



قوائم المحتويات متاحة على ASJP المنصة الجزائرية للمجلات العلمية  
الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية  
الصفحة الرئيسية للمجلة: [www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/552](http://www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/552)



## تقنيات وأدوات إدارة استثمارات المؤسسات الوقفية - تجارب دولية -

### *Techniques and tools to manage the investments of endowment institutions - International experiences -*

قمومية سفيان<sup>1</sup> \*، جعفر هني محمد<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف - الجزائر

<sup>2</sup> المركز الجامعي بغيليزان، المركز الجامعي أحمد زبانت، غليزان - الجزائر

#### Key words:

endowment

Endowment institutions

Endowment investment  
management

Harvard university

King Fahad University.

#### Abstract

This paper aims to study the techniques and tools of managing the investments of endowment institutions through addressing international experiences, especially the experience of Harvard University and the experience of King Fahd University of Petroleum and Minerals. A creative financing tool applicable to the endowment institutions, namely, sukuk and how to use it to finance the investment endowment projects have been explained. As for the management of investments of the endowment institutions, the author emphasized the theory of the investment portfolio and the possibility of benefiting from international diversification in the trade-off between return and risk of endowment investment portfolio. The findings showed that there is a number of steps to be taken to use the techniques and tools of managing the investments of the endowment institutions to ensure the sustainability and continuity of their income, cash flows and returns of all kinds.

#### ملخص

يهدف هذا المقال العلمي إلى دراسة تقنيات وأدوات إدارة استثمارات المؤسسات الوقفية من خلال التطرق إلى تجارب دولية وبالأخص تجربة جامعة هارفارد وتجربة جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، ولقد سلطنا الضوء على أداة تمويل إبداعية قابلة للتطبيق بالمؤسسات الوقفية وهي الصكوك الوقفية، وكيفية الاستفادة منها لتمويل المشاريع الوقفية الاستثمارية، أما جانب إدارة استثمارات المؤسسات الوقفية فسلطنا الضوء على نظرية المحفظة الاستثمارية وإمكانية الاستفادة من التنوع الدولي في المفاضلة بين العائد والمخاطرة لمحفظة استثمارية وقفية، وخلصنا من خلال معالجتنا لهذا الموضوع إلى أن هناك مجموعة من الخطوات التي يجب اتباعها في استخدام تقنيات وأدوات إدارة استثمارات المؤسسات الوقفية لضمان ديمومة واستمرارية دخلها وتدفقاتها النقدية والعوائد بكل أنواعها.

#### معلومات المقال

تاريخ المقال:

الإرسال: 2020/02/01

المراجعة: 2020/06/29

القبول: 2020/10/11

#### الكلمات المفتاحية:

الوقف

المؤسسات الوقفية

إدارة الاستثمارات الوقفية

جامعة هارفارد

جامعة الملك فهد.

## 1- مقدمة

**الهدف الرئيس:** تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على استراتيجيات وتقنيات إدارة استثمارات المؤسسات الوقفية من خلال المحافظ الاستثمارية الوقفية.

**الأهداف الفرعية:** نسعى من خلال هذا المشروع إلى:

- تسليط الضوء على مفهوم نظرية المحفظة وأدواتها وسبل الاستفادة منها في إدارة المحافظ الاستثمارية الوقفية؛
- التعرف على الأدوات الكمية والأساليب الرياضية التي يمكن استخدامها لبناء محفظة استثمارية وقفية كفوة؛
- رصد أفضل الممارسات الدولية في مجال إدارة الأوقاف الاستثمارية.

## 2. الاستثمار الوقفي (المفهوم - الضوابط - المحددات)

أصبح مفهوم استثمار الوقف من المفاهيم الاقتصادية التي بدأ يتسع انتشارها على نطاق كبير في المجتمعات الإسلامية، ويلقى قبولاً واسعاً لدى الباحثين في الاقتصاد الإسلامي والمتخصصين بشؤون الأوقاف، فالوقف في ذاته منهج استثماري خيري طويل الأجل، يمتد نفعه إلى أجيال متعاقبة، يحافظ على المال، ويوجهه للنفع العام، ويحقق مبدأ التكافل الاجتماعي بين أفراد المجتمع.

### 2.1. مفهوم الاستثمار الوقفي

يقصد بالاستثمار الوقفي تنمية الأموال الوقفية سواء كانت أصولاً أم ريعاً بوسائل استثمارية مباحة شرعاً (منظمة. المؤتمر الإسلامي، 14/03/2004)<sup>(1)</sup>، كما عرفه الدكتور محمد عبد الحليم عمر، بأنه استخدام مال الوقف للحصول على المنافع أو الغلة التي تصرف في أوجه البر الموقوف عليها، وبذلك يكون الاستثمار الوقفي هو ما يبذله ناظر الوقف من جهد فكري ومالي من أجل الحفاظ على الممتلكات الوقفية، وتنميتها بالطرق المشروعة وفق مقاصد الشريعة ورغبة الواقفين بشرط ألا تعارض نصاً شرعياً (خطاب، 2013، صفحة 484) (حوراني، 2014، صفحة 22)<sup>(2)</sup>، فالاستثمار الحقيقي والواقعي للوقف هو الإنفاق على الأصول ثابتة من ممتلكات الوقف بغية تحقيق عائد مالي على مدى فترات مختلفة من الوقت والاستثمار لمصلحة الوقف، من هذا المنطلق أمر أساسي لا يهمل وأن ولي الأمر مسؤول عن القيام بهذا الواجب إذا قصر فيه النظر أو المنتفعون بالوقف، فعلى القاضي أو من له النظر في المصالح العامة في الدولة أن لا يهمل النظر في الأوقاف، وتحسينها من الخراب والضياع، وهو يهدف إلى استغلال واستعمال الأعيان والأموال الموقوفة بطريقة تحقق أكبر عائد مالي ممكن للوقف، بحيث يستفيد من الوقف والواقف والموقوف عليهم للحصول على ربح أو ريع من الأصل وذلك بالبحث عن أفضل الطرق المشروعة التي تؤمن ذلك ليتم صرف جزء منه على الجهات الخيرية الموقوفة عليها، وتأمين الجزء الآخر بعمارة

الوقف في ذاته منهج استثماري خيري طويل الأجل يمتد نفعه إلى أجيال متعاقبة، يحافظ على المال ويوجهه للنفع العام، ويحقق مبدأ التكافل الاجتماعي بين أفراد المجتمع. وتزداد أهمية الوقف الاقتصادي في كونه يستهدف أولاً تنمية الموارد البشرية وتلبية احتياجات الأفراد والمنتفعين في الحاضر والمستقبل مع العناية بالانتفاع من هذه الأجيال في عملية التنمية. ويتمثل أثر الوقف على الاقتصاد في جوانب إيجابية كبيرة وذلك بإسهامه في تكوين رأس المال البشري وتنميته وكذلك في المساعدة في تأسيس البنية التحتية ورأس المال الاجتماعي وإتاحة الفرص لتشغيل العمالة والتقليل من البطالة والمساهمة في زيادة الحراك التجاري للمجتمع.

ومن الطبيعي بالنسبة لهذا القطاع الذي يعول عليه كثيراً أن يكون بحاجة إلى منظومة من الأنظمة والإجراءات والتدابير والمعايير تضمن حسن إدارته وترتيب أولويات الإنفاق وتوجيهها نحو الاستخدامات الأكثر إلحاحاً، وهو الأمر الذي يتطلب بالضرورة إنشاء هيئة استثمار مستقلة تكون مسؤولة عن إدارة هذه الأموال وتوجيهها الوجهة الاستثمارية المثلى التي تحقق العائد الأفضل وتستطيع أن تتعامل مع ما تتعرض له الأنشطة الاستثمارية في السوق عادة من صعود وهبوط بسبب المتغيرات والأحداث التي يتعرض لها الاقتصاد.

**إشكالية:** حتى تكتسب الاستفادة من الأوقاف صفة الديمومة والاستمرارية فربما كان من المناسب استثمارها بطريقة توفر مصدر دخل دائماً ينفق منه على المستفيدين والجهات المستفيدة ويتأتى ذلك بعدة طرق لعل منها بناء محافظ استثمارية تختلف تركيباتها حسب طبيعة المال الموقوف والهدف منه، ولذا فإنها تصمم من حيث درجة المخاطرة وحجم العائد بصيغة تسمح بالحصول على أفضل العوائد الممكنة مع تدنية أثر التقلبات الحادة عليها أخذاً في الاعتبار أن من الأولويات المحافظة على الأصل حتى لا يفقد وتضيع بالتالي منافعه على الفئة المستهدفة بالوقف.

وتتلخص إشكالية الدراسة في التساؤل الرئيس التالي:

**كيف يمكننا الاستفادة من أدوات الاستثمار الحديثة لإدارة استثمارات المؤسسة الوقفية ؟**

ولغرض معالجة هذا التساؤل فإننا قسمناه إلى الفروع الموالية، والتي تشكل إجاباتها محاور أساسية يقوم عليها المشروع، كما يلي:

- ما هو مفهوم الاستثمار الوقفي ؟
- هل يمكن الاستفادة من نظرية المحفظة الاستثمارية في إدارة استثمارات المؤسسة الوقفية ؟
- ما هي تقنيات وأدوات إدارة المحافظ الوقفية الاستثمارية ؟
- ما الذي يمكنه الاستفادة من أفضل الممارسات الدولية في

ثم الأقرب فالأقرب، ولا يجوز توجيهها إلى الدول الأجنبية والوطن الإسلامي في حاجة إليها.

