعين، أعضاء مجلس، شركات تابعة، أو علاقات شخصية CC14، تركز على واجبات مثل الملاءمة والتنوع وطلب المشورة والمراجعة الدورية، ومعها إدارة الاعتبارات السمة/التعارض.

3.5 (Controls & Reporting الضوابط والتقارير)

حوكمة الاستثمار الناجحة تترجم إلى تقارير قصيرة واضحة؛
امثال للسياسة، حدود مخاطر، تحركات كبرى، وما يلزم المجلس معرفته دون تفاصيل تداول.

3.6 (Review & Improvement المراجعة والتحسين)

الممارسة العالمية لا تتعامل مع السياسة كوثيقة تكتب ثم تنسى. بل تراجع وتحديث بعد تغيرات جوهرية، أو دورياً بما يحافظ على الانضباط.

نواة هذا الفصل

وثائق الحوكمة الخمس (الحزمة التي تشغل الاستثمار)
هذا الفصل لا يُقصد به إنتاج "مجلد سياسات"، بل إنتاج 5 وثائق تعدّ العمود
الفكري لحوكمة الاستثمار:



الوثيقة الأولى: (Investment Committee Charter ميثاق لجنة الاستثمار)

ميثاق اللجنة

هو "دستور مصغر" يحدد: تشكيل اللجنة، الصلاحيات، الاجتماعات، آليات القرار، متطلبات الخبرة، ونطاق المساءلة. الأدبيات المتخصصة توصي صراحة بوجود ميثاق مكتوب للجنة الاستثمار يحدد كيف تختار العضوية، من يرأس، وكيف تدار علاقة اللجنة بالمجلس والإدارة.



الوثيقة الأولى: (Investment Committee Charter ميثاق لجنة الاستثمار)

هيكل الميثاق

الوصف	العنصر
دعم المجلس في الإشراف على استثمار الوقف وفق أهدافه	الغرض
عدد الأعضاء، مزيج خبرات (استثمار/قانون/حوكمة/قطاع الوقف)، مدة العضوية	التشكيل
(نسبة/حضور خبراء مستقلين) كما في نموذج (Wellcome)	الاستقلالية
اعتماد السياسة، توصية بالمحافظة، اعتماد مديرين، مراقبة الامتثال، رفع تقارير	الصلاحيات
دورية واضحة، نصاب، آلية تصويت، إدارة تضارب المصالح	الاجتماعات
تقرير ربع سنوي للمجلس (صفحة أو صفحتان)	التقارير
تقييم سنوي لفعالية اللجنة	التقييم

الوثيقة الثانية: Delegation of Authority (DoA) تفويض الصلاحيات

هذا التفويض يمنع نقطتين قاتلتين:

النقطة الثانية

أو أن تُترك قرارات مصيرية لمدير تنفيذي أو طرف خارجي بلا حدود.

النقطة الأولى

أن يضطر المجلس للتدخل في تفاصيل التنفيذ فيفقد الوقت ويضيع التركيز.

الهدف، السياسة، الحدود العليا للمخاطر، الاستثناءات الجوهرية

يحدد

المجلس

اختيار المديرين، التوصية بالتوزيع الاستراتيجي، مراقبة الامتثال

تعتمد

لجنة الاستثمار

التواصل مع المديرين، تنفيذ القرارات ضمن الحدود، إعداد التقارير

تنفذ

الإدارة التنفيذية

ضمن التفويض وبموجب عقد واضح

ينفذ/يقترح

الاستشاري/
مدير
الاستثمار

نموذج
التفويض
"المناسب للأوقاف"

الوثيقة الثانية: Delegation of Authority (DoA) تفويض الصلاحيات

هذا الفصل يستفيد من فلسفة ISO 37000 في أن الحوكمة
"تمكّن" الجهة الحاكمة من الوفاء بمسؤولياتها عبر مبادئ
وممارسات واضحة، لا عبر تداخل الأدوار.

الوثيقة الثالثة – Conflict of Interest Policy سياسة تعارض المصالح

هذه السياسة ليست لاتهام أحد؛ هي لحماية الوقف والأفراد معاً.
وتشمل بصيغة عملية ثلاثة مستويات:

ضوابط الأطراف ذات العلاقة (Related-Party Controls)

توثيق، عروض متعددة، مراجعة قانونية، موافقة مجلس إن لزم.

التجنيب/الامتناع (Recusal)

الامتناع عن المناقشة والتصويت في القرار محل التعارض.

الإفصاح (Disclosure)

إلزامي ودوري عند الانضمام وعند كل اجتماع.

CC14 تؤكد أهمية اتخاذ القرارات بما يخدم أغراض المؤسسة وأفضل مصالحها، مع تجنب تأثير الدوافع/المصالح الشخصية، ومع اعتبار عوامل مثل السمعة عند الحاجة .

الوثيقة الرابعة - Investment Policy Statement (IPS) بيان/سياسة الاستثمار

ال IPS هي "المظلة" التي تربط الحوكمة بالاستثمار دون الدخول في تسعير أو نمذجة معقدة.

ما الذي يجب أن تفعله IPS في الوقف؟

تحديد شكل التقارير
ومتى تراجع
السياسة

تحديد طريقة اختيار
المديرين ومراجعتهم

تحديد حدود التركيز
والسيولة ومخاطر
السمعة

تحديد ما يُسمح به وما لا
يُسمح به
(Allowed/ Prohibited)

تثبيت فلسفة الاستثمار من
الفصل الأول + (SIO
Investment Beliefs)

وتؤكد إرشادات CC14 أن الأمناء قد يعملون مع (Investment Manager مدير استثمار) أو يديرون Permanent Endowment وقف دائم)، لكن مع ضرورة الالتزام بالواجبات والحوكمة والتوثيق .

- إعداد IPS مختصر: حدود القرار، ما يُسمح وما لا يُسمح
- خريطة امثال عامة للسياق السعودي: الجهات والمتطلبات الرئيسية

الوثيقة الرابعة - Investment Policy Statement (IPS) بيان/سياسة الاستثمار

Compliance Map خريطة الامتثال

هذه الخريطة تكتب في صفحة واحدة وتوضح:

متطلبات الإفصاح والوثائق
والتقارير .

نقطة تماس بين الوقف وجهات
التنظيم حيثما ينطبق .

الالتزامات النظامية/التعاقدية
الأساسية ذات الصلة (حسب الوعاء
الاستثماري) .

الدور

الإطار النظامي العام وتنظيم الأوقاف وتطويرها وتنميتها بما يحقق شروط الواقفين، مع وجود صفحات رسمية للأنظمة واللوائح والأدلة ذات الصلة .

تنظيم المنتجات الاستثمارية الوقفية: من اللائحة إلى الطرح المنضبط"

تنظيم وإحكام إدارة حسابات الوقف والوصايا مصرفياً وفق متطلبات موحدة تضمن الامتثال وسلامة العمليات.

الموافقة لا تعني التوصية: القرار الاستثماري مسؤولية الواقف/المشترك، ترخيص الطرح ≠ ملاءمة الوقف.

الجهة

الهيئة العامة للأوقاف

لائحة المنتجات الاستثمارية الوقفية

البنك المركزي السعودي

هيئة السوق المالية

بناء
خريطة امتثال
سعودية عبر
أربع طبقات
أساسية

الوثيقة الرابعة - Investment Policy Statement (IPS) بيان/سياسة الاستثمار

هذه الخريطة تصمّم لتظل "صفحة واحدة"، لكنها تمنع الوقف من خطأ شائع:
التعامل مع الامتثال كمرحلة لاحقة بدل كونه جزءاً من هندسة القرار منذ
البداية.

الوثيقة الخامسة: سياسات " صغيرة تُحدث فرقاً كبيراً (من واقع أفضل الممارسات العالمية)

"ليست تفاصيل مالية... بل مفاتيح تصنع الانضباط"

5.1 – Policy on Advice سياسة الاستشارة

تحديد متى يكون اللجوء لمستشار أو خبير إلزامياً (مثل قرارات أصول غير سائلة، أو شركات طويلة، أو منتجات ذات تعقيد)، CC14 تبرز واجب التفكير في طلب المشورة ومراجعة الاستثمارات دورياً.

5.2 – Environmental, Social and Governance (ESG) البيئة والمجتمع والحوكمة

عندما يكون الوقف مادياً في مجالات (صحة، إغاثة، تعليم)، تصبح "مسؤولية الاستثمار" جزءاً من السياسة لا من المزاج. يظهر هذا في نموذج Church Commissioners في تقديم الاستثمار المسؤول كنهج متجذر.

5.3 – Policy on Committee Effectiveness سياسة فعالية اللجنة

ممارسات مؤسساتية عديدة تؤكد أن الحوكمة الجيدة تمنع استمرار الأداء الضعيف وتسرع التصحيح.

