



الخيارات الاستثمارية للقطاع غير الريادي

في المملكة العربية السعودية



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



الفريق الإشرافي

د. فهد بن علي العليان

د. عبدالمحيد بن عبدالله الدهيشي

أ. رشود بن عبد الرحمن الكلثم

أ. عبد الله بن إبراهيم الجاسر

الباحث

شركة خبراء المالية للاستشارات
المالية (كيفلار للاستشارات)
(Kevlar Financial Advisory)

المراجعة العلمية

أ. محمد بن إبراهيم السحيباني

مدير المشروع

أ. مصعب بن خالد الهدلق

التصميم والإخراج

أ. معاذ عبدالخالق

١٤٤٤ رقم الشركة: ح شركه اداره استثمار المستقبل المحدوده

فهرس مكتبة الملك فهد الوطنية اثناء النشر

شركة ادارة استثمار المستقبل المحدودة
الخيارات الاستثمارية للقطاع غير الربحي / شركة ادارة
استثمار المستقبل المحدودة - ط ١٠ - الرياض ، ١٤٤٤هـ

٩٨ ص ٤ . سم

ردمك: ٩٧٨٦٠٣٠٤٣٢١٢٧

١- الاستثمار - ٢- المؤسسات غير الربحية أ. العنوان
١٤٤٤/٣٥٧٤ ديوبي ٣٣٢،٦٧٣١

رقم الإيداع: ١٤٤٤/٣٥٧٤
ردمك: ٩٧٨٦٠٣٠٤٣٢١٢٧



في سبيل نشر العلم والمعرفة
ودعم الأوقاف والصناعة
المصرفية الإسلامية؛ يهديكم
بنك الجزيرة هذا الإصدار داعماً
ومساهماً في نشره.

الرئيس التنفيذي والعضو المنتدب لبنك الجزيرة
نايف بن عبدالكريم العبدالكريم

المحتويات



11.....	مقدمة
14.....	القسم الأول: نظرة على الخيارات الاستثمارية وعوائدها
15.....	أقسام الاستثمار من حيث المباشرة
16.....	أقسام الاستثمار من حيث المكان
17.....	أقسام الاستثمار من حيث الأدوات
21.....	أقسام الاستثمار من حيث مستوى المخاطرة
24.....	ملخص خصائص ومزايا أنواع الاستثمارات - دمج عدة تقسيمات -
29.....	عوائد الاستثمارات الأسواق الأمريكية والعالمية
33.....	عوائد الاستثمارات الأسواق السعودية
37.....	عوائد الاستثمارات الكيانات الوقفية المحلية
40.....	عوائد الاستثمارات الكيانات الوقفية العالمية

41.....	القسم الثاني: المحافظ الاستثمارية
42	هيكلة المحافظ الاستثمارية للأوقاف العالمية
44.....	أوزان المنتجات الاستثمارية تاريخياً 1999-2020
48.....	أفضل الممارسات الاستثمارية للجهات غير الربحية
50.....	شركة هارفارد للإدارة (جامعة هارفارد) (HMC)
53.....	جامعة يال (The Yale Management Office)
56.....	بناء المحفظة الاستثمارية
56.....	مقدمة
56.....	أولاً: أنواع المحافظ الاستثمارية
57.....	ثانياً: السياسة الاستثمارية للمحفظة الاستثمارية
66.....	ثالثاً: مدورو الصناديق / المحافظ الاستثمارية

المحتويات



67	القسم الثالث: الهيكلة المقترحة
68	الاستراتيجيات المقترحة لهيكلة الأصول الاستثمارية
68	أولاً: نطاق الهيكلة
70	ثانياً: إدارة المحفظة
71	صناديق الأسهم المتواقة مع الشريعة (مدرجة)
75	صناديق متنوعة الأصول متواقة مع الشريعة (مدرجة)
79	صناديق صكوك متواقة مع الشريعة (مدرجة)
81	صناديق عقارية متواقة مع الشريعة (متداولة)
85	مثال توضيحي للاستثمار في محفظة على الهيكلة المقترحة
88	نموذج السياسة الاستثمارية للجهات الوقفية / غير الربحية
89	الخاتمة

92	الملحق
92	إخلاء مسؤولية
92	هدف السياسة
92	السياسة
93	لجنة الاستثمارات
93	الأهداف الاستثمارية
94	قيود الاستثمار
95	معدل العائد الكلي المطلوب ومؤشرات الأداء
95	التخصيص الاستراتيجي للأصول الاستثمارية
100	المصادر



إخلاء المسؤولية

لقد بُذل في إعداد هذه الدراسة التدابير المعقولة، للتأكد من اتسام محتوياتها بالصحة والدقة؛ وذلك لا يعني بأي حال من الأحوال ضماناً أو تعهداً - صريحاً أو ضمنياً - بشأن محتوى الدراسة، وتخلي جميع الأطراف التي عملت على إعداد وإخراج ونشر هذه الدراسة مسؤوليتها، عن أي ضرر أو خسارة أو التزامات مادية أو معنوية - مباشرة أو غير مباشرة-. قد تترتب على ما نشر فيه، ولا تمثل معلومات التقرير توصية استثمارية، وتقع مسؤولية الامتثال للقوانين والتشريعات المنظمة على القارئ، بما في ذلك كيفية استخدام المعلومات والإرشادات المذكورة في التقرير.

مقدمة

إن الحمد لله، نحمده ونستعينه ونستغفره، ونعود بالله من شرور أنفسنا، ومن سيئات أعمالنا من يهدى الله فلا مصل له، ومن يضل فلاده، وأشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له، وأشهد أن محمداً عبده ورسوله.

إن أصدق الحديث كتاب الله، وأحسن الهدي هدي محمد صلى الله عليه وسلم، وشر الأمور محدثاتها، وكل محدثة بدعة، وكل بدعة ضلاله، وكل ضلاله في النار. ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ حَقًّا تُقَاتَهُ وَلَا تَمُونُنَ إِلَّا وَأَنْتُمْ مُسْلِمُونَ﴾ [آل عمران: 102].

﴿يَا أَيُّهَا النَّاسُ اتَّقُوا رَبِّكُمُ الَّذِي خَلَقَكُمْ مِنْ نَفْسٍ وَاحِدَةٍ وَخَلَقَ مِنْهَا زَوْجَهَا وَبَثَ مِمْهَا رِجَالًا كَثِيرًا وَنِسَاءً وَاتَّقُوا اللَّهَ الَّذِي تَسَاءَلُونَ بِهِ وَالْأَرْحَامَ إِنَّ اللَّهَ كَانَ عَلَيْكُمْ رَقِيبًا﴾ [النساء: 1]. ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا * يُصْلِحُ لَكُمْ أَعْمَالَكُمْ وَيَغْفِرُ لَكُمْ ذُنُوبَكُمْ وَمَنْ يُطِعِ اللَّهَ وَرَسُولَهُ فَقَدْ فَازَ فَوْزًا عَظِيمًا﴾ [الأحزاب: 71-70]

وبعد:

فيقول الله تعالى في كتابه الكريم حاثاً على البذر والعطاء: ﴿لَنْ تَنَالُوا أَلْبَرَ حَتَّى تُنْفِقُوا مِمَّا تُحِبُّونَ وَمَا تُنْفِقُوا مِنْ شَيْءٍ فَإِنَّ اللَّهَ بِهِ عَلِيمٌ﴾ [سورة آل عمران: 92]، كما يقول سبحانه وتعالى في الحث على الإنفاق في سبيله والاستثمار للأخرة: ﴿مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلُ حَبَّةٍ أَنْبَتَ سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ سُنْبَلَةٍ مِائَةً حَبَّةً وَاللَّهُ يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ﴾ [البقرة: 261]. ومن المعلوم أنه لا يمكن إنفاق المال إلا بوجوده ابتداءً، وكلما حرص الإنسان على تثمير ماله في الدنيا كلما أمكنه ذلك من الإنفاق منه وتحصيل الأجر بإذن الله أضعافاً مضاعفة، فكيف لو كانت نية مالك المال في تثمير المال ابتداءً هي أن يزداد إنفاقه منه على أوجه الخير، ونية ناظر الوقف هي أن يديم صرفه على مصارف الوقف. أو لغير ذلك من الأهداف السامية التي يعظم فيها أحدنا عوائد الأخروية. ذكر الإمام التوسي رحمة الله في كتابه رياض الصالحين، في باب القناعة والعنف والاقتصاد في المعيشة والإنفاق وذم السؤال من غير ضرورة، حديث حكيم بن حزام رضي الله عنه أن النبي ﷺ قال: «اليد العليا خير من اليد السفلية، وابدأ بمن تعول، وخير الصدقة ما كان عن ظهر غنى، ومن يستغفف يعفه الله، ومن يستغفف يغنه الله»⁽¹⁾.

ومن مقاصد الحديث: أن يد المعطي خير من يد الآخذ. ومن أعظم الطرق لتعظيم استثماراتنا الأخروية وتحقيق مضاعفة الأجر فيها، هو تعظيم استثمارات الدنيا التي تعود بما يعاد إنفاقه في مزيد من أوجه الخير.

(1) أخرجه البخاري، كتاب الزكاة، باب لا صدقة إلا عن ظهر غنى، (2/112)، برقم: (1427)، ومسلم، كتاب الزكاة، باب بيان أن اليد العليا خير من اليد السفلية، وأن اليد العليا هي المنفعة وأن السفلية هي الآخذة، (2/717)، برقم: (1034).



قد يتبدّل للذهن ابتداءً هذا التساؤل من وقت قراءتك للعنوان: هل هناك فرق بين الخيارات الاستثمارية للقطاع غير الربحي ولغيره من القطاعات؟ هل هناك خيارات مخصصة للقطاع غير الربحي أو لا تتوافق إلا معه؟ إذا كانت الإجابة لا، فما ثمرة البحث وقيمة المضافة؟

جواب هذا السؤال يكون على التفصيل التالي:

أولاً: الأدوات / الخيارات الاستثمارية (ما يُستثمر فيه).