- أساس تحقيق النفع الأكبر للجهات الموقوف عليهم ولا سيما الطبقات الفقيرة منهم: ويقصد به أن يوجه جزء من الاستثمارات نحو المشروعات التي تحقق نفعاً للطبقة الفقيرة وإيجاد فرص عمل لأبنائها بما يحقق التنمية الاجتماعية، لأن ذلك من مقاصد الوقف الخيرية والاجتماعية.

- أساس تحقيق العائد الاقتصادي المرضي لينفق منه على الجهات الموقوف عليها.

- أساس المحافظة على الأموال وتنميتها: يقصد به عدم تعريض الأموال الوقفية لدرجة عالية من المخاطر والحصول على الضمانات اللازمة للمشروعة للتقليل من تلك المخاطر، كما يجب تجنب اكتناز الأموال لأن ذلك مخالف لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

- أساس التوازن: ويقصد بذلك تحقيق التوازن من حيث الآجال والصيغ والأنشطة والمجالات لتقليل المخاطر وزيادة العوائد، فلا يجوز التركيز على منطقة أو مدينة وحرمان أخرى، أو التركيز على الاستثمارات القصيرة الأجل وإهمال المتوسطة والطويلة، أو التركيز على صيغة تمويلية دون الصيغ الأخرى.

- تجنب الاستثمار في دول معادية ومحاربة للإسلام والمسلمين: قال تعالى: ﴿إِنَّمَا يَنْهَاكُمُ اللَّهُ عَنِ الَّذِينَ قَاتَلُوكُمْ فِي الدِّينِ وَأَخْرَجُوكُم مِّن دِيَارِكُمْ وَظَاهَرُوا عَلَىٰ إِخْرَاجِكُمْ أَن تَوَلَّوهُمْ وَمَن يَتَوَلَّهُمْ فَأُولَٰئِكَ هُمُ الظَّالِمُونَ﴾ (9) سورة الممتحنة.

2.2.2. المحددات الاقتصادية للاستثمار الوقف: توجد ضوابط مسلمة للاستثمار بصفة عامة بما فيه استثمار أموال الأوقاف نقوداً أو غيرها، ومع توسع الوقف النقدي في العصر الحاضر برزت هذه الضوابط، وجرى العمل بها، وترسخت لدى المؤسسات الوقفية الحديثة، وهي تندرج تحت استراتيجية كبرى تهتم بالمحافظة على الأصول الوقفية من الضياع، والحصول على أفضل النتائج بأقل التكاليف في إطار العمل المشروع، ويمكن تفصيل هذه الضوابط على النحو الآتي (الثمالي، 1427، الصفحات 37.33) (7):

- بقاء الملكية للمؤسسة الوقفية: ويقصد به أن تظل الأموال الوقفية للجهة المسؤولة عن إدارة شؤون الأوقاف، وفقاً لمبدأ الشخصية المعنوية للأوقاف، ملكية نظارة وتولية وتسيير لا ملكية تملك وحيازة.

- الحفاظ على الأوقاف النقدية: وتبدأ من القائمين على إدارته ونظارته، فالجهة الوقفية أولى بها أن يكون تصرفها مقيد بالمصلحة ومعزول عن كل ما فيه إضرار فقد يتردد صاحب المال في جدوى مشروع يدخل فيه بمال من عنده، لاحتمال عدم جدواه، أولاً المخاطرة فيه كبيرة، ثم يتحمل المخاطرة لنفسه ويغلب الدخول فيه، لكن إن فعل ذلك في الأموال الوقفية مع

الأصل أو إصلاحه أو ترميمه، لضمان بقائه واستمراره للعطاء مع سلامة رأس المال (اليوسف، 2013، صفحة 25) (3)، وقد فرق الدكتور عبد الحليم عمر بين استثمار الوقف والاستثمار في الوقف، حيث قال "الاستثمار في الوقف بمعنى (إنشاء) الوقف و (الإضافة إليه)، والمحافظة على قدرته الإنتاجية بإصلاح ما خرب منه (التجديد) واستبداله بوقف آخر (الإحلال) وهو ما يمكن أن نطلق عليه تنمية الوقف وهنا يكون الوقف طالبا للتمويل "ثم قال" واستثمار الوقف بمعنى استخدام مال الوقف للحصول على المنافع أو الغلة التي تصرف في أوجه البر الموقوف عليها وهنا يكون الوقف ممولاً" (شرون، 2014، صفحة 169) (4)، من خلال عرض التعاريف السابق نستنتج أن الاستثمار الوقفي مجال تتقاطع فيه ضرورات ثلاث (الزباني، 2015، صفحة 63) (5):

- أولها: الاستثمار، باعتباره مالا يفقد قيمته كلما شُلت حركته؛

- ثانيها: أن الحفاظ على الوقف لا يتم بمجرد الصيانة، بل لابد من تثميره وزيادة عائدته، لضمان استمراريته.

- ثالثها: أن نفع الجهات الموقوف عليها وتوسيع مجالات استفادتهم لا تكون إلا بإدخال المال الموقوف إلى صلب العملية الاستثمارية، وليس لنا أن نختر ترتيباً أو مفاضلة بين هذه الأهداف الثلاثة، إذ تدخل كلها في باب الأهداف الضرورية لحركة الوقف وأهدافه السامية.

2. الاستثمار الوقفي بين الضوابط الشرعية والمحددات الاقتصادية

1.2.2. الضوابط الشرعية لاستثمار أموال الوقف: لا يمكن إغفال الاعتبارات والضوابط الشرعية المستنبطة من مصادر الشريعة الإسلامية عند الحديث عن استثمار أموال الوقف سواء من حيث المبدأ ذاته أو من حيث تحديد نوعية الاستثمارات والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة والمعايير المتبعة في ذلك، نتلخص في الآتي (شحاتة، 2004، الصفحات 78.79) (6):

- أساس المشروعية: أن تكون عمليات استثمار أموال الوقف مطابقة لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية التي تعتبر المرجعية الأولى في هذا النشاط.

- أساس الطيبات: ويقصد به أن توجه أموال الوقف نحو المشروعات الاستثمارية التي تعمل في مجال الطيبات وتجنب مجالات الاستثمار في الخبائث لأن الوقف عبادة ويجب أن تكون طيبة (فالله طيب لا يقبل إلا طيباً) ولا تقبل صدقة من غلول.

- أساس الأولويات الإسلامية: ويقصد به ترتيب المشروعات الاستثمارية المراد تمويلها من أموال الوقف وفقاً لمسلم الأولويات الإسلامية (الضروريات - الحاجيات - فالتحسينات) وذلك حسب احتياجات المجتمع الإسلامي.

- أساس التنمية الإقليمية: ويقصد به أن توجه الأموال للمشروعات الإقليمية البيئية المحيطة بالمؤسسة الوقفية

الزمنية في امتدادها لأجيال وأجيال.

- **ضرورة المتابعة الدائمة والمراقبة الدقيقة وتقويم الأداء المستمر:** للتصرفات والحركات التي تتم على أموال الأوقاف واستثماراتها، للتأكد من حسن سيرها وفقاً للخطط المرسومة، والسياسات المحددة، والبرامج المقررة مسبقاً، حتى لا يتسرب الخلل والوهن والاضطراب للمؤسسة الاستثمارية، أو يقع فيها الانحراف، مما يؤدي إلى ضياع أو خسارة الأموال الوقفية، وإن حصل شيء من ذلك تمّ علاجه أولاً بأول حتى لا يتفاقم أو يتضاعف ويؤثر على الأموال الموقوفة والمؤسسة الوقفية، حفاظاً على الأصول الموقوفة وعوائدها المخصصة للحرمين الشريفيين تطويراً واستثماراً ونماءً.

- **استثمار بعض الربح الناتج من أموال الوقف:** وذلك بتوزيع جزء من العوائد، والاحتفاظ بجزء منها احتياطياً مع إعادة استثماره، فيكون رصيماً للمشروع، ويحقق التوازن بين الأجيال الحاضرة والأجيال المقبلة من المستفيدين، وخاصة في ظل التضخم وانخفاض القيمة الاقتصادية لأموال الوقف، ولتجديد الأصول الوقفية واستبدالها وصيانتها وترميمها، لتتم المحافظة الدائمة المستقبلية لأموال الوقف، كالمقدمة منها لتمويل استثمار أوقاف الحرمين الشريفيين وفق صيغة الصكوك الوقفية.

### 3. أدوات إدارة الاستثمارات الوقفية

تعتبر الإدارة المالية الحديثة والرشيده من أهم موجبات دعم نظارة المؤسسات الوقفية في القيام بمهامها بكفاءة وبمقدرة عالية لاتخاذ القرارات الاستراتيجية والتنفيذية في مجال الاستثمارات الوقفية، حيث تقدم لها المعلومات المالية السليمة والدقيقة والملائمة بالكيفية والأساليب المعاصرة الحديثة المناسبة، ومن هنا كانت هناك ضرورة لتطبيق نظرية المحفظة الاستثمارية الحديثة في التنوع والموازنة بين العائد والمخاطرة في المحفظة الاستثمارية الوقفية، واستخدام الأساليب الإحصائية والطرق الكمية في تحديد المحفظة الاستثمارية الوقفية المثلى.