أهم مخرجات الفصل

- | | | | | | |
|--|-----------------|---|-----------------|---|-----------------|
| <p>Conflict of Interest Policy –
سياسة تعارض المصالح) بصيغة تنفيذية.</p> | <p>3</p> | <p>Delegation of Authority
(تفويض الصلاحيات) - (DoA)
بصيغة صفحة/صفحتين</p> | <p>2</p> | <p>Investment Committee
Charter (ميثاق لجنة الاستثمار)
جاهز للاعتماد.</p> | <p>1</p> |
| <p>نموذج قرار مُوثَّق (قرار اختيار مدير/قرار اعتماد سياسة) كنص مختصر قابل للأرشفة.</p> | <p>6</p> | <p>Compliance Map - (خريطة امتثال) صفحة واحدة (مع طبقات السياق السعودي).</p> | <p>5</p> | <p>Investment Policy Statement (IPS) - (سياسة الاستثمار) مختصرة ومنضبطة (بدون تعقيد مالي).</p> | <p>4</p> |

مصطلحات الفصل

المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الإنجليزية	المختصر
المنظمة الدولية للتوحيد القياسي	International Organization for Standardization	ISO
إرشادات حوكمة المنظمات	ISO 37000:2021 Governance of organizations — Guidance	ISO 37000
إرشادات استثمار أموال الجهات الخيرية للأمناء	Investing charity money: guidance for trustees	CC14
ميثاق لجنة الاستثمار	Investment Committee Charter	-
تفويض الصلاحيات	Delegation of Authority	DoA
سياسة تعارض المصالح	Conflict of Interest Policy	-
بيان/سياسة الاستثمار	Investment Policy Statement	IPS
البيئة والمجتمع والحوكمة	Environmental, Social and Governanc	ESG

مصطلحات الفصل

المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الإنجليزية	المختصر
المجموعة الاستشارية للاستثمار الأخلاقي	Ethical Investment Advisory Group	EIAG
اللجنة الاستشارية لمسؤولية المستثمر	Advisory Committee on Investor Responsibility	ACIR
الهيئة العامة للأوقاف	General Authority for Awqaf	GAA
ميثاق لجنة الاستثمار	Saudi Central Bank	SAMA
هيئة السوق المالية	Capital Market Authority	CMA

أسئلة استذكاريه

1

ما الفرق بين Investment Committee Charter
ميثاق لجنة الاستثمار و Investment Policy
Statement (IPS) سياسة الاستثمار؟

2

لماذا تعد Delegation of Authority
(DoA) تفويض الصلاحيات أداة حماية
للمجلس وليست تنازلاً عن الولاية؟

3

ما العناصر الثلاثة التي تجعل Conflict
of Interest Policy سياسة تعارض
المصالح فعالة في الاستثمار الوقفي؟

4

كيف يترجم معيار ISO 37000 حوكمة
المنظمات فكرة "تحقيق الغرض وخلق
قيمة طويلة الأجل" إلى سلوك حوكمي؟



أسئلة استذكاريه

5

كيف تصمّم حدود "الاستثناء"
داخل IPS دون أن تتحول
الاستثناءات إلى قاعدة؟

6

ما الذي يجعل محضر قرار
لجنة الاستثمار "مستنداً
حوكمياً" وليس مجرد "ملخص
اجتماع"؟

7

ما الذي يمكن أن يحدث إذا
كانت لجنة الاستثمار قوية،
لكن لا توجد سياسة واضحة
لتعارض المصالح؟

صح/خطأ مع تعليل مختصر

8

وجود موافقة تنظيمية على
وعاء استثماري يعني أن
الاستثمار مناسب للوقف.

9

إشراك خبراء خارجيين في لجنة
الاستثمار يقلل المخاطر
الحوكمية ويرفع المساءلة.
نموذج (Wellcome)

10

سياسة الاستثمار (IPS)
تكتب مرة واحدة ثم تصبح
مرجعاً ثابتاً لا يتغير.



أسئلة استذكاريه

11

أي عنصر يُعد الأكثر جوهرية في الحوكمة الاستثمارية وفق CC14؟

(أ) تعظيم العائد السنوي

(ب) خدمة أغراض المؤسسة على المدى الطويل

(ج) تقليل الاجتماعات

(د) الاعتماد على مدير خارجي بالكامل

12

أي ممارسة تمثل "حوكمة للأخلاق" لا "شعاراً للأخلاق" وفق نموذج Church Commissioners؟

(أ) منشورات عامة بلا سياسة

(ب) وجود آلية/تقرير رعاية استثمارية ومنهج مسؤول

(ج) ترك القرار للأفراد

(د) إلغاء النقاش عن السمعة



الفصل الثالث

بناء المحفظة واتخاذ القرار الاستثماري

Portfolio Construction & Investment Decision-Making for Waqf/Endowment

مكونات الفصل



منطق توزيع الأصول للأوقاف (Strategic Allocation) دون تعقيد مالي

1. لماذا توزيع الأصول هو "قرار الوقف الأكبر"؟

القرار الأكبر في الاستثمار الوقفي ليس اختيار سهم أو صندوق بعينه، بل اختيار خريطة التعرض للمخاطر على مستوى المحفظة: كم نسبة

"نمو"؟ كم نسبة "دفاع/حماية"؟ كم نسبة "أصول غير سائلة"؟ وكم نسبة "سيولة تشغيلية"؟

هذا القرار هو ما يسمى:

Strategic Asset Allocation (SAA) - التوزيع الاستراتيجي للأصول: إطار طويل الأجل يحدد الأوزان المستهدفة لفئات الأصول أو "سلال الأصول" بما يحقق هدف الوقف (العلة/النمو/الاستدامة) ضمن حدود المخاطر والسيولة.

في أوقاف الجامعات والمؤسسات الكبرى، تُظهر بيانات NACUBO-Commonfund Study of Endowments (NCSE) - دراسة ناكوبو - كومنفند للأوقاف أن الأداء السنوي والمتوسطات طويلة الأجل ترتبط بصورة جوهرية بالبنية العامة للمحفظة؛ فعلى سبيل المثال، الدراسة تشير إلى عائد سنة واحدة FY24 بمتوسط 11.2٪ لمجموعة المشاركين، كما أن NACUBO أعلنت لاحقاً لنتائج FY25 عائد سنة واحدة 10.9٪ ومتوسط 10 سنوات 7.7٪. هذه الأرقام لا تُستخدم كـ"وعود"، بل كمرجع يرسخ أن الاستثمار المؤسسي يقاس بأفق طويل وبقرار محفظي.

منطق توزيع الأصول للأوقاف (Strategic Allocation) دون تعقيد مالي

2. ثلاثة مبادئ تحكم SAA في الوقف

المبدأ الأول: الغاية قبل الصندوق

SAA ليس "قائمة منتجات"، بل ترجمة مباشرة لـ Statement of Investment Objectives (SIO) — بيان أهداف الاستثمار (من الفصل الأول). ما دام SIO يقول: "استقرار الغلة مرتفع" فالمحفظة تبنى منطقياً على تقليل تقلبات التدفقات لا على مطاردة العائد.

المبدأ الثاني: محفظة السياسة قبل مهارة المدير

الممارسة المؤسسية تفصل بين:

- Policy Portfolio - محفظة السياسة: الأوزان طويلة الأجل التي يقرها مجلس النظارة/لجنة الاستثمار .
- Implementation - التنفيذ: اختيار المديرين/الصناديق ضمن تلك الأوزان .

المبدأ الثالث: الحوكمة تقود اللغة الاستثمارية

وضوح الحوكمة يعني أن "لغة الاستثمار" داخل الوقف تصبح واحدة: هدف، حدود، أدوار، ومقاييس. (هذا يتكامل مع الفصل الثاني).

منطق توزيع الأصول للأوقاف (Strategic Allocation) دون تعقيد مالي

٣. قصة عالمية ناجحة: "نموذج الوقف" في Yale

توضح منصة Yale Investments أن الوقف يُدار بمنطق "الإنفاق المنضبط + إدارة استثمار رشيدة"، وأنه يدعم جزءاً كبيراً من ميزانية الجامعة السنوية.

الدرس التطبيقي هنا ليس تقليد أي جامعة، بل تثبيت فكرة أن SAA في الوقف يبني على:

ومزيج أصول يخفف الاعتماد
على مصدر واحد للدخل

انضباط إنفاق

قدرة على تحمّل دورات

أفق طويل

منطق توزيع الأصول لأوقاف (Strategic Allocation) دون تعقيد مالي

4. " سلال القرار " بدل " فئات مالية معقدة "

بدلاً من مصطلحات مالية كثيفة، يُبنى SAA الوقفي عبر 4 سلال قرار بسيطة:

Growth Bucket - سلة النمو

أصول هدفها نمو رأس المال على المدى الطويل (وتقبل تذبذباً أعلى).

Defensive Bucket - السلة الدفاعية

أصول هدفها تقليل الصدمات وتوفير استقرار نسبي وسيولة أفضل.

Real/Income Bucket - سلة الدخل/الأصول الحقيقية

أصول تساند هدف الغلة (خصوصاً للوقف "الغلة أولاً") وتساعد في مقاومة التضخم بشكل عام.

Liquidity Reserve - احتياطي السيولة

حد أدنى ثابت يحمي مصارف الوقف ويمنع بيع أصول في توقيت سيئ.

هذه السلال تُفهم بسهولة داخل مجلس النظارة، وتترجم لاحقاً إلى "Blueprint" واضح.

