

أثر السياسات الاستثمارية في تحقيق الاستدامة المالية لمؤسسات القطاع الثالث دراسة حالة مؤسسة (HMC) الأمريكية ومؤسسة (WANCORP) الماليزية

*The impact of the investment policies on NPOs' financial sustainability
A case study of Harvard Management Company and Waqf Al-Noor Corporation*

محمد مهدي منا الله¹ / جامعة فرحات عباس سطيف 1 (الجزائر)، phd_mahdimenallah@outlook.com

تاريخ النشر: 2020/12/31

تاريخ القبول: 2020/12/13

تاريخ الاستلام: 2020/12/11

ملخص

تساهم مؤسسات القطاع الثالث في تحقيق أهداف التنمية المجتمعية من خلال تحقيق الاستدامة المالية لنشاطها وذلك باللجوء لاستثمار أصولها المتاحة. والبحث هنا يهدف إلى إبراز أثر السياسات الاستثمارية على الاستدامة المالية في مؤسسات القطاع الثالث وسبل قياسها وفقا لأسلوب التحليل المالي بالمؤشر، ومن خلال استعراض مؤسسة (HMC) ومؤسسة (WANCORP) كدراسة حالة. وقد خلص البحث إلى قدرة المؤسستين المتفاوتة في تحقيق الاستدامة المالية والمتأثرة بالسياسات المتبعة للاستثمار. كما خلص البحث إلى ضرورة تنوع طرق قياس الاستدامة المالية من قبيل تحري الدقة وتفادي النتائج المضللة، التي قد تهدد الأداء المالي المستدام بمثل هاته المنظمات ذات الطبيعة الخاصة مستقبلا.

الكلمات المفتاحية: القطاع الثالث؛ الاستدامة المالية؛ الاستثمار الخيري؛ المؤسسات الوقفية؛ المنظمات غير الربحية
تصنيف JEL: L53 ; L78 ; M00.

Abstract:

Driven by their socio-economic role, NPOs seek to attain financial sustainability through investment. The research aims to highlight the status of financial sustainability in the NPOs and measure it in the light of their investment policies, using the fundamental financial analysis and choosing HMC and WANCORP for the case study. The findings show the impact of investment policies on the sustainable financial performance in both NPOs varies comparing to their reality. Therefore, it becomes a necessity to inspect more accurate methods of measurement to avoid the misleading results which may threaten the financial position of such organizations in the future.

Keywords: The third sector; NPOs, HMC; Endowment; Financial analysis by ratio

Jel Classification Codes : L53 ; L78 ; M00.

¹ المؤلف المرسل: منا الله محمد مهدي، الإيميل: phd_mahdimenallah@Outlook.com

1 - تمهيد :

نظرا للأهمية التنموية الاقتصادية والاجتماعية التي يكتسبها القطاع الثالث، فإن الدول وكثيرا مؤسسات القطاع الربحي وبعض كبار المنظمين يسعون إلى تنشيط مؤسساته ودعمها بغية تفعيل دورها الريادي في أعمال آليات التوزيع التوازني الاختياري للدخول والثروات، والتي تساهم في تقليص فجوة التفاوت الاجتماعي ومنه تحقق الاستقرار المجتمعي، من خلال تحفيز الطلب الكلي الفعال وتنمية العرض الكلي.

إن أهمية مؤسسات القطاع الثالث إذا تكمن في كونها أحد أهم عوامل تحقيق أهداف التنمية الشاملة المستدامة عبر برامجها الاجتماعية والاقتصادية، والتي تسعى لتنفيذها من خلال تجميع أصولها الخيرية وفقا لصيغ استثمارية معينة، تضمن استمرارية تدفق العوائد لصالح تغطية نفقات البرنامج الخيري المستهدف ومنه لصالح الأطراف ذات المصلحة. ولهذا تسعى هاته المنظمات ذات الطبيعة الخاصة إلى انتاج أمثل السياسات الاستثمارية التي تضمن استمراريته واستقرار مركزها المالي حتى تقوم بدورها في المجال الاقتصادي والاجتماعي.

1.1- إشكالية البحث :

إن هاته الدراسة تسعى الى تحديد أثر السياسات الاستثمارية المتبعة من طرف مؤسسات القطاع الثالث على قدرة هاته الأخيرة في الاستمرار في العطاء لأهمية هذا الشيء في تحقيق أهداف التنمية المجتمعية والاقتصادية، وذلك من خلال الاسترشاد بأهم التجارب الرائدة في المجال سواء كانت من الدول الإسلامية أو غير الإسلامية التي تولي أهمية قصوى للقطاع الثالث ودوره في التنمية:

وفي سبيل ذلك تتمثل إشكالية البحث في التساؤل التالي: ما هو أثر السياسات الاستثمارية التي تنتجها المؤسسات العاملة بالقطاع الثالث -وبالتحديد مؤسستي (HMC) و (WANCorp)- على قدرتهم على تحقيق الاستدامة المالية لنشاطاتها؟

ويتفرع عن هذا السؤال مجموعة من الاسئلة الفرعية هي:

- ما هي الاستدامة المالية لمؤسسات القطاع الثالث وكيف يتم قياسها؟
- فيم تتمثل السياسات الاستثمارية التي تنتجها مؤسسات القطاع الثالث بغية تحقيق الاستدامة المالية؟
- كيف يمكن قياس الاستدامة المالية لمؤسسات القطاع الثالث، وما هو أداء كل من مؤسستي إدارة أوقاف هارفارد (HMC) ووقف النور الماليزي (WANCorp) في هذا الخصوص؟

2.1 - فرضيات البحث :

إن الافتراض الأساسي الذي يمكن صياغته بناء على الإشكالية المطروحة في هذا البحث هو:

-يوجد تأثير إيجابي على قدرة مؤسسات القطاع الثالث في تحقيق الاستدامة المالية يرتبط بفعالية السياسات الاستثمارية التي تنتجها.

أما بخصوص الافتراضات الفرعية للإجابة على التساؤلات الفرعية، فيمكن صياغتها كما يلي:

-يشترط تحقيق الاستدامة المالية في مؤسسات القطاع الثالث بالالتزام بمجموعة من القواعد التي تمثل مرتكزات التطبيق السليم لأية ممارسة مالية تستهدف الاستثمارية المالية في المجال الزمني الطويل.

-تتعدد الأساليب والمجالات التي يمكن أن تستهدفها السياسة الاستثمارية لمؤسسات القطاع الثالث بحسب طبيعة المؤسسة الخيرية وانتمائها العقائدي.

-السياسات الاستثمارية المنتهجة في مؤسسة (HMC) تجعلها أفضل من مؤسسة (WANCorp) في تحقيق الاستدامة المالية وفقا لأسلوب التحليل المالي الأساسي بالمؤشر.

-يمثل أسلوب التحليل المالي الأساسي بالمؤشر أمثل الأساليب المعتمدة لقياس الاستدامة المالية في مؤسسات القطاع الثالث.

3.1. - أهداف البحث:

ترتبط أهمية البحث في تحقيق الأهداف الآتية:

-معرفة العوامل المؤثرة في تحقيق الاستدامة المالية لمؤسسات القطاع الثالث الخيري؛

- التعرف على أحد الطرق الكمية لقياس الاستدامة المالية في مؤسسات القطاع الثالث الوضعي والإسلامي؛

-الإسهام في تعميق المعرفة العلمية بحقيقة القطاع الثالث والمؤسسات العاملة به.

4.1. - أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في تسليطه الضوء على عنصر مهم من العناصر التي يتوقف على تحقيقها الوجود الفعلي للمؤسسات الخيرية والوقفية ومنه القطاع الثالث ككل، وحيث أن الاستدامة المالية التي تمثل هذا العنصر بهاته الدرجة من الأهمية في المؤسسات غير الهادفة إلى الربح، فإن الضرورة تستدعي القيام بقياسها والاسترشاد بنتائجها لتصحيح الانحرافات وتقييم الأداء مع مراعاة الطبيعة المميزة لمثل هاته المؤسسات التي وإن تدخلت في الاقتصاد عبر توظيفاتها الاستثمارية فهي لا تستهدف الربح لذاته مثل باقي المؤسسات الربحية

5.1. - الدراسات السابقة:

من أبرز الدراسات التي عالجت موضوعات قياس الاستدامة المالية في مؤسسات القطاع الثالث نجد:

1.دراسة للباحث: سامي الصلاحات والموسومة بعنوان: "معايير الاستدامة المالية للمؤسسات الوقفية. - جامعة هارفارد نموذجاً" المنشورة في مجلة إسرا العالمية عام 2018 والتي قام بها الباحث بقياس الاستدامة المالية لوقف هارفارد الجامعي وفقا لمعايير السلامة المالية. وقد أثبتت الدراسة أن سياسة مؤسسة إدارة إوقاف هارفارد (HMC) الاستثمارية حولتها إلى مؤسسة للتمويل الذاتي ومكنتها من تحقيق الاستدامة الزمنية طويلة الأجل.

2. دراسة للباحثين: Mustafa Mohd Hanefah et al " الصادرة عام 2018 والموسومة بعنوان:

" Financial Performance and Sustainability in Malaysian Waqf Private Entity and Corporations"

وهي دراسة ممولة من وزارة التعليم العالي الماليزية، قام الباحثون من خلالها بقياس الأداء المالي للمؤسسات الوقفية الماليزية، وقد عثر على أن أفضل المؤسسات الوقفية من الناحية المالية أداء هي مؤسسة وقف النور.

6.1. - منهج البحث:

إن تحليل الجوانب المختلفة لموضوع الدراسة ومعالجة القضايا الهامة المرتبطة به، وكذا الإجابة عن الأسئلة المطروحة، يتطلب استخدام مناهج متعددة واستعمال أدوات علمية وعملية متكاملة يمكن توضيحها فيما يلي:

-المنهج الوصفي : لقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، من أجل وصف وتحليل مختلف أبعاد الموضوع ، وبالأخص المفاهيم العامة المتعلقة بالقطاع الثالث و الاستدامة المالية لمؤسساته وكذا السياسات الاستثمارية التي تنتهجها لتحقيق ذلك الهدف.

-منهج دراسة الحالة : في إطار قياس مؤشرات الاستدامة المالية و معرفة أثر السياسات الاستثمارية في تحقيقها،سيتم الاستفادة من دراسة حالي مؤسستين من المؤسسات الرائدة في القطاع الثالث الأمريكي والمليزي، كما سيتم توظيف التحليل المقارن لاستنباط الفروقات التي تؤثر في ترتيب الأنجح بينهما، ومنه الوصول "استنباطا" للإجابة على تساؤلات البحث .

-التحليل الاستصحابي : لإدخال مخرجات الفقه الإسلامي المتعلقة بالأوقاف و الصيغ الاستثمارية في صياغة السياسات التطويرية الموجهة للاستثمار الوقفي بالمؤسسات الوقفية الماليزية بالتحديد.

-استخدام الأدوات الإحصائية و الكمية : في مجال تقدير حجم الأصول و حجم الموارد الخيرية الوقفية ومجالات استثمارها وذلك لكل حالة من حالات الدراسة؛

-استخدام أسلوب تحليل المؤشر المالي : لتقييم الأداء المالي و الاستدامة المالية لمؤسسة إدارة أوقاف جامعة هارفارد و مؤسسة وقف النور الماليزية ، والذي يعد أحد أهم الادوات التي يمكن الاعتماد عليها ، كونه يقوم على مقارنة مختلف أبعاد الأداء بين عديد من الوحدات القابلة للمقارنة مع إمكانية تطبيقه على وحدة واحدة خلال فترات زمنية متعددة.

