

## مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية

مجلة نصف سنوية محكمة تصدرها الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية - ماليزيا

العدد الأول

يونيو 2019

المجلد التاسع

### أعضاء هيئة التحرير والهيئة الاستشارية

#### رئيس التحرير

أ.م.د. محمد أكرم لال الدين

#### مساعد مدير التحرير

د. سعيد أدبكنلي ميكائيل

#### مدير التحرير

أ.م.د. سعيد بوهرأوة

#### هيئة التحرير

د. صالح بوشلاغم

د. ماجدة إسماعيل

أ.د. يونس صوالحي

د. مرجان محمد

#### الهيئة الاستشارية

(قطر)

(سوريا)

(المملكة العربية السعودية)

(ماليزيا)

(ماليزيا)

(المملكة العربية السعودية)

(الولايات المتحدة الأمريكية)

(ماليزيا)

علي محي الدين القره داغي

عبد الستار أبو رعدة

محمد علي القرني

محمد داود بكر

محمود زهيدي

عبد الرحمن الأطرم

يوسف طلال دي لورنزو

عدنان حسن

# معايير الاستدامة المالية للمؤسسات الوقفية أوقاف جامعة هارفارد نموذجاً

منشور في مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية، بماليزيا،  
[ المجلد العاشر، العدد الأول، يونيو 2019 ]

د. سامي محمد الصلاحات  
مؤسس المعهد الدولي للوقف الإسلامي بماليزيا

## ملخص الدراسة

تسعى هذه الدراسة إلى تركيز الضوء على أفضل النماذج الغربية في مجال الأوقاف الجامعية<sup>1</sup>، وهو نموذج ما زال متربحاً على قمة الهرم التعليمي في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا منذ عشرات السنوات، بسبب الإدارة ومنهجيات الاستثمار وسياسات مجلس الإدارة التي اعتمدها هذا النموذج بخصوص أوقافه واستثماراته وصرفه خلال العقد الماضي. إن هذا النموذج هو [ جامعة هارفارد]، وهي من أقوى الجامعات العلمية والأكاديمية في الولايات المتحدة الأمريكية، بل في العالم، واشتهرت بقوتها الأكاديمية مع استقلاليتها المالية بفضل أوقافها التي تنمو بصورة واضحة وقوية. ولا شك أن المنهج الذي اعتمده الجامعة خلال العقد المنصرم كان واضحاً للغاية لا سيما في مجال حماية أصولها الوقفية، والتقليل من الخسائر المتوقعة في مجال الاستثمارات الوقفية لأصولها، من خلال اعتماد منهجية استثمارية وسياسات أداء لمجلس الإدارة، فضلاً عن ذراع استقطاب مميز للأصول الوقفية والهبات الجديدة على مدار هذا العقد. وللحديث عن هذه التجربة، سيتم البحث في معايير الاستدامة المالية التي اعتمدها الجامعة للحفاظ على أصولها الوقفية، وكيفية تعامل الجامعة مع المخاطر المحدقة بها، وقد تعرضت هي ذاتها لعدة خسائر استثمارية في أصولها الوقفية، وكان هذا واضحاً في التقارير المالية التي تصدرها الشركة المخصصة لإدارة الاستثمار الوقفية كل عام، فضلاً عن ذلك كله، سيتم البحث في بنية الإدارة الوقفية التي تنتهجها الجامعة في مجال الشفافية والحوكمة، والرقابة الداخلية والخارجية لأصولها المالية. ولا شك أن التجربة الوقفية في جامعة هارفارد كانت تبعاً للحراك الوقفي الذي ساد في عدة جامعات أمريكية وأوروبية، بل وكندية ويابانية وسنغافورية وغيرها من الدول، وإن كان الأبرز والأفضل أداء واستثماراً هي الجامعات الأمريكية، التي استفادت من القوانين والتشريعات الأمريكية في دعم ظاهرة الوقف لصالح التعليم الجامعي. وسوف نحصر الدراسة في إطار أوقاف جامعة هارفارد، مع التعريض على الأسباب العملية التي أدت إلى نهوض ظاهرة الأوقاف التعليمية في القطاع الجامعي الأمريكي بصورة ظاهرة للعيان في العقدين الماضيين، من خلال المبحثين التاليين:

### ■ المبحث الأول: أبرز مؤشرات السلامة المالية للجهات الوقفية

### ■ المبحث الثاني: أوقاف جامعة هارفارد كنموذج لسلامة الاستدامة المالية

<sup>1</sup> مع خصوصية لفظة ( الوقف) في الإسلام، إلا أننا سوف نستخدم استخدام لفظة [ الوقف] مع التأكيد على خصوصية مصطلح الوقف، نحن إذ نقول هذا من بيان تقريب الوصف، مع خصوصية لفظة ( الوقف) في الإسلام، وقد نشرت أكثر من دراسة وقد أكدت على ما ذكرته، من أن الوقف لا يمكن أن يترجم حفاظاً على خصوصيته الشرعية. إلا أننا نجد أن هناك ثورة حقيقية في قطاع الأوقاف ضمن المسميات التي يعتمدها الغربيون ك [ Trust, Charity, Foundation, Foundation, Endowment ] وغيرها من المسميات، وهي تقارب الوقف في الإسلام في بعض معانيه، ونحن إذ نقول هذا من باب المقاربة في الوصف وليس المطابقة في المعنى. لهذا وجب التنويه منذ البداية.

## توطئة

مساعداً مالية موسعة – بإجمالي 851 مليون دولار –

بلغ الربع من الوقف 2.2 مليار دولار أو 37٪ من إجمالي إيرادات الشركة التي تدير الأصول المالية للجامعة، وأبرز التحديات المالية ارتفاع سعر وتكلفة رأس المال المرتفعة، ما يؤثر على عوائد الاستثمار المستقبلية، وقد بلغ العائد من الوقف 2.9٪ لعام 2023م،

وقف هارفارد موجود منذ ما يقرب من أربعة قرون، هناك أكثر من 14 ألف وقف فردي التي تدعم تقريباً كل جانب من جوانب الجامعة، من المساعدات المالية للطلاب إلى البرامج، والحفاظ على المتاحف والمكتبات، وارتفع توزيع الوقف بنسبة 4.5٪ في السنة المالية 2023م، باعتبار ارتفاع النفقات الإجمالية للجامعة بنسبة 9٪، وما يجعل التركيز على تفعيل طرق الاستخدام للموارد المالية والمادية والتكنولوجية.

أنهت الجامعة العام المالي 2023 بنتيجة فائض تشغيلي قدره 186 مليون دولار مقارنة بـ 406 مليون دولار في السنة المالية 2022، قاعدة الإيرادات التي زادت بنسبة 5٪ أو 262 مليون دولار بـ 6.1 مليار دولار. ولم يكن انخفاض الفائض غير متوقع وكان مدفوعاً في المقام الأول بالنفقات المرتبطة به مع تجدد العودة إلى نشاط الحرم الجامعي والاستراتيجية

الاستثمارات في القوى العاملة لدينا، مع زيادة تخفيض تعويضات أعضاء هيئة التدريس والموظفين معدلات الشغور، والنمو الإجمالي في العمال الجدد عبر الحرم الجامعي.

تعتمد أنشطة جامعة هارفارد المتنوعة على ثلاثة محاور رئيسية مصادر الدخل: التعليم أو الرسوم الدراسية، برعاية البحث والعمل الخيري في الماضي والحاضر، ويشكل إجمالي إيرادات التعليم 22٪ من الإيرادات. وهذا يشمل الرسوم الدراسية والطعام ودخل السكن،

صافي المساعدات المالية، من الدرجة التقليدية البحث عن الطلاب (المرحلة الجامعية والدراسات العليا والمهنية)، فضلاً عن التنفيذية والمستمرة متعلمي التعليم. لدعم البحوث، أعضاء هيئة التدريس لدينا يتم منح المنح الخارجية من قبل الحكومة وشركاء من القطاع الخاص لتعزيز المعرفة الأكاديمية الجديدة؛ يشكل هذا التمويل المدعوم 17٪ من الإيرادات.

الإيرادات الناتجة كل عام من تعليمنا البرامج والمساعدية البحثية ليست كافية لعمليات الصندوق وعلى هذا النحو، تعتمد الجامعة على العمل الخيري للعمل الخيري لملء هذه الفجوة.

في العام المالي 2023 الدعم المقدم من الجهات المانحة السابقة والحالية قدم 45% من الإيرادات من خلال الاستخدام الحالي الهدايا والهبات الدخل، مما يعكس كرمهم وإيمانهم تأثير واسع للتعليم والبحث في جامعة هارفارد.

الاستثمارات والوقف، كان العائد على الوقف في السنة المالية 2023م 2.9%. قيمتها (بعد تأثير التوزيعات من الوقف للعمليات، وإضافة وقفت الهدايا الجديدة للوقف خلال العام إلى 50.7 مليار دولار، بانخفاض عن 50.9 مليار دولار في نهاية العام السنة المالية 2022م، وبلغ إجمالي هذه الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل 1.4 دولار مليار دولار في 30 يونيو 2023 مقارنة بـ 2.2 مليار دولار في 30 يونيو 2022

على الرغم من أنها أفضل الجامعات في العالم في مجال التعليم الأكاديمي، إلا أن اعتمادها على العمل الخيري والوقفي كمورد رئيسي لتغطية احتياجاتها أكثر من ربع التعليم، انظر ارتفاع نسبة العمل الخيري من إجمالي الإيرادات من عام 1995 حتى عام 2023م، وشكلت الأعمال الخيرية 45% من إيرادات العام المالي 2023.

في كل عام، يتم دفع جزء من الوقف توزيع سنوي لدعم الجامعة العمليات السنوية. في أي سنة بالجامعة يهدف إلى تعظيم ما يمكنه رسمه بمسؤولية، في حين تحقيق التوازن بين الاحتياجات الحالية والمستقبلية. تسترشد مبدأ العدالة بين الأجيال، مبدأ هارفارد، تتم إدارة الوقف بعناية من أجل ضمان أن الأجيال القادمة سوف تتمتع بفوائدها تماماً بقدر ما هو الحالي.

بالشروط التي وضعها المانحون وحقيقة أنها مصممة لتدوم إلى الأبد، وهو أمر بالغ الأهمية لمؤسسة تهدف لخدمة أجيال من الطلاب ومتابعة المعرفة الجديدة.

جامعة هارفارد ملزمة بالحفاظ على القوة الشرائية من الوقف عن طريق الإنفاق فقط مستدامة جزء من قيمته كل عام. الإنفاق بشكل ملحوظ أكثر من ذلك بمرور الوقت، ولأي سبب كان تمييز الحاضر على المستقبل بطريقة ما لا يتفق مع أصل الوقف يهدف الحفاظ على العدالة بين الأجيال. مثل كقاعدة عامة، تستهدف جامعة هارفارد هبة سنوية معدل دفع من 5.0 إلى 5.5% من القيمة السوقية. الفعلية يختلف معدل الدفع كل عام بناءً على الوقف عائدات. تم توزيع هذا المصدر الحاسم للتمويل 2.2 مليار دولار في السنة المالية المنتهية في 30 يونيو 2023 – يمثل 37% من إجمالي العمليات التشغيلية في جامعة هارفارد الإيرادات - وهي أكبر مصدر للدخل دعم الجامعة.

مرونة صرف الوقف، في حين أن الوقف هو مصدر مهم للتمويل، فإن 70% من التوزيع السنوي من الوقف يتم توجيهه إلى برامج أو أقسام أو أقسام محددة الأغراض، ويجب إنفاقها وفقاً للشروط التي يحددها المانح. أموال بدون مانحين القيود أكثر مرونة بطبيعتها، على الرغم من أنها كذلك غالباً ما تكون مقيدة على مستوى عالٍ مثل مدرسة واحدة، وهي حاسمة في دعم التشغيل الهيكلي النفقات والمبادرات التحويلية والاستراتيجية. في هذه

الطريقة، يسد الوقف فجوة بينهما الإيرادات التي يتم جلبها من الرسوم الدراسية والبحث والمنح والتكاليف الحرجة المرتبطة بها والأنشطة التعليمية والبحثية بالجامعة.

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف المرسلين، سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين،،،،، تعتبر التجربة الغربية في مجال الأوقاف التعليمية تجربة ثرية للغاية، فمنذ بدايات القرن الخامس عشر الميلادي كان المتبرعون يمنحون الكنائس والجامعات والمدارس الهبات شريطة الاحتفاظ بأصلها والتصرف بعائداتها، كما أن الجامعات استفادت من أندية الخريجين لديها، حيث كانوا يعملون على جمع التبرعات والأوقاف لجامعاتهم ضمن شعور الانتماء والفخر.

ولم يكن يتصور أن تبرز الأوقاف التعليمية لا سيما في مجال العمل الجامعي بروزاً يظهر مدى القدرة على تطوير الأصول المالية، وزيادة ريعها، مقابل الاستقطاب الدائم للأوقاف والهيئات من الأفراد والشركات والمؤسسات. ويمكن أن نقول إن الحركة الوقفية في التعليم الجامعي كانت طبيعية حتى عام 1969، إذ كان ريع معظم الأوقاف يقيد بملفات متحفظة عليها، والتي كانت في أدائها ذات مستوى أدنى بكثير من غيرها من الاستثمارات، لولا تدخل ماك جورج من مؤسسة فورد الشهيرة لتغيير مسار هذه المؤسسات وأدائها، وقد ساهمت دراسات مولتها مؤسسة فورد في تغيير الاستثمارات الوقفية في الجامعات الأمريكية وأسس لحال من نمو استثماري واضح يقوده مديرون تنفيذيون موهوبون<sup>2</sup>.

إن الحديث عن "مؤشرات السلامة المالية Financial Soundness Indicators للمؤسسات الوقفية في العالم العربي أو الإسلامي"، يشكل أهمية كبيرة في مجال الحوكمة والسياسات الرشيدة. وقد تنهت العديد من المؤسسات الوقفية لهذا الأمر، لا سيما في السنوات الماضية، من خلال تحليل بيانات القطاع المالي والتقارير المالية ذات العلاقة، مشفوعاً بتعزيز الإحصاءات والمؤشرات عن مدى الارتباط المالي بين المؤسسات الوقفية ودورها في تطوير الاقتصاد الوطني من خلال المنح التي تقدمها داخل المجتمع أو الدولة.