ودور السيولة في
استقرار الغلة

إدارة التركيز

التنوع



1. التنويع: ليس "كثرة أدوات" ... بل "اختلاف سلوك"

Diversification - التنويع

يعني بناء محفظة لا تتحرك كلها في نفس الاتجاه وقت الأزمات، لأن الوقف لا يتحمل أن تتعطل مصارفه بسبب قرار تركّز واحد.

تقرير PFM عن نتائج NCSE يذكر أن عوائد الأوقاف تفوقت على مؤشر 60/40 (مزيج أسهم/سندات) عبر مدد 3 و5 و10 و25 سنة حتى

30 يونيو 2024.

الدلالة: التنويع المؤسسي طويل الأجل ليس رفاهية؛ بل جزء من مبرر "حماية الوقف عبر الزمن".

2. إدارة التركيز: "الوقف ليس رهاناً"

Concentration Risk - مخاطر التركيز تظهر في الوقف بثلاث صور شائعة:

تركز في طرف واحد
(مدير واحد/مزود
واحد/شريك واحد)

تركز في نوع سيولة
واحد (أصول
مقفلة/غير قابلة
للتسييل).

تركز في أصل واحد
(عقار واحد، أو شركة
واحدة، أو قطاع واحد)

العبرة ليست منع التركيز مطلقاً، بل وضع حدود واضحة تحفظ في — Investment Policy Statement (IPS) بيان/سياسة الاستثمار وتترجم داخل Blueprint .

3 . السيولة: "حزام أمان الغلة"

Liquidity Management - إدارة السيولة

في الوقف ليست تفضيلاً، بل ضرورة لأن المصارف لا تنتظر، أحد أهم دروس الأزمة المالية العالمية على الأوقاف كان أن فهم الاحتياجات التمويلية والإنفاق والسيولة يجب أن يندمج مع القرار الاستثماري، وأن الانضباط في إعادة التوازن والسيولة جزء من النجاة المؤسسية .

قصة عالمية تعليمية (نجاح عبر الدرس): Harvard 2008–2009

أدبيات عديدة ناقشت كيف واجهت مؤسسات كبرى ضغطاً سيولياً أثناء الأزمة بسبب التزامات/أصول غير سائلة، وما ترتب على ذلك من حاجات تمويلية وإجراءات. على سبيل المثال، ورقة أكاديمية في Journal of College and University Law أشارت إلى أن بعض المؤسسات - including Harvard - أصدرت سندات لتوفير سيولة/نفقات أو لتجنب البيع القسري لأصول غير سائلة حتى تتحسن الأسعار.

الدرس الوقفي: "جودة السيولة" ليست تفصيلاً محاسبياً؛ إنها جزء من قرار توزيع الأصول.

4. إطار سيولة مبسّط يصلح للوقف

تظهر في الممارسات المؤسسية فكرة تصنيف الموجودات حسب سرعة تحويلها إلى نقد دون خسائر كبيرة، وهو ما يسمى:

Liquidity Classification Schedule - جدول تصنيف السيولة: فصل أصول المحفظة إلى شرائح وفق القدرة على التسييل (فوري/قصير/متوسط/طويل/مقفل)، بهدف مراقبة مخاطر السيولة.

في الوقف، هذا التصنيف يخدم غاية واحدة: "لا تتعطل المصارف لأن المحفظة كلها مقفلة".

قواعد إعادة التوازن والمتابعة (Rebalancing & Monitoring Rules)

1. إعادة التوازن: الانضباط الذي يمنع الانجراف

Rebalancing - إعادة التوازن هي قواعد تعيد المحفظة إلى أوزانها المستهدفة عندما تتحرف بسبب تقلب الأسواق، قيمتها في الوقف مزدوجة:

تدعم الانضباط ضد سلوك "شراء بعد
الارتفاع وبيع بعد الهبوط".

تحمي SAA من أن يتحول تدريجياً إلى
محفظة "متحيزة" دون قصد

أوراق/تحليلات مؤسسية تبرز أن الانضباط في إعادة التوازن كان من الدروس المحورية بعد الأزمة المالية، جنباً إلى جنب مع فهم السيولة والإنفاق.

قواعد إعادة التوازن والمتابعة (Rebalancing & Monitoring Rules)

2. القاعدة الذهبية: إعادة التوازن ليست "آلية عمياء"

عند المؤسسات الكبيرة، إعادة التوازن المتوقعة قد تحمل كلفة خفية بسبب قابلية تتبع التداولات - front running، خصوصاً عندما تكون السياسات ميكانيكية تماماً. يناقش CFA Institute هذا المعنى في تحليل حول "الكلفة الخفية لإعادة التوازن المتوقعة" لدى الصناديق الكبيرة.

الترجمة الوقفية

وجود قواعد، مع مساحة حوكمة تسمح بتنفيذ ذكي لا يفضح توقيتات البيع والشراء.

قواعد إعادة التوازن والمتابعة (Rebalancing & Monitoring Rules)

3. المتابعة: ما الذي يُراقب فعلاً دون الفرق في التفاصيل؟

المتابعة الوقفية

ليست "تتبع أداء يومي"، بل مراقبة 5 أشياء مؤسسية:

1. Policy Compliance - الالتزام بالسياسة

هل بقيت الأوزان ضمن حدود Blueprint؟ هل حدثت مخالفات حدود التركيز/السيولة؟

2. Risk Posture - وضع المخاطر

هل تغيرت المخاطر الفعلية مقارنة بشهية المخاطر المعتمدة (من الفصل الرابع لاحقاً)؟

قواعد إعادة التوازن والمتابعة (Rebalancing & Monitoring Rules)

3. Liquidity Coverage - تغطية السيولة

هل ما زال احتياطي السيولة يغطي مصارف الوقف لفترة الحماية؟

4. Manager Oversight - إشراف المديرين

المؤسسات تميز بين تقييم الأصول السائلة قصيرة الأفق وبين الأصول غير السائلة التي تقاس على أفق أطول. دليل CFA Institute حول عناصر IPS للمستثمرين المؤسسيين يشير إلى تقييم الأداء على مدد ممتدة، مع تمييز للأصول غير السائلة مثل real estate و private equity بأفق تقييم أطول.

5. Decision Records - توثيق القرار

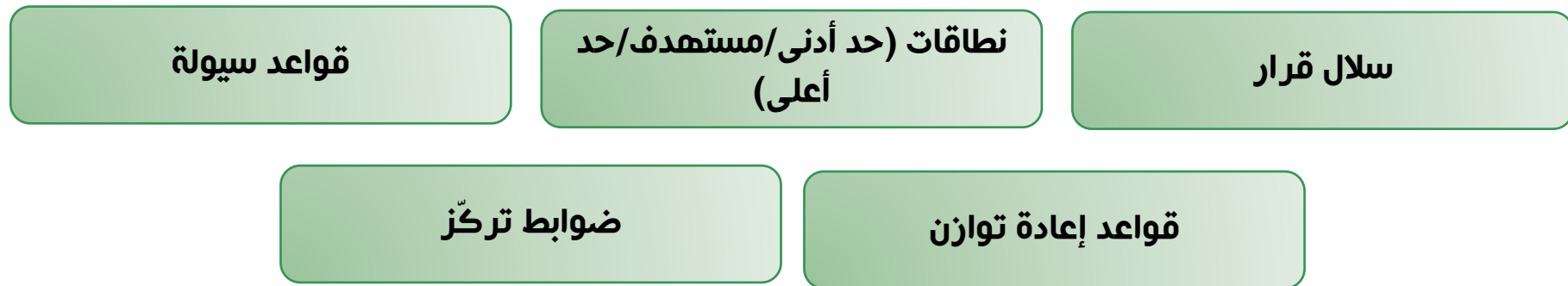
محاضر مختصرة تشرح "ماذا حدث ولماذا لم نتخذ إجراء/اتخذنا إجراء".

تصميم مخطط "Blueprint" للمحفظة وربطه بهدف الوقف

مخطط المحفظة:

وثيقة تشغيلية تربط بين "بيان أهداف الاستثمار (SIO) و"سياسة الاستثمار (IPS) والتنفيذ الفعلي

Blueprint - مخطط المحفظة هو تمثيل بصري/جدولي يترجم SAA إلى:



وهو أقرب وثيقة تجعل مجلس النظارة يرى المحفظة كقرار واحد متكامل، لا كمنتجات متفرقة.

تصميم مخطط " Blueprint" للمحفظة وربطه بهدف الوقف

2. نموذج Blueprint مختصر (قابل للاعتماد)

سلة القرار	الدور الوقفي	النطاق (حد أدنى - مستهدف - حد أعلى)	سيولة السلة	قيود تركّز/سمعة	قاعدة إعادة التوازن
Growth Bucket (سلة النمو)	تنمية الأصل	__ - __ - __	متوسطة	استبعاد ما يضر السمعة	ضمن نطاق الانحراف
Defensive Bucket (الدفاعية)	تقليل الصدمات	__ - __ - __	عالية	جودة ائتمان/شفافية	ربع سنوي/ عند الانحراف
Real/Income Bucket (الدخل)	دعم الغلة/التضخم	__ - __ - __	متوسطة	ضوابط عقار/صناديق	نصف سنوي
Liquidity Reserve (الاحتياطي)	حماية المصارف	حد أدنى ثابت	فورية	أدوات منخفضة المخاطر	ثابت/ يُعاد تعبئته

تصميم مخطط " Blueprint للمحفظة وربطه بهدف الوقف

3. ربط مخطط المحفظة بهدف الوقف: ترجمة مباشرة من الفصل الأول

3

إذا كان الوقف **Balanced Endowment** وقف متوازن:
 تُبنى الأوزان كحل وسط: نمو يحمي
 القوة الشرائية + دفاع يحمي
 المصارف + احتياطي يمنع بيعاً
 قسرياً.