7.1 - أسلوب البحث:

لغاية جمع المعلومات، فقد اعتمد في هاته الدراسة على أسلوب المسح المكتبي وذلك بهدف التعرف على المراجع والبحوث والدراسات التي لها صلة بموضوع البحث، من بحوث ودراسات نشرت في دوريات متخصصة أو قدمت في شكل أوراق بحثية في الملتقيات العلمية، وكذلك الدراسات والبحوث على شبكة الانترنت، والتقارير المالية من المؤسسات محل الدراسة أو ذات العلاقة بموضوع هذه الدراسة البحثية.

8.1 - خطة البحث:

إن الإجابة على الاسئلة السابقة تتطلب تقسيم البحث الى ثلاث محاور، يخصص المحور الاول للتعريف بمفهوم الاستدامة المالية في مؤسسات القطاع الثالث وأهم قواعدها ومؤشراتها وفق نموذج (Tuckman and Chang) لقياس الأداء المالي والاستدامة المالية في المنظمات غير الربحية، وفق تعديلات دراسات أخرى أضيفت له مراعاة للطبيعة الخاصة للمؤسسات الوقفية، ويحدد المحور الثاني السياسات الاستثمارية المستخدمة في مؤسسات القطاع الثالث و المعدة لتحسين أدائها المالي و تحقيق الاستمرارية فيه وعناصرها المشكلة، على أن يخصص المحور الثالث لقياس مؤشرات الاستدامة المالية من خلال إجراء دراسة مقارنة بين مؤسستين رائدتين من مؤسسات القطاع الثالث الأمريكي و الماليزي هما على التوالي :

مؤسسة إدارة أصول جامعة هارفارد (HMC)؛ ومؤسسة وقف النور الماليزي (WANCorp) ثم تحليل مخرجات القياس وعرض النتائج المستخلصة.

II- المحور الأول : ماهية الاستدامة المالية لمؤسسات القطاع الثالث

ترتبط استمرارية القطاع الثالث في أداء دوره التنموي الاجتماعي والاقتصادي باستمرارية مؤسساته في النشاط، وهو الأمر الذي لا يمكن أن يتحقق دون أن تتمكن هاته المؤسسات ذات الطبيعة الخاصة من المحافظة على استمراريتهما المالية في الوفاء بالتزاماتها التأسيسية. وفي ضوء ما سبق ذكره، يسعى هذا المحور إلى الإحاطة بالإطار المفاهيمي المتعلق بالاستدامة المالية لمؤسسات القطاع الثالث من ناحية الماهية، والأركان، ومؤشرات القياس.

II-1-أولا : ماهية الاستدامة المالية لمؤسسات القطاع الثالث وقواعدها

يعرف القطاع الثالث على أنه "مجموعة من المنظمات ذات الطبيعة المؤسسية، والمنفصلة عن الحكومة والتي لا توزع أرباحا والحاكمة لنفسها والتي تقوم على التطوع"¹. والملاحظ من هذا التعريف أنه يستثني المؤسسات الزكوية والوقفية الإسلامية التي تقع تحت وصاية الدولة، والتي بالرغم من أنها تتشارك مع المؤسسات غير الربحية الأخرى من ناحية أنواع العمل الخيري الخاص التي تديرها كالمساهمات الفردية أو التشاركية في أنشطة الرعاية والتنمية الاجتماعية، وعمليات التبرع بالجهود والأوقات في سبيل تحقيق الخير والمنفعة العامة، فهي من ناحية أخرى لا تزال تحت سلطة الدولة إما كليا أو جزئيا.

إن درجة الاستقلالية الممنوحة للمؤسسات الخيرية لها تأثير هام على قدرتها الوظيفية في القيام بالتزاماتها، الأمر الذي سينعكس لاحقا على كفاءتها الإدارية والاستثمارية في تعبئة وتنوع أصولها وتوظيفها استثماريا بغية تحقيق العوائد المجزية المستهدفة وضمان الوصول بالمجتمع إلى حد الكفاية. وإيماننا منها بسمو هاته الغاية، تسعى مؤسسات القطاع الثالث لتحقيق الاستدامة المالية في نشاطها باعتبارها الضامن لاستمرارية تحقق تلك الغاية.

وبالعودة لأهم الأدبيات التي تناولت موضوع الاستدامة المالية ، نجد تركيزا كبيرا على المفهوم من قبل راسمي السياسات والباحثين في تخصص مالية الدولة² منذ منتصف عقد الثمانينيات من القرن الماضي، وقد اقتصر جل الأبحاث والدراسات على مؤشرات الاستدامة القائمة على التيقن كمؤشرات الفجوة بين الإيرادات المراد تحصيلها والإيرادات المحصلة فعلا، ومؤشر تأثير الفائض على التزامات الحكومة ومؤشر قيد الموازنة، أو من خلال المداخل غير اليقينية كالطرق العشوائية والنموذج الاحتمالي لتحليل استدامة الدين العام، ونموذج التوازن العام.. الخ،

II-1-1- ماهية الاستدامة المالية في مؤسسات القطاع الثالث : يمكن القول وبشكل عام أن الاستدامة المالية تعرف على أنها "قدرة المسؤولين على الحفاظ على مؤسسة على المدى الطويل، وتتكون هاته القدرة المالية من كافة الموارد التي تمنح مؤسسة القطاع الثالث القدرة على اغتنام الفرص والرد على التهديدات غير

المتوقعة مع الحفاظ على العمليات العامة للمنظمة، أي بذلك تشير الاستدامة المالية إذا إلى القدرة على الحفاظ على القدرة المالية بمرور الوقت"³.

رغم كون جميع المؤسسات ربحية كانت أو خيرية مطالبة بتحقيق الاستدامة المالية لضمان استمرارية نشاطها، فإن هدف تحقيق ديمومة مؤسسات القطاع الثالث مالياً يكتسي أهمية أكبر نظراً لكونها منظمات تستخدم العوائد في تلبية الاحتياجات المجتمعية التي تتطلب الاتساق والإتاحة باستمرار. وعليه فإن هدف الاستدامة المالية للمنظمات الخيرية هو الحفاظ على الخدمات أو توسيعها داخلياً مع تطوير المرونة في مواجهة الصدمات الاقتصادية العرضية على المدى القصير كإفساد قصيرة الأجل لأموال البرنامج، والتغير الشهري في التبرعات، فوفقاً لبومان (Bowman) قد تكون المؤسسة الخيرية مستدامة على المدى الطويل ولكن لأنها غير مستدامة على المدى القصير، فسوف تعاني من نقص مزمن في السيولة. وعلى العكس من ذلك إن كانت مستدامة مالياً على المدى القصير وغير مستدامة مالياً على المدى الطويل، حيث قد يكون لديها نقود كافية ولكن التضخم سيؤدي إلى تآكل قيمة أصولها بمرور الوقت، وهذا بدوره سوف يتسبب في انخفاض كمي ونوعي في الخدمات المقدمة للأطراف أصحاب المصلحة، ما لم تكن حملات جمع التبرعات التي تجلب دفعات من أصول جديدة لهاته المؤسسة تتم بشكل دوري ومضمون.

ولأن تحقيق الاستدامة المالية للمؤسسات الخيرية يتعلق بمقدرتها على تحقيق الاستقرار المالي، فقد أشار كينجما (Kingma) إلى ضرورة تبني سياسة التنوع المستهدفة لتقليل عنصر المخاطرة على المدى الطويل وضمان الفعالية التنظيمية للمؤسسة الخيرية من خلال تطبيق نظرية المحفظة الحديثة للاستثمار⁴.

II-2-1- القواعد الأساسية لتحقيق الاستدامة المالية في مؤسسات القطاع الثالث : يركز تحقيق الاستدامة المالية في مؤسسات القطاع الثالث على القواعد الآتية⁵:

II-2-1-أ- القاعدة الذهبية : تنص هاته القاعدة على جعل اللجوء للاقتراض إلا في حالة تمويل النفقات الاستثمارية، أما نفقات الإدارة فيجب أن يمولها الإيرادات العادية؛

II-2-1-ب- قاعدة توازن الموازنة : تنص هاته القاعدة على ضرورة أن يكون العجز التوازني حالة استثنائية ناشئة عن ظروف استثنائية ويتوجب على المؤسسة أن تتحكم فيها وألا تدعها تتفاقم عند زوال تلك الحالات الاستثنائية؛

II-2-1-ج- قاعدة استدامة الاستثمار "فعالية الأداء المالي" : و تتعلق هاته القاعدة بقدرة المؤسسة على التحوط الجيد من المخاطر التي تعترض نشاطها.

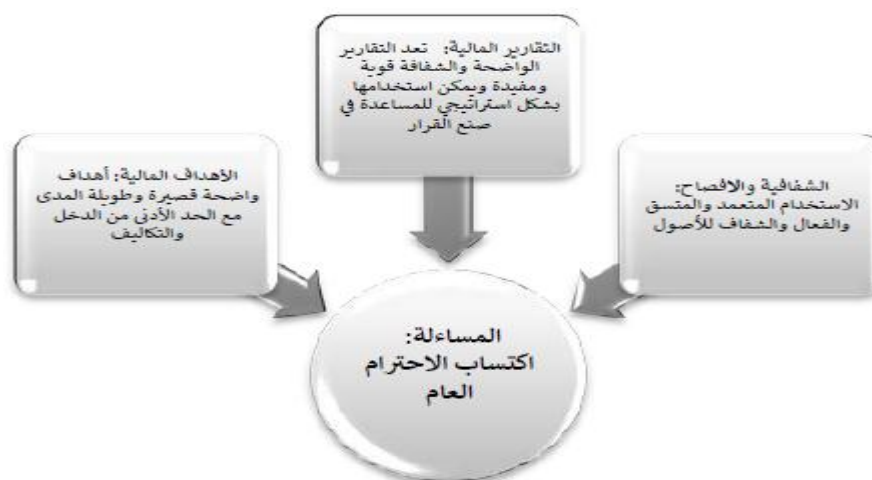
II-1-ثانياً : عناصر الاستدامة المالية لمؤسسات القطاع الثالث ومؤشرات قياسها

ينبغي لوضعي السياسات التي تستهدف تحقيق الاستدامة المالية في المؤسسات العاملة بالقطاع الثالث صياغتها بالتوافق مع العناصر المكونة لهاته الاستدامة المالية، كما أن قابلية هاته الأخيرة للقياس تستدعي ضرورة معرفة المؤشرات المساعدة في تحقيق ذلك وهو ما سوف يتم بيانه فيما يأتي:

1-1-11 عناصر الاستدامة المالية لمؤسسات القطاع الثالث : تتكون الاستدامة المالية للمؤسسات الخيرية من أربع عناصر هي :

1-1-أ-الممارسات المالية : تعتبر الممارسات المالية السليمة العنصر الأساسي الأول للاستدامة المالية، وهي الطريقة الروتينية التي يتم من خلالها جمع الأنشطة المالية اليومية لمنظمة غير ربحية وتسجيلها والإبلاغ عنها ، وعند الاقتضاء ، التصرف بناءً عليها. فهي بذلك تتكون من الأهداف المالية المحددة؛ التقارير المالية المساعدة على تقييم سليم لتلك الأهداف؛ وكذا الشفافية والإفصاح، ولعل الشكل الآتي يوضح ذلك:

الشكل 01: الممارسات المالية كأحد عناصر الاستدامة المالية في مؤسسات القطاع الثالث



Source: Kristin S, Williams: **Non-Profit financial sustainability**, Master thesis, Royal Roads University, Victoria BC, Canada, 2014, p 17

11-1-ب- تطوير أصول المؤسسات الخيرية : تعتمد المؤسسات الخيرية على تجميع أصولها من مجموعة متنوعة من المصادر وتشمل التبرعات الفردية والشركات ، والمنح الحكومية والمؤسساتية ، والأصول الموقوفة، ورسوم العضوية، وبيع السلع والخدمات. يختلف مزيج الأموال من مؤسسة إلى أخرى وأيضاً بحسب منطقة النشاط أو القطاع. ومن ثم فإن التطوير النشط لعملية تعبئة الأصول هو مطلب أساسي للاستدامة المالية، ويتم تحقيقه عبر ثلاث عناصر يمكن ايضاحها في الشكل الآتي وهي التي تمثل عناصر عملية تطوير أصول المؤسسات الخيرية:

الشكل 02: مكونات عملية تطوير الأصول الخيرية كأحد عناصر الاستدامة المالية في مؤسسات



1-1-1-ج- التخطيط و التفكير الاستراتيجي : يجب على مؤسسات القطاع الثالث إنفاق أموالها بكفاءة، ومواءمة الموارد المالية مع الأهداف الحاسمة لتكون المؤسسة مستدامة مالياً. يشمل التخطيط الاستراتيجي وجود مهمة ورؤية وأهداف واضحة ووسائل القيادة الفعالة وتحقيق النتائج وقياسها، أما التفكير الاستراتيجي هو العملية الذهنية لتحديد كيفية النجاح. كلا هذين المفهومين يساعدان المنظمة على تطوير قدرة التبصر لاستكشاف جميع المستقبلات الممكنة. يتكون التخطيط والتفكير الاستراتيجي من ثلاث مكونات متداخلة يلخصها الشكل الآتي:

الشكل 03: التخطيط والتفكير الاستراتيجي كأحد عناصر الاستدامة المالية في مؤسسات القطاع الثالث



Source: Kristin S, Williams: Non-Profit financial Op. Cit, p 32

1-1-1-د- القدرة على الابتكار : الابتكار هو السمة المميزة لمؤسسة القطاع الثالث مهيأة للاستجابة والتكيف بسهولة مع الضغوط والتغيرات الداخلية والخارجية، وهنا تعتمد الاستدامة المالية على قدرة المؤسسة على الابتكار ، مما يعني تلبية الاحتياجات الجديدة والمتغيرة باستمرار ، ومعالجة المشكلات ، وتقبل التحديات

بحلول إبداعية. يقول بومان أنه في سياق الاستدامة المالية، يجب أن تمتلك المنظمة "ما يكفي لاغتنام الفرص والرد على التهديدات غير المتوقعة"⁶.

II-2-1-2- مؤشرات قياس الاستدامة المالية لمؤسسات القطاع الثالث : وفقًا لنموذج " Tuckman and Chang " عام 1991⁷ لقياس الأداء المالي في المنظمات غير الربحية ، ودراسي كل من " Sulaiman, and "Zaki" عام 2015⁸ حول كفاءة إدارة الصندوق الوقفي للجامعة العالمية ماليزيا، ودراسة " Shafii et al " عام 2014⁹ لقياس الأداء المالي والتشغيلي لمؤسسات الوقف التابعة لمجلس الديانة الإسلامية في ماليزيا وفي سنغافورة، يمكن تحديد أربع مؤشرات للاستدامة المالية لمؤسسات القطاع الثالث هي¹⁰:

II-2-1-2-أ-أرصدة حقوق الملكية (Equity Balances) : تمثل نسبة حجم الأصول المجمعة إلى إجمالي الإيرادات، وتشير إلى حصول الاستدامة المالية إذا كانت النسبة مرتفعة؛

II-2-1-2-ب-تركيز الإيرادات (Revenue Concentration index) : تمثل مربع النسبة المئوية للحصة التي يمثلها كل مصدر إيرادات من إجمالي الإيرادات، وتشير إلى أن المؤسسة لديها إيرادات متساوية من مصادر متنوعة إذا كانت كل نسبة قريبة من الواحد. أما الإيرادات التي لها نسبة قريبة من الصفر فيبين المؤشر أن المؤسسة تعتمد على مصدر واحد للدخل وهو أمر غير صحي لها؛

II-2-1-2-ج-التكاليف الإدارية (Administrative Costs) : تمثل نسبة التكاليف الإدارية كنسبة مئوية من إجمالي النفقات، وتشير إلى قدرة المنظمة على التحكم في الإنفاق وتأثير الرقابة على تقديم الخدمة؛

II-2-1-2-د-الهامش التشغيلي (Operating Margin Ratio) : يمثل صافي الدخل مقسومًا على إجمالي الإيرادات، ويشير إلى الاستقرار المالي إذا كانت النسبة مرتفعة.

تسعى المؤسسة الخيرية العاملة بالقطاع الثالث أيا كان وضعها أو إسلاميا إلى تحقيق الاستدامة المالية مسترشدة في ذلك المسعى بتحسين المستمر لأدائها المالي بحسب ما يتم التوصل إليه من حساب هاته المؤشرات التقييمية.

II- المحور الثاني : السياسات الاستثمارية لتنمية أصول مؤسسات القطاع الثالث

في سعي المؤسسات الخيرية المستمر نحو تحقيق الاستدامة المالية، تتبع هاته الأشكال المميزة من منظمات الأعمال كافة الإجراءات التي تضمن استمراريته المالية في العطاء، ولذا فهي تلجأ إلى عملية تنمية أصولها وتعظيم عوائدها متخذة استثمار هاته الأصول منهاجا متبعًا وسبيلًا حتميًا لتحقيق تلك الغاية. وسينفرد هذا المحور بتحديد مجمل تلك الأساليب التي تعتمد عليها المؤسسات الخيرية العاملة في القطاع الثالث الوضعي والإسلامي في سياستها الاستثمارية باعتبار تدخل الضوابط العقائدية في تحديد شكل ومجال الاستثمار المقبول لدى المؤسسات الخيرية الوقفية العاملة في القطاع الثالث الإسلامي

II-2-أولاً : مجالات و أساليب استثمار الأصول الخيرية في مؤسسات القطاع الثالث الوضعي

تقوم المؤسسات الخيرية العاملة في القطاع الوضعي بتعظيم عوائد أصولها من خلال اختيار أكثر المجالات ربحية للاستثمار فيها، مع التقيد بتفضيل الاستثمار المضمون أو ذو المخاطرة المتدنية. وتعتمد في ذلك على الأساليب الاستثمارية المعتمدة في الأسواق المالية غالباً. وهنا سيتم تحديد مجالات الاستثمار التي تتعامل فيها المؤسسات الخيرية الوضعية والأساليب الاستثمارية التي تعتمدها في ذلك وفقاً للعنصرين الآتيين:

II-2-1-مجالات استثمار الأصول الخيرية في مؤسسات القطاع الثالث الوضعي : بفحص الصناديق و المحافظ الاستثمارية الخاصة بالمؤسسات الخيرية الأمريكية ، تظهر مجالات السياسة الاستثمارية للمؤسسات الخيرية في القطاع الثالث الوضعي في :

II-2-1-أ-الاستثمار المالي : من خلال تداول الأسهم بكل أنواعها سواء كانت أسهما محلية أو أجنبية أو أسهما خاصة أو مختلطة، وكذا السندات بكافة أشكالها. كما يتم هذا الاستثمار المالي الذي تقوم به هاته المؤسسات من خلال محافظها الاستثمارية أو صناديقها إن وجدت؛

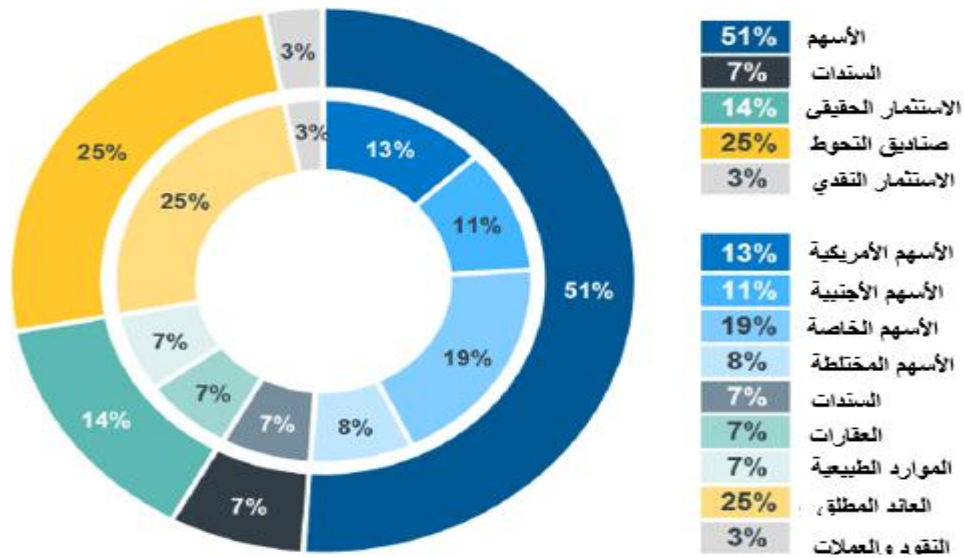
II-2-1-ب-صناديق التحوط : يُنسب إلى ألفريد وينسلوا جونز تشكيل أول صندوق عائد مطلق¹¹ في نيويورك في عام 1949، ثم في السنوات الأخيرة أصبح ما يسمى نهج "العائد المطلق للاستثمار" أحد أسرع المنتجات الاستثمارية نمواً في العالم ويُشار إليه بشكل أكثر شيوعاً كصندوق للتحوط. صندوق التحوط ليس شكلاً محدداً من أشكال الاستثمار ولكنه استثمار منظم كمجمع يتم إنشاؤه إما كشراكة محدودة أو شركة ذات مسؤولية محدودة، حيث يقوم مدير صندوق التحوط بجمع الأموال من خلال العمل مع المستثمرين الخارجيين، ثم يستخدم المدير الأموال للاستثمار استناداً إلى استراتيجية معلنة تتضمن فقط شراء الأسهم طويلة الأجل مثل الأسهم العادية. وقد تخصص صناديق التحوط في مجالات محددة مثل العقارات أو براءات الاختراع، وقد تشارك أيضاً في أنشطة الأسهم الخاصة ويمكن لأي شخص أن يستثمر في الصندوق.