الأدوات أو الخيارات أو الأصول الاستثمارية نفسها كأدوات لا تختلف؛ إذ يمكن لأي جهة استثمار في تلك الخيارات دون اعتبار لوسم الجهة، هادفة للربح من عدمه. فعلى سبيل المثال، يمكن لأي جهة كانت – هادفة للربح أو غير هادفة له – أن تستثمر في العقار، وفي الذهب، وفي الشركات الخاصة وفي غيرها من الخيارات الاستثمارية.

ثانياً: الأوعية الاستثمارية (طرق الاستثمار).

كذلك، لا فرق بين الطرق الاستثمارية للجهات المختلفة بناء على الجهة المستثمرة. فعلى سبيل المثال، يمكن لجميع الجهات – ربحية كانت أو غير ربحية - الاستثمار بشكل مباشر في أي أداة استثمارية، أو بشكل غير مباشر عن طريق صندوق استثماري. إلا أنه قد يتبدّل للذهن – على سبيل المثال – أن هناك صناديقاً استثمارية وصناديقاً استثمارية وقفية؛ مما يعني أن هناك فرقاً الجدير بالذكر هنا أن الوعاء الاستثماري هو نفسه، ولكن في حالة الصناديق الوقفية، يكون المال الذي يُكون الصندوق هو في ذاته وقفٌ لا يمكن استرداده من المساهم به أو التصرف فيه بغير ما خصص له ولا يمكن تحويله عن الاستثمار كصندوق استثماري.

ثالثاً: السياسات الاستثمارية.

هنا مكمن الاختلاف، حيث تختلف منطلقات ومحددات الاستثمار بين القطاع الربحي والقطاع غير الربحي، وذلك بناء على أهداف الاستثمار التي ينطلق منها لتشكيل السياسات الاستثمارية الملائمة لتلك الأهداف، والتي بطبيعتها تختلف بين القطاعين الربحي وغير الربحي؛ انطلاقاً من اختلاف الأهداف ذاتها. فالوزن النسبي للخيارات الاستثمارية داخل المحفظة، وأسس اختيار الأدوات / الخيارات التي يستثمر فيها. يكون اعتماداً لها بشكل أساس على شكل الجهة القانوني وأهدافها المستقبلية. إذ تكون موازنة المخاطر في الاستثمار – على سبيل المثال – متطلباً أساسياً لا فسحة فيه ولا خيار للجهة غير الهادفة للربح في عدم انتهاجه. وذلك للموازنة بين استمرار تعظيم قيمة الأصل واستدامة الصرف، وإعطاء الأولوية لاستدامة الصرف فوق تعظيم قيمة الأصول حين تعارضهما. وإلى غير ذلك من الاحترازات التي تتطبق على الجهة غير الربحية/ الوقفية محكومة بأهدافها ومقاصدها بشكل أساس. وهذا هو الهدف الأساس من الدراسة.

لا تقتصر أهداف المنتج على توضيح الاعتبارات التي تختلف بين القطاعين الريعي وغير الريعي عند الحديث عن الجانب الاستثماري لهما، بل تتعدى ذلك إلى كل من:

1. تقريب وشرح كثير من الأدوات الاستثمارية القائمة التي قد تكون غير حاضرة بوضوح في أذهان مسيري الجهات غير الربحية ومتخذي القرار فيها. وتوسيع الإدراك بخصوص بعض الأدوات الاستثمارية غير التقليدية وسماتها. وتعريف المختصين بالقطاع إلى أساليب وأدوات استثمارية ذات جدوى.
2. انطلاقاً من كون المستهدفين من المنتج بشكل أساس هم منسوبو القطاع غير الريعي / الوقفي، والذين قد لا يكونون بالضرورة من أهل الاختصاص في الاستثمار، فقط روعي تبسيط لغة المنتج إلى لغة غير تخصصية قدر المستطاع مع شرح لما يحتاج لشرح من مصطلحات وغيرها.
3. استعراض أبرز الممارسات الاستثمارية العالمية والمحلية من جهات غير الربحية.
4. رسم سياسة ومنهجية استثمارية واضحة تلائم القطاع غير الريعي وتقريره من الاستثمار بالشكل الأمثل.

القسم الأول:

نظرة على الخيارات الاستثمارية وعوائدها

أقسام الاستثمار من حيث المباشرة

عند الحديث عن أقسام الاستثمار، تجدر الإشارة إلى أنه لا يوجد تقسيم واحد ثابت مُجمع عليه؛ إذ يمكن تقسيم الاستثمار إلى عدة أقسام مختلفة بناء على نوع التقسيم المستهدف.

فعلى سبيل المثال، يمكن تقسيم الاستثمار بناء على مباشرة القيام به، أو على مكانه، أو على مستوى المخاطر المرتبطة به، وغيرها من أشكال التقسيم. وسنطرق إلى مجموعة معينة من تقسيمات الاستثمارات لصيغة تحقيق أهداف هذه الدراسة، وذلك بداية بمعنى مباشرة المستثمر للاستثمار، حيث تنقسم الاستثمارات بناء على هذا الأساس إلى:

الاستثمار المباشر: تكون عن طريق الملكية المنفردة في الأصل المستثمر به بشكل مباشر. حيث يتم الاستثمار في أصل معين، أو تجميع الاستثمارات في محفظة استثمارية (عدة أدوات أو خيارات استثمارية متنوعة) يتم إدارتها عن طريق مدير متخصص للمحفظة. ولا يشترط أن يكون المدير من الفريق الداخلي لجهة المستثمر، بل قد تدار عن طريق جهة خارجية متخصصة.

الاستثمار غير المباشر: يكون عن طريق أوعية استثمارية تقوم بجمع رؤوس أموال مجموعة من المستثمرين المختلفين (لا توجد ملكية منفردة) وتديرها وفقاً لاستراتيجية محددة تؤدي إلى أهداف استثمارية محددة يضعها مدير الاستثمار لتحقيق مزايا استثمارية لا يمكن للمستثمر تحقيقها بشكل منفرد في ظل محدودية موارده المتاحة، ومن أمثلة هذا النوع: الصناديق الاستثمارية.

أقسام الاستثمار من حيث المكان

من أهم أقسام تقسيمات الاستثمار، والتي نود لفت انتباهك إليها قارئنا الكريم هو تقسيم الاستثمار بناء على مكانه. أي بناء على النطاق الجغرافي للخيارات أو الأدوات المستثمر فيها؛ وبالتالي يمكن تقسيم الاستثمار وفقاً على هذا الأساس إلى:

- « استثمار داخلي: ويقصد به الاستثمار في أدوات وخيارات استثمارية تقع داخل نطاق الدولة ذاتها التي يوجد فيها المستثمر.
- « استثمار خارجي: ويقصد به الاستثمار في أسواق أخرى خارج نطاق الدولة التي يوجد فيها المستثمر، وتختلف هذه الأسواق في خياراتها من ناحية الأمان والعائد والتوافق مع الشريعة وغيرها بحسب الدولة والأداة وغيرها من المتغيرات. كما سنتطرق له بإذن الله عند الحديث عن المخاطر.

ومع التقارب العالمي في وسائل الاتصال والانتقال والتواصل العالمي تحققت العديد من المكاسب على عدة أصعدة، ومنها الصعيد المالي والاستثماري بلا شك، ومن أجل تلك المكاسب المتعلقة بالاستثمار:

1. سهولة الوصول للمعلومة حول أي خيار استثماري في أي من أصقاع المعمورة أكثر من أي وقت مضى.
2. إمكان نقل الأموال وعقد الصفقات بصورة آنية أو بصورة تستغرق مدة قليلة لا تتجاوز عدد أيام الأسبوع الواحد، وذلك لأي مكان حول العالم.
3. التطور التقني الهائل والذي ألقى بوارف ظلاله على مجال المنافذ الإلكترونية المختلفة للشراء أو الاستثمار أو التحويل أو غيرها من العمليات الاستثمارية المباشرة أو العمليات المالية الثانوية المدعمة للاستثمار.
4. التطور التنظيمي الكبير الذي مكن من تمتين التشريعات الضابطة للعمليات المالية في كثير من البلدان، والتي أثمرت بدورها في زيادة الأفق الاستثماري.
5. انتشار التعاملات المالية والوعي بها.
6. انتشار الخيارات الاستثمارية المتواقة مع الشريعة في بلدان -إسلامية وغير إسلامية- لم يكن من الممكن إيجاد منتجات متاحة فيها بهذا الشكل وبهذه السرعة، مما أدى إلى اتساع رقعة المستهدفات الاستثمارية.