2

إذا كان الوقف **Growth-first Endowment** وقف النمو أولاً:
 ترتفع مساحة سلة النمو، مع حماية
 سيولة أدنى محسوبة، وتقبل تذبذب
 أكبر بشرط توثيق القرار.

1

إذا كان الوقف **Income-first Endowment** وقف الغلة أولاً:
 يتضخم وزن "الدفاعية + الدخل +
 الاحتياطي" ويُقيد الانحراف؛ لأن
 توقف الغلة يعني توقف المصارف.

تصميم مخطط " Blueprint للمحفظة وربطه بهدف الوقف

4. قصة نجاح عالمية: "محفظة واحدة تمويل مهمة كاملة (Wellcome)"



Wellcome تؤكد أن عملها الخيري ممول من محفظة استثمارية كبيرة (تذكر قيمة تقريبية للمحفظة في صفحتها الأساسية). كما تذكر في تقريرها السنوي 2024/25 عائداً سنوياً للمحفظة، مع توضيح أن هذه المحفظة هي المصدر الأساسي للتمويل. الدلالة الوقفية: Blueprint ليس ترفاً؛ إنه "محرك مهمة"، لأن المهمة كلها تعتمد على انتظام التمويل وجودة القرار.

مصطلحات الفصل الثالث

المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الإنجليزية
التوزيع الاستراتيجي للأصول	Strategic Asset Allocation
محفظة السياسة	Policy Portfolio
مخطط المحفظة	Portfolio Blueprint
التنوع	Diversification
مخاطر التركيز	Concentration Risk
إدارة السيولة	Liquidity Management

مصطلحات الفصل الثالث

المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الإنجليزية
جدول تصنيف السيولة	Liquidity Classification Schedule
إعادة التوازن	Rebalancing
قواعد المتابعة	Monitoring Rules
دراسة ناكوبو - كومنفند للأوقاف	NACUBO-Commonfund Study of Endowments (NCSE)

أسئلة استذكاريه للفصل الثالث

1

ما المعنى المؤسسي لـ Strategic Asset Allocation (SAA) —
الاستراتيجي للأصول في الوقف؟

2

لماذا يعد — Policy Portfolio محفظة
السياسة قراراً حوكمياً قبل أن يكون قراراً
مالياً؟

3

ما الفرق بين — Portfolio Blueprint
مخطط المحفظة و Investment Policy Statement (IPS) —
بيان/سياسة الاستثمار؟

4

ما السبب الذي يجعل السيولة تعد "حزام
أمان" لاستقرار مصارف الوقف؟



أسئلة استذكاريه للفصل الثالث

5

كيف يتغير تصميم Blueprint عندما يكون الوقف "غلة أولاً" مقارنة بوقف "نمو أولاً"؟

6

ما الخطر الحوكمي من ترك المحفظة "تجرف" بعيداً عن SAA دون إعادة توازن؟

7

كيف تفسر مقولة: "الوقف يتعلم من أزمة السيولة أكثر مما يتعلم من أزمة العائد"؟

صح/خطأ (مع تعليل مختصر)

8

التنوع يعني زيادة عدد الأدوات حتى لو كانت تتحرك بالسلوك نفسه.

9

يمكن تقييم الأصول غير السائلة بنفس أفق تقييم الأصول السائلة دون أثر على الحوكمة.

10

إعادة التوازن دائماً مفيدة إذا نُفذت بآلية متوقعة وثابتة دون اعتبار للكلفة الخفية.



أسئلة استذكارية

11

أي عنصر هو الأكثر صلة بمنع "البيع القسري" لأصول الوقف وقت الأزمات؟

(أ) زيادة التركيز في أصل واحد

(ب) احتياطي السيولة + قواعد السحب

(ج) إلغاء المتابعة

(د) تأخير التقارير السنوية

12

أي عبارة تصف بدقة وظيفة مخطط المحفظة Blueprint؟

(أ) وثيقة تسعير وتداول

(ب) تحويل الهدف إلى سلال ونطاقات وقواعد تشغيل

(ج) تقرير أداء يومي

(د) بديل عن الحوكمة



الفصل الرابع

إدارة المخاطر والعناية الواجبة واختيار الشركاء Risk Management, Due Diligence & Partner Selection for Waqf/Endowment

مكونات الفصل

1

شبهة المخاطر الوقفية: من
المفهوم إلى التطبيق

2

المخاطر غير المالية:
السمعة/الشرعية/التشغيل/ال
التزام

3

العناية الواجبة: كيف نختار
المدير أو الصندوق المناسب؟

4

المتابعة وإشارات الإنذار
المبكر وخطة التصعيد

شمية المخاطر الوقفية: من المفهوم إلى التطبيق

1. لماذا "شمية المخاطر" هي قلب القرار الوقفي؟

في الوقف، المخاطر ليست "مقابل العائد" فقط؛ بل هي مقابل الاستدامة، الوقف قد يتحمل تذبذباً سعرياً إن كان أثره قابلاً للامتصاص، لكنه غالباً لا يتحمل:

مخالفة شرعية/نظامية
(نزاعات/إجراءات/تعطيل)

صدمة سمعة
(تآكل الثقة)

انقطاع الغلة (تعطل
المصارف)

ولهذا تعامل "شمية المخاطر" كوثيقة سيادية تحكم بقية الوثائق:

إلى اختيار المديرين.

إلى Blueprint

من سياسة الاستثمار

شمية المخاطر الوقفية: من المفهوم إلى التطبيق

المرجعية العالمية الأشهر لإطار إدارة المخاطر على مستوى المؤسسة هي:



ISO 31000:2018 Risk management — Guidelines المنظمة الدولية للتوحيد القياسي:
إرشادات إدارة المخاطر (الذي يقدم مبادئ وإطاراً وإرشادات للتعامل مع المخاطر عبر التعريف والتحليل والتقييم والمعالجة والمتابعة والتواصل).



Enterprise Risk Management (ERM) — Integrating with Strategy and Performance (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission):
إطار إدارة مخاطر المؤسسة المدمج مع الاستراتيجية والأداء الذي يرسخ أن المخاطر تدار بوصفها جزءاً من الاستراتيجية والأداء وليس ملفاً منفصلاً.

شبهية المخاطر الوقفية: من المفهوم إلى التطبيق

2. المفاهيم الثلاثة التي تمنع الخلط في شبهية المخاطر

Risk Capacity
القدرة على تحمل المخاطر

الحد الأقصى الذي يمكن للوقف تحمله دون تهديد وجوده أو شرط الواقف (يرتبط بحجم الأصل، تنوعه، مرونة المصارف، والاحتياطي).

Risk Appetite
شبهية المخاطر

المستوى "المقبول" (الذي يختاره الوقف عمداً لتحقيق هدفه (قرار قيم/حوكمة قبل أن يكون حساباً).

Risk Tolerance
حدود تحمل المخاطر

(حدود تشغيلية واضحة) تترجم الشهية إلى "خطوط حمراء" قابلة للقياس والمراقبة (مثل حدود سيولة/تركيز/أطراف ذات علاقة/سمعة).

شهمية المخاطر الوقفية: من المفهوم إلى التطبيق

3. شهمية المخاطر الوقفية" تبنى على 5 عدسات (وقفية بامتياز):

ما درجة إلزام المصارف؟ هل الانقطاع مسموح أم كارثي؟	عدسة المصارف
هل الوقف في مجال حساس (تعليم/صحة/إغاثة) يجعل أي جدل مضاعف الأثر؟	عدسة السمعة
ما القيود التي لو تم تجاوزها تُفقد القرار مشروعيتها الاجتماعية والشرعية؟	عدسة الشرعية/القيم
كم شهراً من المصارف يجب أن يبقى "محمياً" من دون بيع قسري؟	عدسة السيولة
ما مستوى الخبرة والقدرة على المتابعة داخل مجلس/لجنة الاستثمار؟ كلما زادت الأدوات تعقيداً زادت الحاجة لحوكمة أقوى .	عدسة الحوكمة

قصة نجاح دولية : Norges Bank Investment Management (NBIM)



نموذج — Norges Bank Investment Management (NBIM) إدارة الاستثمار في بنك النرويج

المدير لـ (Government Pension Fund Global صندوق التقاعد الحكومي العالمي) يقدم درساً "مؤسسياً" مهماً: إدارة المخاطر ليست شعاراً، بل جزء من التشغيل اليومي والتقارير والحوكمة.

وفي النسخة الـ PDF من التقرير يظهر تركيز على متطلبات وتقارير المخاطر الداخلية وكيف تُحدد إدارياً داخل منظومة الاستثمار.