إن المؤسسات الوقفية مطالبة اليوم بتطوير البنية التحتية المتعلقة بالعمل المالي، والبناء المؤسسي وتعزيز الحوكمة والسياسات الرشيدة، ومعالجة ثغرات المعلومات، وإدارة السيولة والمخاطر في أعمالها. وهذا يتطلب منها تنمية القدرات البشرية والمالية لتقييم المخاطر، والوقاية منها للحفاظ على سلامة القطاع المالي بما يتناسب مع معايير وقواعد الشريعة الإسلامية، لا سيما في مجال سلامة رأس المال وتدفعه الإنسيابي تجاه المجتمع، وفي ظل الأصول القيمة، وأثر ذلك على معدلات كفاية رأس المال.

كما من المؤمل أن يعزز هذا من دور دعم الآخرين بالمنح والهيئات مما يشكل ضغوطاً واضحة على دور المؤسسات الوقفية، وهذا يعني أن تقوم المؤسسات الوقفية بتطوير أدوات الرقابة على الأعمال الرئيسية لها،

<sup>2</sup> لورنس كوشارد، المؤسسة الخيرية واستثمار الوقف، (الرياض، جامعة الإمام، ط1، 2018)، ص20-22.

فالأداء المالي يحتاج بصورة أساسية أدوات مراقبة، لا سيما في مجال التدقيق المالي والمراجعة، فضلاً عن تقارير المراجع الخارجي، وهذا كفيل بتجنب المؤسسة الوقفية لأي مخاطر - من خلال مؤشرات الرقابة الاحترافية - قد تقع لاحقاً.

إن التأكد من أوضاع المؤسسات الوقفية ومدى إنسجامها مع المراجعة الداخلية، والكفاءة في إدارة المخاطر، يعزز القيمة الاقتصادية لها، خصوصاً إذا تأكدنا من تطبيق معايير وأدوات الحوكمة على جودة خدماتها، وتم محاكاة التجارب العالمية في هذا الصدد، وهذا يتطلب بناء قدرات العاملين في الجهات الوقفية وخبراتهم فيما يتعلق بأدوات الحوكمة وتطبيقاتها، ليسهل تأسيس مؤشرات السلامة المالية لها، ويعزز من وجود ممارسات نموذجية، ويحصن أعمال المؤسسات الوقفية في وقت الأزمات بتقنيات وتشريعات ترسخ الحوكمة فيها.

ولعل ما نرنو إليه في هذه الورقة بيان مؤشرات السلامة المالية، وهذا بالحقيقة مؤشر لحوكمة المؤسسات الوقفية وحماية حقوق المساهمين فيها، وهذا يتطلب ضرورة قوة أعمال المراجعة والإفصاحات المالية، ليعزز الرقابة المالية من خلال الأداء في سوق المال، وقواعد القيد، وضوابط حوكمة المؤسسات الوقفية. كما نصل إلى بيان مؤشرات السلامة المالية من خلال وضوح ممارسات الإفصاح والحوكمة لدى المؤسسات الوقفية، وبروز المعلومات والتقارير حول ممارساتها الاجتماعية والاقتصادية في المجتمعات، ويمكن القول إن التقارير السنوية والمواقع الإلكترونية قد تكون علامات هامة في صدق هذه المؤشرات.

وإذا تحققت هذه المؤشرات في المجال المالي، فإن هذا سيؤدي بالضرورة إلى تعزيز ما تتطلع إليه المؤسسات عموماً، وهو بروز مؤشرات التنمية المستدامة [Sustainable Development Index] فيها، وهذا ما نحتاجه فعلاً من غايات تأسيس الاستدامة في المؤسسات الوقفية، ولن تكون وقفية ما لم تكن هي ذاتية وقادرة على الاستدامة بذاتها، لتساعد الآخرين بعطائها الدائم.

ولتحديد الأمر بوضوح، سنبحث في أبرز مؤشرات السلامة المالية للجهات الوقفية، والتي لها علاقة بالاستدامة، وسنركز على مصرف التعليم، باعتبار أن أكثر الجهات الوقفية تهتم بهذا المصرف، وسنتعرض لتجربة جامعة هارفارد في مجال التعليم، باعتبارها أكثر مؤسسة وقفية في مجال التعليم الجامعي والأبحاث العلمية في الغرب.

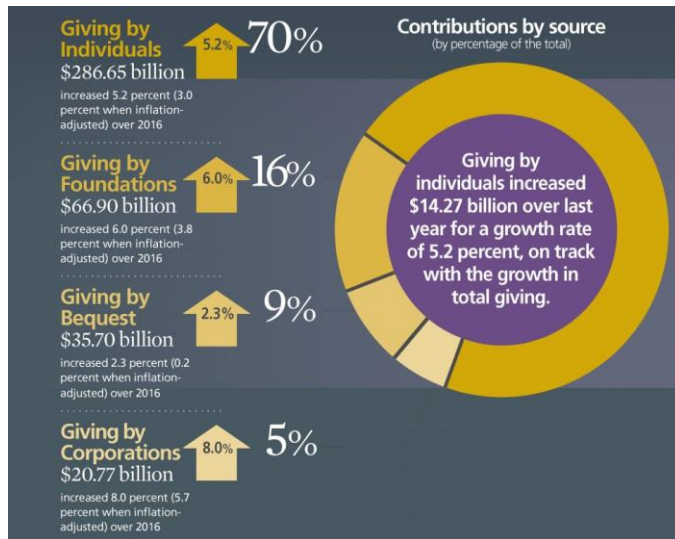
إن حجم الأموال الوقفية في الغرب، يتنوع عموماً في عدة مجالات، من أهمها التعليم والصحة والبنى التحتية والأبحاث والثقافة عموماً، وهذا ما يميز المجتمع الأمريكي في مجال الوقف الخيري والإغاثي والمساعدات الإنسانية، إذ يصل حجم التبرعات في الولايات المتحدة الأمريكية إلى [410] مليار دولار أمريكي لعام 2017، وهي

من أعلى النسب عالمياً، وأكثر المصارف تكون مخصصة للقضايا الدينية وتصل ما يقارب 31% بمبلغ 127.3 مليار، ثم قضايا التعليم وتصل النسبة إلى 14% ما يقارب 58.9 مليار، كما هو موضح في الشكل التالي<sup>3</sup>:



وتشكل مصادر خارطة التبرعات في الولايات المتحدة لعام 2017 من مزيج متنوع، من أهمها<sup>4</sup>:

1. الأفراد وتصل النسبة إلى 70%.
2. المؤسسات وتصل النسبة إلى 16%.
3. الوصايا وتصل النسبة إلى 9%.
4. الشركات وتصل النسبة إلى 5%.



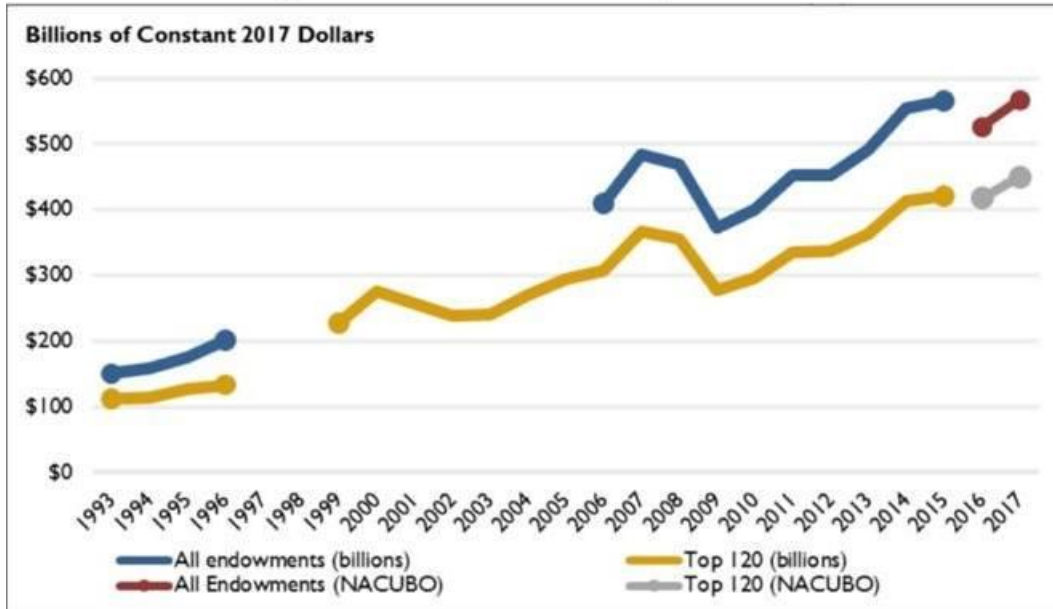
<sup>3</sup> See: (www.givingusa.org).

<sup>4</sup> See: (www.givingusa.org).



هذا العطاء الشعبي تجاه العمل الخيري والأوقاف، شكل حاضناً أساسياً في دعم التجربة الوقفية في مجال التعليم الجامعي، فسجل نتائج مميزة من عام لآخر، فحسب آخر الدراسات المتعلقة بالأوقاف التعليمية في الغرب، لا سيما في الولايات المتحدة الأمريكية، فإن العائد خلال مدة 10 سنوات قارب 12.2٪ للسنة المالية 2017، فقد تم جمع البيانات من (809) كلية وجامعة في الولايات المتحدة، وتم ملاحظة استمرار النمو على المدى الطويل من 5%، مع التغييرات التي حدثت لصالح قوانين الضرائب بخصوص المشاريع الخيرية. لقد تحقق الهدف بعوائد حقيقية لتغطية الإنفاق للتعليم العالي لأكثر من عقد من الزمان، والدراسة تؤكد أن (809) مؤسسات تعليمية تملك أصولاً وقفية تقدر بـ [566.8] ملياراً دولار، لكن الأنشطة من بين هذه المؤسسات حوالي (120) مؤسسة وقفية تعليمية تستحوذ على الأصول الكبيرة منذ عام 1993 حتى عام 2017 كما هو وارد في المنحى التالي<sup>5</sup>:

Figure I. Endowment Balances, 1993- 2017



وهذا ما يعزز الشخصية الاعتبارية في حفظ الوقف ENDOWMENT SAVING في الحياة الأكاديمية في الولايات المتحدة الأمريكية<sup>6</sup>، وهذه الشخصية لم تكن لتكون لولا أن الوقف شكل ما يقارب ثلث الميزانية العامة للجامعة.

<sup>5</sup> Molly F. and Others, *College and University Endowments: Overview and Tax Policy Options*, (Congressional Research Service, www.crs.gov, May 4, 2018), P 7.

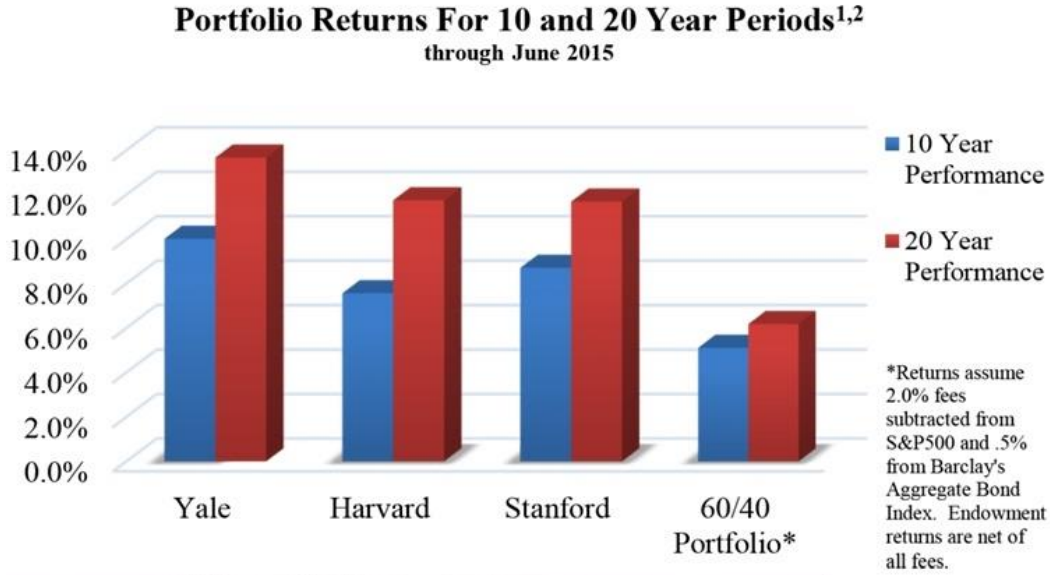
<sup>6</sup> Henry Hansmann, *Why Do Universities Have Endowments?*, (Yale University, Yale Law School, 1990), P 8.