أقسام الاستثمار من حيث الأدوات

رغم المكاسب التي تحققت من التطورات التقنية والتشريعية بين دول العالم، إلا أن ذلك لا يعني بالضرورة نقل الاستثمار إلى الخارج أو حتى جزء منه، إذ لا يخلو الأمر من احتمالات مطمع المستثمرين. بالمقابل، فإن المملكة العربية السعودية ليست بأقل نضجاً من كثير من تلك الدول، بل هي من دول المصاف في هذا الشأن، وتحوي على الكثير – إن لم تكن أكثر – الأدوات والخيارات الاستثمارية التي توجد في الخارج، ومن أهم ذلك:

- ◆ **أسهم الشركات المدرجة:** هي عبارة عن الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في هيئة السوق المالية (تداول)، بطرفها الرئيسي (تاسي) والموازي (نمو). وتشكل شراء حصة في تلك الشركات مقابل عوائد في أحد الشكلين التاليين:
 1. توزيعات الأرباح الناتجة عن عمليات الشركة.
 2. تنمية رأس المال من خلال الزيادة في قيمة الشركة والمنعكس على سعر (قيمة) السهم المتداول (الحصة المملوكة).
- ◆ **الصكوك المالية:** هي أوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، تعطي لحامليها ملكية حصة في مشروع منجز أو قيد الإنشاء والتطوير أو في استثمار معين. تكون الحصص فيها متساوية القيمة. يتشارك المساهمون مع الشركة الربح والخسارة، إذ يحصلون على نسبة مئوية من الأرباح تتحدد عند التعاقد، كما يتحملون الخسائر وفقاً لتلك النسبة المحددة. تصدر وفق عقد شرعي وتأخذ حكمه.
- ◆ **السندات المالية:** أدوات دين تصدرها الحكومات والشركات للمستثمرين المؤسسيين والأفراد بغرض الاقتراض لتمويل العمليات والإتفاق مقابل دفعات لھوامش ربح خلال فترات زمنية محددة مع سداد مبلغ الصك الأساسي في نهاية المدة.
- ◆ **منتجات أسواق النقد والودائع (منتجات البنوك):** توفر البنوك منتجات استثمارية مقابل النقد تمثل بشكل أساسى في الودائع ومنتجات أسواق المال، حيث تدفع البنوك للمستثمر هامش ربح محدد مقابل النقد المودع أو المستثمر.
- ◆ **صناديق مؤشرات أسواق المال:** هي صناديق استثمارية مدارة من قبل مؤسسات مالية مرخصة بهدف الاستثمار في مؤشرات أسواق مالية محددة. حيث تقوم فكرة هذا الخيار بتتبع أداء الشركات المدرجة في تلك الأسواق كل أو في قطاعات معينة وتعتمد عليها كمؤشر لها، تكون وحدات هذه الصناديق مدرجة ومتدولة في الأسواق المالية.
- ◆ **الصناديق الاستثمارية:** هي من أنواع الاستثمارات غير المباشرة، إذ تمثل الصناديق أوعية استثمارية تقوم بجمع رؤوس

أموال مجموعة مختلفة من المستثمرين وتدبرها وفقاً لاستراتيجية وأهداف استثمارية محددة يضعها مدير الصندوق؛ لتحقيق مزايا استثمارية لا يمكن للمستثمر تحقيقها بشكل منفرد في ظلّ محدودية موارده المتاحة. وتتنوع الأنشطة التي تستثمر فيها هذه الصناديق في مختلف المجالات، من معادن أو عقارات أو بضائع أو أسهم أو غيرها. ومن أبرز هذه المجالات التي تستثمر فيها الصناديق:

1. صناديق سوق النقد: هي صناديق تستثمر في سوق النقد، وتتأسس بسيولتها العالية، وقصر آجالها الاستثمارية، وانخفاض درجة مخاطرها مقارنةً بأنواع الصناديق الأخرى، ويترتب على ذلك انخفاض عوائدها نسبياً. وعلى الرغم من تصنيف صناديق سوق النقد بشكل عام منخفضة المخاطر، لا تُعدّ هذه الصناديق خاليةً من المخاطر؛ وذلك لأنّ المبلغ المستثمر قد ينخفض أو يتذبذب بشكل كبير بسبب عدة عوامل.
2. صناديق أدوات الدين ذات الدخل الثابت: هي صناديق تستثمر في أدوات الدين مثل الصكوك والسنادات وغيرها التي تُصدرها الشركات والجهات الحكومية وبشبه الحكومية، أو أي جهة أخرى يحق لها إصدار أي نوع من أدوات الدين. وتتأثر أسعار أدوات الدين من صكوك وسنادات بعوامل خطر متعددة، منها على سبيل المثال لا الحصر: هامش الربح، وتصنيف السند من شركات التصنيف، ومخاطر توقف الدفعات الدورية.
3. صناديق الأسهم: هي صناديق تستثمر بصفة رئيسة في أسهم الشركات سواءً أكانت محلية أم دولية أم إقليمية. ويندرج ضمن صناديق الأسهم العديد من الأنواع بحسب أهداف الصندوق وفقاً لما يلي:
 - صناديق الدخل: تسعى إلى الحصول على دخل عن طريق الاستثمار بصورة أساسية في أسهم الشركات التي لها سجلٌ تميّز من عائدات التوزيعات.
 - صناديق أسهم النمو: تبحث عن تنمية رأس مالها عن طريق الاستثمار في الشركات المتوقع أن ترتفع قيمتها السوقية بحيث يعتمد الصندوق في أدائه اعتماداً رئيساً على تحقيق الأرباح الرأس مالية، ولا يُعد دخل التوزيعات عاملًا مهمًا.
 - صناديق أسهم النمو والدخل: تسعى إلى تحقيق الربح عن طريق الجمع بين تنمية رأس المال وتحقيق دخل.
 - صناديق الأسهم الدولية: تسعى إلى الاستثمار في أسهم الشركات غير المحلية، وحضر عملها في أسهم سوق دولة واحدة أو أكثر.
 - صناديق الأسهم العالمية: تستثمر أموالها في أسهم أسواق دول عدّة من مختلف أرجاء العالم.
 - صناديق القطاعات: تستثمر في أسهم قطاع معين كالتعدين أو الزراعة أو البتروكيميائيات أو العقار أو غيرها من الصناعات المحدّدة.

٤. **الصناديق المتوازنة:** هي صناديق استثمارية تجمع في أصولها بين الأسهم والسنديات، وتخصص جزءاً من استثماراتها للأدوات المالية قصيرة الأجل.

• **الاستثمارات البديلة:** وهي الاستثمارات في الأصول البديلة عن الأسهم والسنديات والنقد، ولها ارتباط ضعيف مع الاستثمارات المالية التقليدية مثل أسهم الشركات العامة «المدرجة» والسنديات. ومن أبرز أنواع تلك الاستثمارات البديلة:

١. **الملكية الخاصة:** هي استثمارات رأسمالية في شركات خاصة غير مدرجة في سوق الأسهم، وذلك مقابل تملك حصة في تلك الشركات، وتشمل الملكية الخاصة استثمارات رأس المال الجري (VC)، واستثمارات النمو، والاستحواذات والاندماجات، ويكون الاستثمار في الملكيات الخاصة إما بطريقة مباشرة، وذلك بشراء الحصص بشكل مباشر من المستثمرين، أو بطريقة غير مباشرة، وذلك من خلال صناديق استثمارية متخصصة.

٢. **الديون الخاصة:** يقصد بها تلك الاستثمارات في الدين أو أدوات الدين التي يتم تمويلها عن طريق جهات غير البنك ولا تكون مدرجة في أسواق المال، ويتم استخدام الدين الخاص (الاقتراض الخاص) من قبل الشركات التي ترغب في التوسيع في العمليات وذلك مقابل هامش ربح على الدين محددة وتكون أعلى من القروض البنكية.

٣. **البضائع الأساسية:** يكون الاستثمار في البضائع الأساسية من خلال شراء الأصول بشكل مباشر أو شراء عقود التبادل المستقبلي المبني على تلك السلع، وت تكون البضائع الأساسية عادة من السلع ذات المصادر الطبيعية؛ مثل: منتجات النفط، والمعادن الثمينة والصناعية، والمنتجات الزراعية، والغاز الطبيعي، ويتم استغلال الاستثمارات في البضائع الاستثمارية للتحوط ضد غلاء المعيشة وارتفاع الأسعار حيث أنها لا تتأثر بشكل مباشر بأسواق المال (الأسهم). وفي حالة البضائع الأساسية، يكون لدى عوامل الطلب والإمداد أثرًّا مباشرًّا على التقلبات في أسعار السلع.

• **الاستثمارات العقارية:** يعتبر الاستثمار في الممتلكات العقارية من الاستثمارات التقليدية المتعارف عليها، حيث أن القطاع العقاري من أكبر أنواع الأصول الاستثمارية المتاحة في المملكة، ويكون عائد الاستثمار العقاري إما في شكل المكاسب الناتجة من ارتفاع قيمة العقار، أو في شكل الحصول على التدفقات النقدية المنتظمة من تأجير العقار، أو بهما معاً، ويكون الاستثمار في العقار من خلال:

١. **الاستثمار المباشر:** وذلك بامتلاك العقار بشكل مباشر أو بالرهن العقاري.
٢. **صناديق الاستثمار العقارية المتداولة:** وهي صناديق استثمارية عقارية متاحة للجمهور، يتم تداول وحداتها في السوق المالية وتُعرف عالمياً بمصطلح «ريت أو ريتز» (REITs)، وتهدف إلى تسهيل

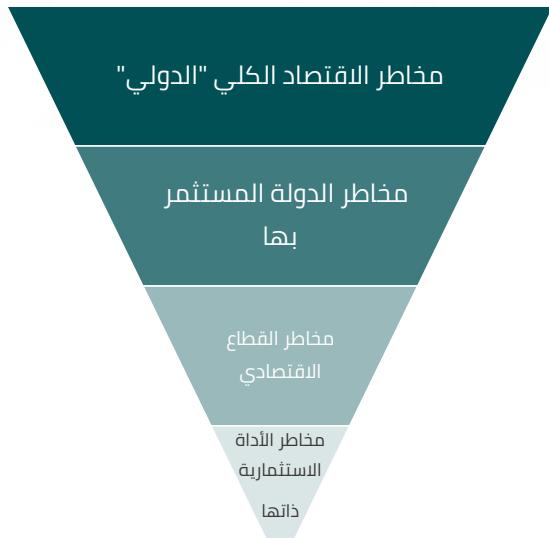
الاستثمار في قطاع العقارات المطورة والجاهزة للاستخدام التي تدر دخلاً دوريًّا وتاجيرياً، ويتم إدارة الاستثمار عن طريق المؤسسات المالية المرخصة.