1.3. إدارة الاستثمارات الوقفية من خلال هيئة استثمارية مستقلة: اقترح الدكتور عبد العزيز إسماعيل الداغستاني ضرورة إنشاء هيئة استثمار مستقلة تكون مسؤولة عن إدارة هذه الأموال وتوجيهها الوجهة الاستثمارية المثلى، وهذا بالتأكيد يحتاج إلى إعداد دراسة متخصصة تأخذ بعين الاعتبار المحددات الشرعية للأوقاف فتوضع على أساسها بدائل استثمارية مجدية تهدف إلى تحقيق هدف إنماء الأموال في الأجل الطويل، مما يؤدي في النهاية إلى تعدد أوجه إنفاق الموارد المالية للأوقاف وشموليته لكافة أعمال البر والخير وتنمية المجتمع (الداغستاني، صفحة 1282)، ويتأكد ذلك أكثر في أموال الوقف لطابعها الخيري والاجتماعي والديني والإنساني، ولطبيعتها

هذا التردد في الجدوى واحتمل المخاطرة الكبيرة، كان ضامناً لمال الوقف إن ضيعه (الغرياني، الصفحات 26-25)<sup>(8)</sup>.

- **الموازنة بين المنفعة الاقتصادية والمنفعة الاجتماعية:** تعمل المؤسسة الوقفية على البحث عن أفضل الاستثمارات والتي تحقق أعلى عائد ممكن، حتى وإن كانت هذه الاستثمارات لا تحقق أفضل عائد اجتماعي، لأن إدارة الوقف بمنزلة ولي اليتيم، وتصرفها منوط بمصلحة الموقوف عليهم، ومصلحة الواقفين، ومصلحة أموال الوقف. هذا دون أن ننسى بأن أصل الوقف عمل خيري، ويهدف بالدرجة الأولى إلى تحقيق المصالح العامة، فلا يقبل منه التركيز على الجانب الاقتصادي المادي، وإهمال الجوانب الاجتماعية الأخرى. وبين هذا وذاك من الأجدر على الجهة الوقفية أن توفق بين الجانبين، بحيث توازن بين أن تستثمر الأموال الوقفية في مشاريع اجتماعية قدر المستطاع والتي تدر أعلى عائد مالي ممكن.

- **الموازنة بين العائد والمخاطرة:** إذا كانت مصلحة الوقف تقتضي البحث عن أفضل عائد ممكن، فإن هذه المصلحة تقتضي أيضاً المحافظة على الأصول الموقوفة وعدم المخاطرة بها أو تعريضها للضياع، وعلى إدارة الوقف أن تجتهد في الموازنة بين هذه الأمور وأن تنتقي المشروعات الأكثر ربحية والابتعاد عن المخاطرة ما أمكن.

- **الموازنة بين الاستثمار المباشر والاستثمار عن طريق الغير:** ذكر الفقهاء والباحثون في الأوقاف أنه يمكن باعتبار المستثمر في الأوقاف أن يكون أحد الاثنين: إما الجهة الوقفية أو غيرها ممن تتفق معه. وفي حين قررت الجهة الوقفية أن تستثمر النقود الموقوفة لديها بنفسها فإنه يتطلب منها أن تكون على قدر كبير من المعرفة المتعلقة بالمدى التجاري والاستثماري واختيار المشروعات المدرة للأرباح والقليل المخاطر ومعرفة الوقت المناسب لذلك مهم أيضاً. أما إن أسندت تلك المهمة الاستثمارية لغيرها من أفراد أكفاء خبراء أو مؤسسات متخصصة فإنها تضمن الأموال الوقفية بخبرتهم وبدرايتهم، إلا أنها تتحمل تكاليف زائدة لقاء خدماتهم وتصرفاتهم؛ لذا فمن المهم جداً أن تعرف الجهة الوقفية هل تستثمر أموالها بنفسها أم تتعاقد مع غيرها، كما أنه عليها أن تعرف لمن تقدمها، ومتى تقدمها؟ وهل تستثمرها كلها أم جزء محدد؟

- **ترجيح المصلحة العامة:** كأن تختار المؤسسة الوقفية مجالاً استثمارياً ذو مردود (عائد مالي) متوسط غير أن له منفعة اجتماعية عالية جداً، كما يجوز لها إعادة النظر في شروط الواقف \_ بعد مشورة اللجنة الشرعية \_ بما يتناسب مع مصلحة الموقوف عليهم ومصلحة الأمة الإسلامية.

- **توثيق العقود والاشتراكات والتصرفات التي تتم على أموال الوقف:** وهذا مطلوب بشكل عام، لقوله تعالى في حكمة الكتابة والإشهاد والتوثيق: ﴿ذلك أقسط عند الله، وأقوم للشهادة، وأدنى ألا ترتابوا﴾ [سورة البقرة: 282]، ويتأكد ذلك أكثر في أموال الوقف لطابعها الخيري والاجتماعي والديني والإنساني، ولطبيعتها

الوقف وتحقيق أهدافه الخيرية التي تعود على الأمة والمجتمع والأفراد بالنفع العام والخاص، وتكوين إدارة لهذا الصندوق تعمل على رعايته والحفاظ عليه والإشراف استثمار الأصول وتوزيع الأرباح بحسب الخطة المرسومة (الزحيلي، 1427، صفحة 04)<sup>(14)</sup>.

5.3. إدارة الاستثمارات الوقفية من خلال البنوك الوقفية: تقوم فكرة البنوك الوقفية على تجميع الأوقاف الصغيرة والمتفرقة بأشكالها (النقدية والعينية) في كيان جامع حيث قد لا يتيسر استثمارها منفردة، واستثمارها بصورة أفضل حيث تحول إلى رأس مال لهذا البنك، حيث تمثل هذه الفكرة انتقالاً من مرحلة الاستثمار المباشر لأموال الوقف بذاتها والتي هي الشائعة لدى وزارات وهيئات الأوقاف وسائر النظائر على الأوقاف في العالم، سواء بشكل استثمارات عقارية ونحوها، أو بشكل شركات استثمارية إلى مرحلة جديدة تقوم على توظيف تلك الثروة في بناء (بنك) والذي هو صيغة مستقلة للاستثمار (اليحي، 2013، صفحة 26)<sup>(15)</sup>.

6.3. إدارة الاستثمارات الوقفية من خلال مؤسسة الوقف النامي: حتى تتمكن المؤسسة من استثمار أموالها الوقفية، يمكن أن تعمل وفق صيغة المضاربة الوقفية بين جمهور الواقفين ومؤسسة الوقف النامي، إذ يمثل الطرف الأول جمهور (جمهور الواقفين) رب المال بينما يمثل الطرف الثاني (مؤسسة الوقف النامي) المضارب، وتكون مكافأة المضارب نسبة معلومة من الأرباح المتحققة. وتعد صيغة الوقف النامي إطاراً مؤسسياً يقوم أساساً على نقدنة الأصول الوقفية بغية استثمارها في مشاريع مربحة (بوجلal، دور المؤسسات المالية الإسلامية في النهوض بمؤسسة الوقف في العصر الحديث، 2004، الصفحات 114-115)<sup>(16)</sup>.

7.3. إدارة الاستثمارات الوقفية من خلال مؤسسة الأوقاف العقارية: تختص هذه المؤسسة في إدارة الأوقاف العقارية إدارة عقلانية تأخذ بما توصل إليه العلم الحديث في مجال إدارة العقارات التي أصبحت تمثل تخصصاً قائماً بذاته، وكمثال على ذلك فإن مكتب الأمانة العامة للأوقاف بالكويت قد دخل في شراكة مع شركة ألمانية متخصصة في إدارة العقارات التجارية والسكنية، مما أكسبها خبرة جيدة في هذا المجال (بوجلal، نظرية الوقف النامي، 2000، صفحة 115)<sup>(17)</sup>.

8.3. المحفظة الاستثمارية الوقفية: وهي أداة مركبة من أدوات الاستثمار وذلك لأنها تتركب من أصلين أو أكثر يتم التفرقة بين محفظة وأخرى بسبب نوعية الاستثمارات التي تحتويها من مجموع القيم المنقولة المتمثلة في: الأسهم المتوافقة مع الشريعة، الصكوك الإسلامية والتي تكون بحوزة الشركة الوقفية المستثمرة وهي تمتاز باختلاف أصولها من حيث النوع كما تختلف من حيث الجودة فمن حيث النوع يمكن أن تحتوي على أصول حقيقية وهي الأصول التي لها قيمة اقتصادية ملموسة مثل العقارات والذهب والفضة والمشاريع الاقتصادية وعلى أصول مالية مثل الأسهم والصكوك الإسلامية.

مقبولاً ما لم يكن يحقق دخل يتجاوز التكلفة الأولية للقيام به.

2.3. إدارة الاستثمارات الوقفية من خلال المصارف الإسلامية: يعتبر التكامل وبين الصيرفة الإسلامية والوقف أمراً جديداً، حيث يمكن للمصارف الإسلامية أن تلعب دوراً وسيطاً بين الواقفين وجهات الوقف من أجل حشد الوقف النقدي ومن ثم تحويله إلى مصارفه المحددة، ويمكن تحديد العلاقة بين المصرف الإسلامي والوقف في ثلاثة أشياء: وهي قيام المصرف الإسلامي بالمساهمة في الوقف من حساب المساهمين، وجمع الوقف النقدي من الواقفين، واستثماره من خلال مؤسسة استثمارية تابعة له (Abdullah و Ashraf، 2013)<sup>(10)</sup>، ومن الناحية التطبيقية يمكن الاستشهاد بتجربة ماليزيا في هذا المجال من خلال مصرفين إسلاميين وهما: مصرف إسلام ماليزيا وبنك معاملات (صوالجي، 2017)<sup>(11)</sup>.

