



المعهد الدولي للوقف الإسلامي
International Institute of Islamic Waqf
-iiw-

15 - 17 أبريل 2019



البحرين - المنامة



تقرير برنامج إدارة المحافظ الاستثمارية الوقفية

أساليب و أدوات الإدارة وتقييم المحافظ الاستثمارية



للحجز والاستفسار



+966 506 83 66 30

www.iiw.info



مقدمة

ضمن فعاليات المعهد الدولي للوقف الإسلامي وبالشراكة مع إدارة الأوقاف السنية بالبحرين و برعاية كريمة من مبرة عبدالرحيم الكوهجي الخيرية، نظم المعهد برنامجاً تدريبياً بعنوان: "إدارة المحافظ الاستثمارية الوقفية".



بدأ البرنامج بكلمة الترحيب من الأستاذ تامر العطي مدير العمليات بالمعهد بالمشاركين، وإدارة الأوقاف السنية لشراكتها في هذا البرنامج وكذلك شكر مبرة عبدالرحيم الكوهجي لرعايتهم هذا البرنامج، بعد ذلك تحدث الأستاذ تامر العطي عن أهمية المحافظ في الوقت الحالي ولا سيما لقطاع الأوقاف من حيث تنوع الاستثمارات فيها وتحقيق عائد أفضل من

الاستثمار المنفرد، واستعرض الجدول الزمني للبرنامج، ثم عرف بمدرّب البرنامج الأستاذ: سعيد السايح وما يمتلكه من خبرات في مجال المحافظ الاستثمارية.



بعد ذلك ألقى الرئيس التنفيذي للمعهد الدولي للوقف الإسلامي كلمة الترحيب بالمشاركين وتناول التعريف بالمعهد الدولي للوقف الإسلامي منذ نشأته في عام ٢٠٠٨م بماليزيا، واستعرض أهم إنجازات المعهد خلال الأعوام العشرة الماضية، والطموحات التي يسعى المعهد لتحقيقها.

بعد ذلك ناقش الأستاذ أنس الضويان أسباب الحاجة لهذا البرنامج مع المشاركين وما أثره على الجهات الوقفية التي ينتمون لها، كما أشار لبعض الفروق بين المحافظ الاستثمارية والصناديق الاستثمارية خلال حديثه عن أهمية هذا البرنامج لقطاع الأوقاف في هذا الوقت.



بدأ الأستاذ سعيد السايح هذا البرنامج بالحديث عن العلاقة بين الوقف والاستثمار، وأن العملية الاستثمارية تنصرف إلى تكوين أصول مالية، أو على المحافظة، وبالنظر إلى طبيعة الأموال الوقفية سواء التي يقصد وقفها لذاتها، وتستعمل في غرض الوقف ابتداء كالمساجد، والمدارس، والمستشفيات، وغيرها، أو التي يقصد وقفها لما تدره من عوائد لتنفق على الجهات التي

حدها الواقفون كالأراضي، والعقارات، والمزارع وغيرها، فإنه مما يلاحظ أن عملية الاستثمار، وتعظيم الربح و ان كانت تنصب ابتداء على البناء المادي للمجموعة الثانية، إلا أنها لا بد أن تشمل مفردات المجموعة الأولى، أو مكوناتها، في حال عجزها، وتخلفها عن أداء ما خصصت من أجله.

ثم تحدث عن خصائص ومرونة الاستثمار لأنواع الوقف النقدي



ثم تحدث المدرب عن تعريف الاستثمار بأنه: تضحية بالاستهلاك الفوري المؤكد مقابل التوقع بالحصول على استهلاك أكبر غير مؤكد في المستقبل. وتناول طرق قياس العائد المتوقع من الاستثمار حيث يقاس بالفرق بين ما كان يمكن استهلاكه فوراً وما يمكن استهلاكه في المستقبل كنتيجة لهذا الاستثمار.