3. الصناديق العقارية غير المتداولة «المغلقة / المغلقة»: وهي صناديق يتم إنشاؤها بهدف تنفيذ استراتيجية استثمارية محددة في السوق العقاري، قبل أن يتم تصفيتها بعد عمر محدد مسبقاً – يتراوح عادة بين 6 – 10 سنوات - ليس بـ

كل مستثمر فيها أمواله محققاً حينها ربحاً أو خسارة على حسب أداء الصندوق ونجاح إدارته في تنفيذ استراتيجيةها الاستثمارية. تعرف عالمياً وبالتالي: (Closed-end real estate funds) CEFs وهي أداة استثمارية متاحة في السوق السعودي منذ عشرات السنين وسابقة للصناديق العقارية المتداولة.

4. حقوق الانتفاع: هو الحصول على الحق في استعمال واستغلال العقار للأغراض الاستثمارية، مثل التطوير العقاري، لمدة زمنية معينة على المدى الطويل وذلك بمقابل مالي يدفع للملك إما عن طريق دفعات سنوية أو مقدمة.

أقسام الاستثمار من حيث مستوى المخاطرة



شكل (1): مستويات المخاطر المؤثرة على الخيارات الاستثمارية

من أبرز التقسيمات التي يرتكز عليها المستثمرين، بل ويعطوها الأهمية الأعلى من بين أسس التقسيم الأخرى: مقدار المخاطر المتعلقة بالاستثمار في فرصة معينة.

ومقصود بالمخاطر هنا: احتمالية التأثير على (الانحراف عن) العائد المتوقع أو المعتمد أو المفترض بشكل سلبي؛ إما أصلية «بشكل كلي» وإما مقداراً «بانخفاض النسبة للعائد». وتكون أهمية هذا التقسيم في نشوء علاقة عكssية بينه وبين العائد. فعادة، كلما زادت المخاطرة، أحجم المستثمرون عن الفرصة وقل المشارك فيها، وبالتالي تتعكس في عائد أعلى على المستثمر في حال تحقق ذلك العائد. ومن مكامن الصعوبة عند الحديث عن مخاطر الاستثمار هو صعوبة قياسها أو تحديدها بدقة؛ وذلك لارتباطها بعدة متغيرات وعلى عدة مستويات. كما يتضح من الشكل المرفق (شكل رقم 1).

ت تكون المخاطر الأساسية في الأسواق المالية من العوامل التي تحدد أسعار الأدوات/الاستثمارات المالية المتداولة فيها. وتشتمل هذه العوامل على أسعار الأسهم والبضائع، ومعدلات هامش الأرباح المحددة من البنوك المركزية، وأسعار صرف العملات الأجنبية، وتنعكس التقلبات في تلك العوامل على أسعار الأدوات/الاستثمارات المالية المتداولة في الأسواق المالية، ويشار إلى هذه العوامل بـ «عوامل المخاطر».

أنواع المخاطر:

- ٤. مخاطر السوق: تشمل مخاطر السوق الأساسية على مخاطر هوماش الربح، ومخاطر أسعار البضائع الأساسية، ومخاطر أسعار صرف العملات، والمخاطر المتعلقة بالدولة، ومخاطر السيولة.
- ١. مخاطر هوماش الربح: تشكل التقلبات والتغيرات في هوماش الربح عن طريق البنوك المركزية بسبب السياسات النقدية عاملاً مؤثراً على تسعير أدوات الدين (مثلاً السندات والصكوك) بشكل أساسى و مباشر، حيث أن الزيادة في هوماش الربح تخفض من قيمة أدوات الدين التي تم إصدارها سابقاً بأسعار منخفضة. يكون الارتفاع في هوماش الربح ذو أثر غير مباشر على الأسواق المالية، حيث تقل السيولة النقدية في الاقتصاد وتقل معها نسب الإنفاق من الأفراد والشركات مما يسبب انخفاض في أرباح تلك الشركات، جميع تلك العوامل مؤثرة في تحركات أسواق المال. تجدر الإشارة هنا أن مصدر الخطر في حالة المملكة هو التغير في هوماش الربح من بنك الاحتياطيات الفيدرالي في الولايات المتحدة الأمريكية بسبب ربط سعر صرف الريال بالدولار، وأن هذا قد يتغير مستقبلاً في حال تغير سياسة سعر الصرف في المملكة.
- ٢. مخاطر أسعار البضائع الأساسية: تكون التقلبات في أسعار البضائع الأساسية، مثل النفط والحبوب، التي تدخل في إنتاج مختلف المنتجات بشكل مباشر أو غير مباشر مؤثراً أساسياً في سلسل الإمداد المستخدمة في مختلف الشركات العاملة في الأسواق المالية، وينعكس أثر هذه التقلبات على النتائج المالية لتلك الشركات وأداء الأسواق ككل. والمملكة ليست بمنأى عن هذا الخطر نظراً لاعتمادها العالي على النفط، ويقل التأثير مع تحقيق مستهدفات رؤية 2030 في تنوع اقتصاد المملكة.
- ٣. مخاطر أسعار صرف العملات: تؤثر التغيرات في أسعار الصرف لعملتين مختلفتين على عوائد وقيمة الاستثمارات بالزيادة أو النقص عند الاستثمار في شركات عالمية. كما يشكل الانكشاف^(١) للشركات المحلية العاملة في أسواق عالمية عامل مخاطرة عند تغير أسعار الصرف للعملات المتعلقة بتلك الأسواق، وينطبق هذا النوع من الخطر أكثر عند الاستثمار في عملات غير الدولار الأمريكي نظراً لارتباط سعر صرف الريال السعودي بالدولار الأمريكي.
- ٤. مخاطر الدولة: هي تلك المخاطر التي تنتج عن تغيرات أو أحداث في الدولة المستثمر بها ويكون لها أثر على الأسواق المالية أو الاقتصاد ككل، وتشمل عوامل متنوعة مثل التغير في الحكومة، والتغير في السياسات الاقتصادية، والأوبئة، والحروب، والإرهاب.

^(١) خطر الانكشاف: هو مقدار الخطورة المتعلقة بخسارة محتملة يمكن أن تتعرض لها الجهة بسبب النسبة العالية المملوكة من عملية أجنبية معينة. إقراض أو التعامل مع عميل معين، أو أي حدث آخر مستقبلي. على سبيل المثال، إن كان لدى جهة استثمارات بنسبة 15% من إجمالي استثماراتها بعملة الياباني -مثلاً- فإن هناك انكشافاً عالياً (خطر انكشاف عال أو خسارة عالية يمكن التعرض لها) في حال تغير سعر الصرف بين الريال السعودي والياباني. وفي حال قامت جهة مالية بإقراض مبلغ ضخم من المال لعميل معين، فإن هناك خطر انكشاف عال في حال تغير هذا العميل عن السداد.

5. **مخاطر السيولة:** تمثل مخاطر السيولة عدم المقدرة على بيع استثمار معين بالسعر العادل له أو عدم المقدرة على بيعه مطلقاً نظراً لعدم وجود سوق متداول له. ويطلق على هذا النوع من الاستثمارات حال حدوثه استثماراً «منخفض السيولة». ينبع عن ذلك خسائر في قيمة البيع أو الاستثمار نظير التخفيض في القيمة المطلوبة طلباً للمال «السيولة». وعند القول أن استثماراً معيناً «عالٍ السيولة»، فإن ذلك يعني سهولة وسرعة تحويل ذلك الاستثمار إلى نقد حال الحاجة إليه.

6. **مخاطر التركز:** هي مخاطر ازدياد الخسائر في الاستثمارات نظراً لتركيزها في سوق معين، أو قطاع معين، أو شركة معينة.

• **المخاطر المتعلقة بالأعمال:** تشمل المخاطر المتعلقة بالأعمال على مخاطر التشغيل ومخاطر الائتمان.

1. **مخاطر التشغيل:** تنشأ مخاطر التشغيل داخل نطاق إدارة الأعمال، مثل العمليات التشغيلية اليومية للشركات المستثمر بها، فعلى سبيل المثال لا الحصر، عند توقف إنتاج أحد المنتجات الأساسية، أو الزيادة غير المتوقعة في تكاليف الإنتاج، أو ورحيل أعضاء الإدارة التنفيذيين الأساسيين؛ يكون لهذه العوامل أثر على قيمة الشركة من ناحية التقلبات في أداء الشركة أو المقدرة على الوفاء بالتزاماتها، وتختلف بحسب القطاع ونوع الشركة.

2. **مخاطر الائتمان:** تنشأ بشكل أساسي من عدم مقدرة الطرف الآخر بالوفاء بالتزاماته التعاقدية؛ مما يؤثر على التدفقات النقدية المتوقعة من الأداة المالية ويسبب خسارة للمستثمر.

3. **مخاطر أخرى:** مخاطر عدم التوافق مع الشريعة الإسلامية، ومخاطر التغير في التشريعات، ومخاطر الانخفاض في قيمة الأصول، ومخاطر التغير في الضرائب واحتساب الزكاة. وغيرها يكون لكل نوع من المخاطر المذكورة أعلى وسائل واستراتيجيات لإدراتها وإدارة التعرض (الانكشاف) لها.

ملخص خصائص ومزايا أنواع الاستثمارات

- دمج عدة تقسيمات -

أسهم الشركات المدرجة

أبرز السلبيات

- ◀ تُخضع حركة الأسهم في الأسواق المالية للتذبذبات عالية على المدى القصير والمتوسط.
- ◀ تتأثر مؤشرات الأسواق بالظروف الاقتصادية والسياسية بشكل كبير وقد ينتج عنها انخفاضات في قيمة الاستثمارات قد تدوم لفترات طويلة.
- ◀ تتأثر العوائد بظروف الأسواق ككل وتكون مرتبطة بعوامل المخاطرة المتّعة من المستثمر.