3.3. إدارة الاستثمارات الوقفية من خلال الشركات الوقفية: يمكن تسيير وإدارة الاستثمارات الوقفية وفق آلية الشركات الوقفية بعد معرفة الشكل القانوني الذي يضطلع بذلك ليقوم بدوره الخيري التجاري معاً، وكما بينت المادتان 16 و17 من مشروع الشركات الوقفية في السعودية طرق وأشكال التمويل للشركات غير الربحية، فقد نصت أيضاً أنه عليها تسيير وإدارة هذه الأصول المالية ونشاط الشركة ومختلف أعمالها التي تضمن السير الحسن والإدارة الراشدة النافعة ضمن إطار القوانين والأنشطة التي تخدم أهداف ووجهات سير هذه الشركات. ويمكن تعريف الشركة المساهمة الوقفية بأنها شركة تجارية أو خدمية وقفية مساهمة، تستثمر أصولها وفق شكل من أشكال الشركة الحديثة في ضوء أحكام الوقف، تتسم بالشخصية المعنوية، يقسم رأسمالها إلى أسهم متساوية، ولا يكون الشركاء مسؤولين إلا بقدر حصصهم في رأسمالها. وقد تأخذ الشكلين الآتين:

• أن يكون المساهمون/ الواقفون فيها شخصيات طبيعية أو اعتبارية.

• أن يكون المساهمون/ الواقفون مؤسسات وقفية إن كانت مقلدة (الراجعي، 2016، صفحة 28)<sup>(12)</sup>.

فهي من جهة الانفراد: "شركة يهدف الوقف إلى حبسها عن تمليكها لأحد مع بقاءها لتحقيق أغراضها المباحة"، وهي من جهة التعدد: "عقد مشاركة في رأس المال بين وقفين أو أكثر في مشروع يستهدف الربح لتسبيل الربح الناتج منه، كما قد تأخذ أشكالاً أخرى كشركة وقفية ذات مسؤولية محدودة أو شركة مساهمة مقلدة (الزامل، 2015، صفحة 17)<sup>(13)</sup>.

4.3. إدارة الاستثمارات الوقفية من خلال الصناديق الاستثمارية الوقفية: الصناديق الوقفية الاستثمارية عبارة عن تجميع أموال نقدية من عدد من الأشخاص عن طريق التبرع والأسهم لاستثمار هذه الأموال، ثم إنفاقها، وإنفاق ريعها وغلتها على مصلحة عامة تحقق النفع للأفراد والمجتمع بهدف إحياء سنة

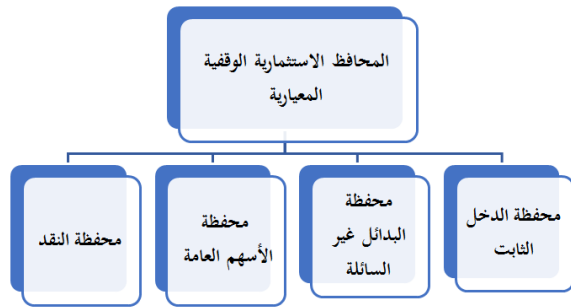
1.9.3. **محفظة الدخل الثابت:** يمكن استثمار النقود الوقفية من خلال هذه المحفظة في الأدوات ذات الدخل الثابت، ومنها السندات الإسلامية والصكوك التشاركية.

2.9.3. **محفظة البدائل غير السائلة:** تُخصص أصول هذه المحفظة للاستثمار في السلع مثل الذهب والفضة، والعقارات.

3.9.3. **محفظة الأسهم العامة:** تُستثمر أصول هذه المحفظة في أسهم الشركات وأسهم المؤسسات الحكومية والدولية، وأسهم المؤسسات المالية الإسلامية مثل : مؤشر داو جونز الإسلامي العالمي.

4.9.3. **محفظة النقد:** تُستثمر أصول هذه المحفظة في العملات الأجنبية وخاصة العملات الارتكازية.

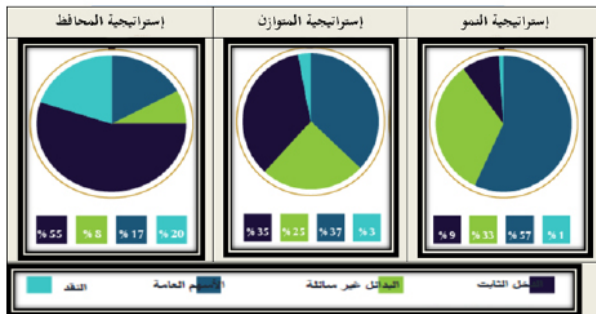
شكل رقم (03): أنواع المحافظ الاستثمارية الوقفية المعيارية



المصدر: من إعداد الباحثين

أما عن استراتيجيات استثمار الأموال الوقفية من خلال المحافظ الاستثمارية الوقفية، توجد عدة استراتيجيات متعددة لتحقيق الأهداف الاستثمارية الخاصة بالأوقاف مع مراعاة موازنة المخاطر والحفاظ على رأس المال مع تحقيق النمو المطلوب في قيمة الأصول، كما لابد أخذ الفترة الزمنية الاستثمارية بالاعتبار، وعموماً يمكن التمييز بين ثلاثة استراتيجيات بحسب احتياجات كل وقف، وهي:

شكل رقم (04): استراتيجيات الاستثمار في المحافظ الاستثمارية الوقفية



المصدر: سامي سلمان، الريادة الوقفية، ملحق الأوقاف الرابع، غرفة التجارة والصناعة، الرياض، المملكة العربية السعودية، فيفري 2018، ص: 23.

أهداف المحافظ الاستثمارية الوقفية: إنَّ استراتيجية توزيع أصول الوقف تتم عبر أربعة محاور تبدأ بمتطلبات السيولة ومنها إلى حسابات العائد المستهدف والمخاطر لتنتقل للأخذ في الاعتبار بالمتطلبات الدينية والأخلاقية وأية قيود أخرى كالقيود الجغرافية، وذلك على أساس بناء مزيج مناسب من فئات الأصول. وفيما يلي أهم هذه الأهداف:

■ تحويل تلك الأصول المالية إلى سيولة جاهزة في أي وقت عند الحاجة: وذلك لأنَّ الحاجة قد تقتضي تسييل الأموال للموقوف عليهم لتُصرف لهم (الجاسر، 2015) <sup>(18)</sup>، لذلك فالسيولة معتبرة في الاستثمارات الوقفية لاسيما إذا تم تحديد المدة الزمنية التي يمكن أثناءها الاستغناء عن السيولة، فإذا كان من الممكن الاستغناء عن السيولة لفترة زمنية طويلة فيمكن الاستثمار في مشروعات ذات آجال طويلة (ذات السيولة الأقل)، وإذا كانت الحاجة للسيولة مستمرة فالأفضل الاستثمار في المشروعات ذات الآجال القصيرة (ربابعة، 2015، صفحة 241) <sup>(19)</sup>.

■ المحافظة على رأس المال الوقفي وزيادته: يعني أن مدير المحفظة الاستثمارية الوقفية يرغب بأقل كم ممكن من المخاطر وعادة هو يرغب بالمحافظة على القوة الشرائية لاستثماره، وتنميتها عبر الزمن وذلك لمقابلة احتياجاته المستقبلية.

■ المحافظة على عائد جار ودوري مرتفع: عندما يكون الهدف هو الدخل الجاري فإنَّ المدير المالي يرغب بتركيز محفظته الاستثمارية الوقفية على الأصول التي تولد دخلاً أكثر من تلك التي تحقق أرباحاً رأسمالية، كما يرغب المستثمر أن تنمو محفظته عبر الزمن لمقابلة احتياجاته المستقبلية وزيادة تحقيق الأرباح الرأسمالية بشكل أساس من خلال زيادة القيمة الكلية للمحفظة وإعادة استثمار الدخل الجاري.

■ تدنية مخاطر الاستثمار الوقفية: تقليل المخاطر يتم من خلال تنويع أوجه الاستثمار بما يناسب كل مال موقوف، والتنويع في محفظة الاستثمار لكل مال. وكلما ارتفعت درجة المخاطرة كلما ارتفعت نسبة العائد المتوقع على الاستثمار، وكلما زادت المدة كلما زادت مخاطر الاستثمار. ولذلك يفترض عدم تعريض الأموال الوقفية لدرجة عالية من المخاطر والحصول على الضمانات اللازمة للمشروعة للتقليل من تلك المخاطر.

9.3. أنواع استراتيجيات الاستثمار في المحافظ الاستثمارية الوقفية: تحتاج إدارة المحافظ الاستثمارية الوقفية إلى تحديد حافظة استراتيجية طويلة الأجل تمثل أفضل موازنة مُتاحة بين مُختلف المخاطر التي تُواجهها، وتكون هذه الحافظة هي حافظة الاستثمار المعيارية، وتدخل حيز التنفيذ من خلال إنشاء عدد من الحوافظ المعيارية الفعلية، حيث تقوم شركة إدارة الاستثمارات الوقفية بتجزئة محفظة الاستثمارات الوقفية إلى محافظ معيارية حسب طبيعة استثمار تلك الأصول الوقفية، وفيما يلي أهم تلك المحافظ:

العالية كالأسهل والسندات.

- فريق الأصول البديلة: يقوم بإدارة الاستثمارات البديلة (السلع) والأوراق النقدية والودائع الآجلة والعقارات وغيرها.

- فريق الدعم: يهتم بتكنولوجيا المعلومات لتطوير الأنظمة الداعمة لنشاطات الفرق السابقة.

وتسعى شركة إدارة هارفارد إلى تحقيق الأهداف الآتية:

وقد وضعت شركة إدارة صندوق هارفارد الوقفي أهداف رئيسية لتحقيق رؤيتها في توفير مصادر مالية تساعد الجامعة على تحقيق الريادة التعليمية والبحثية، وهذه الأهداف هي (الحسيني، 2017، صفحة 99)<sup>(21)</sup>:

■ تحقيق عائد حقيقي لا يقل عن 5%، والعائد الحقيقي هو العائد الذي يزيد على معدل التضخم.