II-2-1-ج-الاستثمار الحقيقي : تستثمر المؤسسة الخيرية في عناصر الانتاج كالمصانع والمعدات وتدخل ضمن حساب إجمالي الناتج المحلي، عكس الاستثمار المالي الذي لا يدخل في حساب الناتج المحلي لأنه عبارة عن انتقال الملكية الأوراق من شخص الى آخر:

II-2-1-د-الاستثمار النقدي : و هو الاستثمار في الأصول السائلة و بالتحديد النقود والعملات الحقيقية والالكترونية

ويوضح الشكل الآتي توزيع مجالات الاستثمار الخيري في الولايات المتحدة الأمريكية وذلك لعام 2016:

الشكل 04: مجالات الاستثمار المتاحة لمؤسسات القطاع الثالث الأمريكي



Source: Michael W. Azlen: **Investing Like the Harvard and Yale Endowment Funds**, available on internet, <https://caia.org/aiar/access/article-1160>, seen 18/11/2020, p8

مما يمكن استنتاجه من تحليل الشكل السابق ما يأتي:

❖ تمتلك مؤسسات القطاع الثالث الأمريكي محافظ استثمارية متعددة الأصول، توفر بدائل استثمارية عديدة لتعظيم العوائد والتحوط من المخاطر ويتعدى هذا التنوع فئات الأصول المشكلة للمحفظة ليمس التنوع في الأصل ذاته مثل أنواع الأسهم المستثمر فيها؛

❖ يوفر هذا التركيز على التنوع إلهاماً للمستثمرين الصغار الذين يتطلعون إلى تحقيق أهدافهم الاستثمارية الشخصية على المدى طويل الأجل، وهو الأمر الذي تعكسه نسب الاستثمار في الأسهم 51% والاستثمارات المتعلقة بالعائد المطلق من صناديق التحوط 25% من الوزن النسبي الكلي للمحفظة الاستثمارية الخيرية الأمريكية في الوقت الذي يبحث فيه مستثمرون آخرون عن طرق أخرى للتنوع محافظهم من خلال المفاضلة بين رفع حجم السندات أو فئات الأصول البديلة التي تحتويها المحفظة؛

❖ تتمتع صناديق الاستثمار الخاصة بمؤسسات القطاع الثالث الأمريكي بأفاق استثمار طويلة الأجل واستراتيجية ثابتة لتوزيع الأصول المستثمر فيها بدلالة الزمن، ويعتمد هذا التوزيع الاستراتيجي بشكل أقل على توقيت السوق لتحقيق عوائد بتكاليف تداول أقل¹².

II-2-2- أساليب استثمار الأصول الخيرية في مؤسسات القطاع الثالث الوضعي : تتألف الاستثمارات الخيرية في الولايات المتحدة الأمريكية في المقام الأول من القروض والاستثمارات في الأسهم والضمانات¹³ :

II-2-2-أ- القروض والسندات : تتمثل القروض في تلك غير المسددة التي تحمل سعر فائدة أقل من سعر السوق. يتم قياس القروض بالقيمة العادلة في البداية، وتسجل القروض على أساس الصافي لتعكس الخصم على القروض القابلة للتحويل أو احتياطي خسارة معقول. تتم مراجعة تقديرات احتياطي الخسارة على

أساس سنوي ويتم تعديلها إذا حدث تغير كبير في مخاطر التحصيل اعتمادا على أساس فهم المؤسسة للوضع المالي للمقترض أو بيان الدفعات السابقة.

II-2-2-ب-الأسهم: تشمل الأسهم كلا من الاستثمارات المباشرة والاستثمارات في صناديق الأسهم. وتسجل الاستثمارات في الأسهم باستخدام القيمة العادلة أو طريقة حقوق الملكية اعتمادا على مدى أهمية الملكية والسيطرة بالنسبة للمؤسسة الوقفية. للوصول إلى القيمة المسجلة حسب أي من الطريقتين، تحصل المؤسسة على تقييمات دورية وبيانات مالية مدققة لتحديد القيمة العادلة المطلوبة، إما لإعادة تقييم أو تسجيل حصتها من الأرباح أو الخسائر الناتجة عن استثماراتها.

تسجل المؤسسة الأرباح أو الخسائر غير المحققة طوال حياة الاستثمار والأرباح أو الخسائر المحققة عند التصفية أو البيع، والتي تم تخصيصها ضمن النفقات الوظيفية المناسبة على بيانات الأنشطة الموحدة، وتستخدم المؤسسة طريقة عملية لتقدير القيمة العادلة للاستثمارات في شركات الاستثمار التي لا يمكن تحديد القيمة العادلة فيها بسهولة. هذه الطريقة التي تستخدمها المؤسسة لتقييم بعض صناديق الأسهم هي طريقة القيمة الصافية للأصول "NAV".

II-2-2-ج-الضمانات: تسجل الضمانات كالتزام بأصغر مبلغ ضمن نطاق الخسارة المحتملة للمؤسسة أو القيمة العادلة للضمان إلى المستلم. القيمة العادلة للمستلم تساوي المبلغ الذي كانت ستدفعه المؤسسة لو دخلت في معاملات السوق المفتوحة. يتم قياس الضمانات وإطفاؤها على مدى الاتفاق باستخدام طريقة منهجية.

II-2- ثانيا : مجالات وأساليب الاستثمار الوقفي في مؤسسات القطاع الثالث الإسلامي

تقوم المؤسسات الخيرية العاملة في القطاع الثالث الإسلامي أو التي تعرف بالمؤسسات الوقفية بتعظيم عوائد أصولها من خلال اختيار المجالات التي تقع في دائرة الحلال للاستثمار فيها، مع التقيد بتفضيل الاستثمار ذو المخاطرة المتدنية، وباعتماد جملة من الأساليب الاستثمارية التي يشترط خلوها من أي حرج شرعي. وعليه فإن الاستثمار الوقفي لمؤسسات القطاع الثالث الإسلامي ومع احترام قاعدة التعامل في دائرة الحلال يتسم بتعددية مجالات الاستثمار وكذا تعدد الأساليب الاستثمارية بحسب نوع السياسة الاستثمارية التي تتبعها المؤسسة الوقفية الإسلامية. وفي معرض الحديث عن السياسات الاستثمارية، سيتم الآن عرض مجمل الأساليب الاستثمارية التي يتم اعتمادها لتنمية أصول مؤسسات القطاع الثالث الإسلامي بحسب نوع السياسة الاستثمارية المتبعة

II-2-1-أساليب الاستثمار الوقفي تبعا لسياسة التمويل المؤسسي : تتكون سياسة التمويل المؤسسي الحديث لتطوير الاستثمار الوقفي من شقين هما : سياسة التمويل المؤسسي ذات الأساليب الاستثمارية القائمة على المدانة؛ وسياسة التمويل المؤسسي ذات الأساليب الاستثمارية القائمة على المشاركة

II-2-1-أ-أساليب الاستثمار القائمة على المداينة : يشير التمويل القائم على الدين إلى التمويل الذي تحصل عليه مؤسسة الوقف من خلال أساليب التمويل الإسلامية المعروفة من عمليات البيع والشراء، والبيع حسب الطلب (المرايح مع الأمر بالشراء) وعقود التأجير المختلفة. والعلة في هاته التسمية أن التمويل قائم على الدين كون أن المبلغ المستحق لصالح المؤسسة التمويلية التي قد تكون مصرفاً إسلامياً سيكون ديناً مستحق الدفع على مؤسسة الوقف إما دفعة واحدة أو على شكل أقساط دورية، وتتمثل أدوات سياسة التمويل المؤسسي لتنمية الأصول الوقفية بالمداينة في:

➤ صيغة البناء والتشغيل والتحويل B.O.T: ويعني: " اتفاق مالك أو من يمثله مع ممول شركة المشروع على إقامة منشأة وإدارتها وقبض العائد منها كاملاً أو حسب الاتفاق، خلال فترة متفق عليها بقصد استرداد رأس المال المستثمر مع تحقيق عائد معقول، ثم تسليم المنشأة صالحة لأداء المرجو منها".¹⁴؛

➤ المراجعة للأمر بالشراء: تمثل صيغة المراجعة إجرائياً في طلب مؤسسة الوقف من المؤسسة التمويلية كمصرف إسلامي مثلاً شراء عقار على أرض موقوفة تخضع لإدارتها- وتكون هاته الأرض في الأصل تابعة لهيئة الأوقاف المحلية- مع الوعد بالشراء منه بعد استلامه العقار المنجز من البائع الأول بعقد شراء جديد ومنفصل. يتم تنفيذ الوعد بمجرد الاستلام بثمن مؤجل ومقسط، ومجموعه أعلى من ثمن الشراء في عقد المصرف مع المقاول بمقدار يتفقان عليه؛

➤ الاستصناع والسلم: ويتم فيه الاتفاق بين مؤسسة إدارة الأصول الوقفية وجهة ممولة تقيم بناء على أرض الوقف ويكون البناء مملوكاً لتلك الجهة، على أن تشتريه المؤسسة بناء على اتفاق مسبق بثمن مؤجل على أقساط سنوية أو شهرية، والغالب أن تكون أقل من الأجرة المتوقعة من تأجير المبنى ومع نهاية تسديد الأقساط تؤول ملكية المبنى لمؤسسة الوقف. أما السلم فبعد التحقق من توفر شروطه¹⁵، يمكن للمؤسسة الوقفية أن تلجأ إلى جهة تمويلية تعقد معها عقد سلم، تتسلم في الحال رأس المال المتفق عليه لتوفي لها بالمسلم فيه في الأجل المتفق عليه، وهكذا تستفيد مؤسسة الوقف من سيولة عاجلة تمكّنها من قضاء مصالحها، ثم ما يفيض من المنتج يمكن أن تبيعه أو يوزّع على المستفيدين من الوقف؛

➤ الإجارة المطورة: وتتم وفقاً لأساليب الإجارة المنتهية بالتملك المباشر وفقاً لعقد (B.L.T)¹⁶، أو الأسلوب غير المباشر وفقاً لعقد (B.L.T)¹⁷؛ أو صيغة المرصد المطورة والمتعلقة بالبيع وإعادة الاستئجار¹⁸، ولعل من أهم ميزات البيع وإعادة الاستئجار أن مؤسسة الوقف البائعة تحصل على تدفق نقدي كبير يساوي ثمن الأصل الذي تم بيعه، وتحتفظ في الوقت ذاته بالأصل لديها لاستعماله مما يمنحها سيولة إضافية قد تحتاجها لأغراض أخرى.

II-2-1-ب-أساليب الاستثمار القائمة على المشاركة : يشير التمويل المؤسسي القائم على الشركة إلى التمويل الذي تحصل عليه مؤسسة الوقف من دخولها في علاقات تشاركية مباشرة -علاقة الغنم بالغرم- مع

المؤسسات التمويلية المختلفة من مصارف إسلامية أو شركات اقتصادية أخرى بغرض استغلال الأصول الوقفية في عمليات إنتاجية تحقق عوائد مجزية، توجه مؤسسة الوقف جزء منها لجهات الانتفاع الوقفية وجزء آخر لتنمية مجموع هاته الأصول الوقفية وتثمين عوائدها بحسب خططها الاستثمارية، وتعتمد في ذلك على صيغ المشاركات والمشاركات المنتهية بالتملك وشبهاتها من مغارسات ومزارعات وكذا المضاربات بنوعها إما بالأصول أو بالنقد على حسب رغبة المؤسسة الوقفية في الإدارة من عدمها.