الخصائص والمميزات

- ◀ السيولة: عالية
- ◀ تصنيف مستوى المخاطر: مرتفعة⁽¹⁾
- ◀ العوائد: إمكانية تحقيق عوائد من خلال توزيعات الأرباح أو الربح الرأسمالي⁽²⁾ من حركة سعر السهم المدرج.
- ◀ المرونة في إمكانية زيادة نسبة الملكية في شركة معينة من خلال الاكتتابات في زيادة رأس المال، أو حقوق الإصدار الأولوية⁽³⁾ المدرجة، أو شراء أسهم الشركة من السوق.
- ◀ تمثل مصدراً لتنمية رأس المال والتحوط من التضخم وغيرها على المدى الطويل.

(1) لكل أداة استثمار: يتم تعليم مستوى الخطورة المختار في خانة أبرز السلبيات، وذلك بشرح نوعية المخاطر المرتبطة بذلك المستوى لكل أداة.

(2) الربح الرأسمالي: هو الربح الناتج من الفرق (الزيادة) بين سعر بيع الأصل (السهم) وسعر شرائه في وقت سابق.

(3) حقوق الأولوية: أوراق مالية قابلة للتداول تعطي لحامليها أحقيّة الاكتتاب في الأسهم الجديدة المطروحة عند صدور قرار الجمعية العامة غير العادي بالموافقة على زيادة رأس المال عن طريق إصدار أسهم جديدة.

ملخص خصائص ومزايا أنواع الاستثمارات

- دمج عدة تقسيمات -

الصكوك والسنديات المالية

أبرز السلبيات

ذات دخل منخفض نسبياً عند مقارنتها مع الأدوات الاستثمارية الأخرى (تُخضع لظروف السوق والسياسات النقدية).

الخصائص والمميزات

- « السيولة: عالية للأصول المتداولة ومتوسطة لغير المتداولة.
- « تصنيف مستوى المخاطر: منخفضة نسبياً (تعتمد على الجهة المقرضة وتصنيفها الائتماني).
- « العوائد: ترتبط بهوامش الربح المحددة لكل أداة وتكون ثابتة على مدى عمر الأداة.
- « ذات أولوية في حال إفلاس الشركة.

منتجات البنوك/أسواق المال

أبرز السلبيات

ذات دخل منخفض نسبياً عند مقارنتها مع الأدوات الاستثمارية الأخرى (تُخضع لظروف السوق والسياسات النقدية).

الخصائص والمميزات

- « السيولة: عالية.
- « تصنيف مستوى المخاطر: منخفضة.
- « العوائد: ترتبط بهوامش الربح المحددة لكل أداة.

ملخص خصائص ومزايا أنواع الاستثمارات - دمج عدة تقسيمات -

صناديق مؤشرات أسواق المال

أبرز السلبيات

- ◀ تُخضع حركة الأسهم في الأسواق المالية للتذبذبات عالية على المدى القصير والمتوسط.
- ◀ تتأثر مؤشرات الأسواق بالظروف الاقتصادية والسياسية بشكل كبير وقد ينتج عنها انخفاضات في قيمة الاستثمارات قد تدوم لفترات طويلة.
- ◀ تتأثر العوائد بظروف الأسواق ككل وتكون مرتبطة بعوامل المخاطرة المتباينة من المستثمر.
- ◀ تحقيق عوائد أقل من الاستثمارات المدارة بشكل نشط في الغالب.

الخصائص والمميزات

- ◀ السيولة: عالية
- ◀ تصنيف مستوى المخاطر: متوسطة
- ◀ العوائد: إمكانية تحقيق عوائد من خلال توزيعات الأرباح أو الربح الرأسمالي من حركة سعر الوحدة المتداولة.
- ◀ تهدف إلى تتبع مؤشر التداول للسوق ككل، أو مجموعة شركات محددة، أو قطاع معين، أو منتج معين مما يقلل من مخاطر الانكشاف لشركات محددة وتحقيق تنوع أمثل.
- ◀ إمكانية زيادة نسبة الملكية من خلال الاكتتابات في زيادة رأس المال الصنديق، أو شراء وحدات من السوق.
- ◀ تمثل مصدر لتنمية رأس المال والتحول من التضخم وغيرها على المدى الطويل.
- ◀ تكون مداراة من قبل جهة مرخصة/مدير صندوق وتخضع لرسوم إدارة.

ملخص خصائص ومزايا أنواع الاستثمارات

- دمج عدة تقسيمات -

الصناديق الاستثمارية

أبرز السلبيات

- « صعوبة التخارج من الصناديق الاستثمارية المغلقة حيث تخضع لشروط مدير الصندوق، مع إمكانية بيع الوحدات لمشترين خاصين.
- « ارتفاع الرسوم الإدارية نسبياً مقارنة بأداء مدير الصندوق.
- « عادة ما تشمل خيارات استثمارات متوسطة إلى طويلة المدى.

الخصائص والمميزات

- « السيولة: منخفضة.
- « تصنيف مستوى المخاطر: تعتمد بشكل أساسي على الاستراتيجية الاستثمارية المحددة للصندوق.
- « العوائد: تعتمد بشكل أساسي على الاستراتيجية الاستثمارية للصندوق وكفاءة إدارته.
- « تكون خاضعة لرسوم إدارة ورسوم حفظ وغيرها.
- « تكون مفتوحة المدة أو مغلقة.
- « يتم إدارة الأموال من قبل مدير صناديق متخصص.

الصناديق الاستثمارية العقارية

أبرز السلبيات

- « صعوبة توقع تحركات السوق العقاري حيث يتتأثر بعدة عوامل مباشرة وغير مباشرة: منها الوضع الاقتصادي.
- « وجود مخاطر تتعلق بنسب الإشغال للعقارات والعوامل المؤثرة على المستأجرين.
- « ارتفاع تكاليف الاستبدال والإحلال.

الخصائص والمميزات

- « السيولة: منخفضة إلى متوسطة.
- « تصنيف مستوى المخاطر: منخفضة (تعتمد على موقع العقار حيث يتتأثر السوق المتاح للأصل العقاري والعوائد بشكل مباشر بهذا العامل).
- « العوائد: تكون على شكل تدفقات نقدية من الإيجار، أو الارتفاع في قيمة العقار وبعه.
- « توفير قدرة تمويلية عن طريق رهن العقار.

ملخص خصائص ومزايا أنواع الاستثمارات

- دمج عدة تقسيمات -

الاستثمارات البديلة

أبرز السلبيات

- « صعوبة التخارج من الاستثمار أو بيع الوحدات.
- « طول مدة الاستثمار.
- « تتأثر العوائد بظروف الأسواق وتكون مرتبطة بعوامل المخاطرة المتعددة من المستثمر.
- « احتمالية عدم إمكانية التخارج بالسعر العادل للاستثمار لظروف تتعلق بالشركة المستثمر بها، أو السوق، أو التوقيت.
- « احتمالية خسارة رأس المال.
- « تخضع لرسوم إدارة ورسوم أداء مرتفعة نسبياً.

الخصائص والمميزات

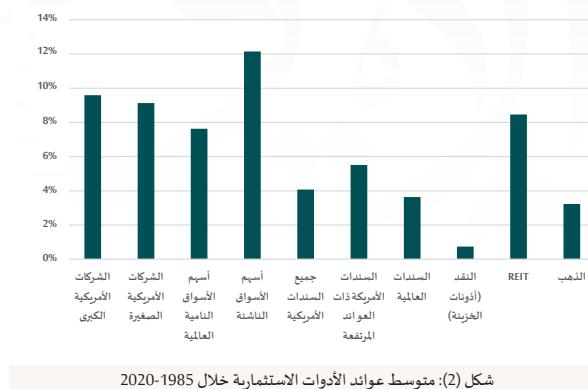
- « السيولة: منخفضة
- « تصنيف مستوى المخاطر: مرتفعة
- « العوائد: إمكانية تحقيق عوائد من خلال توزيعات الأرباح أو الربح الرأسمالي من ارتفاع قيمة الأصل المستثمر به وإمكانية بيعه.
- « يمكن الدخول بها بشكل مباشر وذلك بشراء حصص الملكية مباشرةً، أو بشكل غير مباشر عن طريق الصناديق المدارة من قبل مؤسسات مرخصة وخاصة.
- « من الممكن تحقيق عوائد مرتفعة نسبياً عن الأدوات الأخرى.
- « تكون مدارة من قبل جهة مرخصة/مدير صندوق وتخضع لرسوم إدارة.

عوائد الاستثمار الأسواق الأمريكية والعالمية

بعدما استعرضنا أبرز ما يندرج تحت عالم الاستثمار من أدوات وتقسيمات للأصول الاستثمارية وطرق الاستثمار والمخاطر، ننتقل بكم إلى نظرة عامة عن أداء تلك الأدوات الاستثمارية، مقارنةً بـ جغرافي يبين أداء بعض الاستثمارات الخارجية مقارنة بالسوق الداخلي. وقد تم اختيار بعض الأدوات الاستثمارية في السوق الأمريكي ممثلاً نموذجياً عن السوق العالمي؛ وذلك نظراً لنضجه ولتوافر المعلومة فيه، إضافة إلى اختيار عوائد استثمارية لأسواق عالمية، وذلك على النحو التالي:

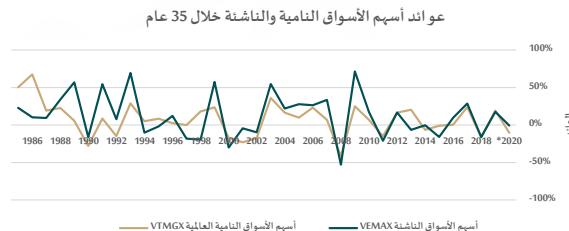
1. الذهب.
2. الصناديق الاستثمارية العقارية (المتداولة وغير المتداولة).
3. النقد (أذونات الخزينة) Treasury Bills.
4. السندات العالمية.
5. السندات الأمريكية ذات العوائد المرتفعة.
6. جميع السندات الأمريكية. (ذات العوائد المرتفعة وأذونات الخزينة وغيرها).
7. أسهم الأسواق الناشئة - عالمياً.
8. أسهم الأسواق النامية العالمية.
9. الشركات الأمريكية الصغيرة.
10. الشركات الأمريكية الكبرى.