وإذا أردنا أن نبين معالم الوقف التعليمي لا سيما الجامعي في التجربة الأمريكية، فإننا نقصر هذا على أبرز جدول يمكن أن يعطينا صورة عن حجم الأموال الوقفية القائمة عملياً في الجامعات الأمريكية. لهذا تعتبر التجربة الأمريكية من أفضل التجارب العالمية في مجال الأوقاف الجامعية، فعالمياً تحتل الجامعات الأمريكية المقاعد الخمسة الأولى في حجم الأصول الوقفية فيها كما في التقارير المالية لعام 2018، كما هو موضح في الجدول التالي<sup>7</sup>:

الجامعة	الأصول الوقفية	نسبة العائد	الملاحظات العامة
جامعة هارفارد	39.2 مليار \$	10%	تدير الجامعة أكثر من 13,000 صندوق منفصل، ويتم صرف ما يقارب 1.8 مليار \$ على الأعمال التشغيلية بالجامعة.
جامعة ييل	29.4 مليار \$	12.3%	المبلغ الذي سيتم إنفاقه في السنة المالية 2019 1.4 مليار دولار، وهو ما يقارب 35% من صافي إيرادات الجامعة. وزادت توزيعات الأوقاف بنسبة 8.7% سنوياً على مدى السنوات العشرين الماضية. تكسب كلية الحقوق في جامعة ييل أكثر من 50% من دعم إيراداتها من خلال الوقف. يتم دفع 75% من عمليات مكتبة جامعة ييل عن طريق توزيعات الوقف.
جامعة تكساس	26.5 مليار \$	10.6%	يساهم في تقديم الدعم المالي لحوالي 180,000 طالب، وهناك تقديرات اقتصادية تجعل صندوق الوقف في جامعة تكساس هو الثاني، بفضل ارتفاع أسعار النفط ليصل قيمة الصندوق 31 مليار \$، وفقاً للبيانات التي جمعتها وكالة بلومبرغ نيوز، ليكون بعد جامعة هارفارد وليتخطى قيمة أوقاف جامعة ييل. الفضل في هذا يعوج أن ولاية ولاية تكساس عام 1876 خصصت أكثر من مليون فدان من أراضي غرب تكساس لدعم تطوير أنظمة الجامعة فارتفعت قيمة الصندوق مع اكتشاف النفط فيه.
جامعة برينستون	25.9 مليار \$	8%	80% من تمويل المنح الدراسية من برينستون يأتي من الأوقاف، والأوقاف تدعم بالكامل جميع طلاب الدكتوراه، ويتكون الوقف من 4000 صندوق منذ تأسيس الجامعة عام 1746.
جامعة ستانفورد	26.5 مليار \$	6%	تحتفظ جامعة ستانفورد بأكثر من 7000 صندوق جامعي منفصل، وأنفقت 1.2 مليار \$ لمساعدة الطلبة والمنح والأبحاث.

<sup>7</sup> See this site: [www.investopedia.com/articles/markets/081616/top-5-largest-university-endowments.asp](http://www.investopedia.com/articles/markets/081616/top-5-largest-university-endowments.asp)

وشكل هذا التنافس سبباً ليس فقط في جذب الأصول الوقفية والهبات، وإنما أيضاً استثمارها، وليس شرطاً أن تكون الأول في جذب الأصول الوقفية لتكون الأول أيضاً في زيادة الربح السنوي، كما يظهر لنا في الجدول التالي خلال العشرين عاماً الماضية<sup>8</sup>.



لقد تحولت الشركات التي تدير الأوقاف الجامعية إلى مراكز قوى اقتصادية، بعدما كانت في حقبة السبعينيات والثمانينات وحتى التسعينات شركات ضعيفة، والفضل في هذا يعود إلى أن التوجه العام في الولايات المتحدة كقوانين وسياسات ساعد على تعزيز هذا القطاع وتمكينه في المجتمع.

<sup>8</sup> See site; [www.smma1.com/p/endowment-model](http://www.smma1.com/p/endowment-model). Also See: Geraldine Fabrikant, **Harvard's Endowment Grew 10% Last Year, but Some Rivals Did Better**, Sept. 28, 2018. See ([www.nytimes.com/2018/09/28/business/harvard-endowment-gains.html](http://www.nytimes.com/2018/09/28/business/harvard-endowment-gains.html)).

## المبحث الأول: أبرز مؤشرات السلامة المالية للجهات الوقفية

ظاهرة العطاء متجذرة في المجتمع البشري منذ أن خلق الله هذه البشرية، وتنوع العطاء والمنح من خلال الأديان والثقافات والعادات والممارسات، وتطورت هذه الظاهرة وصارت عابرة للحدود، حتى صار العطاء منهجية في عصرنا الحاضر لغرض بيان الآليات والأدوات التي يمكن تطوير هذه الظاهرة من خلالها. وصدرت عدة دراسات وإحصائيات تبين وتكشف مدى انخراط الدول في مجال تطوير ظاهرة المنح، ففي عام 2016، تكشف لنا الدراسات أن الدول المتقدمة في مجال مؤشر العطاء والمنح تزداد تطوراً في ظل الاحتياجات الاجتماعية والاقتصادية وغيرها.

لهذا كان من المفترض أن تزيد معها ظاهرة العطاء الإنساني من خلال حجم العمل الخيري لعدد السكان، وهذا يكشف لنا أن هناك عملاً دؤوباً يجري في هذه المجتمعات والدول لتطوير هذه الظاهرة، كما في الجدول التالي لأهم الدول في العالم من خلال مؤشر العطاء الإنساني<sup>9</sup>.

2016 Ranking	Country	2016 WGI Score	2015 WGI Score
1	Myanmar	70	66
2	United States	61	61
3	Australia	60	59
4	New Zealand	59	61
5	Sri Lanka	57	56

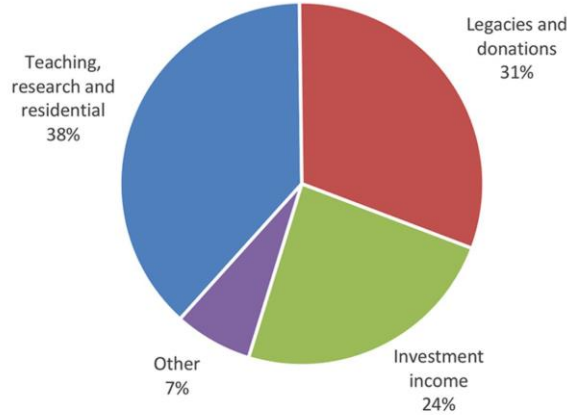
إذا كانت المنح تعني " إعطاء أموال أو أعيان أو خدمات، من شخص أو جهة، لطلب الأجر الأخرى أو المشاركة المجتمعية أو الإنسانية"<sup>10</sup>، فإن هذا الأمر لا يعفيها من أهمية أن تخضع هذه المنح بمجملها، لا سيما المنضوي تحت عمل مؤسسي لمؤشرات ومعايير أداء، لا سيما في المجال المالي.

<sup>9</sup> انظر بتوسع في التقرير السنوي بـ Giving USA 2017، ص 105، نقلاً عن الموقع التالي:

[www.cftompkins.org/wp-content/uploads/2018/04/Giving-USA-Annual-Report-on-Philanthropy-2017.pdf](http://www.cftompkins.org/wp-content/uploads/2018/04/Giving-USA-Annual-Report-on-Philanthropy-2017.pdf)

<sup>10</sup> مركز استثمار المستقبل، المنح وفق مقاصد الشريعة، (الرياض، بدون تاريخ ورقم طبعة)، ص 8.

وعلى الرغم من الملاءة المالية لبعض المؤسسات التعليمية، إلا أنها تعتمد على مجال استقطاب المنح والأوقاف والهبات وكذلك المورايت لغرض تعزيز المكانة المالية لديها في قطاعها، فمثلاً جامعة أوكسفورد وهي من أقوى الجامعات البريطانية وأكثرها ثراءً، إلا أنها تعتمد على التبرعات كما هو الحال في تقريرها المالي عام 2018، يقارب ما نسبته 31%، مقابل رسوم التعليم 38%، كما هو موضح في المنحى التالي<sup>11</sup>:



ولعل مؤشرات السلامة المالية (FSIs) تعتبر مقاييس تشير إلى الصحة المالية الحالية للجهة الوقفية مقارنة بنظرائها، وهذه المؤشرات تشمل البيانات المؤسسية، ويتم حساب مؤشرات FSI، وتوزيعها لغرض دعم التحليل الكلي، وتقييم ومراقبة نقاط القوة ونقاط الضعف في الأنظمة المالية، بهدف تعزيز الاستقرار المالي، والحد من احتمالات الانزلاق إلى الأزمات المالية<sup>12</sup>.

هناك عدة مؤشرات يمكن حصرها بالجهات الوقفية في مجال القطاع المالي، ولكن سنركز على تلك التي يمكن من خلالها تعزيز الأداء المالي ضمن ما اصطلاحنا عليه بالاستدامة المالية لهذه المؤسسات الوقفية، - وهذا سر وفلسفة الوقف في الإسلام<sup>13</sup>، - ومن أبرز هذه المؤشرات:

### 1. العائد على الأصول Return on Assets

إذا أردنا أن نراجع واقع المؤسسات الوقفية، يجب أن ننظر في العائد على أصولها المالية، ولأن هذا مرتبط ارتباطاً مباشراً بقدرة هذه المؤسسات على التغيير الاجتماعي ومواجهة التحديات، وهذا يستوجب أن تكون هناك خطة استثمارية مميزة قادرة على تعظيم الأصول والربح معاً، كي نضمن قدرة هذه المؤسسات على الاستقرار المالي رغم

<sup>11</sup> University of Oxford, Financial Statements 2017-2018, (See; [www.ox.ac.uk](http://www.ox.ac.uk)).

<sup>12</sup> International Monetary Fund, Financial Soundness Indicators : Compilation Guide, (April 4, 2006, See; [www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/fsiFT.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/fsiFT.pdf)).

<sup>13</sup> من خلال عملنا خلال العقدين الماضيين في مجال الأوقاف الإسلامية، تبين لنا أن فلسفة الوقف تعتمد بصورة أساسية على الاستدامة بكافة أنواعها، لا سيما في المجال المالي، فالأصل والربح في فلسفة الوقف يجب أن يتعاضم كلياً، وهذا ما نسميه دوماً أن الوقف ما هو إلا مؤسسة ولادة من بين المؤسسات الأخرى.

التقلبات التي قد تصيبها دوماً، وهذا المؤشر قد لا ينحصر في المؤسسات الوقفية فقط، بل هو مؤشر سلامة مالية لكل المؤسسات الاقتصادية، لا سيما تلك التي تتعهد الاستمرار والثبات في الأداء كالمؤسسات الوقفية أو الخيرية إلى حد ما، بل لا نبالغ إذا قلنا أنها أيضاً تهتم الدول التي تهدف إلى زيادة نموها الاقتصادي سنوياً<sup>14</sup>. ولعل هذا السر الذي اعتمدته السياسات العامة للمؤسسات الوقفية في الغرب،

Rule Number One, Don't Lose Money, Rule Number two, Don't Lose Money, Rule Number three, Don't forget the first two rules.

وهو " القاعدة الأولى لا تخسر المال، القاعدة الثانية لا تخسر المال، والثالثة لا تنس القاعدتين الأولى والثانية"<sup>15</sup>. وهذا المؤشر يعكس قدرة الجهة الوقفية على التعامل مع عدة جوانب، أهمها كيفية استثمار رأس المال، الطرق والمناهج، كيفية إدارة الأرباح، الموازنة ما بين الضرائب والأنشطة الاستثمارية، ودوران الأعمال، وهذا كله يتمحور في مجال صنع القرار الاستثماري الناجح، ويحقق ما يمكن أن نصبو إليه في مجال حفظ الوقف وأصوله، أو بالتعبير المالي حفظ السمعة المالية *Preserving Reputational Capital*<sup>16</sup>.

إن النجاح في صناعة القرار الاستثماري يعزز لنا توفر السيولة دوماً في المؤسسة الوقفية، وأن الصرف لن يكون مانعاً من تجدد السيولة في أعمال المؤسسة.

وكذلك العائد على الأصول يوضح لنا معالم السيولة، وموقع الجهة الوقفية من حصة السوق وحجمها أمام المؤسسات الوقفية الأخرى، وهذا فيه إشارة واضحة إلى مدى اهتمام الجهة بحقوق المساهمين، وأن الجهة الوقفية ليست فقط جهة صرف وتقديم هبات، وإنما هي جهة إنتاجية تهتم بالموارد المالية، ومعنية بالأداء المالي، وقادرة على مواءمة الموارد المالية مع المهام الإستراتيجية لتحقيق الأداء التنظيمي، ويظهر فيها ميزة تنافسية مستدامة<sup>17</sup>.

<sup>14</sup> Anvar Avlokulov, **Return on Assets and Financial Soundness Analysis: Case Study of Grain Industry Companies in Uzbekistan**, See (International Journal of Management Science and Business Administration Volume 4, Issue 6, September 2018, Pages 52-56).

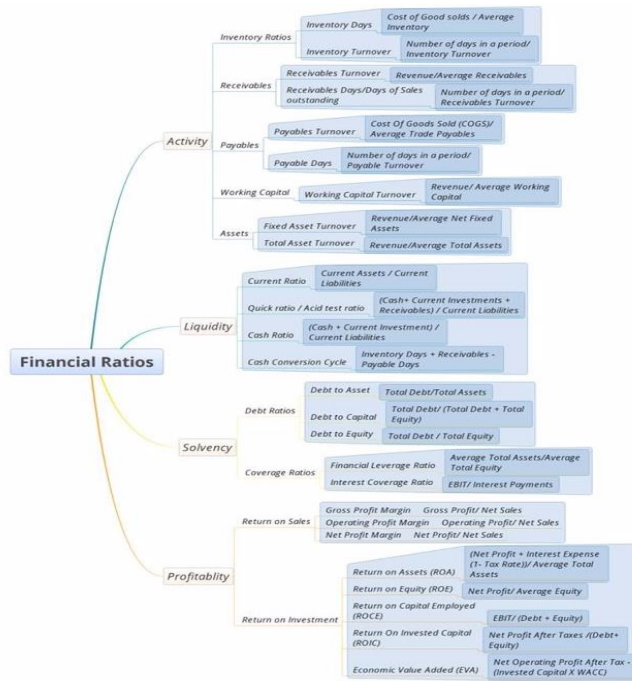
<sup>15</sup> لورنس كوشارد، المؤسسة الخيرية واستثمار الوقف، ص446. قارن مع النسخة الأصلية للكتاب:

Lawrence Kochard, *Foundation and Endowment Investing*, (New Jersey, John Wiley & Sons, 2008), P249.

<sup>16</sup> Henry Hansmann, *Why Do Universities Have Endowments?*, P27.

<sup>17</sup> Al Shahrani Saad M, **The Impact of Organizational Factors on Financial Performance: Building a Theoretical Model**, (International Journal of Management Science and Business Administration Volume 2, Issue 7, June 2016, Pages 51-56 URL: [dx.doi.org/10.18775/ijmsba.1849-5664-5419.2014.27.1005](https://doi.org/10.18775/ijmsba.1849-5664-5419.2014.27.1005) DOI: 10.18775/ijmsba.1849-5664-5419.2014.27.1005). Also, Janeth N. Isanzua, **Impact of Intellectual Capital on Financial Performance of Banks in Tanzania**, (Journal of International Business Research and Marketing, Volume 1, Issue 1, November 2015, Pages 16-23).