يجب أن يدخل في الحساب عند اتخاذ القرار الاستثماري



- عوامل عدم التأكد Uncertainties
- والتضخم المتوقع Expected Inflation
- الفرص البديلة المتاحة Opportunity cost
- القيمة الزمنية للنقود Time value of money

ثم تحدث المدرب بعد ذلك عن حساب العائد الفعلي للاستثمار في الأوراق المالية، وما يتمثل العائد المحقق من الاستثمار في الأوراق المالية وذكر أهمها:

- العائد الدوري المتمثل في التوزيعات الدورية.
- العائد الرأسمالي الناتج عن الفرق بين قيمة الورقة وقيمة شرائها.

$$\text{قياس عائد فترة الاستثمار Holding Period Yield} = \left(\frac{\text{Ending value}}{\text{Beginning value}} \right) - 1$$



بعد ذلك وشد المدرب ورشة عمل عن حساب العائد للفترة المحددة.

ثم قدم الأستاذ أنس الضويان اختبارا يهدف من خلاله لمعرفة وتحليل مخاطر التي تحيط بالوقف.



تحدث المدرب بعد ذلك عن مخاطر الاستثمار وتناول منها

أنواع المخاطر المنتظمة والغير منتظمة

المخاطر الغير مالية		مخاطر مالية
الملائة المالية	مخاطر تشغيل	مخاطر تمويل
مخاطر السياسية والقانونية	مخاطر التشريعية والتنظيمية	مخاطر سيولة
مخاطر محاسبية	مخاطر الانظمة	مخاطر سوق



ثم تحدث المدرب عن ادوات قياس المخاطر وتناول منها

● الانحراف المعياري : القيمة الاكثر استخداما من بين مقاييس التشتت الاحصائي لقياس مدى التبعر الاحصائي

● معامل السوق بيتا : وهذا المعامل يقيس حركة السهم بالمقارنة مع حركة السوق

● الفترة ويقيس الاختلاف في العوائد من خلال قياس تذبذب السعر بحسب معدل الفوائد

● VAR وهي اقل قيمة خسارة خلال فترة زمنية محددة

● Historical Back Testing : اعداد العوائد السابقة بترتيب من الاسواء الى الاحسن و تقدير ان هذه الحالة سوف تعيد نفسها ..



تحدث المدرب بعد ذلك عن تعريف المحفظة الاستثمارية وعرفها بأنها: مجموعة من الاصول المالية التي يؤدي الاستثمار فيها مجتمعة الى نتائج افضل من الاستثمار في اصول المحفظة منفردة او بجزء منها. وتختلف اهداف المحفظة باختلاف المستثمر كما ان حجم المحفظة يعتمد على المقدرة او الملاءة المالية للمستثمر.

وذكر من خصائصها:

- تعظيم قيمة الاصول الوقفية.
- القدرة على ادارتها واستثمارها بطريقة اقتصادية صحيحة (اقتصاديات الحجم الكبير)
- تعظيم الربح لتحقيق شروط الواقف في الصرف
- تحقيق المنفعة الاقتصادية للواقف التي لا ريع لها
- تطبيق اساليب وانظمة الحوكمة الصحيحة للواقف المتماثلة في النوع والصرف



ثم تحدث المدرب عن الفرق بين المحفظة الاستثمارية والمحفظة الوقفية

المحفظة الوقفية	المحفظة الاستثمارية	
بحسب قيمة الاصول الوقفية	بحسب قدرة المستثمر المالية	الحجم
بحسب شروط الواقف	بحسب شروط المستثمر	الشروط
ثابتة بحسب شروط الصرف ومتطلبات اعادة الاعمار والاستدامه. الا ان عوامل السوق قد تؤثر فيها	تتغير بحسب تطلعات المستثمر	توقعات العوائد
منخفضه	بحسب التوقعات للعوائد للمستثمر	المخاطر



أنواع المستثمرين - مقارنة

تحدث المدرب عن أنواع المستثمرين من خلال خبرته في المحافظ الاستثمارية و صنفهم حسب مصفوفة متوازنة توضح نوع المستثمر ونسبة تحمله للخطر الاستثماري والفترة الزمنية التي يسعى للاستثمار بها في المحفظة