تقريرهم السنوي يذكر أن الصندوق حقق عائداً 15.1% في 2025، وهو رقم كبير لكنه يُعرض داخل سياق استراتيجي طويلة الأجل وحوكمة واضحة.

المغزى الوقفي:

الشفافية والانضباط لا يقلان أهمية عن العائد؛ بل هما ما يجعل العائد "قابلاً للاستمرار" دون أن يتحول إلى مقامرة على أصل محبَس.

المخاطر غير المالية: السمعة/الشرعية/التشغيل/الالتزام

1 . لماذا المخاطر غير المالية أخطر في الوقف؟

في الشركات قد تقاس بعض المخاطر غير المالية كتكلفة قابلة للامتصاص. في الوقف، المخاطر غير المالية قد تحوّل الوقف إلى:

أزمة سمعة تقلل الثقة والتمويل

نزاع قانوني يجمّد الأصل

أو انحراف عن شرط الواقف
(Mission Drift)

انقسام داخلي في مجلس
النظارة

ولهذا تحتاج الحوكمة الوقفية إلى "جدار حماية" في أربعة مسارات

المخاطر غير المالية: السمعة/الشرعية/التشغيل/الالتزام

2. Compliance Management Systems (CMS) الامتثال بوصفه نظاماً لا ردّة فعل

المرجعية الدولية الأكثر مباشرة هنا:

ISO 37301:2021 Compliance management systems — Requirements with guidance for use

الدولية للتوحيد القياسي: (أنظمة إدارة الامتثال - متطلبات مع إرشادات للاستخدام)، وهي تؤكد أن نظام الامتثال يُصمم ليكون

قابلاً للتكيف مع حجم المؤسسة وسياقها، ويستهدف منع المخالفات وتقليل مخاطر العقوبات والسمعة.

في الوقف، هذا يتجسد في فكرة بسيطة: ليس المطلوب "حفظ الأنظمة"، بل بناء نظام يضمن:

وقدرة الوقف على تفسير قراره
وامتثاله

توثيق القرارات

وضوح المسؤوليات

وضوح الالتزامات

المخاطر غير المالية: السمعة/الشرعية/التشغيل/الالتزام

3. Anti-Money Laundering / Counter-Terrorist Financing (AML/CFT) مخاطر الأطراف والملكية الحقيقية

الأوقاف عندما تدخل في شراكات واستثمارات - خصوصاً عبر كيانات/وسطاء/مديرين - تتعرض لمخاطر "من هو الطرف الحقيقي؟"، هنا تأتي مرجعية دولية معيارية:

Financial Action Task Force (FATF) Recommendations مجموعة العمل المالي:

توصيات (FATF) وهي معيار دولي لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، محدثة حتى أكتوبر 2025 وفق FATF

FATF يركز كذلك على Beneficial Ownership الملكية الحقيقية/المستفيد الحقيقي:

باعتبارها محورياً لمنع إساءة استخدام الكيانات القانونية لإخفاء الأطراف.

المغزى الوقفي:

حتى إن كان الاستثمار مربحاً، فإن ضباية الأطراف أو الملكية الحقيقية ترفع "مخاطر السمعة والالتزام" لمستوى قد لا يسمح به الوقف.

المخاطر غير المالية: السمعة/الشرعية/التشغيل/الالتزام

4. Reputational & Values Risk السمعة والقيم ليست مكفلاً... بل أصلاً

من أفضل القصص التي تثبت ذلك عملياً:

(Responsible Investment الاستثمار المسؤول) لدى Church Commissioners for England مفوضو الكنيسة في إنجلترا حيث يُعرض كنهج مؤسسي طويل الأمد، وتُنشر مخرجات مرتبطة بالرعاية الاستثمارية والتقارير.

المغزى الوقفي:

فلترة الاستثمارات الحساسة سمعياً ليست "قراراً فردياً"، بل سياسة وإجراءات وتوثيق.

المخاطر غير المالية: السمعة/الشرعية/التشغيل/الالتزام

5. Conflicts in the Investment Chain تضارب المصالح في سلسلة الاستثمار

حتى مع أفضل نوايا الأمناء، يظهر تضارب مصالح بين:

مقدمي الخدمات
(تصويت/وكالات/تحليل...)

المستشارين

مدير الاستثمار

مالك الأصل (الوقف)

تقرير Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) – Institutional Investor

Engagement and Stewardship منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية:

مشاركة المستثمر المؤسسي والرعاية الاستثمارية) يناقش أثر تضارب المصالح داخل سلسلة الاستثمار وبين ملاك الأصول ومديري الأصول، وكيف تؤثر على فعالية الرعاية.

العناية الواجبة: كيف نختار المدير أو الصندوق المناسب؟

1. العناية الواجبة في الوقف: "تخفيض المفاجآت" لا "ملاحقة الكمال"

العناية الواجبة (Due Diligence) في الوقف تصاغ كعملية تضمن أن الوقف يفهم:

مع من يدخل
(الأشخاص/الحوكمة/الحوافز)

ماذا يشتري/يدخل
(المنتج/الشراكة)

وماذا سيفعل إذا حدث خطأ
(تصعيد/تحكيم/إنهاء/إعادة
هيكلية).

كيف سيخرج
(السيولة/القيود/السيناريوهات)

العناية الواجبة: كيف نختار المدير أو الصندوق المناسب؟

2. أربع طبقات للعناية الواجبة (تصلح للوقف دون تعقيد مالي)



العناية الواجبة: كيف نختار المدير أو الصندوق المناسب؟

3. قصة نجاح معيارية ILPA DDQ في الأسواق الخاصة:

عندما يدخل الوقف في استثمارات غير سائلة أو "أسواق خاصة"، يصبح خطر "عدم تناسق المعلومات" كبيراً. هنا تظهر قيمة معيار مهني عالمي:

Institutional Limited Partners Association (ILPA) Due Diligence Questionnaire (DDQ) جمعية الشركاء

المحدودين المؤسسيين:

استبيان العناية الواجبة الذي صُمم لتوحيد أسئلة العناية الواجبة عند تقييم المديرين، ولخدمة المتابعة المستمرة).

نسخة ILPA DDQ 2.0 (PDF) تظهر كيف تنظم محاور الاستقصاء، بما في ذلك محاور الاستدامة والحوكمة ضمن العناية الواجبة.

المغزى الوقفي:

توحيد العناية الواجبة يرفع جودة القرار ويقلل الاعتماد على الانطباعات.

العناية الواجبة: كيف نختار المدير أو الصندوق المناسب؟

4. قصة نجاح "عناية أثر" دولية **Operating Principles for Impact Management**:

إذا كان الوقف يدخل في استثمارات "حل المشكلات التنموية" (تمويل مشاريع/صناديق أثر)، فالعناية الواجبة يجب ألا تقف عند "المخاطر المالية"، هنا يبرز معيار مؤسسي عالمي:

Operating Principles for Impact Management (OPIM) مبادئ التشغيل لإدارة الأثر) تأسست في أبريل 2019 بقيادة **International Finance Corporation (IFC)** مؤسسة التمويل الدولية – مجموعة البنك الدولي، وأصبح **Global Impact Investing Network (GIIN)** شبكة الاستثمار المؤثر العالمية مضيفاً للمبادئ لاحقاً. هذه المبادئ تستخدم كمرجع لتقييم "نظام إدارة الأثر" عبر دورة الاستثمار: التصميم، الاختيار، الإدارة، الخروج، والتعلم.

المغزى الوقفي:

الاستثمار التنموي الناجح يحتاج "حوكمة أثر" تمنع تحول الأثر إلى شعار تسويقي.

العناية الواجبة: كيف نختار المدير أو الصندوق المناسب؟

5. Environmental & Social Risk مخاطر البيئة والمجتمع كجزء من العناية الواجبة

للشركات والمشاريع ذات البعد التنموي، تعد IFC Performance Standards (معايير الأداء لمؤسسة التمويل الدولية) مرجعاً عالمياً لإدارة المخاطر البيئية والاجتماعية، وتؤكد بناء Environmental and Social Management System (ESMS) نظام إدارة بيئية واجتماعية) يتضمن سياسة وتحديد مخاطر وبرامج إدارة وقدرة تنظيمية ومتابعة.