11-2-2- أساليب الاستثمار الوقفي تبعا لسياسة الاكتتاب العام للجمهور : يمثل اللجوء إلى الجمهور للاكتتاب العام سياسة تطويرية مستحدثة يمكن للمؤسسة الوقفية الاعتماد على أدائها المالية في تمويل تنمية أصولها الوقفية وتثميرها في حالة عدم رغبتها في التخلي عن إدارة المشروع الوقفي للطرف الممول، وفيما يأتي أنواع الأسهم والصكوك المسموح التداول فيها من طرف مؤسسات القطاع الثالث الإسلامي

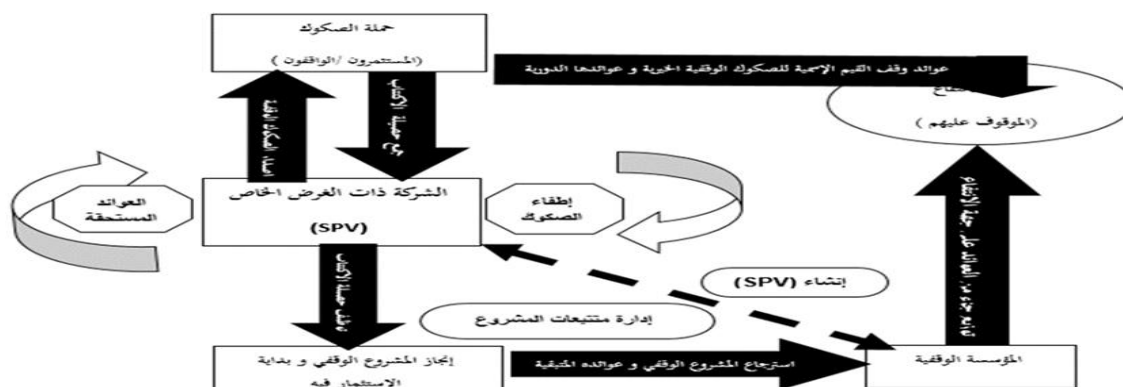
II-2-2-أ-الأسهم : إن التجربة العملية القائمة على استخدام مبتكرات الهندسة المالية الإسلامية بهدف تعظيم عوائد عملية تنمية الأصول الوقفية وتثمينها، قد سمحت بتوفير أداتين ماليتين تتفقان من حيث المفهوم مع الأسهم وتتمايزان من ناحية آليات العمل عنها هما :

➤ أسهم المضاربة الوقفية (حصص الانتاج): يصلح هذا الأسلوب في حالات الاستثمار محدد الزمن وفقا
لآليات عمل المضاربة؛

➤ أسهم المشاركة وأسهم المشاركة الوقفية (Waqf Share): بالنسبة للأسهم الوقفية ليست أسهما يتم تداولها في البورصات مثل أسهم المشاركة العادية الأخرى، ولكنها تحدد نصيب صاحبها في مشروع وقفي معين، كما لا يحق له سحبها أو التدخل في طريقة استثمارها.¹⁹

II-2-2-ب-الصكوك الوقفية الاستثمارية : الصكوك الوقفية الاستثمارية ما هي إلا صكوك استثمارية اسلامية محددة المدة الزمنية، غايتها تنمية الأصول الوقفية وثمارها بتوفيرها لتمويل تنموي خارج ميزانية المشروع الوقفي المخطط إنجازه، كما تدرهاته الصكوك لحملتها عائدا دوريا من أرباح المشروع أو من عائده الايجاري، ويتم إصدار الصكوك الوقفية الاستثمارية من طرف المؤسسة الوقفية وفق الشكل التالي :

الشكل 05: إجراءات إصدار الصكوك الوقفية الاستثمارية في مؤسسات القطاع الثالث الإسلامي



المصدر: من إعداد الباحث

وتتمثل صور هاته الصكوك الاستثمارية التي تتداولها المؤسسات الوقفية في:

➤ صكوك المضاربة الوقفية: يتدخل ثلاثة أطراف رئيسية في إصدارها هم: المؤسسة الوقفية؛ والشركة ذات الغرض الخاص (SPV)؛ والمكتتبون، وقد تدخل أطراف أخرى في عملية الإصدار مثل هيئات التصنيف الائتمان (Credit Rating Agency)، ومتعهد الاكتتاب (Underwriter)، أمين الحفظ (Trustee)، ومدير هيكلية التوريد (Servicer) ²⁰؛

➤ صكوك الإجارة: وتكون على ثلاث أشكال هي: صكوك إجارة الأعيان القائمة ²¹؛ صكوك إجارة الأعيان الموصوفة في الذمة ²²؛ وصكوك التحكير ²³.

إن ما يمكن ملاحظته من دراسة أساليب تنمية أصول مؤسسات القطاع الثالث الإسلامي، هو الوفرة الكمية والنوعية في منتجات الهندسة المالية الإسلامية التي يمكن لمؤسسات هذا القطاع الاعتماد عليها في تنمية مواردها في مقابل البدائل المحدودة لوسائل الاستثمار التي تتاح للمؤسسة العاملة بالقطاع الثالث الوضعي. ولكن من الضروري الإشارة هنا إلى أن الإمكانية الاستثمارية المتاحة للمؤسسات الخيرية الوضعية في تنوع مجالاتها الاستثمارية ومحافظها الاستثمارية ستكون في المجمل الأكبر مما يتاح للمؤسسات الوقفية، لعدم إلزامية تقيدتها بالضوابط الشرعية للاستثمار، والتالي قدرتها على استغلال أمثل الأساليب اقتصاديا من الجانبين لزيادة عوائدها والتحوط من المخاطر الاستثمارية ومنه تحقيق الأداء المالي المستدام. فتكون بذلك مهمة تنمية أصول المؤسسات الوقفية الأصعب بين كافة المؤسسات الخيرية الأخرى، وهو الأمر الذي يحتم توافر دعم لعمل هاته المؤسسات يؤكد عليه الدكتور صالح صالحي ²⁴ من خلال إحداث ديناميكية تعاونية بينها وبين مؤسسة فريدة من المؤسسات الخيرية هي مؤسسة الزكاة، فالتكامل بين هاتين المؤسستين كفيل بتغطية العجز المالي الذي يهدد استدامة مؤسسة الوقف ومنه قدرتها على المساهمة في تحقيق الكفاية المجتمعية

II- المحور الثالث : قياس أثر السياسات الاستثمارية على الاستدامة المالية لمؤسسة (HMC) الأمريكية

الخيرية ومؤسسة (WANCorp) الوقفية الماليزية

تمهيد:

سيتم في هذا المحور قياس الاستدامة المالية لمؤسستين من أبرز مؤسسات القطاع الثالث الوضعي والإسلامي ألا وهما مؤسسة إدارة أوقاف هارفارد (HMC) ومؤسسة وقف النور الماليزي (WANCorp)، وذلك وفقا لأسلوب التحليل المالي بالمؤشر وبالتحديد أسلوب تحليل النسبة (Ratio Analysis) وذلك لإدراك مدى تأثير السياسات الاستثمارية التي تتبعها كل من المؤسستين في قدرتها على تحقيق الأداء المالي المستدام.

II-3-أولاً : التعريف بمنهجية الدراسة وأدواتها

تعتمد الدراسات القياسية للأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية على عدة أدوات بحسب نوع الأسلوب المستخدم، وحيث أن الأمر هنا يتعلق بنوع خاص من المؤسسات هو مؤسسات القطاع الثالث، والتي تتميز بالموازنة بين البعد الربحي في ضرورة التعامل الاقتصادي من أجل تحقيق العوائد من جهة، وضرورة توزيع تلك العوائد على برامجها ذات البعد الخيري والمستهدفة بتحقيق التنمية المجتمعية في ذلك البعد الخيري في هاته المنضأة من جهة أخرى، فسيتم اتباع المنهجية الآتية:

II-3-1-منهجية الدراسة : أجريت هذه الدراسة باستخدام المنهج الكمي الوصفي الذي يعتمد بشكل أساسي على البيانات الرقمية من التقارير السنوية مدتها 5 سنوات (2014 إلى 2018) لمؤسستين من مؤسسات القطاع الثالث هما: مؤسسة (HMC) الأمريكية و مؤسسة (WANCorp) الماليزية، من أجل تحديد أداء واستدامة هذه المؤسسات الوقفية الثلاثة المختارة.

II-3-2-أسلوب القياس و مؤشرات : لقد تم الاعتماد على أسلوب التحليل المالي باستخدام النسب، وتظهر المؤشرات المعتمدة لقياس الاستدامة المالية للمؤسسات الخيرية و الوقفية من خلال التوفيق بين نموذج (Tuckman and Chang) لـ الجدول 01 : مؤشرات الاستدامة المالية دراستي (Shafii et al) عام 2014، و(Sulaiman and Zakaria) عام 2015 بخصوص المؤسسات الوقفية في ماليزيا فكانت المؤشرات المستخدمة في هاته الدراسة ملخصة في الجدول الآت : :

الجدول 01: مؤشرات الاستدامة المالية

المؤشرات	الدلالة	طريقة الحساب
أرصدة حقوق الملكية	تشير إلى حصول الاستدامة المالية إذا كانت النسبة مرتفعة.	تمثل نسبة حجم الأصول المجمعة إلى إجمالي الإيرادات.
التكاليف الإدارية	تشير إلى قدرة المنظمة على التحكم في الإنفاق وتأثير الرقابة على تقديم الخدمة.	تمثل نسبة التكاليف الإدارية كنسبة مئوية من إجمالي النفقات.
تركيز الإيرادات	تشير إلى أن المؤسسة لديها إيرادات متساوية من مصادر متنوعة إذا كانت كل نسبة قريبة من 1. أما إذا كانت نسبة قريبة من 0 فإن المؤسسة تعتمد على مصدر واحد للدخل.	تمثل مربع النسبة المئوية للحصة التي يمثلها كل مصدر إيرادات من إجمالي الإيرادات.
هامش التشغيل	يشير إلى الاستقرار المالي إذا كانت النسبة مرتفعة.	يمثل صافي الدخل مقسوماً على إجمالي الإيرادات.

المصدر: من اعداد الباحث

II-3-ثانياً : التعريف بالمؤسستين محلي الدراسة وسياستهما الاستثماريتين

قبل القيام بعملية قياس الاستدامة المالية لكل من مؤسسة إدارة أوقاف هارفارد ومؤسسة وقف النور الماليزي، سوف يتم التعريف بكل مؤسسة على حدة وتحديد أبرز معالم سياساتها الاستثمارية كما يأتي:

II-3-1- التعريف بمؤسسة أوقاف هارفارد وسياستها الاستثمارية : تعتبر جامعة هارفارد أعلى المؤسسات التعليمية في العالم بعوائد وقفية تقارب 4 مليار دولار أمريكي، ولتحقيق هذا الرقم المميز تبنت جامعة هارفارد منهجية في زيادة أصولها الوقفية من خلال اختيار فريق العمل بعناية ورقابته وإشراك العملاء والشركاء في التصويت على القرارات الاستثمارية، بالإضافة للتعاون مع المؤسسات الاستثمارية المميزة. فجامعة هارفارد تشرف 13 ألف صندوق يدار ثلثها من طرف شركة تابعة للجامعة هي Harvard Management Company²⁵ والباقي عن طريق الشركاء المتخصصين، وهذا يعني البحث عن أفضل ممارسات الاستثمار المستدامة. ويتم التعبير عن هذه المنهجية ب (ESG) اختصارا للعوامل البيئية (Environnemental) والاجتماعية (Social) وكذا الحوكمة (Governance).

اعتمدت مؤسسة إدارة أصول جامعة هارفارد والتي تعمل ضمن القطاع الثالث الأمريكي الذي قدر حجمه بنهاية 2018 حوالي 428 مليار دولار²⁶ على فلسفة استثمار ساعدتها في تنمية أموالها بطريقة متدرجة ومثمرة، وذلك من خلال تبنيها في سياستها الاستثمارية لنظرية المحفظة الحديثة "Modern Portfolio Theory" بمعنى التنوع في شكل الأصول التي تجمعها ومجالات استثمارها، وهو الأمر الذي عاد عنها بالنفع بحيث أصبحت تحقق عوائد سنوية متنامية.