وعادة ما يقع العائد على الأصول من خلال القيمة السوقية للمؤسسة الوقفية، ولعل الخريطة الذهنية للنسب المالية تكشف هذا<sup>18</sup>:



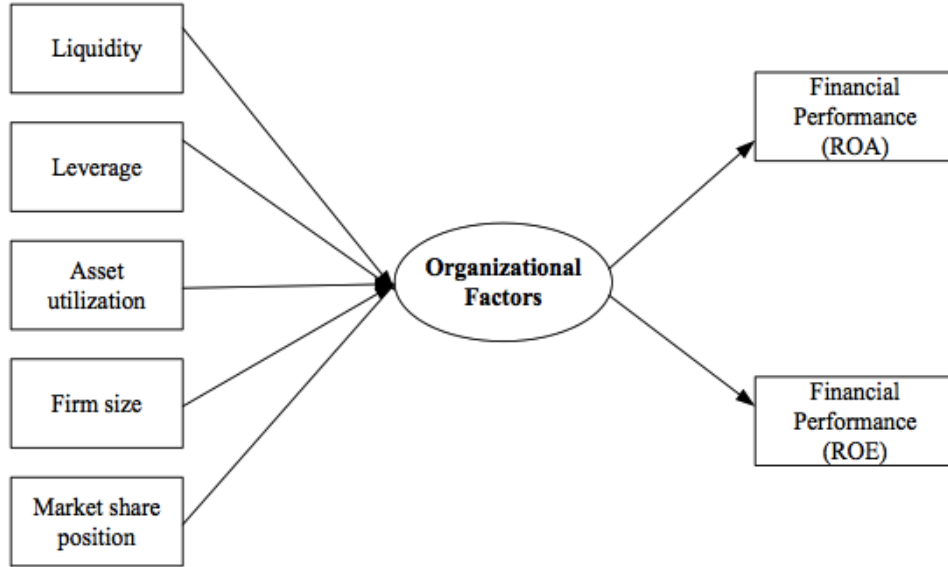
ومن خلال هذا المؤشر، يمكن قياس الدور الذي يمكن أن تلعبه إدارة الاستثمار في الجهة الوقفية في كسب ولاء مجلس الإدارة ودعمهم لها، وقد يتجلى هذا في المكافآت وفرص الترقية للمجتهدين، والقادرين على إحداث تغيير واضح في قدرة المؤسسة على الاستمرار<sup>19</sup>.

هذه العوامل قد تعزز من العائد على الأصول في أي مؤسسة وقفية، إذ هي بعمومها تشكل العوامل الحقيقية لأي مؤسسة وقفية تسعى لتعظيم أصولها وربيعها دوماً<sup>20</sup>.

<sup>18</sup>See: Sanjay Meena, Financial Analysis- Ratio Analysis, (sanjaymeena.io/investing/investment\_notes\_financial\_analysis\_ratio\_analysis).

<sup>19</sup> لورنس كوشارد، المؤسسة الخيرية واستثمار الوقف، ص 294.

<sup>20</sup> Al Shahrani Saad M, The Impact of Organizational Factors on Financial Performance: Building a Theoretical Model.



## 2. إدارة المخاطر Risk Management

عادة ما يتكون للنظام المالي للمؤسسات، - خصوصاً تلك التي تملك أصولاً وريعاً، - مخاطر متنوعة، فقد تكون مخاطر مالية أو قانونية أو تشغيلية أو حتى شرعية وغير ذلك. الذي يهمننا هنا كيف تستطيع المؤسسة الوقفية التعامل مع المخاطر لا سيما المالية، وتزداد المخاطر عموماً حسب سلمها الأفقي، فقد تكون هناك مخاطر يمكن التحكم بها، ومخاطر لا يمكن التحكم بها، كما هو موضح في المخطط التالي:



والميزانيات التي تعتمد في المؤسسة الوقفية يجب أن يدرك القائمون عليها أنها معرضة لعدة مخاطر حقيقية، وأن تعبئة الأموال والاستثمار وتقديم التسهيلات والتمويل كلها أنشطة مالية تحتاج إدارة المخاطر<sup>21</sup>.

إن عنصر إدارة المخاطر يساعد الجهة الوقفية في التعرف على التدفقات النقدية، والقيمة الاقتصادية لمشاريعها، ومتى يمكن أن تزيد في استثماراتها ومتى يمكن أن تقلل، في إطار المحاسبة على أساس الاستحقاق، والإيرادات والريع المتوقع، كما أن إدارة المخاطر تساعد على كشف النفقات والخسائر، مقابل بيان العواقب الاقتصادية للمعاملات والسلامة الحالية للكيان المالي، وهذا كله يؤثر على الميزانيات العمومية للجهات الوقفية،

<sup>21</sup> International Monetary Fund, Financial Soundness Indicators : Compilation Guide, P11.



وهو ضروري جداً للاستقرار المالي لها في ظل التغيرات المحتملة في قيمة العملات للأصول والالتزامات الناشئة إذا كان هناك استثمارات خارجية<sup>22</sup>. لهذا من المفترض أن يتم قياس واحتماب المخاطر ضمن الدائرة المتوقعة، الاحتمال والتأثير للأصول والريع، كما هو موضح في المخطط التالي:

لا يطاق	عالي التأثير قليل الاحتمال (متابعة حثيثة)	عالي التأثير عالي الاحتمال (إجراءات صارمة)
شديد التأثير	قليل التأثير قليل الاحتمال (متابعة روتينية)	قليل التأثير عالي الاحتمال (مراجعة وتقييم)
متوسط التأثير		
قليل التأثير		
بسيط جداً		
	نادر	شبه مؤكد
	غير محتمل	محتمل
	احتمال حدوث المخاطر	

ولا شك أن وضع الأصول المالية للجهة الوقفية ضمن دائرة التأثير والاحتمال يشكل تهديداً مباشراً لواقع الجهة الوقفية، وقدرتها على الاستمرار.

وهذا الأمر لا يمكن أن يتحدد ما لم تكن هناك إدارة مؤسسية ذات كفاءة واضحة في بنية المؤسسة الوقفية، وهذا ما يتم التعبير عنه في أدبيات التعليم الوقفي بـ Institutional Competence<sup>23</sup>. ولقد اعتمدت السياسات العامة في استثمارات الأوقاف التعليمية في الغرب هذه السياسة، فيجب " تحريك كل الأنشطة خلف توزيع الأصول Asset Allocation باتجاه إدارة وتقليل المخاطر والتقلبات السوقية"<sup>24</sup>.

### 3. الموازنة ما بين الصرف والريع Balance Between Income and Expense

من المؤشرات الهامة في مجال السلامة المالية أن تكون للجهة الوقفية القدرة على مراعاة القياس ما بين الدخل والنفقات، من خلال البيان المالي للإيرادات والنفقات والحسابات المستحقة.

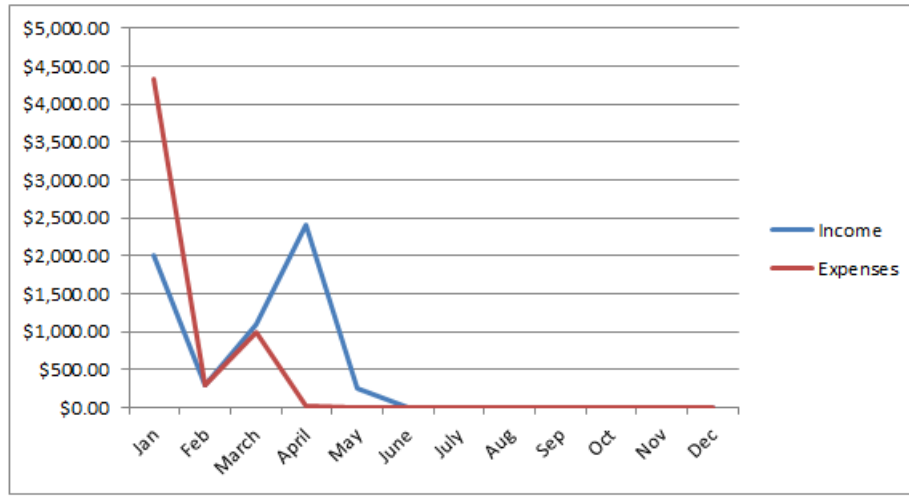
هذا المؤشر المالي هام جداً، لأنه يحدد دور الجهة الوقفية في التوسع في الصرف أو التقليل منه ضمن خطة إستراتيجية نحو المجتمع. وهذا الأمر، يُعنى أيضاً بالأرباح والخسائر للجهة الوقفية، وهما مؤشران يلتصقان بأي

<sup>22</sup> لورنس كوشارد، المؤسسة الخيرية واستثمار الوقف، ص 293.

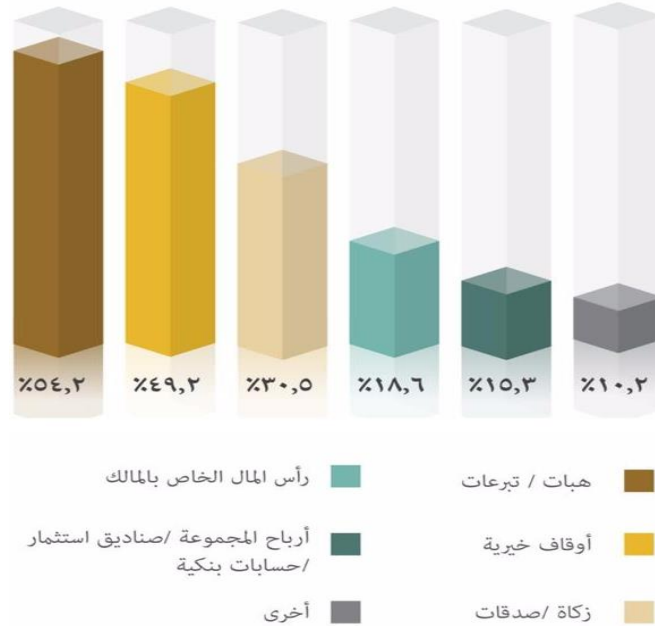
<sup>23</sup> Henry Hansmann, Why Do Universities Have Endowments?, P 18.

<sup>24</sup> كوشارد، المؤسسة الخيرية واستثمار الوقف، ص 447، قارن: P249, Kochard, *Foundation and Endowment Investing*.

مؤسسة وقفية أو لها أصول وريع، والجهة الوقفية تتنازع فيها خطين أفقيين بشكل أفقي أو رأسي، وهذا يعزز أهمية أن يتم القياس والقدرة على مراعاة هذه الإشكالية، كما هو موضح في الشكل التالي:



وللتدليل على ذلك، مثلاً حملة تسويق تستهدفها جهة وقفية يجب أن تخضع ضمن مؤشر [ الصرف والريع ]، وما هي الكلفة الحقيقية لهذه الحملة ضمن القدرة على الموازنة<sup>25</sup>، والتوقع من الإيراد القادم. وتشكل المؤشرات المالية دوراً رئيسياً في تطوير أعمال الجهات الوقفية، لا سيما وأنها كلها تصب في خدمة استقرار القطاع المالي، خصوصاً أن هذه الجهات قائمة بالأساس على أصول دائمة وذات ريع مستمر، فعلى سبيل المثال تعتمد نصف الجهات الوقفية في المملكة العربية السعودية على أصول وقفية، كما هو موضح في الشكل التالي<sup>26</sup>:



<sup>25</sup> قارن مع: ياسر الشهري، الأنشطة الاتصالية في المؤسسات الخيرية السعودية، (السعودي، المركز الدولي للأبحاث والدراسات، ط1، 2011)، ص233.

<sup>26</sup> انظر: المؤسسات المانحة في المملكة العربية السعودية 2016، حقائق وإحصاءات، نقلاً عن موقع [www.kkf.org.sa]، ص5 أيضاً ص15.

وهذا يعني ضرورة أن تكون هذه المؤشرات قادرة على تعزيز الأصول والريع معاً، ولن تكون هذه المؤشرات مجرد أشكال قد تتغير، بل هي مرتبطة بالأصول والريع معاً، وهي قادرة على ضبط السلامة المالية للمؤسسة الوقفية، في ظل أي مصرف يتم الصرف عليه، وأغلب هذه الجهات الوقفية تعمل في قطاع التعليم أو القطاع الصحي.

#### 4. الإفصاح والشفافية Disclosure and Transparency

لعل من المؤشرات المالية الهامة في الجهات الوقفية الإفصاح والشفافية عن البيانات المالية المتعلقة بها، في أي وقت وحين، وأن تكون خاضعة للقياس والنظر فيها.

ولعل من المهم على الجهة الوقفية أن تدرك أن الإفصاح والشفافية في أصولها المالية، يؤدي إلى:

- القياس الصحيح لبيان قدرة الجهة الوقفية على سلامة موقفها المالي.
- الإفصاح يؤدي بصورة ضرورية للكشف على الأداء الصحيح للتدقيق الداخلي للعمليات بصورة عامة، لا سيما العمليات المالية.
- الإفصاح يؤدي بالضرورة إلى صناعة قرار مالي صحيح قائم على معطيات دقيقة.
- الإفصاح والشفافية يعززان ثقة المساهمين بالجهة الوقفية، ويؤدي هذا إلى تعظيم الأصول والريع لها.