■ تحقيق عائد يفوق المؤشرات القياسية بـ 1% على الأقل في مختلف الأوعية الاستثمارية.

■ تطمح إدارة الصندوق إلى تحقيق عائد سنوي يجعل الصندوق يجعل الصندوق في الربع الأول من عام 2015 من أضخم الصناديق الوقفية الجامعية المنافسة.

■ التركيز على النتائج المالية طويلة الأجل.

■ تحقيق استراتيجية متكاملة للاستثمار وإدارة المخاطر.

■ ضمان التنوع الأمثل لمشاريع الحقيبة الاستثمارية.

■ تحقيق أهداف جامعة هارفارد القصيرة والطويلة الأجل.

■ مراقبة احترافية معقدة لمخاطر الحقيبة الاستثمارية.

وقد حققت الشركة نمواً كبيراً في رأس مالها، كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (04): تطور رأس مال شركة إدارة استثمارات أوقاف جامعة هارفارد

| السنوات   | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| رأس المال | 36.55 | 25.66 | 27.55 | 31.72 | 30.43 | 32.33 | 35.88 | 36.44 |

Source: U.S. and Canadian Institutions Listed by Fiscal Year (FY) 2015 Endowment Market Value and Change in Endowment Market Value from FY2014 to FY2015, National Association of College and University Business Officers and Commonfund Institute (2009-2012).

ويمكن إرجاع هذا الارتفاع في أصول شركة إدارة أوقاف جامعة هارفارد إلى (طارق، 2011، الصفحات 58-62)<sup>(22)</sup>:

■ اعتماد الابتكار والإبداع في مجال الدعوة للوقف من خلال برامج متنوعة تتلاءم مع الجمهور الواسع والاستجابة لاحتياجات المتربعين وتسهيل طرق التبرع إلى حد كبير.

■ الاعتماد على المختصين في الميادين المالية والإعلامية لتطوير الخطط الاستثمارية وبرامج جمع التبرعات معتمدة في ذلك على الخطط الخماسية لاستقطاب الأوقاف الجديدة.

#### 4. أفضل الممارسات الدولية في مجال إدارة الاستثمارات الوقفية

تعتبر تجربة الأوقاف الجامعية في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة العربية السعودية مثالين رائدين لأفضل ممارسات الإدارة الاستثمارية الوقفية، حيث أن التطور الذي طرأ على آلية استثمار هذه الأوقاف جعلهما تجربتين فريدتين وجديرتين بالذكر، وفي هذا الصدد سنحاول تسليط الضوء على التجربتين بالتركيز على إدارة استثمارات أوقاف جامعة هارفارد وجامعة الملك فهد للبترول والمعادن، ومحاولة الاستفادة من خبرة الممارسين الناجحين في تفعيل إدارة الاستثمارات الوقفية بالبلدان الإسلامية.

##### 1.4. تجربة أوقاف جامعة هارفارد

1.1.4. وقف جامعة هارفارد: تقدم جامعة هارفارد حالة جليلة من دور الوقف في بناء التعليم العالي في الولايات المتحدة الأمريكية بما يعكسه تاريخ هذه الجامعة من تطور ومكانة علمية وأكاديمية مرموقة داخل الولايات المتحدة الأمريكية وخارجها، تلقت جامعة هارفارد على مدار قرنين من الزمن تمويلاً كبيراً من الحكومة الأمريكية، إلا أنه في سنة 1824م صدر القانون الذي يحرم تقديم أي تمويل حكومي للجامعات الخاصة، هذا القانون فتح الباب لفرص أوسع لجامعة هارفارد لتلقي التمويل الوقفي والتبرعات خاصة من خريجيها ومن الطبقة العليا ببوسطن.

ويشرف على جامعة هارفارد مجلسين هما (منصوري، 2017، صفحة 274)<sup>(20)</sup>: مجلس الإدارة ومجلس المشرفين، ويتكون مجلس المشرفين من 30 عضواً بمن فيهم رئيس الجامعة وأمين الصندوق يُنتخبون من قبل خريجي الجامعة ومعهد رادكليف للدراسات المتقدمة، ويتمتع مجلس المشرفين بصفة الائتمان حيث يقوم من خلال لجانه الدائمة بمهام الاطلاع والإشراف على الأنشطة التعليمية للجامعة والموافقة على الإجراءات الهامة للجامعة بعد دراستها. أما مجلس الإدارة أو ما يُعرف بمجلس تفسير شركة هارفارد وهو عبارة عن مجلس منتخب من قبل شركة هارفارد بالإضافة إلى عضوية الرئيس وأمين الصندوق في الشركة.

2.1.4. إدارة الاستثمارات الوقفية لجامعة هارفارد: تجدر الإشارة إلى أن الأصول الوقفية لجامعة هارفارد تشرف عليها شركة مملوكة للجامعة تُعرف باسم شركة إدارة هارفارد، تأسست هذه الشركة سنة 1974 وتقوم بإدارة الأصول الوقفية للجامعة، وتهدف إلى تحقيق نتائج إيجابية لدعم الأهداف العلمية والبحثية لجامعة هارفارد على المدى الطويل.

وتنتهج شركة هارفارد منهجاً فريداً في إدارة أصول الوقف وهو النموذج الهجين، حيث تُدار هذه الأصول بواسطة ثلاث فرق تتكون من خبراء مختصين في إدارة القطاع اللاربحي، وهي:

- فريق الأسواق العامة: يقوم بإدارة الاستثمارات ذات العوائد

الدولية المناسبة من خلال الأدوات الاستثمارية المناسبة التي توفر السيولة اللازمة لسداد التزامات أوقاف الجامعة مع ضرورة مراعاة نطاق الاستثمار المستهدف، والجدول الموالي يوضح التوزيع الاستثماري المستهدف للأصول وقف جامعة هارفارد لعام 2016:

جدول رقم (06): التوزيع الاستثماري المستهدف للأصول 2016

| النطاق    | فئة الأصول                 |
|-----------|----------------------------|
| 6% - 16%  | الأسهم الأمريكية           |
| 6% - 11%  | الأسهم الأجنبية            |
| 4% - 17%  | أسهم الأسواق الناشئة       |
| 13% - 23% | الأسهم الخاصة              |
| 11% - 21% | الأصول ذات العوائد المطلقة |
| 0% - 3%   | الأصول ذات العائد المالي   |
| 6% - 16%  | الموارد الطبيعية والبضائع  |
| 10% - 17% | عقار                       |
| 5% - 9%   | سندات محلية                |
| 0% - 4%   | سندات أجنبية               |
| 0% - 6%   | السندات المرتبطة بالتضخم   |

المصدر: تركي الزميع وعامر الحسيني، الأوقاف في المملكة العربية السعودية تعزيز الاستدامة والاستثمار في المجتمع، مرجع سبق ذكره، ص 101.

وكما هو معلوم فإن القرارات الاستراتيجية لأي استثمار هو التوزيع الاستثماري للأصول، ويظهر من الجدول المبين أدناه أن المحفظة الاستثمارية لأوقاف جامعة هارفارد شديدة التنوع، وعادة تضع إدارة الوقف نطاقاً للاستثمار لكل أصل له حد أدنى وحد أعلى، ويراوح الاستثمار في هذا الأصل بين هذين الحدين.

5.1.4. تقييم أداء المحفظة الاستثمارية الوقفية لجامعة هارفارد: تحرص إدارة أوقاف جامعة هارفارد على تقييم أداء المحفظة الوقفية الاستثمارية من خلال مراجعة نتائج الاستثمار بصورة دورية والموازنة بين العائد الفعلي والعائد المستهدف، وذلك لبيت في إذا ما كان مزيج توزيع الاستثمارات سيظل ملائماً في ظل تغيرات الأهداف وأحوال السوق المالية.

جدول رقم (07): أداء محفظة أوقاف جامعة هارفارد بالمقارنة مع المؤشرات القياسية

|                        | 2015  | 2014  | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008  | 2007  |
|------------------------|-------|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| عائد الوقف             | 10.51 | 11.58 | 1.72 | 1.22 | 5.51 | 4.69 | 6.19 | 17.66 | 18.44 |
| عائد المؤشرات القياسية | 9.07  | 10.22 | 1.22 | 0.80 | 4.26 | 2.99 | 3.87 | 13.47 | 13.78 |
| العائد النسبي          | 1.44  | 1.36  | 0.50 | 0.42 | 1.25 | 1.70 | 2.32 | 4.14  | 4.66  |

Source : Harvard management company, 2015

■ الشفافية مع الواقفين والمستفيدين حيث تعمل الأجهزة المختصة في استثمار وتوزيع العوائد الوقفية وفق قوانين محددة تحرص على الابتعاد عن تداخل المصالح وتقديم تقارير سنوية تشيع روح الثقة بين المتبرعين والجامعة، كما يتم تكريم الواقفين الجدد وإعلان الإنجازات في مجال استقطاب الأوقاف الجديدة أو صرف المنح.

■ الرقابة الشديدة حيث تخضع الجامعات الأمريكية إلى مراقبة داخلية بالإضافة إلى تشديد الأجهزة الضريبية رقابتها على هذه المؤسسات التي تستفيد من الإعفاءات الضريبية، وقد دأبت كل الجامعات الأمريكية والوقفية منها بالخصوص بنشر وثائقها المالية على مواقعها الإلكترونية وجعلها متاحة للجمهور الواسع.