ولعل من بين عوامل نجاح الفلسفة الاستثمارية لمؤسسة إدارة أصول هارفارد كذلك اعتمادها على استراتيجية تستهدف تحقيق الأرباح في المجال الزمني الطويل بالاعتماد على توظيف أصولها واستثمارها لتحقيق العوائد ثم كمرحلة بعدية يتم إدخال تلك العوائد أيضا لدائرة الاستثمار ما يجعلها "مؤسسة للتمويل الذاتي"²⁷.

ويمثل الشكل الآتي أثر اعتماد هاته السياسة الاستثمارية المميزة على تنامي حجم العوائد الوقفية لأصول جامعة هارفارد من 1974 حتى 2015:

الشكل 06: تأثير السياسة الاستثمارية المتبعة من مؤسسة (HMC) على حجم العوائد الوقفية المحققة (1974-



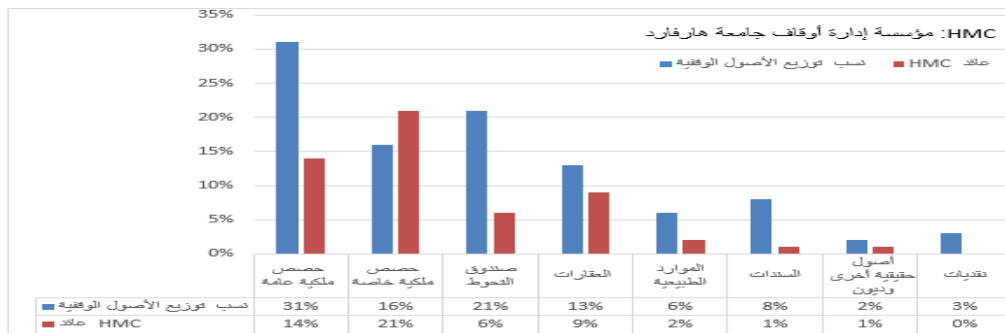
المصدر: سامي الصلاحيات، مرجع سبق ذكره، ص 22 (بتصرف)
بالاطلاع على التقرير السنوي الصادر عن جامعة هارفارد بنهاية عام 2018 لتحليل معطيات الشكل البياني أعلاه، تبين لنا أن الجامعة تقدم منحا واسعة للميزانية التشغيلية لها، بحيث تقدر بثلث الميزانية العامة يتم صرفها من قبل عوائد استثمارات أوقاف الجامعة منذ 1974 و التي تعد سنة تأسيس شركة هارفارد لإدارة

الأوقاف (HMC)²⁸ التابعة للجامعة ولم تتأثر أصولها المالية بهذا الصرف، علماً أن الجامعة عادة ما تصرف 5% من استثمارات الأصول الوقفية لتمويل برامج الجامعة، وهاته النسبة في تزايد تدريجي نظراً لاعتماد الجامعة بصورة واضحة على عوائد الاستثمار الوقفي.

بالتدقيق في نتائج التقرير المالي، يلاحظ النمو المتوازي بين الأصول الوقفية مع حجم المنح التي كانت تقدمها أوقاف الجامعة كدعم للعمليات التشغيلية، والأبحاث العلمية في الفترة (1974-2015)، أما فترة الانخفاض تلك بين سنوات 2009-2014 فمردها الأزمة المالية التي أصابت العالم في تلك الفترة مع ملاحظة سرعة تعافي مؤسسة إدارة أصول جامعة هارفارد من هذا الانخفاض لتبنيها سياسة التنوع الاستثماري وفقاً لنظرية المحفظة الاستثمارية الحديثة من أجل التحوط و تقليل المخاطر لذا فمن الطبيعي أن يكون متوسط العائد السنوي للأصول الوقفية الخيرية هو 12.2%

ويوضح الشكل الآتي توزيع الأصول الوقفية لجامعة هارفارد وقيمة العائد الوقفي من استثمار كل منها وذلك لسنة 2017:

الشكل 07: نسب العوائد الوقفية لوقف جامعة هارفارد بحسب سياسة التنوع الاستثماري لسنة 2017



المصدر: من اعداد الباحث اعتماداً على:
*Harvard University, Op. Cit, p8

من خلال الشكل السابق يمكن جليا ملاحظة اعتماد مؤسسة إدارة أوقاف الجامعة هارفارد على سياسة التنوع للرفع من كفاءتها الاستثمارية وتحقيق الاستدامة المالية للوقف بالتركيز على الاستثمارات المضمونة كالأسهم وصناديق التحوط التي تحقق فيهما أكبر نسبة توزيع ب 31% و 21% على التوالي، بالرغم أن أكبر العوائد المحققة جاء من خلال الاستثمار في حصص الملكية الخاصة بمعدل HMC 21% لأسباب تعزيمها الإدارة المسؤولة عن الاستثمار لظروف السوق المالية التي أثرت على الأداء ككل²⁹.

II- 2-3- التعريف بمؤسسة وقف النور الماليزي و سياستها الاستثمارية: تعتبر مؤسسة وقف النور مؤسسة تابعة لمؤسسة جوهر القابضة العامة في ولاية جوهر الماليزية، وللتذكير فإن تأسيس شركة جوهر القابضة العامة و التي يرمز لها اختصاراً ب Jcorp³⁰ تم من طرف الحكومة الخاصة بالولاية كمؤسسة عامة وهيئة قانونية عن طريق قانون جوهور رقم 4 لعام 1968 تحت مسمى مؤسسة جوهور للتنمية الاقتصادية، قبل أن

يتم تعديله بموجب التشريع رقم 5 لعام 1995 ليصبح اسمها "Johor Corporation" المؤسسة الاستثمارية الرسمية للولاية وواحدة من أكبر مجموعات الأعمال الرائدة بماليزيا في العديد من المجالات الاستثمارية. أما بخصوص الوقف فاستمرار لريادتها أنشأت بدورها مؤسسة خاصة هي مؤسسة وقف النور "WANCorp" للقيام بإدارة أصولها الوقفية واستثمارها.

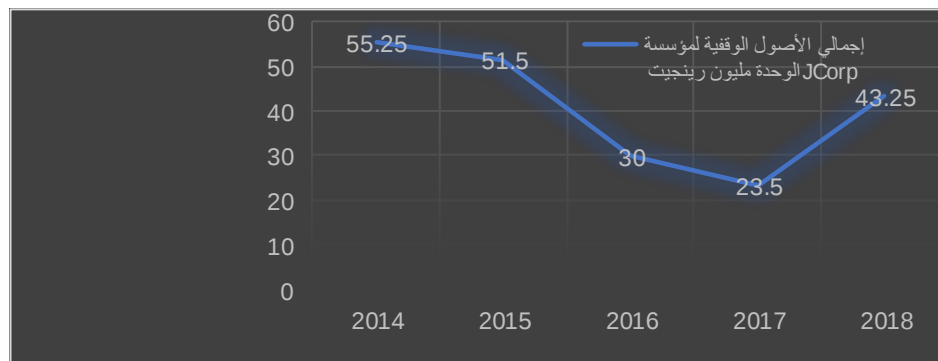
لقد بدأت WANCorp عملياتها في 25 أكتوبر 2000، ولكن من خلال اتفاقية موقعة بين Jcorp والمجلس الديني الإسلامي للدولة في جوهور في 4 ديسمبر 2009، أصبح وقف النور مؤسسة وقفية بوضعية خاصة هي وضعية ناظر الوقف التي تحال إليه حصريا سلطة القيام بإدارة جميع الأصول والأسهم الوقفية على النحو المحدد في إجراءات الوقف 1983 بموجب تشريع 2003 للإدارة الإسلامية جوهور.

ويعود نجاح شركة Jcorp في تطوير الوقف المؤسسي إلى حد كبير -بحسب بعض الباحثين-³¹ إلى استراتيجيتها الفريدة المتمثلة في 'استراتيجية الجهاد الاقتصادي' بحيث تتعهد Jcorp بنسبة 25٪ من أرباحها سنويا إلى الوقف ممثلا في مؤسسة وقف النور لتمويل الأنشطة التنموية المجتمعية للمسلمين وغير المسلمين تلبية لاحتياجات المجتمع كله دون تمييز.

تعتمد المؤسسة الوقفية وقف النور الماليزي على سياسة استثمارية تتعلق بمأسسة الوقف النقدي، فهي تركز على الاستثمار الأصول الشركة القابضة العامة لجوهور النقدية والمتمثلة في التبرعات الفردية، ووقف الأسهم ووقف يعرض احتياطاتها الخاصة واحتياطات المؤسسات التابعة لها مؤسسية، فتعهد إلى مؤسسة وقف النور الماليزي (WANCorp) مهمة تعبئة "الوقف النقدي" ثم تثميره وتوزيع عوائد الاستثمار على البرامج الوقفية بحسب غرض الوقف وبعد أن يتم خصم المصروفات التشغيلية وباقي النفقات الإدارية.

يوضح الشكل الآتي تطور حجم الأصول الوقفية تحت إدارة مؤسسة وقف النور الماليزي للسنوات من 2014 حتى 2018:

الشكل 08: تطور حجم الأصول الوقفية الممنوحة لإدارة مؤسسة وقف النور الماليزي من طرف JCorp (2014 - 2018)



المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على:

عمر دهيليس، مرجع سبق ذكره، ص 129

ما يمكن ملاحظته من الشكل البياني هو تذبذب حجم الأرباح المخصصة للاستثمار الوقفي من طرف شركة جوهور العامة القابضة و التي تمنحها، كما ذكر سابقا، مؤسسة وقف النور الماليزي من أجل استثمارها و توزيع عوائدها على مختلف برامجها الوقفية المجتمعية .حيث كانت سنة 2014 السنة التي تحصلت فيه المؤسسة على أكبر حجم من تلك الأرباح الصافية لثمنيرها يقدر بـ 55 مليون رينجيت ماليزي* و يرجع ذلك لكون تلك السنة هي السنة التي حققت فيها مؤسسة جوهور أكبر حجم من الأرباح الصافية و قدره 221 مليون رينجيت³² ثم عرفت بعد ذلك انخفاضا محسوسا فيما يلي من سنوات و السبب في ذلك بالرجوع إلى التقرير المذكور يرجع إلى تقلص حجم الأرباح المحققة إلى غاية 2017 أين عاودت الحصيلة الارتفاع من جديد لا سيما في ظل تحقيق شركة جوهور أعلى حجم إيرادات في تاريخها و المقدرب 419 مليون رينجيت و الذي يعكس تعبئتها لحجم أصول قدر بـ 7524 مليون رينجيت، وقد حظيت مؤسسة وقف النور من مقدار الأرباح تلك بنصيب 43.25 مليون رينجيت .

وتقوم تقوم مؤسسة وقف النور إضافة لتلقي النصيب الموقوف من أرباح الشركة الأم، بإدارة الأصول الوقفية للمؤسسات التابعة لهاته الشركة والتبرعات التي تصلها من منها و من الشركات و الجمهور مواصلة سعيها الوصول إلى قيمة سوقية لأصولها الوقفية تقدر بـ 1مليار رينجيت ماليزي، وهو الهدف الذي يبدو أنه على أعتاب التحقيق، حيث يشير السيد داتوقمر الزمان أبو القاسم الرئيس و المدير التنفيذي لشركة Jcorp أنه قد كانت القيمة السوقية لمؤسسة وقف النور الماليزي عند بداية نشاطها تقارب 141 مليون رينجيت ماليزي وقد تضاعفت قيمتها السوقية تبعا لنشاطاتها الاستثمارية لتصل في 2018 إلى 823 مليون رينجيت ماليزي بمعدل نمو 494%³³ منها ما يقدر بـ 528 مليون رينجيت قيمة الأصول الوقفية وحدها³⁴.