نوع المستثمر	نسبة تحمل المخاطر	فترة الزمنية	الاحتياجات السيولة	الاحتياجات الدخل
بنك	منخفض	قصير الامد	مرتفعة	نسبة الارباح
الوقف الغير إسلامي	مرتفع	طويل الامد	منخفضة	احتياجات الصرف
شركة تأمين	منخفض	يوجد نوعين طويل الامد وقصير الامد	مرتفعة	منخفض
Mutual fund	يعتمد على نوع صندوق	يعتمد على صندوق	مرتفعة	يعتمد على نوع صندوق
خطة تقاعد	مرتفع	طويل الامد	منخفضة	يعتمد على نوع خطة تقاعد
شخص	يعتمد على نوع المستثمر	يعتمد على المستثمر	يعتمد على شخص	يعتمد على شخص
الوقف الاسلامي	منخفض	متوسط - متكرر	احتياجات الصرف	احتياجات الصرف

في اليوم الثاني من أيام البرنامج افتتح المدرب حديثه عن الخطوات الستة لتأسيس محفظة استثمارية و قفية



تغذية راجعة

تحديد الاحتياجات و التوقعات والافتراضات العامة

تحديد المخاطر "الخاصة" بالجهة الوقفية

تصميم لائحة الاستثمار الوقفي

استراتيجية الاستثمار من خلال المحفظة

التنفيذ - القيام بأعمال الاستثمار و الالتزام بما تم

التقييم و مراجعة الأداء و توثيق الملاحظات



ثم تلا ذلك مجموعة من الورش التدريبية التي تميزت بالتمارين الحسابية التي تجرى على المحفظة لتحقيق أعلى عائد مثمر للوقف





بعد ذلك تحدث المدرب عن تحديد مؤشر الأداء للمحفظة وذكر طرق تحديد الأداء ومنها طريقة

- S&P 500 Shariah
- Dow Jones Islamic Market
- Global Shariah FTSE Russell

في نهاية اليوم الثاني من أيام البرنامج تحدث المدرب عن إعداد خطط الاستثمار، وتناول أبرز ما يميز خطط الاستثمار الناجحة ومنها:

- 1 توزيع الاموال على الاصول والقطاعات الاستثمارية وتبيان العوائد الناتجة عن عملية توزيع الاموال
- 2 تقييم المخاطر
- 3 تصنيف الاصول الاستثمارية
- 4 التوزيع الجغرافي للاستثمارات
- 5 تحديد السقف الاعلى للمبالغ المستثمرة في كل اصل وقطاع وموقع جغرافي
- 6 تحديد فترة الاستثمار

كما شارك المتدربون في مجموعة من التمارين والحالات العملية التي تخص التوزيع الأصول على المحفظة



كما تحدث المدرب عن استراتيجية توزيع الأصول في الاستثمار





في اليوم الثالث من أيام برنامج إدارة المحافظ الاستثمارية تحدث المدرب عن تعيين مدير المحافظ واعداد لائحة المطلوبات ووثيقة ال RFP ، ثم تحدث المدرب عن تقييم أداء المحفظة الاستثمارية من خلال نموذج ترنر: Treynor ويعتبر ترنر اول من قدم نموذج لقياس أداء المحافظ الاستثمارية مع الاخذ بعين الاعتبار بين عائد المحفظة ومخاطرها، ويشمل مقياسا للمخاطر الناتجة عن:



- التقلبات العامة في اسعار الاسهم والتي تنعكس على المؤشر العام للسوق
- التقلبات الخاصة في اسعار الاسهم المكونة للمحفظة

كذلك من أساليب تقييم المحفظة التي تناولها المدرب نموذج شارب:

Sharp وهو نموذج يتشابه نموذج ترنر الا ان

المقياس المستخدم لقياس مخاطر المحفظة يتمثل بالانحراف المعياري لعوائد المحفظة بلا من المخاطر المنتظمة.



كذلك من أساليب تقييم المحفظة الاستثمارية التي تحدث عنها الأستاذ سعيد السايح نموذج جنسن:

Jenson وهو نموذج يتشابه مع نموذج تسعير الاصول الرأسمالية CAPM حيث يقوم بالتنبؤ بالعوائد المتوقعة لكل محفظة باستخدام النموذج والمقارنة مع العوائد الفعلية وذلك لتحديد درجة أداء مديري المحفظة.