متوسط عوائد الأدوات الاستثمارية خلال 1985-2020



- يعكس الرسم البياني (شكل رقم 2) العوائد التاريخية لآخر 35 عاماً لأدوات استثمارية متنوعة، حيث تمثل النسبة لكل أداة استثمارية العائد السنوي لكل سنة لآخر 35 عاماً مقسوماً على عدد السنوات ذاتها. فعلى سبيل المثال، حققت أذونات الخزينة منخفضة المخاطر عوائد سنوية تقل بقليل عن 1% لكل سنة «كمتوسط»، بينما حققت أسهم الأسواق الناشئة مرتفعة المخاطر عوائد لحامليها تقدر بـ 12% لكل سنة «كمتوسط».
- يلزم التنويع بأن اختلاف طبيعة الأدوات الاستثمارية في الرسم البياني والمخاطر المتعلقة بها يشكلان العوامل الرئيسية المحركة للأداء والعوائد.
- يدل الرسم على أن تملك محفظة استثمارية متنوعة مستمرة تبني وتحافظ على رأس المال المستثمر وتتوفر السيولة لتدعم العمليات. فرص تحقيق عوائد إيجابية مستمرة تبني وتحافظ على رأس المال المستثمر وتتوفر السيولة لتدعم العمليات.
- يشير الرسم البياني إلى أن الاستثمار في هذه الأدوات يحقق متوسط عوائد إيجابي مع مرور السنوات بالرغم من التقلبات والأزمات التي مرت بها الأسواق خلال تلك الفترات، وذلك على المدى الطويل للاستثمار.
- تشير الدراسات المنشورة عام 2012م من قبل مكتب الأبحاث الاقتصادية الوطني في الولايات المتحدة الأمريكية إلى أن صناديق الملكية الخاصة حققت عوائد خلال الفترات من 1984م إلى 2008م تفوق مؤشر سوق الأسهم ستاندرد آند بورز (S&P 500) بنسبة 20%-27% بشكل سنوي، أو بما يعادل نسبة عوائد إضافية بـ 3% سنوياً.
- خلال الفترة من 2009م إلى يونيو 2019م، حققت صناديق الملكية الخاصة (US Buyout PE Funds) عوائد سنوية بنسبة 15.3% (بعد احتساب وطرح أتعاب مدير الصندوق) مقارنة بنسبة عوائد سنوية 15.5% لمؤشر سوق الأسهم ستاندرد آند بورز (S&P 500).

- تشير الرسوم البيانية إلى تحقيق متوسط عوائد إيجابية على المدى الطويل لمختلف الأدوات الاستثمارية، على الرغم من التذبذبات.
- تميل الأسواق عادة إلى الارتداد من القاع والتصحيح بعد الأزمات السياسية والاقتصادية وتحقيق عوائد قياسية (على مدى عدة سنوات).



شكل (4): متوسط عوائد أسهم الأسواق النامية والناشئة خلال 1985 - 2020



شكل (3): متوسط عوائد أسهم الشركات الأمريكية خلال 1985 - 2020



شكل (6): متوسط عوائد المستندات الأمريكية خلال 1985 - 2020



شكل (5): متوسط عوائد المستندات العالمية خلال 1985 - 2020

- ترتبط عوائد النقد (أذونات الخزينة) بأسعار الفائدة المقررة من البنوك المركزية وتكون مبنية على عدة عوامل تتعلق بالاقتصاد مثل التحفيز والتسهيلات وهو المنحى المتباع منذ الأزمة المالية في عام 2008 م.
- يعتبر الذهب من الملاذات الآمنة خلال أوقات الأزمات الاقتصادية؛ لذلك يميل للارتفاع أثناء تلك الأزمات. بينما ينخفض أوقات الاستقرار الاقتصادي نتيجة لتحول الأموال عنه إلى أسواق الاستثمار الأخرى.



شكل (8): متوسط عوائد النقد (أذونات الخزينة) خلال 1985 - 2020



شكل (7): متوسط عوائد صناديق الريت (العقارات) خلال 1985 - 1990 - 2020



شكل (9): متوسط عوائد الذهب خلال 1985 - 2020

*بيانات 2020 م هي حتى شهر أكتوبر.

عوائد الاستثمار الأسوق السعودية

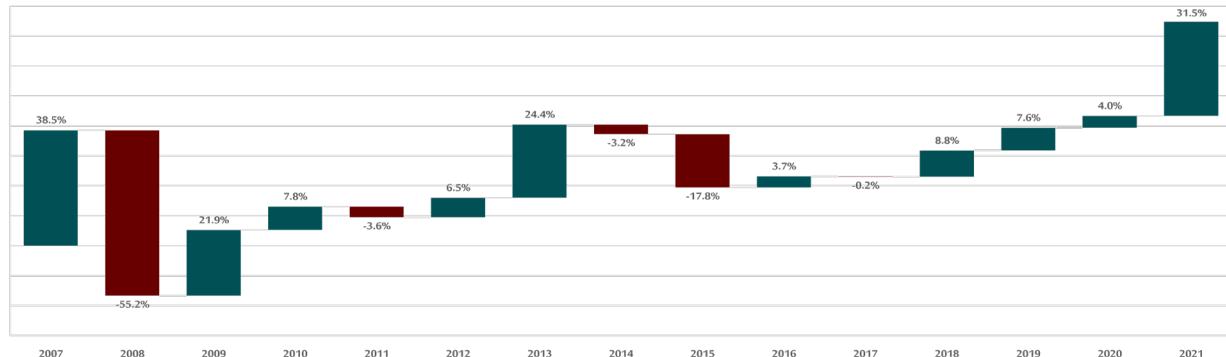
بعد الاطلاع على بعض عوائد الأسواق العالمية، نركز النظر على بعض الأسواق الاستثمارية المختارة في السوق السعودي، وذلك على النحو التالي:

أولاً: الأسهم للشركات المساهمة العامة المتداولة والمدرجة في سوق تداول - السوق الرئيسي (TASI)

- حققت الأسهم السعودية متوسط عوائد سنوية من الفترة 1985م إلى 2020م (نوفمبر) بلغت 9.1% (بعد احتساب توزيعات الأرباح).
- يوضح الرسم البياني (شكل رقم 10) تحركات السوق الرئيسي للأسهم السعودية «تاسي» للفترة من 2007م - 2021م (حتى 12 أغسطس منه)، حيث كان متوسط العوائد 5% (قبل احتساب توزيعات الأرباح السنوية).
- تقدر نسبة توزيعات الأرباح السنوية للأسهم السعودية بـ 2.75%.
- خلال آخر 10 و 5 سنوات، حقق سوق الأسهم السعودي الرئيسي (تاسي) متوسط عوائد بنسبة 6.5% و 10.3% على التوالي (قبل احتساب توزيعات الأرباح السنوية).
- تجدر الإشارة إلى أن أداء المؤشر (تاسي) خلال عام 2021م (حتى 12 أغسطس منه) مرتفع مقارنة بالسنوات السابقة.

ثانياً: العقارات

- تقدر عوائد السوق العقاري المحلي السنوية بـ 5% - 10% (كمتوسط)، حيث تعتمد على عوائد مهمة منها: موقع العقار الجغرافي، وتتوفر الخدمات التحتية والخدمات المحيطة، ونوعه ومساحته، وغيرها.



شكل (10): متوسط العوائد السنوي لسوق الأسهم السعودي 2007م – أغسطس 2021م

تطور توزيعات الأرباح والعائد لسوق الأسهم السعودي*

الفترة	μ2020	μ2019	μ2018	μ2017	μ2016	μ2015
إجمالي الأرباح الموزعة (مليار ريال)	47.02	63.91	67.19	59.37	52.97	59.58
القيمة السوقية للشركات الموزعة (مليار ريال)	1984.2	1281	1746	1630	1330	1163
العائد النقدي للشركات الموزعة (%)	2.40%	5%	3.8 %	3.60%	4%	5.10%
القيمة السوقية للشركات المدرجة (مليار ريال)	2458	1602	2125	1899	1611	1437
العائد النقدي (%) ل كامل السوق	1.90%	4%	3.20%	3.10%	3.30%	4.10%
عدد الشركات المدرجة في السوق	182	182	174	172	175	172
عدد الشركات التي وزعت أرباحاً نقدية	77	70	65	89	91	92
عدد الشركات التي وزعت أسهم (منحة)	11	16	13	12	12	10

*باستثناء شركة أرامكو السعودية وصناديق الريت.