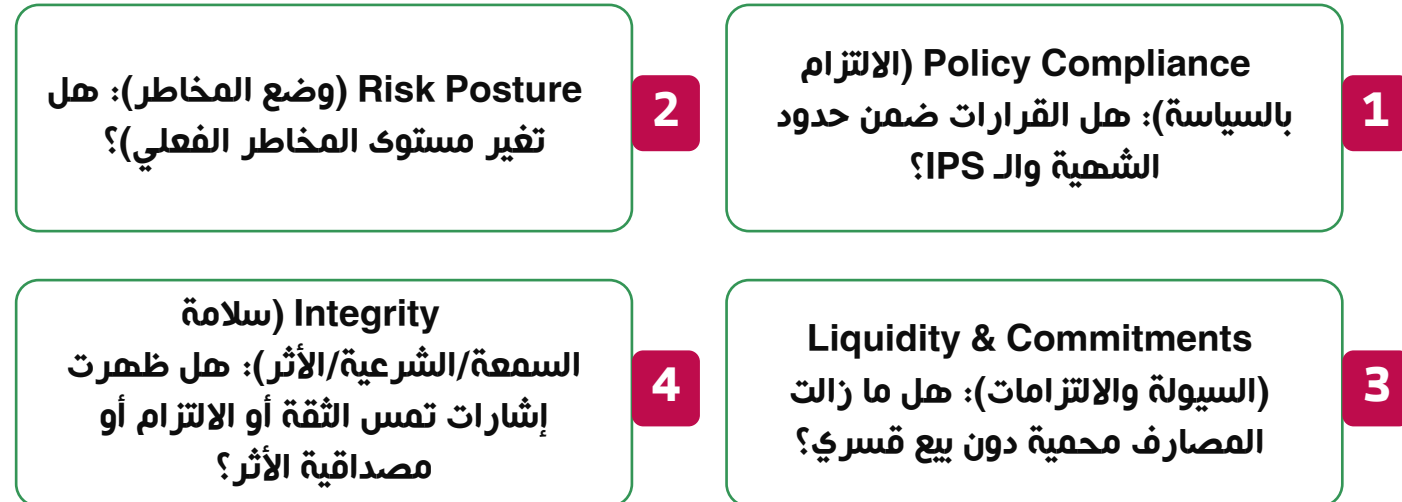
المغزى الوقفي:

الشراكة التنموية قد تحمل مخاطر اجتماعية/بيئية تترجم لاحقاً إلى سمعة، التزامات، وتعطيل—ولهذا تدخل ضمن العناية الواجبة من البداية.

المتابعة وإشارات الإنذار المبكر وخطة التصعيد

1. المتابعة في الوقف: مراقبة "الانحراف" لا مطاردة "الضجيج"

المتابعة الوقفية تركز على أربعة أشياء تدار كحوكمة:



هذا ينسجم مع دورة ISO 31000 التي تضع "المراقبة والمراجعة" كجزء أصيل من إدارة المخاطر وليس مرحلة لاحقة .

المتابعة وإشارات الإنذار المبكر وخطة التصعيد

2. Early Warning Indicators إشارات إنذار مبكر (Tripwires) بصيغة وقفية

تدار مؤشرات الإنذار المبكر في الوقف كـ "قائمة مراقبة" قصيرة ثابتة، أهم محاورها:

1 Liquidity Tripwires إنذارات السيولة : (انخفاض تغطية المصارف، أو تمدد الالتزامات غير الممولة) .

2 Concentration Tripwires إنذارات التركيز : (تزايد الاعتماد على أصل/مدير/قطاع واحد) .

3 Counterparty Tripwires (إنذارات الأطراف): أخبار قانونية/تنظيمية/تغير ملكية حقيقية/ضعف شفافية (يتقاطع مع منقح FATF في الملكية الحقيقية والنهج القائم على المخاطر).

4 Governance Tripwires (إنذارات الحوكمة): تغيير فريق رئيسي، ضعف تقارير، تأخر إفصاحات، تضارب مصالح غير مُدار (يتقاطع مع OECD حول تضارب المصالح في سلسلة الاستثمار)

5 Reputation & Values Tripwires (إنذارات السمعة والقيم): جدل عام، تعارض مع هوية الوقف، أو فجوة بين الادعاء والممارسة) (استثمار مسؤول/أثر).

6 Impact Integrity Tripwires (إنذارات سلامة الأثر): مؤشرات "تجميل أثر" أو عدم القدرة على إثبات نتائج أو عدم اتساق مع مبادئ إدارة الأثر)

المتابعة وإشارات الإنذار المبكر وخطة التصعيد

3. Risk Assessment Techniques أدوات تقييم المخاطر دون تعقيد:

المرجع الدولي المساند لـ ISO 31000 في اختيار تقنيات التقييم هو:

IEC 31010:2019 Risk assessment techniques اللجنة الكهروتقنية الدولية: (تقنيات تقييم المخاطر)، وهو يقدم إرشادات لاختيار وتطبيق تقنيات مختلفة لتقييم المخاطر بحسب السياق.
المغزى الوقفي: ليس مطلوباً أن يتحول الوقف إلى "مختبر نمذجة"، بل أن يختار تقنية مناسبة (سيناريوهات، تحليل أسباب جذرية، مصفوفة مخاطر) ويطبقها بانضباط.

4. Escalation Path خطة التصعيد :

التصعيد في الوقف الناجح ليس "دراما"، بل مسار حوكمي واضح يضمن سرعة القرار عند الخطر:

مجلس النظارة يعتمد القرارات الجوهرية
(إيقاف/تخفيض/تغيير مدير/تعديل سياسة)

لجنة الاستثمار تقييم الأثر على
الشهية والسيولة والسياسة

إدارة تنفيذية تلتقط الإشارة
وتوثقها

هذا المنطق يتسق مع فلسفة Enterprise Risk Management (ERM) — Integrating with Strategy and Performance في ربط إدارة المخاطر بقرارات الأداء والاستراتيجية والتقارير .

قصص نجاح إضافية "من منظمات دولية"



1. OECD الرعاية الاستثمارية كأداة تقليل مخاطر طويلة الأجل:

تقرير OECD (2025) عن Institutional Investor Engagement and Stewardship يوضح كيف يمكن للرعاية الاستثمارية (الانخراط، التصويت، الضغط لتحسين الإفصاح) أن ترفع مرونة الأسواق والشركات، ويحلل كذلك تحديات تضارب المصالح في السلسلة. الترجمة الوقفية: الوقف الذي يستثمر طويلاً لا يدير المخاطر فقط بالانسحاب، بل أيضاً بتحسين سلوك الجهات المستثمر فيها عندما يكون ذلك جزءاً من سياسة الوقف.



A PRI stewardship
initiative for nature

2. PRI: Stewardship كذراع لإدارة المخاطر غير المالية

Principles for Responsible Investment (PRI) مبادئ الاستثمار المسؤول تقدم أدوات ومعرفة حول Stewardship الرعاية الاستثمارية بوصفها آلية لإدارة مخاطر Environmental, Social and Governance (ESG) البيئة والمجتمع والحوكمة، وليس مجرد عنوان أخلاقي.

مصطلحات الفصل الرابع

المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الانجليزية
المنظمة الدولية للتوحيد القياسي	International Organization for Standardization
إرشادات إدارة المخاطر	ISO 31000:2018 Risk management — Guidelines
لجنة المنظمات الراعية	Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
إدارة مخاطر المؤسسة المدمجة مع الاستراتيجية والأداء	Enterprise Risk Management (ERM) — Integrating with Strategy and Performance
أنظمة إدارة الامتثال	ISO 37301:2021 Compliance management systems — Requirements with guidance for use
توصيات مجموعة العمل المالي	Financial Action Task Force Recommendations -
تقنيات تقييم المخاطر	IEC 31010:2019 Risk assessment techniques

مصطلحات الفصل الرابع

المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الانجليزية
الملكية الحقيقية/المستفيد الحقيقي	Beneficial Ownership
استبيان العناية الواجبة	Institutional Limited Partners Association (ILPA) Due Diligence Questionnaire (DDQ)
مبادئ التشغيل لإدارة الأثر	Operating Principles for Impact Management
معايير الأداء لمؤسسة التمويل الدولية	International Finance Corporation (IFC) Performance Standards
نظام الإدارة البيئية والاجتماعية	Environmental and Social Management System
مشاركة المستثمر المؤسسي والرعاية الاستثمارية	OECD Institutional Investor Engagement and Stewardship
التقرير السنوي ٢٠٢٥	Norges Bank Investment Management (NBIM) Annual report 2025

أسئلة استذكاريه للفصل الرابع

3 كيف يخفض ISO 37301 Compliance management systems مخاطر السمعة والغرامات عبر بناء نظام امتثال؟

2 لماذا تعد ISO 31000 Risk management — Guidelines مرجعية مناسبة للوقف حتى دون تعقيد مالي؟

1 ما الفرق بين Risk Capacity و Risk Tolerance و Risk Appetite في الوقف؟

6 كيف تقلل Operating Principles for Impact Management (OPIM) مخاطر "تجميل الأثر" في استثمارات الوقف التنموية؟

5 ما القيمة المؤسسية لـ ILPA DDQ في توحيد العناية الواجبة للمديرين؟

4 لماذا تعد Beneficial Ownership نقطة حاسمة في العناية الواجبة وفق FATF؟

7 ما الذي يجعل خطة التصعيد (Escalation Path) عنصراً حوكمياً لا إجرائياً فقط ضمن منطوق COSO ERM؟



الفصل الخامس

الأداء والتقارير والأثر والاستدامة

Performance, Reporting, Impact & Sustainability for
Waqf/Endowment

مكونات الفصل

- 1 مؤشرات الأداء والالتزام: ما الذي يُقاس فعلاً لمجلس النظارة
- 2 لوحات المتابعة (Dashboard) ومذكرات القرار (Decision Memos)
- 3 ربط الاستثمار بالمصارف والأثر: نموذج قياس مبسط وقصص أثر
- 4 المراجعة السنوية وتحديث السياسات وحوكمة البيانات