وهذا العنصر يفصح لنا عن توجهات الصرف لدى الجهات الوقفية، ويكشف لنا عن وجهة الاستثمار، فإذا علمنا أن الصرف على التعليم يمثل أعلى نسب الصرف في قطاع الجهات الوقفية في السعودية، كما في المخطط

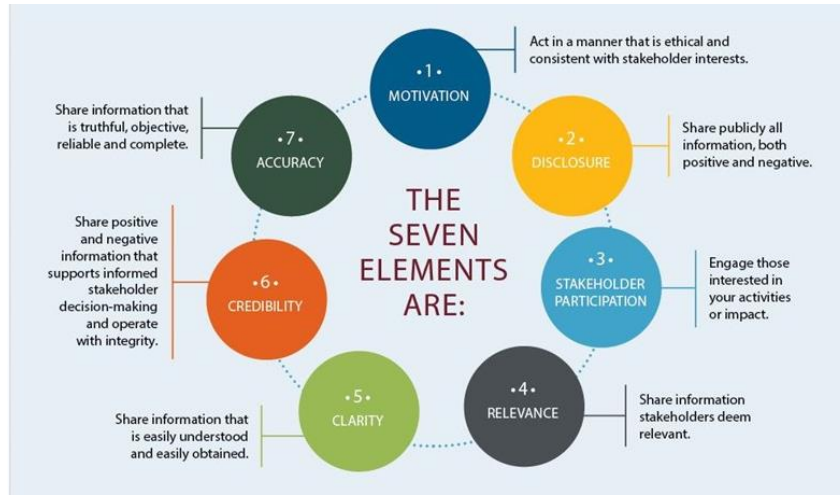
التالي<sup>27</sup>:



فإن هذا يعزز لنا أهمية الإنسجام ما بين الصرف والمنح كإجراء من جهة وما بين التطور في القطاع التعليمي من جهة أخرى. وهذا المؤشر يعزز السلامة المالية في بنية الجهة الوقفية، ويصيب جميع أركانها بوضوح، من خلال

<sup>27</sup> المؤسسات المانحة في المملكة العربية السعودية 2016، ص 13.

العناصر التالية، وهي [التحفيز، الشفافية، أصحاب المصالح، الملاءمة، الوضوح، المصداقية، الدقة في المعلومات]، كما هو موضح في الرسم البياني.



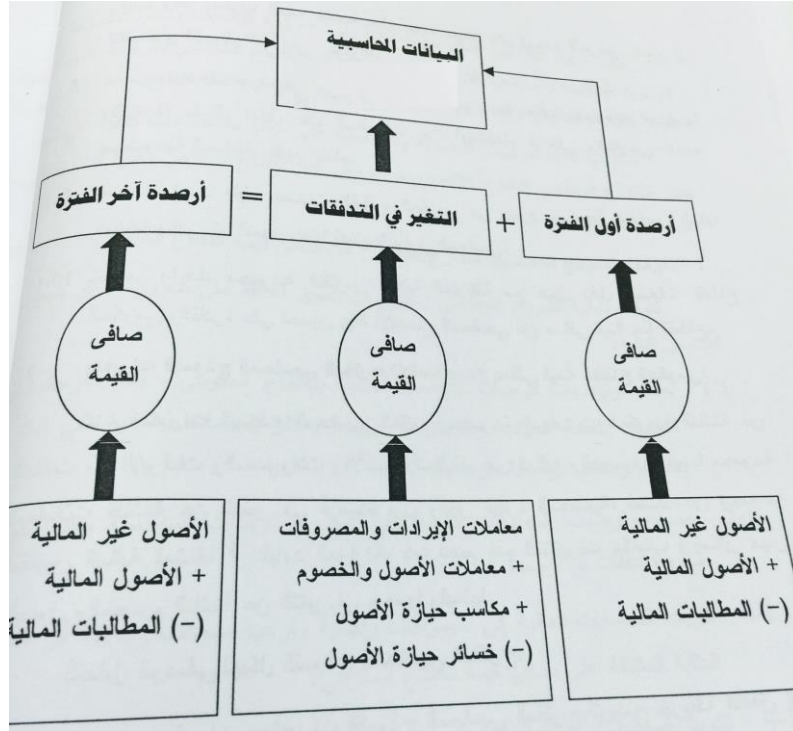
وقد تبين على سبيل المثال أن 72,9% من المؤسسات الوقفية في المملكة العربية السعودية تؤكد على أن القوانين واللوائح هي أبرز العقبات التي تواجهها، وهذا لن يكون إذا كان هناك إفصاح وشفافية في أعمالها<sup>28</sup>.

## 5. كفاءة جهاز الرقابة الداخلية على قياس البيانات المالية The Efficiency of the Internal Control on the Measurement of Financial Statements

أحد أبرز المؤشرات في السلامة المالية للجهات الوقفية، وجود قسم رقابة داخلية، أو ما يمكن تسميته قسم التدقيق الداخلي، وهو يشمل بالأساس البيانات المالية، لا سيما البيانات المحاسبية، وهي من أهم قواعد البيانات المالية التي تعزز الرصد والتدفقات المالية للجهة الوقفية، كما هو محدد في المخطط البياني<sup>29</sup>:

<sup>28</sup> المؤسسات المانحة في المملكة العربية السعودية 2016، حقائق وإحصاءات، ص6.

<sup>29</sup> سامي الصلاحت، حوكمة الأوقاف وإدارة عملياتها الرئيسية، (الرياض، مؤسسة ساعي لتطوير الأوقاف، ط1، 2018)، ص144.



ويمكن تحديد خصائص المعلومات المحاسبية لأي مؤسسة وقفية بما يلي<sup>30</sup>:

- **الملائمة**، وجود علاقة وثيقة بين المعلومات المستمدة من المحاسبة المالية، والأغراض التي تعد من أجلها، وهذا يساعد على صنع القرار المؤسسي بدقة عالية، مثل معلومات عن العقارات، والريع المتوقع، ومدى تغطية هذا الريع للصرف على المستحقين، ثم القدرة على الاستفادة منه استثمارياً.
- **أمانة المعلومات وقوة الاعتماد عليهما**، فمصدقية هذه المعلومات ودقتها حتى وإن كانت تقريبية لبعض الحالات، إلا أنها مهمة في الوثوق بالمصدر، مثل دور المعلومات المحاسبية في رصد الريع المتوقع للاستثمار.
- **قابلية المعلومات للمراجعة والتحقق**، إذ يُمكن لمحاسب آخر مستقل أن يستخدم نفس أساليب القياس المحاسبي والإفصاح للوصول لنفس المعلومات التي وصلت إليها إدارة التدقيق، فهي قابلة للقياس والاستنتاج الصحيح، وهذا يعزز مصداقية المعلومات وعدم تضاربها.
- **حيادية المعلومات**، الأصل في المعلومات المالية أن تكون نزيهة خالية من التحيز لأي جهة داخل أو خارج المؤسسة، وهذه مسؤولية من يصدر هذه البيانات المحاسبية المالية، وهو نظام رقابي داخل المؤسسة، ولعل الصورة ترسم أبعاد المشهد الرقابي بالمؤسسة، من خلال عمليات الرصد والتدفقات.
- **قابلية المعلومات للمقارنة**، وهذه الخصيصة تعني أن من يستخدمون المحاسبة المالية يمكنهم التعرف على الأوجه الحقيقية للتشابه والاختلاف بين أداء الأوقاف وأداء المؤسسات الأخرى خلال فترة زمنية محددة،

<sup>30</sup> قارن مع: سامي الصلاحات، حوكمة الأوقاف وإدارة عملياتها الرئيسية، ص 143.

كمن يريد أن يعرف أداء استثمارات مؤسسة الأوقاف مقارنةً بغيرها أثناء الأزمة المالية العالمية، وهذه أحد أدوات الإستراتيجيات الاستثمارية: مقارنة الأداء بالآخرين.

- التوقيت الملائم للمعلومات، وهو تقديم المعلومات في وقتها المناسب، لا سيما عند الحاجة إليها، ويكون تأخيرها معوقاً من معوقات الإنتاج، ويشمل هذا كذلك التأخر في إتاحة هذه المعلومات وقت الحاجة، فهذا مسلك يؤدي بالضرورة إلى ضعف المعلومات المحاسبية.
- قابلية المعلومات للفهم والاستيعاب، فلا يمكن التعويل عليها إذا كانت غامضة أو لا يمكن فهمها، من خلال كتابتها أو عرضها، فيجب لمن يضع المعلومات المالية أن يكون خبيراً في الصناعة المحاسبية.
- الأهمية النسبية والإفصاح العام الأمثل، وهذا له صلة بأمانة المعلومات، فالمعلومات الهامة يجب الإفصاح عنها كما هي، ومن باب أولى غيرها من المعلومات الأخرى.

ولتأكيد دور المعلومات المحاسبية يجب أن يخضع قسم التدقيق للمعالجة المالية، وأن يتم إطلاع مجلس الإدارة على دقة هذه البيانات المحاسبية، من خلال ما يعرف بـ لجنة المراجعة " الذي يكشف لمجلس الإدارة وقائع وتفاصيل وجزئيات الأعمال التشغيلية في واقع المؤسسة"، كما هو موضح في الرسم البياني<sup>31</sup>.



ولعل السياسة التي تعتمد عليها جامعة هارفارد كباقي الجامعات ملاحظة زيادة التكاليف Increasing Costs للتعليم الجامعي والأبحاث، وهذه الزيادة تدعو بالضرورة إلى زيادة الهبات والمنح التي تبحث عنها الجامعة لزيادة أصولها الوقفية، لتتوازى مع ارتفاع هذه التكاليف<sup>32</sup>.

## المبحث الثاني: أوقاف جامعة هارفارد كنموذج لسلامة الاستدامة المالية

شكل الصرف على التعليم ظاهرة من الظواهر الأولى في التاريخ القديم، ويمكن القول أن بدايات هذا كانت في الحضارة اليونانية، حيث أن أفلاطون بنى مدرسته على أرض بعام (347 ق.م.)، وخصصها للنفع العام، وبقيت هذه المدرسة حوالي (900) سنة<sup>33</sup>.

<sup>31</sup> نقلاً عن: سامي الصلاحات، حوكمة الأوقاف وإدارة عملياتها الرئيسية، ص 152.

<sup>32</sup> Henry Hansmann, Why Do Universities Have Endowments?, P 17.

لكن في العصر الحديث، يمكن اعتبار جامعة أكسفورد من أوائل الجامعات الغربية التي دبت فيها حركة الأوقاف، وصارت موضعاً لهتم البناء عليه<sup>34</sup>، وكان لشخص يدعى وليام درهم [William Durham]، توفي 1249م، الفضل في إنشاء هذا الوقف بالجامعة، عندما تبرع لصالح المنح الدراسية للطلبة. ومع تطور الأمر، صار هناك صندوق أوقاف أكسفورد [The Oxford Endowment Fund, OEF]، ومهمته استثمار الأصول الوقفية بعائد سنوي لا يقل عن 5%<sup>35</sup>. أي أن الوقف على الجامعات في الغرب بدأ فعلياً في بريطانيا، لا سيما في أكبر مؤسستين تعليميتين هما أكسفورد، وكامبردج، حيث تشكل الأوقاف فيهما الآن أكبر الأوقاف التعليمية في أوروبا عموماً، والجدول التالي يبين الأصول الوقفية لأكبر جامعتين بأوروبا<sup>36</sup>:

الجامعات البريطانية	الأصول الوقفية عام 2013	الأصول الوقفية عام 2014
جامعة كامبردج	4,900 مليار يورو	5,890 مليار يورو
جامعة أكسفورد	4,033.1 مليار يورو	4,245.9 مليار يورو

ولكن عملياً وبالتدرج، تطورت هذه الظاهرة في الولايات المتحدة الأمريكية، وتجاوزت بمراحل التجربة الأوروبية، وصارت هناك عشرات الجامعات الأمريكية ذات أصول وقفية ضخمة. وإذا أردنا أن نختار مؤسسة وقفية بالغرب، ونمارس عليها إطار مؤشرات السلامة المالية، يمكن أن نختار أكبر هذه المؤسسات الوقفية في الغرب والتي تولي أهمية كبيرة لقطاع التعليم، وهي جامعة هارفارد الأمريكية<sup>37</sup>، التي تعتبر أكبر المؤسسات التعليمية الوقفية، والتي أسست أصولاً وقفية مخصصة للتعليم الجامعي والبحث العلمي. وقد اعتمدت جامعة هارفارد فلسفة استثمار Investment Philosophy ساعدتها في تنمية أصولها بطريقة متدرجة، كما فعلت مع نظرية المحفظة الحديثة Modern Portfolio Theory<sup>38</sup>.

<sup>33</sup> لن اتعرض للتجربة الإسلامية في مجال الأوقاف التعليمية، فقد تم مناقشته في أكثر من مصدر، انظر على سبيل المثال، سامي الصلاحيات، الأوقاف بين الأصالة والمعاصرة، (بيروت، الدار العربية للعلوم، ط1، 2014).

<sup>34</sup> انظر: الموسوعة العالمية للعلوم الاجتماعية [en.wikipedia.org/wiki/University\_of\_Oxford#Founding].

<sup>35</sup> انظر: موقع صندوق استثمارات جامعة أكسفورد، [ouem.co.uk].

<sup>36</sup> انظر: [en.wikipedia.org/wiki/List\_of\_UK\_universities\_by\_endowment].

<sup>37</sup> جامعة هارفارد تُعدّ الجامعة العالمية الأولى في مجال الأوقاف الجامعية والأبحاث العلمية، تأسست في أمريكا الشمالية 1636م، أي مر عليها (382) سنة، وأسمها جاء نسبة لأحد المتبرعين الأوائل، وهو القس البريطاني جان هارفارد. انظر: لورنس كوشارد، المؤسسة الخيرية واستثمار الوقف، ص20.

<sup>38</sup> Michael W. Azlen & Ilan Zermati, Investing Like the Harvard and Yale Endowment Funds, (See; site: file:///C:/Users/Dr%20Sami%20ALSalahat/Downloads/2\_investing\_11-13-17.pdf), P7.

ففي آخر تقرير مالي لمنتصف عام 2018، بلغت الأصول الوقفية فيها [39.2] مليار دولار أمريكي، وكانت نسبة العائد على الأصول هي [10%]، وتم صرف ما يقارب [1.8] مليار دولار أمريكي على الأعمال التشغيلية بالجامعة<sup>39</sup>. إن هدف وقف جامعة هارفارد هو دعم التعليم والبحث في الجامعة، ولا يقل الدعم عن ثلث الميزانية التشغيلية والمبادرات الاستراتيجية للجامعة منذ تأسيس الأوقاف الاستثمارية فيها.

والهدف الذي تمثله الجامعة كباقي الجامعات الوقفية في الولايات المتحدة عموماً، هو الحفاظ على سياسة المساواة بين الأجيال Intergenerational Equity من نصيب هذا الوقف<sup>40</sup>.