جدول (1): تطور توزيعات الأرباح والعائد لسوق الأسهم السعودي 2015 م - 2020 م

تمثل الأرباح الموزعة عام 2020 م وبالنسبة 47.02 مليار ريال ما يعادل أكثر من 82% من الأرباح المحققة لجميع الشركات خلال عام 2020، كما يوضح الجدول (رقم 2):

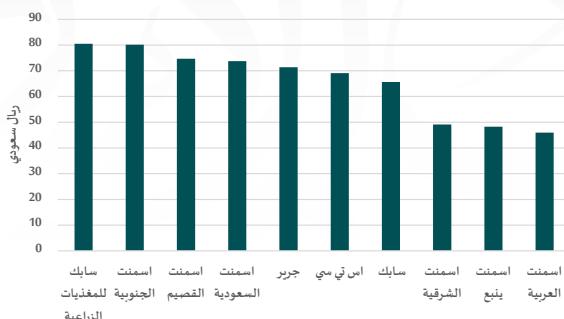
تطور نسبة توزيعات الأرباح مقارنة بالأرباح المحققة*

الفترة	μ2020	μ2019	μ2018	μ2017	μ2016	μ2015
إجمالي الأرباح المحققة للشركات (مليار ريال)	57.04	77.41	89.23	103.74	94.08	97.86
إجمالي الأرباح التي تم توزيعها (مليار ريال)	47.02	63.91	67.19	59.37	52.97	59.58
نسبة التوزيعات لـ إجمالي الأرباح	82%	83%	75%	57%	56 %	61%

جدول (2): تطور نسبة توزيعات الأرباح مقارنة بالأرباح المحققة 2015 م - 2020 م

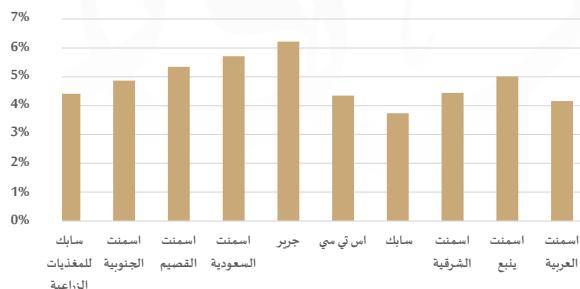
*باستثناء شركة أرامكو السعودية وصناديق الريت.

التوزيعات النقدية المجمعة للسيم الواحد للشركات الأكثر توزيعاً على مدى 18 عاماً



شكل (12): التوزيعات النقدية المجمعة للسيم الواحد للشركات الأكثر توزيعاً 2003م – 2021م

متوسط العائد السنوي للتوزيعات النقدية على سعر أسهم الشركات الأكثر توزيعاً على
منه، 18 عاماً



شكل (11): متوسط العائد السنوي للتوزيعات النقدية على سعر أسهم الشركات الأكثر توزيعاً 2003-2021م

- يعرض الشكلين (رقم 11 - رقم 12) أعلاه الشركات التي قامت بتوزيع أرباح بشكل منتظم خلال 18 عاماً سابقاً (2003م - 2021م). تم اختيار الشركات ذات التوزيعات الأعلى قيمة نقدية دون أي اعتبارات أخرى.
 - في الشكل رقم (12) تم احتساب عائد التوزيع النقدي على متوسط سعر السهم الموزون من 2003-2021م. هذه القائمة استرشادية ولا تعتبر توصية بالشراء أو البيع.

عوائد الاستثمار الأسوق السعودية

ثالثاً: الصناديق الاستثمارية المدرجة والمتداولة في سوق تداول.

- يوضح الجدول (رقم 3) إيرادات صناديق استثمارية مختارة مدرجة في سوق الأسهم السعودي (جميع المبالغ بالريال السعودي).
 - حيث تتتنوع استثمارات تلك المحافظ بين استثمارات في الأسهم، واستثمارات في أسواق النقد، واستثمارات متنوعة.

اسم الصندوق	التأسيس	نوع الأصول	السداد الآذلي للشراكة	سعر الوحدة	تاريخ التقييم	التغير (%)	التغير منذ التأسيس (%)
صناديق الرياض للأسهم السعودية	م 1992	أسهم	أسهم	5,000	26.9419	132.67	4064.13
إتش إس بي سي للأسهم السعودية	م 1992	أسهم	أسهم	5,000	271.3689	156.01	2613.69
صناديق المساهم للأسهم السعودية	م 1992	أسهم	أسهم	7,500	175.894	96.49	1658.94
صناديق المبارك للأسهم السعودية	م 1993	أسهم	أسهم	7,500	168.6298	62.91	1586.30
صناديق العربي للأسهم السعودية	م 1992	أسهم	أسهم	7,500	158.8505	53.88	1488.51
صناديق الأهلي للمناجرة بالأسهم السعودية	م 1998	أسهم	أسهم	5,000	14.2696	104.01	1326.96
إتش إس بي سي للأسهم السعودية للدخل	م 1997	أسهم	أسهم	5,000	141.8427	71.72	1318.43
صناديق الاستثمار بالأسهم السعودية	م 1993	أسهم	أسهم	2,000	13103.79	142.11	1210.38
صناديق الرياض للأسهم الأوروبية	م 1992	أسهم	أسهم	2,500	65.2408	33.29	1176.73
صناديق الرياض للأسهم السعودية المتواافق مع الشريعة	م 1996	أسهم	أسهم	5,000	12.4186	113.87	1141.86
صناديق الرياض للأسهم الأمريكية	م 1992	أسهم	أسهم	2,500	103.7075	87.44	937.08
صناديق الراجحي المتوازن المتعدد الأصول	م 1998	متنوع	أسهم	7,500	11.096	393.97	891.16
صناديق الرياض للأسهم الآسيوية	م 1992	أسهم	أسهم	2,500	86.7591	74	767.59
صناديق تمويل التجارة الدولية بالريال (السنبلة ريال)	م 1986	أسواق النقد	أسواق النقد	7,500	116.576	8.41	463.33
صناديق الراجحي للنمو المتعدد الأصول	م 1998	متنوع	أسواق النقد	7,500	14.6642	77.1	291.05
صناديق الرياض الجريء المتواافق مع الشريعة	م 2002	متنوع	أسواق النقد	5,000	38.4728	65.52	284.73
صناديق الرياض الشجاع المتواافق مع الشريعة	م 2002	متنوع	أسواق النقد	5,000	32.8973	55.34	228.97
صناديق تمويل التجارة الدولية بالدولار الأمريكي (السنبلة دولار)	م 1986	أسواق النقد	أسواق النقد	2,000	28.6212	6.53	186.21
صناديق الأهلي للمناجرة العالمية	م 1987	أسواق النقد	أسواق النقد	2,000	2.7315	7.88	173.28
صناديق الرياض المتوازن المتواافق مع الشريعة	م 2002	متنوع	أسهم	5,000	27.0888	38.99	170.89

جدول (3): إيرادات صناديق استثمارية مختارة مدرجة في سوق الأسهم السعودي

عوائد الاستثمار

الكيانات الوقفية المحلية

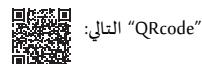
رابعاً: الصناديق الاستثمارية الوقفية المدارة من قبل الشركات المالية المرخصة.

- استمراً في ذكر العوائد للاستثمارات المحلية، نبدأ تركيزنا على العوائد المتحقق من الكيانات الوقفية المحلية. تم جمع البيانات المتاحة لأداء هذه الصناديق والتي لا تعد متوفرة بنفس الوفقة المتاحة في باقي الخيارات الاستثمارية؛ وذلك كونها أدوات استثمارية جديدة نسبياً.
- تم إنشاء عدة صناديق استثمارية وقفية على مدى السنوات الأربع الماضية، وذلك بعد إطلاق مبادرة الهيئة العامة للأوقاف بالتعاون مع هيئة سوق المال والخاصة بالصناديق الاستثمارية الوقفية^(١) حيث تهدف إلى الإسهام في تلبية الاحتياجات المجتمعية والتنمية، ورفع مساهمة القطاع غير الربحي في الناتج المحلي.
- استراتيجية الاستثمار للصناديق الاستثمارية الوقفية: الاستثمار في أصول متعددة تتناسب مع أهداف الوقف / الجهة غير الربحية وطبيعته ومصارفه المحددة، من خلال تنوع محفظة الوقف / الجهة غير الربحية على فئات متعددة من الأصول بما يحقق المحافظة على الأصل الموقوف والسعى لتحقيق نمو معتدل يلبي احتياجات ومصارف الوقف / الجهة غير الربحية المتجددة.

اسم الصندوق	التأسיס	نوع الأصول	هدف الصندوق	الحد الأدنى للاشتراك	سعر الوحدة	تاريخ التقديم	التغير منذ التأسيس (%)
صندوق الإنماء عناية الوقف	2019م	متعددة	يهدف الصندوق إلى تعزيز الدور التنموي للأوقاف الخاصة عبر تنمية الأصول الموقوفة وتحقيق نمو في رأس المال الموقوف وتوزيع نسبة من الأرباح العائدة عليها بشكل سوري.	1,000	11.7619	9/30/2021	%17.62
صندوق الإنماء الوقفي لرعاية الابناء	2019م	متعددة	يهدف الصندوق إلى تعزيز الدور التنموي للأوقاف الخاصة من خلال المشاركة في دعم رعاية الأيتام عبر تنمية الأصول الموقوفة للصندوق وأس挺نادها.	1,000	11.7439	9/30/2021	17.44%
صندوق الإنماء وريف الوقف	2018م	متعددة	يهدف إلى تعزيز الدور التنموي للأوقاف الخاصة من خلال المشاركة في دعم الرعاية الصحية عبر تنمية الأصول الصندوق وأس挺نادها.	1,000	11.5930	9/30/2021	%15.93
صندوق الإنماء الوقفي لمساجد الطرق	2019م	متعددة	تعزيز الدور التنموي للأوقاف الخاصة في دعم العناية بمساجد الطرق وتنمية الأصول الموقوفة وأس挺نادها ويعود بالنفع على مصارف الوقف والأصول الموقوفة، وينتicipate توزيع نسبة من العوائد المحققة (غلة الوقف) بشكل دوري على مصارف الوقف المحددة.	1,000	11.1555	9/30/2021	%11.56
صندوق بر الرياض الوقفي	2020م	متعددة	يهدف الصندوق إلى مساعدة الجهة المستفيدة في دعم الأسر المحتاجة في تعزيز الدور التنموي للأوقاف الخاصة من خلال المشاركة في دعم الأسر المحتاجة عبر تنمية الأصول الصندوق وأس挺نادها بما يحقق مبدأ التكافل الاجتماعي ويعود بالنفع على مصارف الوقف والأصول الموقوفة.	1,000	10.7552	6/30/2021	%7.56
صندوق إنسان الاستثماري الوقفي	2019م	متعددة	يهدف صندوق إنسان الاستثماري الوقفي إلى تعزيز الدور التنموي للأوقاف الخاصة من خلال المشاركة في دعم رعاية الابناء.	500	12.3219	7/11/2021	23.22%

جدول (٤): الصناديق الاستثمارية الوقفية المدارة من قبل الشركات المالية المرخصة

(١) يوجد منتج بحثي بعنوان: الصناديق الاستثمارية الوقفية الاستثمارية. تم إصداره من شركة استثمار المستقبل بدعم وتعاون من الخدمة المجتمعية بينك الجزيرة. للحصول على نسخة منه يرجى مسح النمط



عوائد الاستثمار البيانات الوقافية المحلية

خامساً: صندوق تثمير ممتلكات الأوقاف (APIF).