مؤشرات الأداء والالتزام: ما الذي يُقاس فعلاً لمجلس النظارة

"فلسفة القياس في الوقف: "قياس ما يُدار... وإدارة ما يُقاس"

في الاستثمار الوقفي، القياس ليس ترفاً رقيقاً؛ بل هو "لغة الحوكمة". مجلس النظارة لا يحتاج لوحة مليئة بالأرقام الفنية، لكنه يحتاج ما يكفي لثلاثة أسئلة سيادية:

3 هل الوقف يمول أثراً مستداماً دون
تآكل للأصل أو السمعة؟

2 هل الوقف ملتزم بحدوده
وسياساته؟

1 هل الوقف على مسار يحقق هدفه؟

لهذا تبنى مؤشرات الوقف في ثلاث طبقات (مؤسسية لا تداولية):

طبقة الأثر والاستدامة
(Impact & Sustainability) -

طبقة الالتزام والحوكمة
(Compliance & Governance) -

طبقة الأداء الاستثماري
(Investment Performance) -
قياس منضبط دون تعقيد

مؤشرات الأداء والالتزام: ما الذي يُقاس فعلاً لمجلس النظارة

1. طبقة الأداء الاستثماري — (Investment Performance) قياس منضبط دون تعقيد

هذه الطبقة تقيس "هل المحفظة تنفذ ما وعدت به؟" لا "هل غلبنا السوق هذا الشهر؟".

أهم مؤشرات الأداء لمجلس النظارة:

- العائد مقابل محفظة السياسة (Policy Portfolio Return) عائد "محفظة السياسة" لا عائد منتج منفرد)
- العائد الحقيقي (بعد التضخم) Real Return بصيغة تنفيذية: هل نحافظ على القوة الشرائية؟
- تغطية الصرف (Spending Coverage هل التدفقات/الاحتياجات تكفي الصرف المتوقع)؟
- تكلفة الإدارة (Cost Ratio الرسوم/التكاليف كنسبة عامة)
- اتساق الأداء عبر الزمن (Consistency ربع سنوي/سنوي، مع تفضيل المقارنة على أفق أطول)

مؤشرات الأداء والالتزام: ما الذي يُقاس فعلاً لمجلس النظارة

ولتجنب تضليل الأداء، تعتمد المؤسسات الاستثمارية عالمياً معايير "التمثيل العادل والإفصاح الكامل" في عرض الأداء؛ ومن أشهرها:

كما تشير مواد CFA Institute إلى أن Time-Weighted Return (Return العائد المرجح زمنياً) هو الأساس في كثير من عروض الأداء لأنه يعزل أثر التدفقات النقدية الخارجية، مع استثناءات محددة حيث يمكن عرض Money-Weighted Return العائد المرجح مالياً (في ظروف بعينها).

Global Investment Performance Standards (GIPS®) - المعايير العالمية لعرض الأداء الاستثماري صادرة عن (CFA Institute) وهي معايير أخلاقية طوعية لحساب وعرض الأداء وفق مبدأ (Fair Representation and Full Disclosure التمثيل العادل والإفصاح الكامل)

الترجمة الوقفية

لا تكافئ الوقف "على رقم" دون أن تعرف طريقة حسابه ومعناه على مستوى المحفظة.

مؤشرات الأداء والالتزام: ما الذي يُقاس فعلاً لمجلس النظارة

2. طبقة الالتزام والحوكمة — (Compliance & Governance) المؤشرات التي تمنع الكوارث

هذه طبقة لا تقاس بالعائد، لكنها قد تحمي الوقف أكثر من أي عائد:

التزام السيولة Liquidity Floor: هل احتياطي السيولة فوق الحد الأدنى المتفق عليه؟

حالات تعارض مصالح Conflict of Interest Disclosures: المعلن منها، وكيف أدير (إفصاح/تجنّب/تصعيد).

مخالفات السياسة IPS Breaches: عدد المخالفات، حدتها، وزمن المعالجة

فعالية لجنة الاستثمار Committee Effectiveness: انتظام الاجتماعات، جودة المحاضر، سرعة القرار، تنفيذ قرارات المجلس.

حدود التركيز Concentration Limits: هل تجاوزنا أصلاً/مديراً/قطاعاً فوق الحد؟

هذه المؤشرات ليست "تفاصيل إدارية"؛ بل هي ترجمة عملية لحقيقة أن الوقف أصلٌ طويل الأجل، وخطره الأكبر غالباً يبدأ من خلل حوكمي صغير ثم يتفاقم.

مؤشرات الأداء والالتزام: ما الذي يُقاس فعلاً لمجلس النظارة

3. طبقة الأثر والاستدامة — (Impact & Sustainability) قياس ما يبرر وجود الوقف

الوقف لا يقاس فقط بقدرته على الربح، بل بقدرته على تمويل أثر مستمر وفق شرط الواقف. لذا تُقاس هذه الطبقة بأدوات مبسطة لكنها صادقة:

سلامة الأثر Impact Integrity
هل نستطيع إثبات الأثر؟ هل
توجد مخاطر "تجميل الأثر"؟

استدامة التمويل للأثر Funding
Continuity هل حدث انقطاع؟
هل تدنت جودة الخدمة بسبب
تذبذب التمويل؟

مؤشرات النتائج Outcomes:
ما الذي تغيّر فعلاً (تحسن، علاج،
توظيف، استقرار... بحسب
مجال الوقف).

مؤشرات المخرجات Outputs: عدد
المستفيدين/الخدمات/المنح/الحالات
...

وهنا تظهر قيمة إطار عالمي مختصر لكنه شديد الفعالية:
Five Dimensions of Impact - الأبعاد الخمسة للأثر

What

Who

How
Much

Contrib
ution

Risk

أي:

وما مخاطر الأثر؟

ما الإضافة؟

كم وبأي مدة؟

لمن؟

ماذا يحدث؟

لوحات المتابعة (Dashboard) ومذكرات القرار (Decision Memos)

1 . لوحة المتابعة التنفيذية - (Dashboard)



Dashboard لوحة المتابعة (ليست تقريراً مالياً)؛ إنها "واجهة الحوكمة"، أفضل لوحة للوقف تجمع 12 مؤشراً فقط (لا أكثر) موزعة على الطبقات الثلاث السابقة.



لوحات المتابعة (Dashboard) ومذكرات القرار (Decision Memos)

1 . لوحة المتابعة التنفيذية - (Dashboard)

المؤشر	الوصف المختصر	القيمة الحالية	المستهدف	الحالة
الأداء الاستثماري	عائد المحفظة مقابل محفظة السياسة			
	العائد الحقيقي (بعد التضخم)			
	معدل الصرف الفعلي مقابل المستهدف			
	نسبة التكلفة (Cost Ratio)			
الالتزام والحوكمة	مخالفات السياسة (عدد/شدة)			
	الالتزام بحد السيولة الأدنى			
	حدود التركيز			
	إفصاحات تعارض المصالح			
الأثر والاستدامة	عدد المستفيدين/الخدمات			
	نتيجة محورية (Outcome)			
	استمرارية التمويل			
	مخاطر الأثر/السمعة			

لوحات المتابعة (Dashboard) ومذكرات القرار (Decision Memos)

2. مذكرة القرار — (Decision Memo) الوثيقة التي تحمي الوقف بعد تغير الأشخاص

المحتوى	البند	
صياغة مختصرة للقرار (سطران كحد أقصى)	القرار المقترح (Recommendation)	1
كيف يخدم القرار أهداف الوقف الاستثمارية؟	الارتباط بأهداف الاستثمار (SIO)	2
هل يوجد تجاوز؟ مبرر أم غير مسموح؟	التحقق من الالتزام بالسياسة (IPS Check)	3
سيولة / تركّز / سمعة / طرف مقابل	ملخص المخاطر (Risk Snapshot)	4
ما البدائل ولماذا تم رفضها؟	البدائل التي نوقشت (Alternatives Considered)	5
تأثيره على التدفقات والصراف	أثر القرار على الصراف والسيولة (Spending & Liquidity)	6
الأثر المتوقع (وفق الأبعاد المعتمدة)	أثر القرار على الأثر (Impact Implication)	7
كيف سينفذ؟ وكيف ستتم المتابعة؟	خطة التنفيذ والمتابعة (Implementation & Monitoring)	8
متى يُرفع القرار مجدداً للمجلس؟	نقاط التصعيد (Escalation Triggers)	9

لوحات المتابعة (Dashboard) ومذكرات القرار (Decision Memos)

3. لماذا هذا مهم دولياً؟

لأن المؤسسات الكبرى لا تحمي نفسها بالذكاء فقط، بل بالتوثيق والمعايير. ولهذا ترى في معايير عرض الأداء مثل GIPS تركيزاً واضحاً على الإفصاح المنضبط وقابلية المقارنة. وترى في معايير الإفصاح الاستدامي الحديثة توجهاً لتوحيد المحتوى حول أربعة محاور:

المقاييس والأهداف -
Metrics & Targets

إدارة المخاطر - Risk
Management

الاستراتيجية -
Strategy

الحوكمة -
Governance

كما في:

IFRS Sustainability Disclosure Standards - معايير الإفصاح الاستدامي (IFRS S1) و (IFRS S2) الصادرة عن International Sustainability Standards Board (ISSB) - مجلس معايير الاستدامة الدولية .