ولقد اعتمدت أوقاف جامعة هارفارد منهجية في زيادة أصولها الوقفية، من خلال اختيار فريق العمل بعناية، والمراقبة عليه، وإشراك العملاء والشركاء في التصويت على القرارات الاستثمارية، بالإضافة للتعاون مع المؤسسات الاستثمارية المميزة، فجامعة هارفارد تشرف على ما يقارب [13] ألف صندوق، ثلثها مدار من قبل شركة HARVARD MANAGEMENT COMPANY التابعة للجامعة، والباقي من خلال الشركاء المتخصصين، وهذا يعني البحث عن أفضل ممارسات الاستثمار المستدامة<sup>41</sup>، وهذه المنهجية تدعمها الأمم المتحدة في الممارسات الاستثمارية [Investment Practices].

ويتم التعبير عن هذه المنهجية بـ [ESG]، اختصاراً للعوامل البيئية [Environmental]، والاجتماعية [Social]، بالإضافة للحوكمة [Governance]. ولهذا تعتبر جامعة هارفارد من أغنى المؤسسات التعليمية في العالم، فريعتها يقارب أربعة مليارات دولار أمريكي، ويمكن قياس مؤشرات السلامة المالية عليها كما يلي:

#### أولاً) العائد على الأصول Return on Assets

تبين لنا أن الجامعة تقدم منحاً واسعة للميزانية التشغيلية لها، إذ تقدر بثلاث الميزانية يتم صرفها من قبل ربع استثمارات أوقاف الجامعة منذ 1974، ولم تتأثر أصولها المالية بهذا الصرف، علماً أن الجامعة عادة ما تصرف 5% من استثمارات الأموال الوقفية لتمويل برامج الجامعة، وتزداد هذه النسبة بصورة تدريجية نظراً لاعتماد الجامعة بصورة واضحة على الأوقاف<sup>42</sup>.

إذا دققنا في ذلك نرى أن الأصول الوقفية قد نمت بالتوازي مع المنح التي كانت تقدمها أوقاف الجامعة للأعمال التشغيلية للجامعة، والأبحاث العلمية، في الأعوام [1974-2015] كما هو موضح بالشكل التالي<sup>43</sup>:

<sup>39</sup> انظر: التقرير المالي عن جامعة هارفارد (يونيو 2018) نقلاً عن الموقع التالي:

[finance.harvard.edu/files/fad/files/harvard\\_annual\\_report\\_2018\\_final.pdf](http://finance.harvard.edu/files/fad/files/harvard_annual_report_2018_final.pdf)

<sup>40</sup> Henry Hansmann, *Why Do Universities Have Endowments?*, P 14.

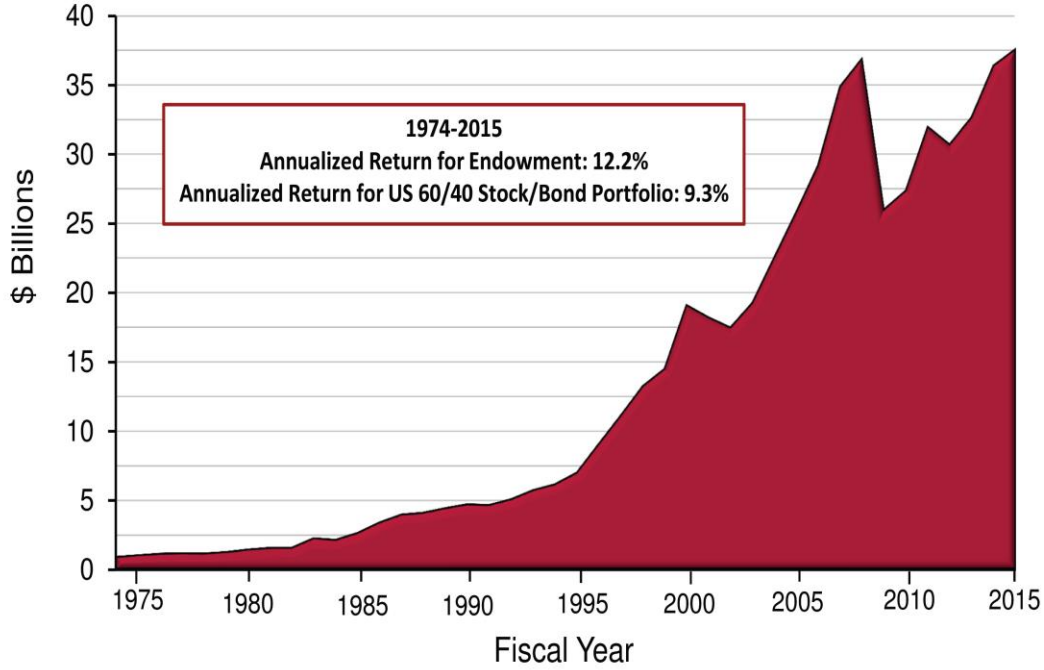
<sup>41</sup> See: Kate Murtagh, *Term-Investing for the Long* (www.hmc.harvard.edu/investmentTerm-Investing for the LongSee: Kate Murtagh, 41 management/sustainable\_investment.html).

<sup>42</sup> BRANDON J. DIXON, *Harvard's Endowment Returns, Explained*. ( See site; www.thecrimson.com, SEPTEMBER 22, 2017).

<sup>43</sup> انظر: التقرير المالي عن جامعة هارفارد (يونيو 2018) نقلاً عن الموقع التالي:

[finance.harvard.edu/files/fad/files/harvard\\_annual\\_report\\_2018\\_final.pdf](http://finance.harvard.edu/files/fad/files/harvard_annual_report_2018_final.pdf)





وتم اختيار سنة 1974، سنة تأسيس شركة إدارة الأوقاف، المسماة بـ [Harvard Management Company]، وهذا يعني أن سلامة المؤشر المالي كان صحيحاً وفعالاً، ولعل هذا أحد الأسباب التي جعلت الجامعة متربعة على قائمة أكثر الجامعات الأمريكية أوقافاً حتى عام 2018، وحققت الجامعة ما يمكن أن نسميه بضمان الأداء المستدام [To Ensure Sustained Performance].

ولعل أحد أسباب تنامي الربح من هذه الأصول أنها متنوعة Diversification بطريقة شملت كافة المجالات<sup>44</sup>، ولعل النسب التي تظهر في هذا الجدول تؤكد هذا المعنى كما ورد في التقرير المالي لعام 2018 لاستثمارات أوقاف جامعة هارفارد<sup>45</sup>:

<sup>44</sup> Michael W. Azlen, *Investing Like the Harvard and Yale Endowment Funds*, p8.

<sup>45</sup> انظر: التقرير المالي عن جامعة هارفارد (يونيو 2018) نقلاً عن الموقع التالي:

[finance.harvard.edu/files/fad/files/harvard\\_annual\\_report\\_2018\\_final.pdf](http://finance.harvard.edu/files/fad/files/harvard_annual_report_2018_final.pdf)

Performance		
Asset Class	July 1, 2017 Allocation	HMC Return
Public Equity	31%	14%
Private Equity	16%	21%
Hedge Funds	21%	6%
Real Estate	13%	9%
Natural Resources	6%	(2)%
Bonds/TIPS	8%	1%
Other Real Assets & Private Debt*	2%	(1)%
Cash	3%	0%
<b>Endowment</b>	<b>100%</b>	<b>10%</b>

فالاستثمارات تشمل الأسهم العامة والأسهم الخاصة، وصناديق التحوط أو الاستثمارات البديلة، والعقارات، والمصادر الطبيعية، وغيرها. لقد ركزت سياسة إدارة أوقاف الجامعة على فكرة هامة في جني الأموال، من خلال " الأرباح Yield ، نمو الأرباح Earnings Growth ، التوسعات المتكررة Multiple Expansion "46، وهذه ما زاد من أصولها بصورة تدريجية.

وللعلم أحد أشكال زيادة أصول وريع الاستثمار للأوقاف في الجامعة هو توزيعات الأصول الوقفية، وهذا ما زاد الريع بصورة واضحة في الاستثمارات47.

ومع الحرص على الإشادة بدور جامعة هارفارد بزيادة أصولها وأرباحها، وعلى الرغم من أن أوقاف جامعة هارفارد تزيد عن 10 مليار دولار من أوقاف جامعة ييل، إلا أن الأخيرة تفوقت على جامعة هارفارد في العائد على الريع، فقد وصلت نسبة عوائد الاستثمار السنوية 11.3% لعام 2017، مقابل جامعة هارفارد التي بلغت لنفس العام 8.1%، والسبب في هذا أن جامعة ييل تقوم بتخصيص غالبية أصولها للمديرين الخارجيين، وقد اعتمدت جامعة هارفارد هذه السياسة، وقامت بتسريح 230 موظفًا48.

### ثانياً) إدارة المخاطر Risk Management

تبين لنا أيضاً، من خلال القراءة في التقارير المالية للجامعة للأعوام السابقة، أنها كانت تستثمر، وكانت تتعرض لخسائر واضحة، كما هو الحال في الأعوام السابقة، ومع الأزمة المالية العالمية التي عصفت بالمؤسسات المالية، (2009-2008)، وصولاً للعام 2014، إذ تعرضت استثمارات الأوقاف الجامعية لعدة خسائر واضحة في أصولها وقلّة الريع، لا سيما في مجال بيع بعض الأصول الوقفية.

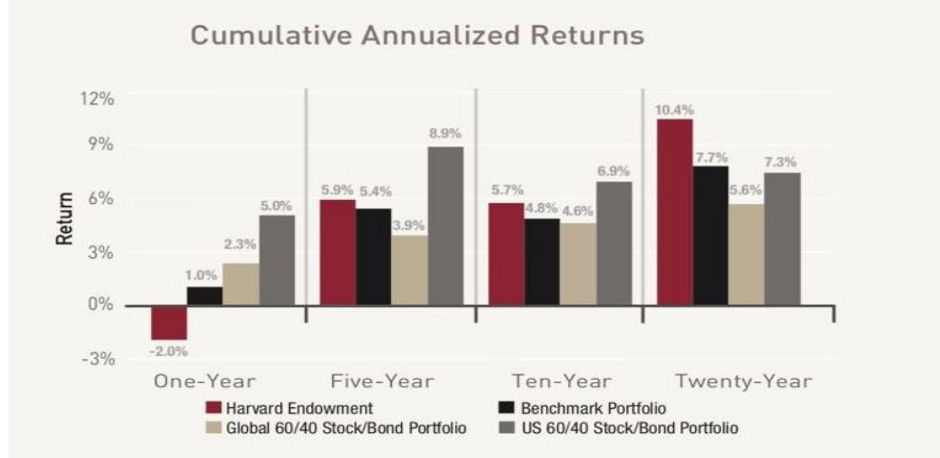
لكن للموضوعية والإنصاف، كانت إدارة الاستثمار للأوقاف قد وضعت لها إطاراً للمخاطر [Risk Framework]، وبالتشاور مع مجلس الإدارة، استطاعت تحقيق مكاسب في ظل مخاطر متوقعة.

46 كوشارد، المؤسسة الخيرية واستثمار الوقف، ص448، قارن: P249، Kochard, *Foundation and Endowment Investing*.

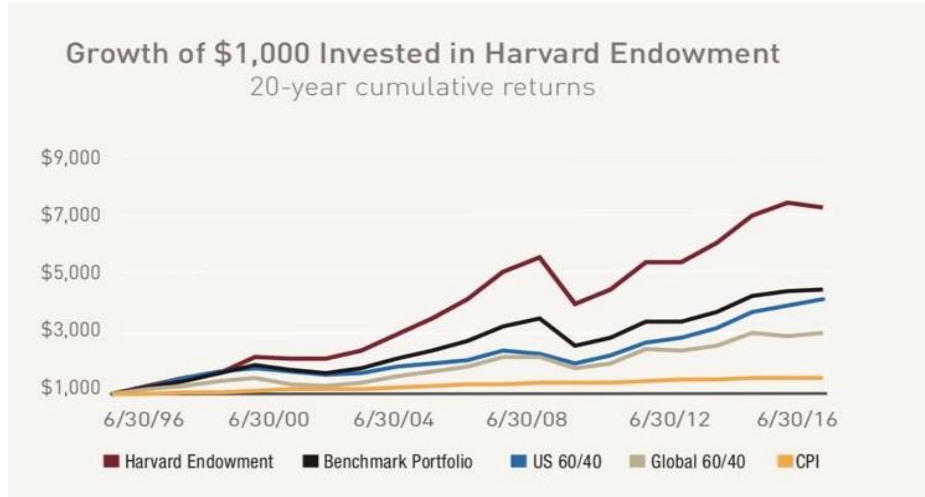
47 كوشارد، المؤسسة الخيرية واستثمار الوقف، ص4470، قارن: P266، Kochard, *Foundation and Endowment Investing*.

48 Brandon J. Dixon, *Yale Endowment Returns Top Harvard*, (See site; www.thecrimson.com, (October 12, 2017).

مع هذا حافظت شركة أوقاف جامعة هارفارد على أصولها المالية، واستقر فيها الأمر على أداء مالي متوازن حافظ على استغلال الفرص، وتجنب المخاطر قدر الإمكان، لا سيما في الأعوام 2014، 2015، 2016، 2017. ويمكن الاستدلال أيضاً بقدرة الجهة الوقفية على تجنب قدر كبير من المخاطر، إذا تم مقارنتها بالمؤسسات المقاربة، أو بسعر السوق كما يقال، فمثلاً انظر إلى أداء وربع جامعة هارفارد عام 2016، إذا قورن بتقلبات السوق الأمريكي، وبمؤشر المرجعية [Benchmark] للسوق يتبين لنا أنها استطاعت تجاوز عدد من المخاطر، وسجلت نقاط إيجابية كما في المخطط التالي<sup>49</sup>:



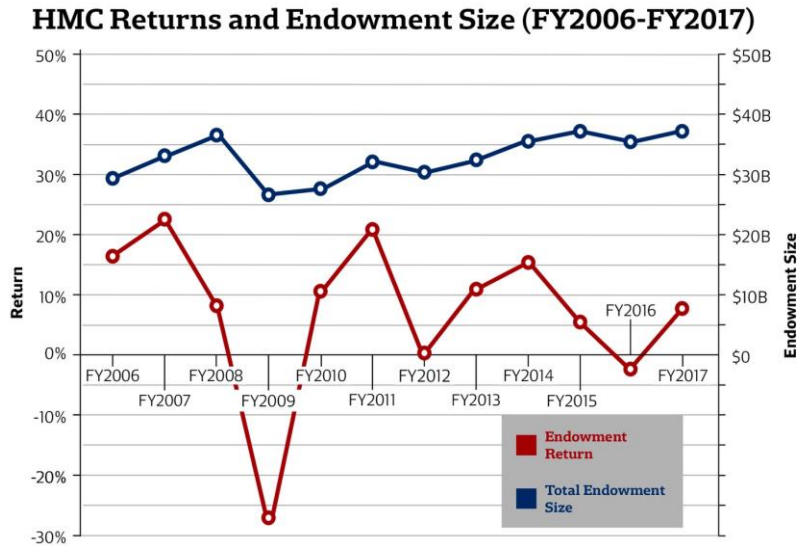
بل المتبع لأداء جامعة هارفارد خلال الأعوام الماضية، يتبين له أنها كانت تجعل معيار ومؤشر المرجعية Benchmark مدخلاً لقياس الأداء الاستثماري لها، لا سيما في مجال تجاوز مخاطر السوق، ويتم التعامل مع الأخطار بالتشاور مع مجلس الإدارة كما تؤكد إدارة الاستثمار، ولعل في الشكل التالي ما يؤكد هذا<sup>50</sup>:



<sup>49</sup> نقلاً عن موقع جامعة هارفارد (2016): انظر: [www.hmc.harvard.edu/docs/Final\_Annual\_Report\_2016.pdf].