ويمكن القول أن كلا من المؤسستين محل الدراسة تتميز بالريادة في مجالها و في القطاع التي توجد به، وتعزز هذا الطرح القيم السوقية لكل منها و المتأتية من نتائج التوظيف الاستثماري السليم لأصولهما الموقوفة و المتبرع بها و يبقى الآن معرفة أثر هذا التوظيف الاستثماري على قدرة المؤسستين على تحقيق الاستدامة المالية وهو الذي سيتم معرفته في العنصر الآتي.

ثالثا: نتائج قياس الاستدامة المالية في مؤسسة (HMC) ومؤسسة وقف النور (WANCorp)

سيتم في هذا العنصر عرض نتائج قياس الاستدامة المالية للمؤسسات المذكورة و تحليلها لاستخلاص النتائج

II-3-1- نتائج قياس مؤشرات الاستدامة المالية في مؤسسة (HMC) و مؤسسة (WANCorp): يمكن إظهار نتائج قياس مؤشرات الاستدامة المالية للمؤسستين في الجدول الآتي :

الجدول 02: نتائج قياس مؤشرات الاستدامة المالية مؤسسة إدارة أصول هارفارد ومؤسسة وقف النور

السنوات						
2018	2017	2016	2015	2014	المؤسسات الوقفية	المعادلة الرياضية
7.52	7.42	7.46	8.31	8.26	مؤسسة (HMC)	أرصدة حقوق الملكية
0.69	2.28	20.13	56.36	4.23	مؤسسة (WANCorp)	
0.63	0.63	0.62	0.62	0.67	مؤسسة (HMC)	التكاليف الإدارية
0.82	0.66	0.66	0.49	0.49	مؤسسة (WANCorp)	
0.23	0.23	0.23	0.23	0.23	مؤسسة (HMC)	تركيز الإيرادات
0.35	0.58	0.95	0.83	0.20	مؤسسة (WANCorp)	
0.039	0.023	0.016	0.013	0.005	مؤسسة (HMC)	هامش التشغيل
0.35	0.64	0.95	0.97	0.19	مؤسسة (WANCorp)	

المصدر: من إعداد الباحث

II-2-3-تحليل نتائج القياس : أبان تحليل نتائج قياس المؤشرات المتعلقة بالاستدامة المالية في مؤسسة (HMC) الأمريكية ومؤسسة (WANCorp) المالية عن النتائج الآتية :

II-2-3-أ-أرصدة حقوق الملكية : يشير هذا المقياس النسبي إلى احتمالية حاجة مؤسسة الوقف إلى تعويض الإيرادات المفقودة مؤقتاً أو توزيع النقص في حقوق الملكية، وللتذكير فإن حقوق الملكية المدرجة في هذه الدراسة تتمثل في صافي الأصول الوقفية المجمعة من المؤسسات المعنية. يمكن القول بناء على ذلك أن المؤسسات الوقفية ذات الأصول الوقفية الأكبر حجماً مقارنة بالإيرادات الكلية، لديها قدرة ملحوظة أكثر على تعويض الدخل المفقود من تلك التي لديها أصول وقفية إجمالية قليلة أو سلبية. وبالتالي، فإن الوقف يمكن صيانتها نقدياً عندما تكون نسبة القيمة إلى الدخل مرتفعة.

وبالعودة لتحليل نتائج الجدول، يبدو أن مؤسسة هارفارد قابلية للاستمرار من الناحية المالية أين يمثل متوسط حصص أرصدة الملكية من الأصول الوقفية الصافية نسبة 7.794 أي أن حجم الأصول الوقفية أو الخيرية بمؤسسة (HMC) أكثر من الإيرادات التي تحققها بنسبة 779.4%

أما بالنسبة لمؤسسة وقف النور (WANCorp)، فتشير النتائج إلى أن متوسط أرصدة حقوق الملكية الخاص بها يبلغ حوالي 16.74 والذي يظهر للوهلة الأولى تحقق الاستدامة المالية بها بشكل أفضل من المؤسسة السابقة، ولكن يمكن تفسير سبب هذا المؤشر المرتفع لمؤسسة وقف النور المالي بضعف الإيرادات المتأتية من أصول عينية تديرها المؤسسة والتي تتميز بقيمتها السوقية العالية. فمثلاً قد يظهر هذا الأمر في تأجير العقارات الوقفية ذات القيمة السوقية المرتفعة بأسعار زهيدة. كما أننا لو تتبعنا أداء المؤسسات زمنياً، يظهر لنا انخفاضاً في هاته النسبة بدرجات متفاوتة تأرجحت بين الانخفاض البسيط في مؤسسة (HMC) من 8.31 سنة 2015 إلى 7.42 عام 2017 لتعاود الارتفاع سنة 2018 نحو معدل 7.52 في آخر سنة 2018،

والانخفاض الحاد والمستمر في هاته النسبة المئوية لمؤسسة (WANCorp) خاصة بعد عام 2015 أين انتقلت فيها النسبة من 56.36 إلى 0.69 فقط في عام 2018.

هذا يعني أنه رغم تحقيق الاستدامة المالية في المؤسستين وفقا لهذا المؤشر تبقى مؤسسة (HMC) الأفضل بين المؤسستين من ناحية المحافظة على الاستقرار المالي مستقبلا:

II-3-2-ب- مؤشر التكاليف الإدارية: من الجدول 02 يتبين أن التكاليف الإدارية لكافة المؤسسات محل الحراسة تمثل أكثر من نصف إجمالي النفقات بها، ويبدو أن مؤسسة (HMC) الأفضل بين المؤسستين من ناحية قدرتها على تثبيت تكاليفها الإدارية بمتوسط قدره 0.63 بمنحنى ثابت انطلق من كون أنها صرفها على تكاليفها الإدارية انخفض من كونه يشكل نسبة 0.67 من إجمالي نفقات المؤسسة سنة 2014 إلى 0.63 سنة 2018 إلى بينما كانت النسبة عند مؤسسة (WANCorp) أقل بقليل من سابقتها بمتوسط 0.62 وهي تسلك منحنى ثابت مع توجه مستقبلي للارتفاع باعتبار أن 82% من هيكل النفقات التشغيلية لمؤسسة (WANCorp) لسنة 2018 كانت عبارة عن تكاليف إدارية .

وتجدر الإشارة هنا إلى أنه أمر غير مناسب لمؤسسات القطاع الثالث التي تسعى إلى تحقيق الفعالية في أداؤها والاستمرارية فيه، أن تنفق معظم أموالها لتغطية التكاليف الإدارية بدل أن تنفذ المشاريع الوقفية الخيرية لصالح الأطراف أصحاب المصلحة، مع التماس العذر لمؤسسة (HMC) كونها مؤسسة وقفية جامعية مرموقة في الأوساط الأكاديمية العالمية، ومن المعلوم بالضرورة ارتفاع تكاليف الموارد البشرية العاملة بمثل هاته المؤسسات خاصة المؤهلة منها والتي تعنى بتقديم المادة العلمية، ناهيك عن الوسائل التكنولوجية المتطورة التي ترافق كافة مراحل العملية التعليمية .

II-3-2-ج- مؤشر تركيز الإيرادات: يبدو أن مؤسسة وقف النور هي المؤسسة المالية الأكثر استقرارًا من ناحية هذا المؤشر حيث يبلغ متوسط مؤشرها 0.58، مما يشير إلى أن أكثر من نصف إيراداتها ناتجة عن مصادر أخرى بخلاف الوقف النقدي الذي يتم تلقيه كإيرادات أساسية، فهي تعتمد أيضا على إيرادات أصول وقفية أخرى مثل المنح والإيجارات وعوائد الاستثمار، أي أنه وفي حالة حدوث أي تراجع اقتصادي يؤثر على الوقف النقدي، لا يزال بإمكان هاته المؤسسة الوقفية الاعتماد على إيراداتها الأخرى "سياسة استثمارية ناجحة في تنوع العوائد الوقفية وسياسة إدارية ناجحة في إدارة التنوع في الأصول التي تتأتى منها هاته العوائد"

بينما تحافظ مؤسسة (HMC) على متوسط مؤشر قدره 0.23، مما يشير إلى أنها تعتمد على مصدرين أساسيين فقط لتحقيق عوائدها هما: عوائد الاستثمار في الأصول الوقفية المشكلة لمحفظتها الاستثمارية؛ وكذا الدخول المتأتية من طرف الطلبة في شكل رسوم التسجيل ومصاريف الدراسة، بينما تبقى لمساهمات عوائد الأصول الخيرية الأخرى في شكل منح حكومية وهبات ممولة من طرف الرعاية أو هبات غير مشروطة تأثير بسيط.

II-3-2-د- مؤشر هامش التشغيل : عند قياس أداء المنظمات غير الربحية، فإن المتخصصين وضعوا قاعدة مفادها أن كل منظمة غير ربحية والتي تحقق هوامش التشغيل العالية ستكون أقل عرضة بشكل ملحوظ للصعوبات الاقتصادية، وبالتالي فالأمان المالي يتطلب هامشا تشغيليا مرتفعاً.

كما يمكن ملاحظته من الجدول، يبلغ متوسط نسبة هامش التشغيل لكل من مؤسسة (HMC) ومؤسسة وقف النور الماليزي (WANCorp) 1.92% و 62% على التوالي. مما يعني أن مؤسسة وقف النور الماليزي أفضل من مؤسسة (HMC)، وإن كان يتبع التغير في قيمة مؤشر هاته المؤسسة في المجال الزمني المنظور، يمكن ملاحظة الانخفاض المستمر في قيمتها والذي يعزى إلى ارتفاع حجم النفقات التشغيلية بالمؤسسة عكس ما يحدث في مؤسسة (HMC)، ولكن مع ذلك فإن هاته الأخيرة تواجه وضعية غير مستقرة وعليها تصحيحها من خلال التقليل من حجم نفقاتها التشغيلية.