3.1.4. توزيع أصول المحفظة الاستثمارية الوقفية لجامعة هارفارد: ولتحقيق هذه الأهداف تتبع شركة إدارة هارفارد أحدث الطرق في إدارة استثمارات أصولها الوقفية متبينة نظرية المحافظ الحديثة، والتي تقوم على أساس تنوع الاستثمارات أولاً تتركز في فئات أو أصول واحدة، حيث تشدد النظرية بضرورة تنوع الاستثمارات، والجدول الموالي يمثل توزيع أصول المحفظة الوقفية الاستثمارية لجامعة هارفارد:

جدول رقم (05): توزيع أصول المحفظة الاستثمارية الوقفية لجامعة هارفارد

|                 | وقف جامعة هارفارد           | وقف جامعة ستانفورد          | مؤسسة غيتس                       |
|-----------------|-----------------------------|-----------------------------|----------------------------------|
| الحجم           | 37.5 مليار دولاراً أمريكياً | 24.8 مليار دولاراً أمريكياً | أقل من 40 مليار دولاراً أمريكياً |
| فئة الأصل       | تخصيص أصول %                |                             |                                  |
| نقدية           | 0.80                        |                             |                                  |
| دخل ثابت        | 12.50                       | 6.00                        | 32.11                            |
| أسهم عادية      | 29.00                       | 28.00                       | 62.99                            |
| استثمارات بديلة | 85.50                       | 66.00                       | 4.10                             |
| أسهم خاصة       | 20.00                       | 26.00                       | 1.71                             |
| صناديق تحوط     | 14.00                       | 23.00                       |                                  |
| عقارات          | 14.50                       | 8.00                        | 0.00                             |
| سلع             | 10.00                       | 9.00                        |                                  |
| أخرى            |                             |                             | 2.39                             |
| الإجمالي        | 100                         | 100                         | 100                              |

المصدر: أيمن سجنيتي، استثمار الأوقاف، ملتقى الأوقاف الرابع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2016، ص: 10

4.1.4. المحافظ الاستثمارية الوقفية المعيارية لجامعة هارفارد: تركز السياسة الاستثمارية لوقف جامعة هارفارد على مراعاة تنوع المحفظة الاستثمارية بحيث يتم الاستثمار في الدولة التي أسس فيها والدول الأجنبية والأسواق الناشئة، وكذلك الأسواق

## 2.4. تجربة وقف جامعة الملك فهد للبترول والمعادن

1.2.4. تجربة صندوق وقف جامعة الملك فهد للبترول والمعادن: أنشئ صندوق دعم البحوث والبرامج التعليمية بجامعة الملك فهد للبترول والمعادن، والمعروف بـ (وقف الجامعة) في عام 1427هـ/2006م، بهدف تعزيز قدرة الجامعة على زيادة مواردها المالية من خلال استثمار الأوقاف، مما يساهم في دعم الأنشطة العلمية والبحثية، ويضم الصندوق أموالاً موقوفة يتم استثمارها واستخدام ريعها في مجالات الصرف على البحوث والبرامج التعليمية مع الحفاظ على تلك الأصول، التي تكون إما مقيدة أين يحدد الواقف أوجه الصرف منها، أو غير مقيدة بحيث تحدد مجالات الصرف منها من قبل مجلس إدارة الصندوق (جامعة الملك فهد، اللائحة التنظيمية لصندوق دعم البحوث والبرامج التعليمية، بدون سنة نشر، الصفحات 05-04)<sup>(24)</sup>.

وتتركز مجالات صرف موارد الصندوق في تمويل البحوث العلمية الأساسية والتطبيقية، واستقطاب أساتذة مؤهلين لشغل كراسي الأستاذية، وتمويل برامج تعليمية، وتوفير احتياجات مكتبة الجامعة من الدوريات والمجلات العلمية، وتقوم رسالة الصندوق على دعم رسالة الجامعة التعليمية والبحثية عن طريق جمع الأموال الوقفية واستثمارها بما يتفق وقواعد الشريعة الإسلامية، والصرف على برامج الجامعة بما يحقق طموحات الواقفين والمتبرعين، ومن ثم فإن رؤية الصندوق هي توفير مصدر مالي دائم يؤمن للجامعة قدرتها التنافسية، ويحافظ على تميز برامجها التعليمية والبحثية (جامعة الملك فهد، النشرة التعريفية لصندوق دعم البحوث والبرامج التعليمية، بدون سنة نشر، الصفحات 03-02)<sup>(25)</sup>.

2.2.4. موارد الصندوق وسياسته المالية: يتكون دخل الصندوق من المصادر الآتية (جامعة الملك فهد، اللائحة التنظيمية لصندوق دعم البحوث والبرامج التعليمية، بدون سنة نشر، صفحة 11)<sup>(26)</sup>:

■ المنح النقدية والعينية التي يقدمها خريجو الجامعة ومنسوبيها.

■ الدعم المالي الذي تقدمه الجامعة من مواردها الذاتية.

■ التبرعات التي تقدمها الشركات والهيئات الأهلية ورجال الأعمال.

■ الدخل المتولد من مزاولات الأنشطة الاستثمارية.

■ عائدات البحوث التي تجريها الجامعة.

3.2.4. إدارة الاستثمار وتنمية موارد الصندوق: يُدار الاستثمار في صندوق وقف جامعة الملك فهد على أساس زيادة أصوله عن طريق استثمار أمواله باحترافية، وبما يتفق مع القواعد والقيم الشرعية، وتم تشكيل لجنتين فرعيتين، هما (جامعة الملك فهد، النشرة التعريفية لصندوق دعم البحوث والبرامج التعليمية، بدون سنة نشر، الصفحات 08-06)<sup>(27)</sup>.

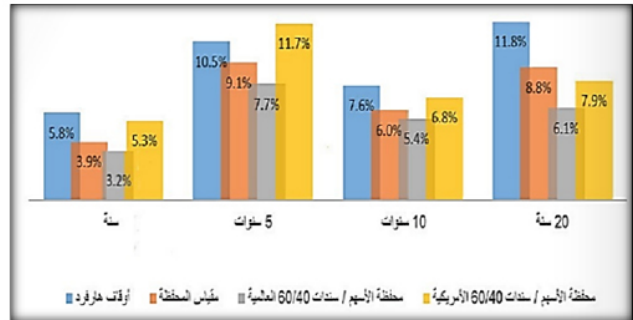
لجنة الاستثمار: وهي لجنة مفوضة من مجلس إدارة الصندوق

يلاحظ من الجدول أن الصندوق لم يحقق هدفه بالنسبة إلى العائد الحقيقي في الأعوام التي تلت الأزمة المالية العالمية في 2008، إلا أن إدارة الصندوق تمكنت من العودة إلى تحقيق مكاسب ابتداءً من عام 2011.

يتضح من الجدول أعلاه أن أداء صندوق وقف جامعة هارفارد كان أفضل من عائد المؤشرات القياسية ما بين عامي

2007 و2015، ما عدا عامي 2013 و2014، إذ كان أداء الوقف من أداء المؤشرات القياسية بنسبة بسيطة.

شكل رقم (08): مقارنة أداء الصندوق ببعض المؤشرات القياسية



المصدر: تركي الزعيم وعامر الخسبني، الأوقاف في المملكة العربية السعودية تعزيز الاستدامة والاستثمار في المجتمع، مرجع سبق ذكره، ص102.

ويتبين من الشكل أعلاه أن أداء صندوق هارفارد لأفضل بكثير من أداء بعض المؤشرات القياسية على المدى الطويل (20 عاماً) ويعود السبب في ذلك إلى السياسات الاستثمارية للصندوق التي تركز في الأصول ذات العوائد العالية على المدى الطويل.

6.1.4. الدروس المستفادة من تجربة أوقاف جامعة هارفارد: من خلال العرض السريع لتجربة وقف جامعة هارفارد يمكن استنتاج العناصر التالية (السجيني، 2016، صفحة 08)<sup>(23)</sup>:

■ فصل نشاط العمل الخيري عن إدارة أصول واستثمارات الوقف بتطبيق التخصص.

■ متوسط العائدات السنوية لوقف جامعة هارفارد تراوحت من 4% إلى 12% خلال السنوات الثلاثين المنصرمة.

■ استثمار دولي متنوع ومتعدد للأصول، عدم التركيز على فئة بعينها من الأصول.

■ موظفي شؤون الاستثمار مهنيين، والذين يتم التعاقد معهم غالباً بعقود عمل خارجية.

■ إعداد تقارير عالية الشفافية بشأن الأداء السنوي وتخصيص الأصول.

■ استبقاء أصول سائلة (النقد وما في حكمه) بنسبة تتراوح من 20% إلى 40%.

■ الحد الأدنى للأصول العقارية 20% من إجمالي الأصول والتي تدار بشكل مهني مرن.

وسليمية بما يحقق أهداف الاستثمار بكفاءة عالية.

جدول (08): تقييم أداء المحفظة الاستثمارية الوقفية لصندوق وقف جامعة الملك فهد للبترول والمعادن

| سنة 2014          | سنة 2013 |                   |
|-------------------|----------|-------------------|
| Zone de graphique | 16.3     | العائد            |
| 10.44             | 11.28    | الانحراف المعياري |
| 0.69              | 1.17     | مؤشر شارب         |

المصدر: محمد الشريف، استثمار الوقف العلمي بالجامعات السعودية: صندوق

وقف جامعة الملك فهد للبترول والمعادن نموذجاً، مرجع سبق ذكره، ص: 87.

كما هو موضح في الجدول أعلاه فإن الانحراف المعياري يُستخدم لقياس المخاطرة الاستثمارية للمحفظة الوقفية لجامعة الملك فهد للبترول والمعادن حيث يظهر تذبذباً أقل، مما يعني مخاطرة قليلة بالنسبة لاستثمارات أوقاف الجامعة.