الترجمة الوقفية

حتى لو لم يكن الوقف "شركة مدرجة"، فإن منطق الإفصاح المنضبط مفيد لبناء ثقة المجتمع والمتبرعين والشركاء.

ربط الاستثمار بالمصارف والأثر: نموذج قياس مبسط وقصص أثر

1. النموذج المبسط: "سلسلة التمويل ← المصارف ← الأثر"

الربط بين الاستثمار والمصارف والأثر يُكتب في:

ثلاث جُمَل تقريرية ثابتة

النتائج تبني الاستدامة: هل تحسن أثر
الوقف عبر الزمن دون تآكل الأصل أو
السمعة؟

المصارف تصنع نتائج: ما النتائج
المحورية التي حدثت؟

الاستثمار يمول المصارف: ما الذي
خرج للمصارف هذا العام؟ وهل
كان مستقراً؟

ربط الاستثمار بالمصارف والأثر: نموذج قياس مبسط وقصص أثر

2. قياس أثر " لا يتحول لشعار: مبادئ تشغيل إدارة الأثر

عندما يدخل الوقف في استثمارات تنموية (حلول تعليم/صحة/إسكان/بيئة...) تظهر الحاجة إلى نظام يضمن أن الأثر مُدار عبر دورة الاستثمار، لا عبر التجميل، هنا تأتي قيمة:

International Operating Principles for Impact Management - مبادئ التشغيل لإدارة الأثر أسستها
Global Impact Investing Finance Corporation (IFC) - مؤسسة التمويل الدولية؛ واستضافتها لاحقاً
Network (GIIN) - شبكة الاستثمار المؤثر العالمية)

هذه المبادئ تركز على دمج الأثر عبر دورة الاستثمار: التصميم، الاختيار، الإدارة، الخروج، والتعلم - وهو بالضبط ما يحتاجه الوقف إذا أراد "ربحاً يحل مشكلة تنموية" دون أن يضيع في ادعاءات عامة.

ربط الاستثمار بالمصارف والأثر: نموذج قياس مبسط وقصص أثر

3. منظومة مؤشرات أثر جاهزة دولياً GIIN IRIS :

لمنع اختراع مؤشرات من الصفر كل مرة، توجد أنظمة مرجعية لمؤشرات الأثر مثل:
- GIIN IRIS نظام قياس وإدارة أثر للمستثمرين (يستخدم لقياس وإدارة وتحسين الأثر)

الترجمة الوقفية

لا حاجة لاختراع "مؤشرات غريبة". استخدم لغة دولية ثم صفها بما يناسب شرط الواقف ومجال الوقف.

ربط الاستثمار بالمصارف والأثر: نموذج قياس مبسط وقصص أثر

4. قصص نجاح عالمية "ثبت الربط بين الاستثمار والتمويل والأثر"

القصة (أ): - Wellcome أثر ضخم بتمويل مؤسسي منضبط

- Wellcome Annual Report 2024/25 التقرير السنوي لويلكوم 2024/25 يذكر بوضوح حجم الالتزام الخيري خلال الفترة (استثمار/إنفاق خيري) بما يعكس كيف تُدار مؤسسة كبرى: محفظة + تمويل أثر + شفافية تقريرية، والنسخة المنشورة عبر IssueLab تشير إلى عائد محفظة الاستثمار في السنة المنتهية 30 سبتمبر 2024 بنسبة +5.2% بالجنيه الإسترليني، مع إشارة إلى العائد بعد التضخم.

الدلالة الوقفية

الأثر الكبير لا يأتي من "قصة واحدة"، بل من نظام: أداء + صرف + تقارير + أثر.

ربط الاستثمار بالمصارف والأثر: نموذج قياس مبسط وقصص أثر

القصة (ب): BlueOrchard تطبيق الأبعاد الخمسة للأثر داخل الاستثمار

أحد الأمثلة التطبيقية على تحويل إطار "الأبعاد الخمسة" من نظرية إلى ممارسة يظهر في مؤسسات استثمار تنموي مثل BlueOrchard التي تذكر مواءمة قياسها مع الأبعاد الخمسة (What/Who/How Much/Contribution/Impact Risks)

الدلالة الوقفية

يمكن للوقف أن يقيس أثره الاستثماري دون تعقيد مالي، لكن بمنهجية واضحة.

القصة (ج): Impact Principles من "ادعاء أثر" إلى "نظام أثر"

صفحة التاريخ لدى Impact Principles توضح أن المبادئ تأسست في أبريل 2019 بقيادة IFC وباستشارات واسعة ووجود موقعين مؤسسين، ثم أصبح GIIN مضيفاً في نوفمبر 2022.

الدلالة الوقفية

هناك انتقال عالمي من "لغة أثر" إلى "حوكمة أثر" عبر مبادئ تشغيل وممارسات قابلة للتحقق.

المراجعة السنوية وتحديث السياسات وحوكمة البيانات

1. المراجعة السنوية: الوقف الحي لا يجمد سياساته

الوقف الناضج لا يكتب سياساته ثم يضعها على الرف. المراجعة السنوية هنا ليست رغبة في التغيير؛ بل رغبة في منع الانحراف.

محتوى المراجعة السنوية (مستوى مجلس النظارة):

- مراجعة - Statement of Investment Objectives (SIO) بيان أهداف الاستثمار: هل تغيرت المصارف أو إلزاميتها؟
- مراجعة - Investment Policy Statement (IPS) سياسة الاستثمار: هل الحدود ما زالت منطقية؟
- مراجعة "سقف السيولة": هل يغطي المصارف كما ينبغي؟
- مراجعة فعالية المديرين: استمرار ملاءمة "الأشخاص/الحوكمة/الشفافية" لا مجرد رقم عائد.
- مراجعة أثر الوقف: هل الأثر مستمر؟ هل القياس ناضج؟

المراجعة السنوية وتحديث السياسات وحوكمة البيانات

2. حوكمة البيانات (Data Governance) : لماذا هي شرط للاستدامة؟

في الاستثمار الوقفي، كثير من الإخفاقات تأتي من "بيانات متفرقة" و "تعريفات مختلفة لنفس المؤشر"، لذلك تُبنى حوكمة البيانات على ثلاث ركائز:

جودة البيانات Data Quality :
اكتمال/دقة/اتساق/قابلية التدقيق.

ملكية المؤشر Metric Ownership : من
المسؤول عن جمعه؟ من يعتمد صحته؟

قاموس مؤشرات موحد KPI Dictionary :
تعريف كل مؤشر وصيغته ومصدره ودوريته.

يُستفاد هنا من منطق المعايير الدولية في الإفصاح التي تطلب تنظيم المحتوى حول الحوكمة والاستراتيجية وإدارة المخاطر والمقاييس والأهداف، كما في IFRS S1 و IFRS S2.
كما يُستفاد من منطق معايير عرض الأداء (GIPS) في التأكيد على التمثيل العادل والإفصاح الكامل ومنهجية حساب قابلة للمقارنة.

مصطلحات الفصل الخامس

المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الإنجليزية
مؤشر أداء رئيسي	Key Performance Indicator (KPI)
لوحة متابعة	Dashboard
مذكرة قرار	Decision Memo
المعايير العالمية لعرض الأداء الاستثماري	Global Investment Performance Standards (GIPS®)
العائد المرجح زمنياً	Time-Weighted Return (TWR)
مجلس معايير الاستدامة الدولية	International Sustainability Standards Board (ISSB)

مصطلحات الفصل الخامس

المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الإنجليزية
معايير الإفصاح الاستدامي	IFRS Sustainability Disclosure Standards (IFRS S1 & IFRS S2)
الأبعاد الخمسة للأثر	Five Dimensions of Impact
مبادئ التشغيل لإدارة الأثر	Operating Principles for Impact Management (Impact Principles)
شبكة الاستثمار المؤثر العالمية	Global Impact Investing Network (GIIN)
نظام قياس وإدارة الأثر	GIIN IRIS

أسئلة استذكاريه للفصل الخامس

1 ما الفرق بين "مؤشرات أداء المحفظة" و"مؤشرات الالتزام والحوكمة" و"مؤشرات الأثر" في الوقف؟

2 لماذا يُعد مبدأ Fair Representation and Full Disclosure جوهرياً عند عرض أداء الوقف؟

3 ما الفائدة العملية من اعتماد Time-Weighted Return (TWR) في عرض الأداء؟

4 ما العناصر الأساسية التي يجب أن تحتويها (Decision Memo مذكرة قرار) حتى تحمي الوقف بعد تغيير الأشخاص؟

5 كيف تستخدم Five Dimensions of Impact لمنع "تجميل الأثر"؟

6 ما الذي يميز "نظام إدارة أثر" وفق Impact Principles عن مجرد "لغة أثر"؟

7 ما العلاقة بين منطق الإفصاح في IFRS S1/S2 وبين حوكمة بيانات الوقف؟



الاختبار المعرفي البعدي



شكراً لكم