<sup>50</sup> نقلاً عن موقع جامعة هارفارد (2016): انظر: [www.hmc.harvard.edu/docs/Final\_Annual\_Report\_2016.pdf].

يمكن أيضاً اعتبار أن الجامعة نجحت في التقليل من مخاطر العملات Reduce Currency Risk ومن مخاطر خفض التضخم lower Inflation Risk، ولعل هذه السياسة التي اعتمدها الجامعة وهي تبني المخاطر المحتملة Potential Risks خلال الدخول في أي فرص استثمارية. ولقد تعرض وقف الجامعة لخسائر واضحة بعد انهيار الاقتصاد العالمي في عام 2008، علماً أن جامعة هارفارد استحوذت على هبات بلغت قيمتها 11 مليار دولار، لكنها خسرت أكثر من ربع قيمتها كما في الصورة التالية<sup>51</sup>:



### ثالثاً) الموازنة ما بين الصرف والربح Income and Expense

لغرض الموازنة ما بين الصرف والربح، اعتمدت الجامعة على مصادر أخرى كما هو موضح في مصادر إيرادات التشغيل للسنة المالية 2018 لجامعة هارفارد، فتبين أن مصاريف الجامعة تعتمد بصورة أساسية على ربع الأوقاف الجامعية، ولكن هناك موازنة ما بين الصرف وما يتم استثماره، كما هو موضح في الجدول التالي<sup>52</sup>:

النسب المقدرة للصرف	بيان مصادر الميزانية التشغيلية
35%	(1) إيرادات الأوقاف المتاحة للعمليات

<sup>51</sup> BRANDON J. DIXON, *Harvard's Endowment Returns, Explained*, ( See site; www.thecrimson.com, SEPTEMBER 22, 2017). AND SEE; ANDREW M. DUEHREN AND DAPHNE C. THOMPSON, *A Guide to Harvard's Endowment*, ( See site; www.thecrimson.com, SEPTEMBER 23, 2016).

<sup>52</sup> نقلاً عن موقع جامعة هارفارد (2016): انظر: [www.hmc.harvard.edu/docs/Final\_Annual\_Report\_2016.pdf].

21%	(2) رسوم الطلبة
18%	(3) الرعايات
9%	(4) الهدايا والهبات
17%	(5) ريع آخر

علماً أن نفقات الصرف قد زادت بصورة واضحة، فقد ارتفع إجمالي مصروفات التشغيل Operating Expenses بنسبة 3٪، أي 5 مليار دولار أمريكي، وزادت مصروفات الرواتب والأجور والبدلات، والتي تمثل حوالي نصف إجمالي نفقات التشغيل للجامعة، بنسبة 2٪، لتتجاوز 2.5 مليار دولار أمريكي، والجدول التالي يكشف هذا بوضوح<sup>53</sup>:

النسب المقدرة للصرف	بيان مواضيع الصرف
50%	1. رواتب الموظفين والأجور والبدلات
36%	2. نفقات التشغيل مثل الإشغال والخدمات المشتراة واللوازم والمعدات وغيرها
11%	3. الاستهلاك والمنافع
3%	4. المنح الطلابية وغيرها

ومنذ عشرات السنوات، لم تقل المصاريف الصادرة عن ريع الأوقاف الاستثمارية للجامعة عن ثلث الميزانية التشغيلية للجامعة، وهذا يؤكد قدرة الإدارة الاستثمارية للأوقاف في الموازنة ما بين الصرف والريع، وهذا سر نجاح الأداء في المؤسسات الوقفية عموماً، توزيع وإدارة الاستثمارات في ظل توزيع ناجح للأصول<sup>54</sup>.

<sup>53</sup> المرجع السابق.

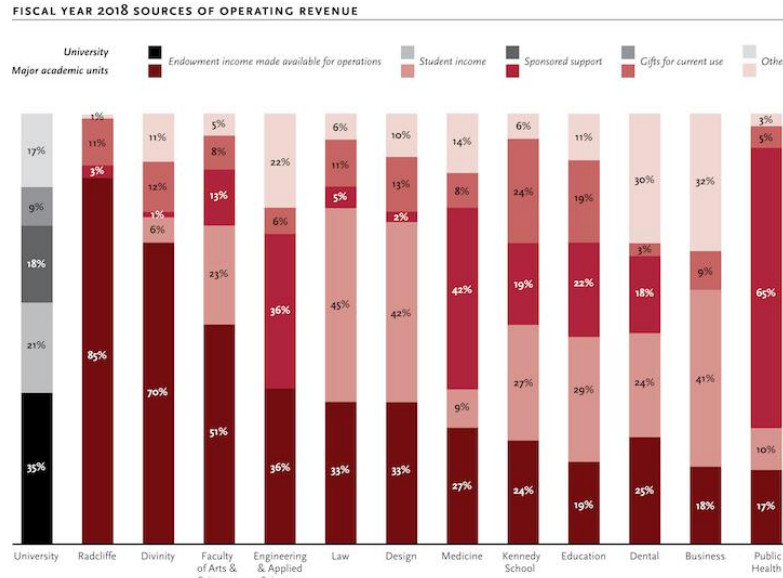
<sup>54</sup> لورنس كوشارد، المؤسسة الخيرية واستثمار الوقف، ص 417.

ولكي تتمكن الجامعة من الموازنة ما بين الصرف والريع، أو بالأحرى من زيادة أصولها وريعها بصورة احترافية، فقد قررت الإدارة المعنية بتطوير أوقاف الجامعة Harvard Management Company, HMC أن تدير ثلث محفظة الوقف، وتفوض شركات خارجية لإدارة الباقي، وقد زادت من هذا التوجه عام 2017، وزادت من الاستعانة بمصادر خارجية في بعض الوظائف.

### رابعاً) الإفصاح والشفافية Disclosure and Transparency

تلتزم المؤسسات التعليمية التي لها أوقاف بضرورة نشر بياناتها الرسمية أمام الرأي العام<sup>55</sup>، تمتاز جامعة هارفارد أنها تخضع بكل تقاريرها المالية للتدقيق الداخلي، وكذلك من المراجع المالي المستقل عنها، وهذا يعزز الأداء والقراءة الصحيحة لأليات الاستثمار والتطوير المالي داخل هذه المنظومة، والتي ما تزال تسيطر على المركز الأول كأفضل جامعة تملك أصولاً وقفية مخصصة للتعليم والبحث العلمي.

وعند مراجعة التقارير المالية منذ أعوام التأسيس، يتبين لنا أنها خاضعة بصورة واضحة لكافة الإجراءات المالية، وأن التقسيمات المالية في بنود الصرف والاستثمار كانت خاضعة أيضاً للتدقيق، وهذا ما يشير إليه تقرير المراجع المالي الخارجي المستقل<sup>56</sup>. إذ يتم تغطية الحسابات بصورة واضحة، والأمر نفسه ينساق على جهات الصرف، كما هو موضح في جدول الصرف بالجامعة لعام 2018<sup>57</sup>.



ومن الشفافية أن الجامعة كانت تصرف حوافز إضافية لفريق الاستثمار للأوقاف الجامعية، ضمن مؤشرات أداء كانت مطلوبة من الفريق، ويشكل تقرير الشفافية Transparency Report أحد المرتكزات المالية الهامة

<sup>55</sup> عبد العزيز طوالة، أثار الأوقاف في تنمية الجامعات الأمريكية، (الرياض، مركز استثمار المستقبل، ط1، 2018)، ص18.

<sup>56</sup> لورنس كوشارد، المؤسسة الخيرية واستثمار الوقف، ص239.

<sup>57</sup> نقلاً عن موقع جامعة هارفارد (يونيو 2018): انظر: [finance.harvard.edu/financial-overview].

للجامعة في كل سنة يخرج معها التقرير المالي. وهذا ما تسعى إليه أي مؤسسة وقفية، من الحفاظ على اسمها وعلامتها التجارية Brand Protect its Reputation.

لهذا تؤمن جامعة هارفارد بضرورة تطوير واقع الأوقاف في الجامعة، وأنها مدخل لخدمة المجتمع أو المسؤولية الاجتماعية لها تجاه المجتمع، ولهذا يتسابق إليها أصحاب الأموال لتعزيز الأهداف الأكاديمية للجامعة، وهذا ما يجعل الجامعة تجعل الأوقاف فيها المورد الاقتصادي الأول لها، علماً أن رسومها عالية، ولكن تعتمد بصورة أساسية على استثمارات الأوقاف كداعم لثلث الميزانية الجامعية على الأقل، وهذا يحقق لها استقلالية تامة في التعاطي مع أي جهة تريد أن تقدم دعماً لها.

وهذا لم يكن لولا سياسة الإفصاح Disclosure التي تعتمدها الجامعة في بيان الاختلافات الجوهرية بين الشروط التي بموجبها يمكن للأوقاف والأفراد الاستثمار في الاستثمارات البديلة، وبيان كافة العمولات والرسوم، وتضارب المصالح Conflicts of Interest، ويشمل ذلك أيضاً توضيح كيفية الوصول إلى فرص الاستثمار، Access to Investment Opportunities وغيرها من تفاصيل العمليات الداخلية.

ولهذا لا يوجد معايير دقيقة لبيان نموذج الوقف Endowment Model في أداء الجامعات الوقفية، إلا من خلال إخضاعها كل عملياتها وإجراءاتها للحوكمة والشفافية، وهذا ما يؤكد على قدرة الجامعة على التقدم والتطوير المستمر في الأصول والرعب.

لقد لاحظنا أن مجمل المؤسسات الوقفية الرائدة والناجمة في الغرب تمارس أنظمة الحوكمة في أدائها واستثماراتها، وانعكس هذا فعلياً على المؤسسات الوقفية الجامعية، ومنها جامعة هارفارد التي جعلت مفردة الحوكمة قائمة في جميع أعمال الوقف<sup>58</sup>.

إن متطلبات الحوكمة في إدارة أوقاف الجامعة واضحة جداً، فالهيئات المدعومة تلزم جامعة هارفارد القواعد والشروط التي يضعها هؤلاء المانحون، وضمن لوائح قانون ماساتشوستس Massachusetts law<sup>59</sup>، وهي أقرب ما تكون كشرط الواقف عندنا كمسلمين، فشرط الواقف كنص الشارع، وليس للجامعة حق في استخدامها هكذا بدون قيود على كيفية استخدامها، وجزء قد لا يتجاوز 16% من دون قيود<sup>60</sup>، ما يتيح للجامعة حرية التصرف به حسب المصالح التي تراها الشركة الناظرة.

## خامساً) كفاءة جهاز الرقابة الداخلية على قياس البيانات المالية The Efficiency of the Internal Control on the Measurement of Financial Statements

<sup>58</sup> كوشارد، المؤسسة الخيرية واستثمار الوقف، ص 461، ص 476، قارن:

Kochard, *Foundation and Endowment Investing*, P258.

<sup>59</sup> القانون يلزم الجامعات التي تحصل على أي هبات أو أوقاف أن تتقيد بها كما اشترط أصحابها في عقود التبرع، انظر بتوسع القانون ومواده في الموقع التالي [https://malegislature.gov].

<sup>60</sup> ANDREW M. DUEHREN AND DAPHNE C. THOMPSON, *A Guide to Harvard's Endowment*.

بالمراجعة أيضاً للتقارير المالية لجامعة هارفارد خلال الأعوام [2014-انتهاء بمنتصف عام 2018]، يتبين لنا أن هناك أيضاً كفاءة في جهاز الرقابة على البيانات المالية، وأنه يمكن قياسها ومعرفة المدخلات والمخرجات بصورة واضحة، بدون غموض أو عدم شفافية ومن خلال المنحى للأصول والريع معا.

وأتوقع أن الجامعة لم يكن لها أن تصل إلى هذا العمل الهائل من التنظيم المؤسسي لا سيما في المجال المالي، لولا المراقبة المالية التي شكلت دعماً للبيانات المالية، ومصداقية في جذب المتبرعين نحو أعمال الجامعة، لا سيما وأن هناك The Preferences of Donors للمتبرعين أو الواقفين، لن تبرز مالم يشرعون بمصداقية للمؤسسة الوقفية.