أما معدل العائد على المخاطرة، فيقيس لنا معدل العائد الذي حققته المحفظة الوقفية الاستثمارية لجامعة الملك فهد للبترول والمعادن، ويظهر لنا المعدل معدلاً عالياً مما يدل على أن للصندوق أداء أفضل.

أما مؤشر شارب\* فإنه يقيس مستوى كفاءة أداء المحفظة الوقفية الاستثمارية بمدى قدرتها في تحقيق عائد إضافي عن معدل العائد الخالي من المخاطرة، وكلما كانت النسبة عالية، فإن ذلك يعكس الأداء الجيد للمحفظة الوقفية، وكلما كان مؤشر شارب أعلى كان الصندوق أفضل أداء. وهذا ما يُشير إليه المؤشر بالنسبة لاستثمارات وقف الجامعة في السنة 2013، ومن جهة أخرى، فإن اختيار محفظة الاستثمار الكفؤة التي حققت أعلى عائد متوقع عند أدنى مستوى من المخاطرة المحتملة، يدل على سلامة القرارات الاستثمارية للوقف العلمي وكفاءة مديري الاستثمار (الشريف، 2016، صفحة 88)<sup>(28)</sup>.

\* قدم وليام شارب مقياس مركب لقياس أداء محفظة الأوراق المالية على أساس قياس العائد والمخاطر الكلية سواء المنتظمة وغير المنتظمة، والذي أطلق عليه المكافأة التي تشبه التقلب في العائد، فذلك النموذج يحدد العائد الإضافي الذي تحققه الأوراق المالية نظير كل وحدة من وحدات المخاطر الكلية التي ينطوي عليها الاستثمار في المحفظة. وتجدر الإشارة إلى أنه يوجد عدة مؤشرات ونماذج لقياس كفاءة أداء المحفظة الاستثمارية ومن بين هذه المؤشرات: مؤشر ترينور ومؤشر جنسن. ولزيد من التفصيل حول هذه المؤشرات أنظر: فؤاد النواجحة، قدرة نماذج تسعير الأصول الرأسمالية في تحديد أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة تحليلية مقارنة، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015.

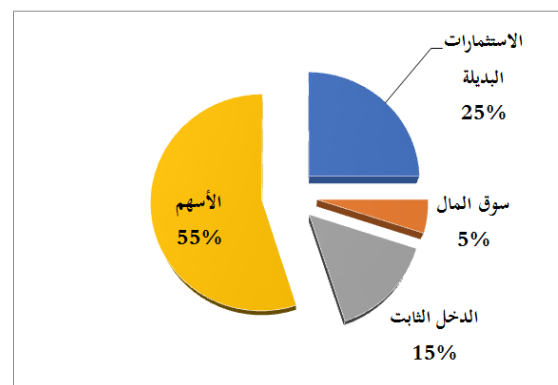
باستثمار أموال الصندوق بالشكل الأمثل، وبما يتوافق مع حاجة الصندوق، وتقوم بوضع الاستراتيجية الخاصة بالاستثمار من حيث تحديد المستوى المستهدف للعائد ودرجة المخاطرة، وتحديد سياسات الاستثمار ومعايير وعوائد المتوقعة.

لجنة تنمية الموارد: تهتم هذه اللجنة بتنمية موارد دخل الصندوق من المصادر المحددة، وتقوم بتعبئتها، وتقديم السياسات الكفيلة بالحفاظ عليها وزيادتها.

4.2.4. توزيع أصول المحفظة الوقفية الاستثمارية لجامعة الملك فهد للبترول والمعادن: هناك نوعان من المحافظ الاستثمارية لدى صندوق وقف الجامعة هما: المحفظة العقارية والمحفظة النقدية، حيث تخصص المحفظة النقدية للاستثمار في عمليات المراهبة والصكوك والأسهم المحلية والإقليمية والدولية والاستثمارات البديلة كالعقارات وحقوق الملكية الخاصة والسلع وصناديق التحوط، وتشكل حسب الفرص المتاحة.

بلغت أصول محفظة الصندوق النقدية نحو المليار ريال سعودي، ووصلت استثماراته العقارية نحو 800 مليون ريال، واستطاع تحقيق عوائد سنوية بمعدل متوسط 10% بالمقارنة بالعائد المستهدف 8.5%، ويتكون الثلثان من النقد والأوراق المالية، والثلث الباقي من العقارات، ويسعى الصندوق إلى أن يصل حجم أمواله إلى 3.5 مليار ريال خلال الأعوام المقبلة. والشكل الموالي يوضح توزيع أصول المحفظة الاستثمارية الوقفية لجامعة الملك فهد للبترول والمعادن:

شكل رقم (09): توزيع أصول المحفظة الاستثمارية الوقفية لصندوق وقف جامعة الملك فهد للبترول والمعادن



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: محمد الشريف، استثمار الوقف العلمي بالجامعات السعودية: صندوق وقف جامعة الملك فهد للبترول والمعادن نموذجاً، مجلة بيت المنشورة، العدد 4، شركة بيت المنشورة للاستشارات المالية، الدوحة، قطر، أبريل 2016، ص: 85.

5.2.4. تقييم أداء المحفظة الوقفية الاستثمارية لجامعة الملك فهد للبترول والمعادن: يتبع صندوق وقف الجامعة سياسة تنوع المحفظة الاستثمارية، حيث لا يضع كل استثماراته في سلة واحدة، بل يحاول تكوين محفظة استثمارية متنوعة وذلك لتجنب الخسارة حال وقوعها، وتكون المحفظة مبنية على أساس التحليل والدراسة واستخدام المقاييس والأساليب المالية المعتمدة التي تساعد في تكوين المحفظة على أسس متينة

بالمؤسسات الوقفية وهي الصكوك الوقفية وكيفية الاستفادة منها لتمويل المشاريع الوقفية الاستثمارية، حيث حاولنا استجلاء جدواها وبيان منافعها وأهميتها التنموية المعاصرة، مع ذكر تجارب دولية عربية وإسلامية استخدمت هذه الأداة في تمويل استثماراتها الوقفية. أمّا في جانب إدارة استثمارات المؤسسات الوقفية فسلطنا الضوء على نظرية المحفظة الاستثمارية وإمكانية الاستفادة من التنوع الدولي في المفاضلة بين العائد والمخاطرة لمحفظة استثمارية وقفية، حيث تعرفنا على بعض الأدوات الإحصائية والتقنيات الرياضية لبناء محفظة وقفية استثمارية كفؤة، ثمّ في الأخير تطرقنا لأفضل الممارسات الدولية في استثمار الأوقاف الجامعية وضمان الاستدامة المالية من خلال عرض التجربتين الأمريكية والسعودية.

النتائج: وقد توصلت الدراسة إلى جملة من النتائج، نذكر منها:

- حتى تكتسب الأوقاف صفة الديمومة والاستمرارية فربما كان من المناسب استثمارها بطريقة توفر مصدر دخل دائماً ينفق منه على المستفيدين والجهات المستفيدة ويتأتى ذلك بعدة طرق لعل منها بناء محافظ استثمارية مثلى تختلف تركيباتها حسب طبيعة المال الموقوف والهدف منه، ولذا فإنها تصمم من حيث درجة المخاطرة وحجم العائد بصيغة تسمح بالحصول على أفضل العوائد الممكنة مع تدنية أثر التقلبات الحادة عليها أخذاً في الاعتبار أن من الأولويات المحافظة على الأصل الوقفي.

- تتضمن عملية إدارة المحافظ الاستثمارية الوقفية تجزئة هذه الأخيرة إلى محافظ معيارية حسب طبيعة الاستخدام، وتنقسم إلى أربعة محافظ وهي: محفظة الأسهم، محفظة الدخل الثابت، محفظة النقد ومحفظة البدائل غير السائلة.

- ينبغي على الهيئة الاستثمارية المتخصصة لإدارة المحفظة الوقفية الاستثمارية مراعاة مجموعة من المبادئ عند إدارة أصولها الوقفية منها الحرص على تقليل درجة المخاطر والتحوط من عدم الوفاء عند اختيار الأوراق أو الأصول الاستثمارية، والاقتصار على الاستثمار في الأسهم والصكوك، كذلك الحرص على توفير سيولة المحافظة وعلى درجة المخاطر المقبولة وهي المخاطر التي تنجم عن تقلبات السوق ومخاطر ائتمانية (حالات عدم الوفاء).

- هناك مجموعة من الخطوات يمكن بتحقيقها الوصول إلى أفضل ممارسات إدارة الاستثمارات الوقفية، كتحديد مصادر واستخدامات أموال الوقف، ودراسة العائد المستهدف من الوقف، والاستراتيجية اللازمة لتوزيع أصوله، إضافة إلى تحديد هيكل حوكمة الوقف إلى جانب هيكله التشغيلي والنموذج الإداري الأمثل لإدارته.

6. **الدروس المستفادة من تجربة وقف جامعة الملك فهد للبترول والمعادن:** من خلال العرض السريع لتجربة وقف جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، يمكن استنتاج العناصر التالية (حزيم، بدون سنة نشر، الصفحات 54-50)<sup>(29)</sup>:

- اتبعت إدارة وقف جامعة الملك فهد للبترول والمعادن استراتيجية التريث في الأعمال التنفيذية في مجال الاستثمار والأوقاف، حيث لم يتم ذلك إلا بعد اكتمال المنظومة الاستراتيجية والقانونية والتنظيمية.

- بذلت إدارة الصندوق جهود كبيرة ومضاعفة لاختيار أعضاء مجلس إدارة من كبار التنفيذيين في القطاع العام والخاص.

- الإعداد الجيد لاختيار لجنة استثمارية ولجنة استشارية.