IV- الخلاصة :

ينتهي موضوع الدراسة إلى خاتمة من خلالها سيتم عرض نتائج اختبار الفرضيات المتعلقة بإشكالية وتساؤلات الدراسة يليها بعض المقترحات حول الموضوع ووافق البحث المستقبلية:

1.IV. استنتاجات البحث:

1. الاستدامة المالية أمر ضروري لتحقيق مؤسسات القطاع الثالث لأهداف إنشائها وهي تتطلب منهم انتهاز سياسة استثمارية تعتمد على تنوع التوظيفات الاستثمارية لأصولها بغية الوصول إلى الأداء المالي المستدام.
2. يعتمد إحلال فلسفة الاستدامة المالية داخل المؤسسة الخيرية على مدى احترام هاته الآخرة لقواعد الاستدامة المالية ممثلة في جعل اللجوء للاقتراض إلا في حالة تمويل النفقات الاستثمارية، أما نفقات الإدارة فيجب أن تمولها الإيرادات العادية؛ وقاعدة توازن الموازنة؛ وقاعدة فعالية الأداء المالي.
3. يمكن قياس الاستدامة المالية للمؤسسات العاملة بالقطاع الثالث وفق عدة مؤشرات تتعلق بأصول هاته المؤسسات وتكاليفها الإدارية ومدى تركيز إيراداتها ومقدار هامش أرباحها التشغيلية وفق نموذج (Tuckman and Chang) وتعديلات من "Sulaiman, and Zakaria" عام 2015 "Shafii et al" عام 2014 الخاصة بالمؤسسات العاملة بالقطاع الثالث في الاقتصاد الإسلامي.
4. تتوافر أمام المؤسسات الخيرية بحسب طبيعتها جملة من الخيارات الاستثمارية لتنمية أصولها، وتعلق هاته الخيارات بالأسلوب الاستثماري ومجالات الاستثمار المسموح بها.
5. بقياس مؤشرات الاستدامة المالية في مؤسسة (HMC) الأمريكية ومؤسسة (WANCorp) الماليزية أبانت النتائج عن قدرة المؤسستين المختارتين في هذه الدراسة على تحقيق دخل من أنشطتها الأساسية. ولكن ومن قبيل التمييز فإن الدراسة أظهرت مؤسسة وقف النور الماليزي على وجه الخصوص على أنها الأقدر على تحقيق الاستدامة المالية في المدى القصير بينما تتوجه مؤسسة (HMC) وفقا لاستراتيجيتها المفضلة للاستثمار طويل الأجل نحو تحقيق الاستدامة المالية في المدى الطويل.
6. من أوجه قصور قياس الاستدامة المالية بهاته المعايير أن الاعتماد على مؤشري أرصدة حقوق الملكية (Equity Balances) ومؤشر الهامش التشغيلي (Operating Margin Ratio) قد يكون مضللا، ذلك أنه يمكن ألا يعكس المؤشر الأول حقيقة قدرة المؤسسة الخيرية على تحقيق الاستدامة إذا كانت تمتلك أصولا ضخمة بالقيمة السوقية ولكن ذات إيراد مالي ضعيف (كإيجارات العقارات الوقفية مثلا). فهي تكون وفقا لبومان مؤسسة ذات استدامة مالية قصيرة وأن حجم هاته الأصول الضخمة سيتآكل مستقبلا بفعل

التضخم إن لم تعالج هاته المسألة، كما أن حجم الانفاق الضخم في مؤسسات الوقف التعليمي والذي قد يساوي أكثر من 97% من حجم إيراداتها السنوية في مقابل المؤسسات الخيرية الأخرى قد يظهرها بمظهر المنظمات التي تعاني ماليا، رغم مركزها المالي الجيد بناءً على تحليل تقاريرها المالية و حجم أصولها الضخمة المعبئة، وقدرتها على استثمار تلك الأصول لتوليد عوائد كافية للقيام ببرامجها الوقفية مع ضمان استمرار تحقيق معدل نمو في الدخل، فالحكم بأفضلية مؤسسة (WANCorp) على مؤسسة (HMC) بخصوص الاستدامة المالية يحتاج لإعادة نظر.

7. ومما سبق يستنتج أنه وبالرغم على اعتماد المنظمات غير الربحية على أسلوب تحليل النسبة في قياس الأداء المالي ومنه الاستدامة المالية، فإنه لا يعد أفضل أساليب القياس ووجب التفكير في تعديله أو انتهاز مقارنة أخرى للقياس لاسيما في مؤسسات القطاع الثالث الإسلامي.

2.IV. مقترحات البحث:

بالاعتماد على نتائج الدراسة يمكن وذلك بالاستناد على اليات العمل المستفاد من التجريبتين الماليّة والأمريكية بهذا الخصوص وذلك من خلال ما يأتي:

1. ضرورة تفعيل دور الإدارة المالية في مؤسسات القطاع الثالث من أجل التزود بالبيانات المالية من تقاريرها المعدة بهذا الخصوص ومعالجتها ماليا من أجل قياس الأداء المالي ومعرفة مدى استدامتها المالية؛

2. تشجيع الاستثمار الوقفي والخيري عموما بتوفير البيئة القانونية الاقتصادية والمالية المناسبة لمؤسساته لما له من أهمية في المحافظة على الأداء المستدام للمؤسسات الخيرية في تنفيذ برامجها ذات البعد التنموي الاجتماعي؛

3. ضرورة البحث عن أساليب أخرى لقياس الاستدامة المالية غير أسلوب التحليل المالي للنسبة، مثل الاعتماد على أساليب قياس الكفاءة باستخدام (DEA)، أو تحليل مؤشرات السلامة المالية ممثلة في حساب العائد على الأصول وإدارة المخاطر، والموازنة بيت النفقات والمدخلات، مدى الإفصاح والشفافية، وكفاءة جهاز الرقابة الداخلية في قياس البيانات المالية.

V- الإحالات والمراجع :

¹ كمال منصور: المنظمات غير الحكومية ودورها في عولمة النشاط الخيري والتطوعي، بحث منشور على الانترنت على الموقع:

<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/03/bbb4.doc> ، تاريخ الاطلاع 2017/04/01

² زهير بن دعاس، نريمان رقيب: تحليل مؤشرات الاستدامة المالية ومتطلبات ترسيخها في الجزائر، بحث منشور في Les Cahiers du Cread، العدد 34، 2018، ص 111

³ Bowman Woods: Financial Capacity and Sustainability of Ordinary Nonprofits, Nonprofit Management and Leadership, Vol. 22, No. 1, Fall 2011, pp. 37–51.

⁴ PARK, Hayoung: Financial Sustainability of Nonprofit Organizations: Determinants of Donation Behavior in relation to TV Fundraising Campaign, Master thesis, KDI School of Public Policy and Management, Kprea, 2010, p11

⁵ زهير دعاس، نريمان رقوب، مرجع سبق ذكره، ص 115

⁶ Bowman Woods, Op. Cit, p, 38

⁷ Ettie Tevel et al: **Nonprofit Financial Vulnerability: Testing Competing Models, Recommended Improvements, and Implications**, International Society for Third-Sector Research and The Johns Hopkins University 2014, pp 5–6.

⁸ Sulaiman, M., & Zakari, M. A: **Efficiency and Effectiveness of Waqf Institutions in Malaysia: Toward Financial Sustainability**, Bloomsbury Qatar Foundation Journals, 2015, pp 43- 53.

⁹ Roshayani Arshad, **Performance Measurement and Accountability of Waqf Institutions in Malaysia**, SHS Web of Conferences, Published by [EDP Sciences](http://www.edpsciences.org), 2017, p7

¹⁰ Mustafa Mohd Hanefah et al: **Financial Performance and Sustainability in Malaysian Waqf Private Entity and Corporations**, Published at International Journal of Advance Science and Technology Vol. 29 No., 2020, pp951-961

¹¹ راجع <https://ar.moneynx.com/absolute-return> ، تاريخ الاطلاع 2020/11/18

¹² Michael W. Azlen, Op. Cit, p8

¹³ عبد الفتاح تباي: تقييم المعالجات المحاسبية للمعاملات المالية في مؤسسات القطاع الثالث (دراسة حالة وقف جامعة هارفارد ومؤسسة بيل وميلندا غيتس الخيرية)، أطروحة دكتوراه منشورة، جامعة سطيف 1، 2018، ص ص 258-259

¹⁴ عكرمة سعيد صبري: عقد البناء والتشغيل والإعادة (B.O.T) في تعمير الأوقاف والمرافق العامة، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة 19، الشارقة، الامارات المتحدة العربية، 26-30 أبريل 2009، ص ص 2-4

¹⁵ العياشي صادق فداد، محمود أحمد مهدي: الاتجاهات المعاصرة في تطور الاستثمار الوقفي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، السعودية، 1997، ص 80

¹⁶ Mohammad Tahir Sabit and others: **An Ideal Financial Mechanism for The Development of The Waqf Properties in Malaysia**, a project Report (Unpublished), The research management center, University technology , Malaysia , 2005, p 73

¹⁷ Mohammad Tahir Sabit : **Innovative Modes of Financing the Development of Waqf Properties in Malaysia**, a workshop paper presented in: National Wakaf Convention, Legend Hotel, Kuala Lumpur., 12-14 Sept 2006, p 10

¹⁸ مكرم محمد صلاح الدين مبيض: الإجارة والإجارة المنتهية بالتملك وفق المعيار المحاسبي الإسلامي رقم 8 بالمقارنة مع المعيار المحاسبي الدولي رقم 17 "دراسة تطبيقية في المصارف الإسلامية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد جامعة حلب، 2010، ص 31

¹⁹ لخضر مرغاد، كمال منصوري: التمويل بالوقف: بدائل غير تقليدية مقترحة لتمويل التنمية المحلية، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول: تمويل التنمية الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير-جامعة محمد خيضر- بسكرة- 23 نوفمبر 2006 ص 16

²⁰ محمد إبراهيم نقاسي، محمد ليبيا: الصكوك الوقفية وأهميتها في تمويل مجال التعليم، بحث منشور على موقع الجامعة الإسلامية بماليزيا <http://irep.iium.edu.my/48004/> (IiUM) بتاريخ 12 ماي 2016، تاريخ آخر إطلاع 19 أبريل 2017، ص 9

²⁰ كمال توفيق خطاب، مرجع سبق ذكره، ص 12

²¹ Dinna Rohmatunnisa: **Design of Ijarah Sukuk**, A Master thesis, the university of Nottingham England, UK, 2008, p 32

²² Salman Syed Ali : **Islamic Capital Market Products**, king Fahd national library cataloguing-in-publication data, first edition, Jeddah, KSA, 2005, p 34

²³ منذر قحف: الوقف الإسلامي: (تطوره إدارته، تنميته)، دار الفكر، دمشق، 2000، ص 340

²⁴ صالح صالحي: التكامل الوظيفي بين مؤسسة الأوقاف ومؤسسة الزكاة لضمان حد الكفاية المجتمعية في الجزائر وفي منظمة التعاون الإسلامي الموارد المتاحة لتحقيق أهداف التنمية المستدامة في إطار مخطط الأمم المتحدة لسنة 2030، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، العدد 7، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2020، ص ص 29-42

²⁵ سامي محمد الصلاحيات: معايير الاستدامة المالية للمؤسسات الوقفية أوقاف جامعة هارفارد نموذجاً، بحث منشور في مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية، المجلد العاشر، العدد الأول، ماليزيا، 2019، ص ص 6-7

²⁶ صالح صالحي، مرجع سبق ذكره، ص 23

²⁷ المرجع السابق، ص 32

²⁸ Harvard University: **Harvard Financial report fiscal year 2018**, Available on internet:

https://finance.harvard.edu/files/fad/files/harvard_annual_report_2018_final.pdf , USA, Seen 19/11/2020, p16

²⁹ Ibid, p8

³⁰ سمير دهيليس: الوقف ودوره في تحقيق التنمية المستدامة في الجزائر بناء على تجارب بعض الدول، أطروحة دكتوراه منشورة، جامعة زيان عاشور الجلفة، الجزائر، 2020، ص ص 120-127

³¹ Siti Sara Binti Ibrahim, Abd Halim Bin Mohd Noor & all: **Analysis of Corporate Waqf Model in Malaysia: An Instrument Towards Muslim's Economic Development**, published at IJABER, Vol. 14, No. 5, 2016, p 2938

* تم احتساب هاته تقديريا بالاعتماد على قاعدة الجهاد الاقتصادي "Business Jihad" التي تقضي بتوزيع 25% من الأرباح لمؤسسة وقف النور من أجل استثمارها والأكيد أن هاته القيمة لا تمثل كافة الأصول التي تديرها المؤسسة.

³² Johor Corporation Annual Report 2018, p 27

³³ WANCORP annual report 2018, available on internet,

http://wancorp.com.my/Content/files/documentList/Wancorp_DocumentList_6F6D31F2.pdf, seen 05/12/2020, p6

³⁴ Ibid, p69