ولعل من كفاءة جهاز المراقبة أن يلاحظ التنوع في البيانات الاستثمارية، وقد نجحت الجامعة في تنوع استثماراتها بطريقة تجعل المراقبة عليها ميسرة، فمثلاً استثمارات أوقاف الجامعة عام 2016، فيها تنوع واضح في الاستثمارات، فلم تضع البيض كله " في سلة واحدة"، بل شكلت بطريقة تعزز الاستثمار وتقلل المخاطر المتوقعة، كما هو موضح في الشكل التالي<sup>61</sup>:

Fiscal Year 2016	
Asset Class	Strategic Asset Allocation
Domestic Equity	10.5%
Foreign Equity	7.0%
Emerging Market Equity	11.5%
Private Equity	20.0%
Absolute Return	14.0%
Real Estate	14.5%
Natural Resources	10.0%
Domestic Bonds	9.0%
Foreign Bonds	1.0%
Inflation-Linked Bonds	2.0%
High-Yield Bonds	0.5%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

في التقدير، أن أحد أسباب نجاح استثمارات أوقاف جامعة هارفارد هو قدرتها على تحديد أهداف الاستثمار Investment Objectives، فالأهداف كانت واضحة، ولهذا كان هناك ريع متدفق، ووقاية من أخطار محدقة، مع أنها وقعت في خسائر، ولكن لم تؤثر في بنية الاستثمار للجامعة، كما يتحدد هذا من خلال مؤشرات السوق. وهذا يعزز لنا ما يمكن أن نسميه " الموازنة ما بين السلطة والخبرة"<sup>62</sup>، فضلاً عن ذلك كانت الأهداف غالباً ما تصب في استثمارات طويلة الأجل Long-Term لضبط الريع وتجنب المخاطر.

<sup>61</sup> نقلاً عن موقع جامعة هارفارد (2016): انظر: [www.hmc.harvard.edu/docs/Final\_Annual\_Report\_2016.pdf].

<sup>62</sup> لورنس كوشارد، المؤسسة الخيرية واستثمار الوقف، ص 244.



ويتوازي مع الرقابة المالية، دور الرقابة الفعالة لمجلس الإدارة Effective Board Oversight على أداء إدارة الاستثمار، وهذا يضمن الأداء الصحيح<sup>63</sup>.

وهذا ما يجعل النظام القانوني والتشريعات المخصصة للجهات الوقفية مساعدة، فعلى سبيل المثال تعفى المؤسسات التعليمية الوقفية، والتي لها أوقاف من الضرائب المفروضة عليها، كما يعفى الفرد الذي يتبرع للجهات الوقفية من الضرائب ما دام يؤدي تبرعاً مجزياً للجهات الوقفية<sup>64</sup>، بل يمكن القول إن الحوافز الضريبية Tax Incentives للجامعات الوقفية أثرت إيجابياً على نمو أصولها بصورة واضحة<sup>65</sup>.

وهذا يعني أن هذه المؤشرات تعزز تأسيس موارد مالية دائمة، وتحقق الاستقلالية للجهات الوقفية، وتعطي مرونة أكثر لإدارة الاستثمار في التحرك واستغلال الفرص الأكثر فائدة.

لقد نجحت سياسة الاستثمار في جامعة هارفارد لأنها اعتمدت على فلسفة الاستثمار القائمة على القيمة، لأن الواقفين والمستثمرين مع الأوقاف كلهم يبحثون عن القيمة Every Wants Value، من خلال قوة التوزيع الجيد للأصول، والمحافظ المنوعة للأصول<sup>66</sup>.

إن تحصيل القيمة لن يكون إلا بالإبداع والابتكار والبحث عن أسواق هامة للأوقاف، وهذا ما حصل بالضبط للتجربة الغربية في مجال استثمارات الأوقاف، ولعل هذا ما يعزز لنا فكرة الأفكار الاستثمارية Investment Themes المميزة، كالبحث عن الأسواق الناشئة، كما تم رصد فرص استثمارية في أسواق اليابان وألمانيا، ورصد حركة نمو السوق في الصين والهند في ظل تدني الأجور العمالية، وتدني مخاطر السوق<sup>67</sup>، لهذا نجحت الأوقاف في التنوع أسواقها والاستفادة من الأسواق الناشئة خارج الولايات المتحدة الأمريكية.

تقديري أن تجربة جامعة هارفارد تواجه تحديات مستقبلية Future Challenges من أهمها المنافسة Competition مع الآخرين كمؤسسات وقفية كجامعة ييل وتكساس وستانفورد وبريستون وغيرهم ممن يرغب بالاستفادة من الأصول الوقفية، وإن كان الفارق بين جامعة هارفارد والتي بعدها ما قيمته 10 مليار دولار أمريكي، لكن يظهر لنا المعدل العام أن المرتبة الثانية والتي تحتلها جامعة ييل قد سبقت هارفارد في أن نسبة النمو عندها أعلى من جامعة هارفارد صاحبة المرتبة الأولى.

<sup>63</sup> Term-Investing for the Long See: Kate Murtagh,

<sup>64</sup> عبد العزيز طواله، أثر الأوقاف في تنمية الجامعات الأمريكية، ص22.

<sup>65</sup> Henry Hansmann, Why Do Universities Have Endowments?, P 20 and Michael W. Azlen & Ilan Zermati, Investing Like the Harvard and Yale Endowment Funds, P8.

<sup>66</sup> كوشارد، المؤسسة الخيرية واستثمار الوقف، ص469، قارن: Kochard, *Foundation and Endowment Investing*, P265.

<sup>67</sup> كوشارد، المؤسسة الخيرية واستثمار الوقف، ص478، قارن: Kochard, *Foundation and Endowment Investing*, P270.

## التوصيات

- يمكن أن نصل إلى أهم النقاط الختامية لهذه الورقة، وهي:
- إن الجهات الوقفية هي مؤسسات تحمل في طبيعتها أصولاً وريعاً مستمراً، فيجب أن يتم مراعاة ذلك بصورة تجعل منها مؤسسات فاعلة وليست مؤسسات مؤقتة.
  - اخترنا عدة مؤشرات مالية لها علاقة بمنظور الاستدامة المالية، يمكن تطبيقها على كافة المؤسسات المالية التي ترنو للاستمرار والرقي، ومنها الجهات الوقفية.
  - مؤشر العائد على الأصول هام جداً، إذ به يتم تحديد قدرة المؤسسة الوقفية على الاستمرار والبقاء، بل يمكن الكشف عن قدرتها على الدعم بصورة دائمة.
  - مؤشر إدارة المخاطر، وإن كان عاماً ويشمل كافة الأبعاد والجوانب المختلفة في المؤسسة الوقفية، إلا أنه هام للغاية في مجال ضبط القطاع المالي، لأنه عصب المؤسسة الوقفية.
  - ننظر بأهمية بالغة لضرورة الموازنة ما بين الصرف والريع، وأن لا يكون هناك ميل لجانب على الآخر، إذ هما معيار هام في القطاع المالي.
  - يعتبر الإفصاح والشفافية في البيانات المالية مؤشراً على قدرة الجهة الوقفية على تطوير أدائها بكل شفافية، فلا ضير أن تعرضت لأزمات مالية ما دامت تمارس الحوكمة والسياسات الرشيدة في أدائها المالي بكل شفافية.
  - لن تنجح هذه المؤشرات ما لم تكن لدى الجهة الوقفية كفاءة جهاز الرقابة الداخلية على قياس البيانات المالية بكل مهنية واحتراف، فلا يمكن أن يتم التعامل مع هذه المؤشرات بعفوية وارتجالية، بل يجب أن تخضع البيانات المالية لمعايير القياس والمواءمة لتحقيق مخرجات مالية متوقعة.
  - عندما نظرنا في التجربة القائمة والناجحة لجامعة هارفارد الأمريكية في مجال الاستثمارات الوقفية والمنح، تبين لنا أنها مؤسسة تعليمية رائدة في العالم، فضلاً على أنها جهة وقفية لقطاع التعليم الجامعي والبحث العلمي، ومع هذا كله، فهي توازن بصورة مهنية في عدة أفاق عمل هامة.
  - تجربة هارفارد ناجحة، لأنها أخذت بعين الاعتبار ممارسة مؤشرات السلامة المالية، وهذا الذي أعطاها استدامة مالية منذ عملها المؤسسي 1974 حتى الآن، وجعلها متريعة على عرش المؤسسات التعليمية كأهم مؤسسة وقفية تملك أكثر الأوقاف التعليمية في العالم.
  - من أبرز ما يمكن أن نفهمه من نجاحات جهة وقفية مثل أوقاف جامعة هارفارد اعتمادها سياسة الاستثمار طويل الأجل Investing for the Long-Term، الذي يعظم الأصول والريع معاً، وهذا ما يجعلنا نعتبرها كمؤسسة "التمويل الذاتي".

## المصادر والمراجع

### 1. المصادر والمراجع باللغة العربية

التقرير المالي عن جامعة هارفارد (يونيو 2018) نقلاً عن الموقع التالي: <a href="http://finance.harvard.edu/files/fad/files/harvard_annual_report_2018_final.pdf">finance.harvard.edu/files/fad/files/harvard_annual_report_2018_final.pdf</a>
التقرير المالي موقع جامعة هارفارد (2016): انظر: [www.hmc.harvard.edu/docs/Final_Annual_Report_2016.pdf]
سامي الصلاحيات، الأوقاف بين الأصالة والمعاصرة، (بيروت، الدار العربية للعلوم، ط1، 2014).
سامي الصلاحيات، حوكمة الأوقاف وإدارة عملياتها الرئيسية، (الرياض، مؤسسة ساعي لتطوير الأوقاف، ط1، 2018).
عبد العزيز طوالة، أثر الأوقاف في تنمية الجامعات الأمريكية، (الرياض، مركز استثمار المستقبل، ط1، 2018).
لورنس كوشارد، المؤسسة الخيرية واستثمار الوقف، (الرياض، جامعة الإمام، ط1، 2018).
مركز استثمار المستقبل، المنح وفق مقاصد الشريعة، (الرياض، بدون تاريخ ورقم طبعة).
الموسوعة العالمية للعلوم الاجتماعية [en.wikipedia.org/wiki/University_of_Oxford#Founding]
موقع صندوق استثمارات جامعة أكسفورد، [ouem.co.uk]
ياسر الشهري، الأنشطة الاتصالية في المؤسسات الخيرية السعودية، (السعودي، المركز الدولي للأبحاث والدراسات، ط1، 2011).

### 2. المصادر والمراجع باللغة الإنجليزية

Al Shahrani Saad M, <b>The Impact of Organizational Factors on Financial Performance: Building a Theoretical Model</b> , (International Journal of Management Science and Business Administration Volume 2, Issue 7, June 2016, Pages 51-56 URL: dx.doi.org/10.18775/ijmsba.1849-5664-5419.2014.27.1005 DOI: 10.18775/ijmsba.1849-5664-5419.2014.27.1005).
ANDREW M. DUEHREN AND DAPHNE C. THOMPSON, <b>A Guide to Harvard's Endowment</b> , ( See site; www.thecrimson.com, SEPTEMBER 23, 2016).
Anvar Avlokulov, <b>Return on Assets and Financial Soundness Analysis: Case Study of Grain Industry</b>

<p><b>Companies in Uzbekistan</b>, See (International Journal of Management Science and Business Administration Volume 4, Issue 6, September 2018, Pages 52-56).</p>
<p>BRANDON J. DIXON, <b>Harvard's Endowment Returns, Explained</b>, ( See site; <a href="http://www.thecrimson.com">www.thecrimson.com</a>, SEPTEMBER 22, 2017).</p>
<p>Brandon J. Dixon, <b>Yale Endowment Returns Top Harvard</b>,( See site; <a href="http://www.thecrimson.com">www.thecrimson.com</a>, (October 12, 2017).</p>
<p><b>Giving USA 2017</b>, See; <a href="http://www.cftompkins.org/wp-content/uploads/2018/04/Giving-USA-Annual-Report-on-Philanthropy-2017.pdf">www.cftompkins.org/wp-content/uploads/2018/04/Giving-USA-Annual-Report-on-Philanthropy-2017.pdf</a></p>
<p><b>Harvard Financial Report 2016</b>, See, <a href="http://www.hmc.harvard.edu/docs/Final_Annual_Report_2016.pdf">www.hmc.harvard.edu/docs/Final_Annual_Report_2016.pdf</a>.[</p>
<p><b>Harvard Financial Report 2018</b>, See; <a href="http://finance.harvard.edu/files/fad/files/harvard_annual_report_2018_final.pdf">finance.harvard.edu/files/fad/files/harvard_annual_report_2018_final.pdf</a></p>
<p>Henry Hansmann, <b>Why Do Universities Have Endowments?</b>, (Yale University, Yale Law School, 1990).</p>
<p>International Monetary Fund, <b>Financial Soundness Indicators : Compilation Guide</b>, (April 4, 2006, See; <a href="http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/fsiFT.pdf">www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/fsiFT.pdf</a>).</p>
<p>Janeth N. Isanzua, <b>Impact of Intellectual Capital on Financial Performance of Banks in Tanzania</b>, (Journal of International Business Research and Marketing, Volume 1, Issue 1, November 2015, Pages 16-23).</p>
<p>Janeth N. Isanzua, <b>Impact of Intellectual Capital on Financial Performance of Banks in Tanzania</b>, (Journal of International Business Research and Marketing, Volume 1, Issue 1, November 2015, Pages 16-23).</p>
<p>Kate Murtagh, <b>Investing for the Long-Term</b>, (<a href="http://www.hmc.harvard.edu/investment-management/sustainable_investment.html">www.hmc.harvard.edu/investment-management/sustainable_investment.html</a>).</p>
<p>Lawrence Kochard, <b>Foundation and Endowment Investing</b>, (New Jersey, John Wiley&amp; Sons, 2008).</p>
<p>Michael W. Azlen &amp; Ilan Zermati, <b>Investing Like the Harvard and Yale Endowment Funds</b>, (See; site: <a href="http://Downloads/2_investing_11-13-17.pdf">Downloads/2_investing_11-13-17.pdf</a>).</p>
<p>Molly F. and Others, <b>College and University Endowments: Overview and Tax Policy Options</b>, (Congressional Research Service, <a href="http://www.crs.gov">www.crs.gov</a>, May 4, 2018).</p>
<p>Sanjay Meena, <b>Financial Analysis- Ratio Analysis</b>, (<a href="http://sanjaymeena.io/investing/investment_notes_financial_analysis_ratio_analysis">sanjaymeena.io/investing/investment_notes_financial_analysis_ratio_analysis</a>).</p>
<p><b>University of Oxford, Financial Statements 2017-2018</b>, (See; <a href="http://www.ox.ac.uk">www.ox.ac.uk</a>).</p>