نماذج لمحافظ استثمارية ووقفية:

جهة الوقف	جامعة هارفارد	جامعة بيل	جامعة برنستن	جامعة ستانفورد	جامعة ام اي تي	جامعة شيكاغو	ويلكم ترست
حجم الاصول (مليار دولار امريكي)	34.5	25.4	22.8	22.4	13.5	7.5	27.2
الغرض	تعليمي	تعليمي	تعليمي	تعليمي	تعليمي	تعليمي	صحي

- تمثل اوقاف الجامعات العالمية على وجه التحديد مثالا رائدا لافضل ممارسات الاستثمار الوقفي
- تطورت الية استثمار هذه الاوقاف على مدى الخمسين عاما الماضية لتصبح في صدارة المستثمرين المؤسسيين و تتبع كمثل يحتذى به

تضخم	مرابحات	النمو	المتوازن	المحافظ	
3.6%	3.3%	8.4%	7.7%	6.0%	العائد السنوي
1.3%	1.6%	11.17%	8.3%	5.5%	التذبذب
---	---	0.52	0.61	0.63	معدل شارب
---	---	-36.6%	-28.7%	-19.3%	اعلى نزول



في ختام اليوم الثالث تناول المدرب الحديث عن لأئحة الاستثمار الوقفي وحوكمتها وكيفية ضبط الممارسات وتحديد السياسات بما يتناسب مع مصالح الوقف وبحسب المعايير الدولية العاملة في المجال. ويتناول نظام الحوكمة عدة مواضيع منها:

- الاهداف العامة
- الاهداف الاستثمارية الخاصة
- تخصيص الاصول وسياسة اعادة التوازن
- سياسات وضوابط ومحددات مديري الاستثمار
- طرق قياس اداء الاستثمار وتقييمه

الادوار والمسؤوليات:

تحدد الادوار والمسؤوليات لجميع العاملين في الاستثمار الوقفي او المحفظة الوقفية بحيث تحدد كفاءة ودور كل عامل. بالاضافة تحدد مسؤوليات وادوار اللجان التالية:

- لجنة الاستثمار
- لجنة الرقابة او المراجعة المالية
- لجنة الرقابة او المراجعة القانونية

من مسؤوليات لجنة الاستثمار:

- وضع سياسة الاستثمار وتخصيص الاصول الاستثمارية المستهدفة
- اعتماد طرق قياس الاستثمار وتقييمه واعادة التوازن والخروج من الاستثمارات واتخاذ القرارات بشأن الدخول في استثمارات جديدة
- توظيف وفصل او استبدال مدير الاستثمار الخارجي (External Asset Manager)
- المراجعة والتعامل مع كل حالات تضارب المصالح
- مراقبة الاداء وهيكلة المخاطر المصاحبة



أهداف الاستثمار:

يجب توضيح أهداف الاستثمار في اللائحة أيضا وعادة ما يكون هدف الاستثمار الوقفي هو تحقيق الاستفادة من خلال الحفاظ علو وتعزيز القدرة التشغيلية. تلا ذلك ورشة عمل عن تأسيس محفظة استثمارية ووقفية ووضع اللوائح الاستثمارية لها.

ثم ختم البرنامج بتكريم المشاركين فيه من قبل رئيس مجلس إدارة الأوقاف السنية بالبحرين الدكتور راشد الهاجري والعضو المنتدب للمعهد الدولي للوقف الإسلامي بماليزيا الدكتور سامي سلمان وممثل الراعي الرسمي للبرنامج مبرة عبدالرحيم الكوهجي الأستاذ أحمد الكوهجي

كما تسلم العضو المنتدب للمعهد الدولي للوقف الإسلامي من رئيس مجلس إدارة الأوقاف السنية بالبحرين درعا تذكارية بهذه المناسبة.

كما ثمن الجميع الجهود المبذولة من المعهد الدولي للوقف الإسلامي لتطوير كوادر الأوقاف على مستوى العالم والكفاءات التي يتميز المعهد بها، كما شكر الجميع المدرب الأستاذ سعيد السايح على ما قدمه خلال أيام البرنامج من معلومات وخبرات مارسها خلال قيادته للمحافظ الاستثمارية في دولة الإمارات والتي تجاوزت 6 مليارات درهم أماراتي.