- تحديد مجموعة من أراضي الجامعة وفق منظور استراتيجي وتقديمها للصندوق الوقفي، بما يحسن وينوع مجالات استثمارها.

- وضع منظور استراتيجي لاستخدامات الأراضي المخصصة للاستثمار والأوقاف داخل محيط الحرم الجامعي.

- إتباع استراتيجية التنوع في المجالات المستهدفة لأعمال الاستثمار والأوقاف على نحو يمكن الجامعة من الاستفادة من كافة الفرص الواعدة.

- تحديد آلية للإشراف على الصرف من الصندوق تشمل لجنة للمشتريات ولجنة للصرف ولجنة للمراجعة.

- وضع آلية يتم بموجبها توجيه جميع الإيرادات من معهد البحوث، المؤتمرات، الدورات للصندوق.

- تطوير لوائح وآليات لجمع التبرعات من الطلاب والجهات الأخرى.

- تأسيس شركة وادي الظهران كذراع استثماري بعد استكمال كافة الأطر الاستراتيجية والقانونية والتنظيمية.

- وضع آليات عديدة لدعم الأوقاف ومن ذلك تطوير عدد من البرامج ومنها الكراسي الوقفية لدعم مجالات مستهدفة كالبحث العلمي.

- العناية بتطوير الموظفين وتنمية مهاراتهم في مجال الاستثمار والأوقاف.

- تخصيص وحدة تنظيمية متخصصة بالبحث عن الفرص الوقفية والاستثمارية.

## خاتمة

حاولنا التعرف من خلال هذا البحث على أدوات الاستثمار الحديثة وسبل الاستفادة منها لتمويل وإدارة استثمارات المؤسسات الوقفية، ففي جانب تمويل الاستثمارات الوقفية سلطنا الضوء على أداة تمويلية إبداعية قابلة للتطبيق

الدولية للمالية الإسلامية، 08(202).

12. خالد الراحي. (2016). تأسيس الشركات الوقفية دراسة فقهية تأصيلية، 25، صفحة 28. جامعة طيبة، المملكة العربية السعودية.
13. محمد الزامل. (2015). الشركات الوقفية ودورها في تنمية اعيان الوقف. ملتقى تنظيم الأوقاف، (صفحة 17). الرياض، المملكة العربية السعودية.
14. محمد الزحيلي. (1427). الصناديق الوقفية المعاصرة، تكييفها، اشكائها، حكمها ومشكلاتها. مؤتمر الأوقاف الثاني، 02، صفحة 04. جامعة أم القرى، السعودية.
15. فهد اليحي. (2013). البنوك الوقفية. (الشيخ راشد لدراسات الأوقاف، المحرر) صفحة 26.
16. محمد بوجلال. (2000). نظرية الوقف النامي. مجلة الدراسات الاقتصادية (العدد 02)، صفحة 145.
17. محمد بوجلال. (2004). دور المؤسسات المالية الإسلامية في النهوض بمؤسسة الوقف في العصر الحديث. مجلة أوقاف، السنة الرابعة (العدد 07)، الصفحات 115-114.
18. عبد الله الدخل وسلطان الجاسر. (2015). الصناديق الاستثمارية الوقفية دراسة نظرية تطبيقية. الامارات: كرسى الشيخ راشد بن داي.
19. عمار العتوم، وعدنان رباحة. (2015). استثمار الأموال الوقفية: مصادره وضوابطه. المجلة الأردنية للدراسات الإسلامية، 11(02)، صفحة 241.
20. كمال منصور. (2017). الوقف العلمي كإحدى سبل دعم التعليم العالي "جامعة هارفارد نموذجاً". (صفحة 274). جامعة الوادي، الجزائر: ملتقى الوقف العلمي وسبل تفعيله في الحياة المعاصرة.
21. تركي الزميع و عامر الحسيني. (2017). الأوقاف في المملكة العربية السعودية تعزيز الاستدامة والاستثمار في المجتمع (الإصدار بدون طبعة). المملكة العربية السعودية، الرياض: مركز البحوث والتواصل المعرفي.
22. عبد الله طارق. (ماي، 2011). هارفارد وأخواتها: دلالات الوقف التعليمي في الولايات المتحدة الأمريكية. مجلة أوقاف، 20(02)، 58-62.
23. أيمن السجيني. (2016). استثمار الأوقاف. ملتقى الأوقاف الرابع، 04، صفحة 08. الرياض: المملكة العربية السعودية.
24. جامعة الملك فهد. (بدون سنة نشر). اللائحة التنظيمية لصندوق دعم البحوث والبرامج التعليمية، (الصفحات 04-05). الظهران، المملكة العربية السعودية.
25. جامعة الملك فهد. (بدون سنة نشر). النشرة التعريفية لصندوق دعم البحوث والبرامج التعليمية. تأليف وقف الجامعة (المحرر)، (الصفحات 02-03). الظهران، المملكة العربية السعودية.
26. جامعة الملك فهد. (بلا تاريخ). اللائحة التنظيمية لصندوق دعم البحوث والبرامج التعليمية. (وقف الجامعة، المحرر) صفحة 11.
27. محمد الشريف. (أبريل، 2016). استثمار الوقف العلمي بالجامعات السعودية: صندوق وقف جامعة الملك فهد للبتروك والمعادن نموذجاً. (شركة بيت المشورة للاستشارات المالية، المحرر) مجلة بي المشورة، 04(04)، 88.
28. يوسف حزي. (بدون سنة نشر). المحور التطويري. (الصفحات 50-54). جدة، المملكة العربية السعودية: جامعة الملك عبد العزيز.
29. ياسر عبد الكريم حوراني. (2014). الاستثمار الوقفي المنهج والأولويات - حالة مكة المكرمة. أوقاف، 22.

#### كيفية الإستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA :

المؤلفان قومية سفيان، جعفر هني محمد (2021)، تقنيات وأدوات إدارة استثمارات المؤسسات الوقفية - تجارب دولية -، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، المجلد 13، العدد 01، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر، الصفحات. ص: 157-168

#### التوصيات: بناءً على النتائج المتوصل إليها، نقترح ما يلي:

- انتقاء الصيغ التمويلية التي تتناسب وطبيعة الاستثمار الوقفي، والتي تعمل على المحافظة على الأصول الوقفية وزيادة عوائدها، وبالتالي تقليل المخاطر الاستثمارية، خاصة في الصيغ التمويلية التي تشكل خطراً على طبيعة الأصول الوقفية، مثل المضاربة في الأسواق المالية. كما ينبغي تشجيع الشراكة الاستثمارية مع القطاع الخاص وتعبئة موارده المالية في تمويل القطاع الوقفي، خاصة منها صيغة البناء، الإدارة والتحويل.

- فصل نشاط العمل الخيري عن إدارة أصول واستثمارات الوقف بتطبيق التخصص، وتأسيس شركات لإدارة واستثمار الأصول الوقفية.

- اعتماد دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشاريع الوقفية بما يضمن مردودية عالية لها اقتصادياً واجتماعياً.

- الالتزام بالمتطلبات الأساسية للإدارة الاقتصادية في المؤسسة الوقفية: كالمطلوبات المتعلقة ب: تسويق المشاريع الوقفية، معايير المحاسبة الوقفية، معايير الحوكمة.

#### تضارب المصالح

❖ يعلن المؤلفان أنه ليس لديهما تضارب في المصالح.

#### المراجع والأحالات

1. منظمة المؤتمر الإسلامي. (14-19/03/2004). الاستثمار في الوقف وفي غلاته وريع. أبحاث مجمع الفقه الإسلامي الدولي. مسقط - عمان: منظمة المؤتمر الإسلامي.
2. حسن السيد خطاب. (2013). ضوابط استثمار الوقف في الفقه الإسلامي. أبحاث مؤتمر الأوقاف الرابع، 484.
3. أحمد بن عبد الله اليوسف. (2013). مؤتمر الأوقاف. الاستثمار الوقفي بين استثمارات الأعيان والأصول واستثمارات الربح (صفحة 25). المدينة، الجامعة الإسلامية: الجامعة الإسلامية.
4. عز الدين شرون. (2014). أساليب استثمار الوقف في الجزائر. مجلة الحجاز العالمية للدراسات الإسلامية والعربية، 169.
5. مجيدة الزباني. (2015). الضمانات القانونية للاستثمارات الوقفية. مجلة أوقاف، 63.
6. حسين شحاتة. (يونيو، 2004). استثمار أموال الوقف. مجلة أوقاف، 3(6)، 79-78.
7. عبد الله بن مصلح الثمالي. (1427). وقف النقود-حكمه تاريخه وأغراضه، أهميته المعاصرة- استثماره. مؤتمر الأوقاف الثاني في جامعة أم القرى، جامعة أم القرى - السعودية.
8. الصادق بن عبد الرحمان الغرياني. (بلا تاريخ). وقف النقود مخارج شرعية وضمانات. ندوة البركة الثالثة والثلاثين للاقتصاد الإسلامي، (الصفحات 25-26). المملكة العربية السعودية.
9. عبد العزيز الدغستاني. (بلا تاريخ). استثمار أموال الأوقاف بين الضوابط الشرعية والجدوى الاقتصادية. www.alukah.net. (خبراء في القانون وأساتذة اقتصاد ورجال المال، المحاور)
10. M Ashraf. و J. Abdullah. (2013). Corporate Waqf Model and its distinctive features: The future of Islamic Philanthropy. تأليف Menara Bank Islam (المحرر) the World Universities Islamic Philanthropy Conference. Kuala Lumpur.
11. يونس صوالحي. (2017). تطوير قطاع الأوقاف من خلال المصارف الإسلامية: التجربة الماليزية. (الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، المحرر) مجلة إسرا