- تأسس صندوق تثمير ممتلكات الأوقاف كصندوق مقوم بالدولار الأمريكي ويديره البنك الإسلامي للتنمية⁽¹⁾ وفقاً لمفهوم المضاربة الإسلامية في عام 1997م.
- يهدف الصندوق لتعزيز الاستدامة والاستقلال المالي والتنمية الاجتماعية للمنظمات غير الربحية التي تخدم المسلمين في جميع أنحاء العالم، وذلك من خلال تمويل العقارات الوقافية التجارية والسكنية، بحيث يستفاد من إيراداتها لتعزيز الاستدامة المالية للجهات المستفيدة لدعم أنشطتها الاجتماعية والخيرية.
- النموذج التشغيلي: يقوم الصندوق بتمويل بناء أو شراء الأصول العقارية المدرة للدخل، ويقوم الصندوق بتغطية 75% كحد أقصى من التكلفة الإجمالية للمشروع على أن تتكفل الجهة المستفيدة بالنسبة المتبقية (على شكل مساهمة عقارية أو مالية).
- عند بدء التشغيل، يستعمل الدخل الناتج عن الأصل العقاري لسداد أقساط الصندوق ويعود الفائض إلى الجهة المستفيدة لدعم أنشطتها، وبعد سداد كامل الأقساط يعود كامل الدخل لدعم الجهة المستفيدة.
- يعمل الصندوق على مشاريع في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وأوروبا، وأمريكا الشمالية، وأسيا.
- يحقق الصندوق الأهداف الوقافية للمشاركين مع استدامة رأس المال وتدويره على مختلف البلدان والمشاريع الخيرية، وتوزع الفائض على شكل أرباح نقدية ضمن بيئة آمنة قانونياً وسلامية.
- حقق الصندوق عوائد صافية قابلة للتوزيع بنسبة 3% إلى 4% سنوياً على مدار السنوات الخمس الماضية (2015م – 2020م). ويوفر جزءاً من هذا العائد على شكل أرباح، فيما يعاد استثمار الجزء المتبقى في صندوق تثمير ممتلكات الأوقاف وهو يعكس الأرباح الرأسمالية للصندوق، انظر شكل رقم (13).
- ازدادت قيمة الوحدة من 10,000 دولار أمريكي عند إنشاء الصندوق في عام 1997م إلى 11,589 دولار أمريكي كما في نهاية عام 2020م بمعدل نمو سنوي مركب 1%.
- تم توزيع أرباح على المستثمرين في عام 2020م بنسبة 2.6% من رأس المال المدفوع وذلك بعد خصم تمويلات الأوقاف والأنشطة وأتعاب الإدارة.

(1) البنك الإسلامي للتنمية: بنك تنموي متعدد الأطراف، يعمل على تعزيز التنمية الاجتماعية والاقتصادية في البلدان والمجتمعات الإسلامية في جميع أنحاء العالم، وإحداث التأثير على نطاق واسع. مركزه الرئيسي مدينة جدة في المملكة العربية السعودية.

- حافظ الصندوق على توزيع الأرباح للمستثمرين بنسبة تتراوح بين 2.5% إلى 5% على مدى العشر سنوات الماضية مع تحقيق عائد سنوي بين 3% و 4%.
- نمت أصول الصندوق في السنوات الأولى من تأسيسه بمعدل نمو سنوي مركب نسبته 17.5%， ويرجع ذلك أساساً إلى زيادة المساهمين لرأس المال. الجدير بالذكر هنا أن الصندوق استطاع تحقيق الأهداف الوقفية وتغطية مصارف الوقف مع المحافظة على استدامة رأس المال وتوزيع الفائض على المشاركين.



شكل (13): عوائد صندوق تثمير ممتلكات الأوقاف للأعوام 2015م – 2020م

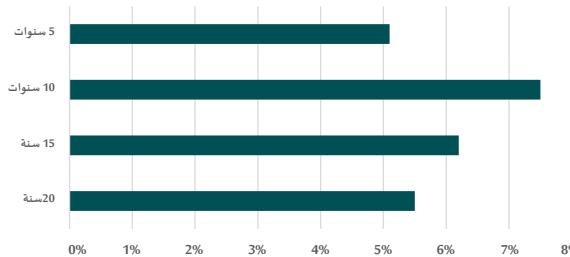
عوائد الاستثمار

الكيانات الوقفية العالمية

بعد الاطلاع على الخيارات الاستثمارية العالمية والمحليه المتنوعة وأدائها من ناحية العائد وتعظيم القيمة، وخاصة فيما يتعلق

متوسط العائد الاستثماري السنوي للأوقاف الأمريكية

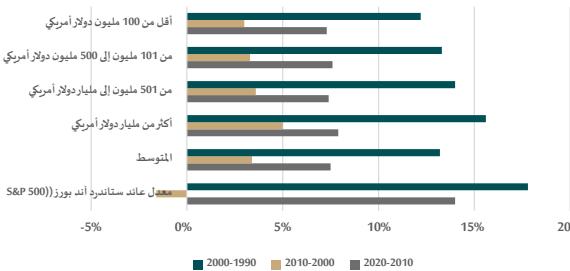
كما في 20 يونيو 2020



شكل (14): متوسط العوائد السنوية لاستثمارات الأوقاف الأمريكية – 20 يونيو 2020 م

تحقق الأوقاف ذات الحجم الأكبر من ناحية صافي قيمة الأصول متوسط عوائد أعلى من الأوقاف صغيرة الحجم، كما هو

متوسط العائد بحسب حجم الوقف



شكل (15): متوسط العوائد السنوية لاستثمارات الأوقاف الأمريكية بحسب حجم الوقف
1990 م – 2020 م

تجبر هذه التحديات بعض المؤسسات الوقفية على إعادة النظر في استراتيجيات المحافظ الاستثمارية وهيكلتها؛ لتحقيق الهدف الاستثماري المطلوب.

في الجزء القادم- الجزء الثاني من هذه الدراسة- سنلقي نظرة على المحفظة الاستثمارية لهذه الأوقاف، وما هي أبرز الأدوات التي تستثمر فيها بعض الأوقاف الشهيرة مع ربطها بالأداء والعوائد.

بالاستثمارات المتعلقة بالصناديق الوقفية المحلية التي تعتبر في بداياتها، منتقل لمستوى ممارسات أكثر نضجاً لكيانات وقفية عالمية لها باع طويل في الاستثمار. نبدأ بنظرة عامة عليها في شكل نقاط ثم منتقل لتفصيل أعمق بخصوصها.

- تحقق الكيانات الوقفية غير الربحية في القطاعات البحثية والتعليمية في الولايات المتحدة الأمريكية متوسط عوائد لا تقل عن 5% سنوياً على صافي قيمة أصول الوقف. (شكل رقم 14).

- تحقق الأوقاف ذات الحجم الأكبر من ناحية صافي قيمة الأصول متوسط عوائد أعلى من الأوقاف صغيرة الحجم، كما هو موضح في الشكل (رقم 15).

- تستهدف الأوقاف البحثية والتعليمية عوائد سنوية على صافي قيمة الأصول بنسبة 7.5% وذلك لتغطية متطلبات الإنفاق، وتوقعات غلاء المعيشة (التضخم)، والرسوم والمصروفات، وعوامل أخرى.

- تواجه المنشآت الوقفية البحثية والتعليمية تحديات متصاعدة في الفترة الأخيرة متأثرة بجائحة كورونا، وذلك بقلة الإيرادات وازدياد الأعباء التشغيلية مع قلة العوائد الاستثمارية.



القسم الثاني: المحافظ الاستثمارية

هيكلة المحافظ الاستثمارية للأوقاف العالمية

قمنا بتحليل هيكلة المحافظ الاستثمارية للجهات الوقفية البحثية التعليمية العاملة في الولايات المتحدة الأمريكية للفترة من عام 1999م إلى 2020م.

يشير الرسم البياني (شكل 16) إلى متوسط أوزان الأدوات الاستثمارية في المحافظ المذكورة أعلاه خلال الفترة من عام 1999م إلى 2020م.

تجدر الإشارة إلى عدة نقاط أساسية في الرسم البياني:

- التنوع في الاستثمارات من ناحية الأوزان؛ وذلك لإدارة مخاطر الانكشاف على مخاطر السوق، ومخاطر التشغيل المتعلقة بكل أداة.
- زيادة الوزن في المنتجات الاستثمارية ذات السيولة العالية.
- موازنة أدوات الدخل الثابت وأدوات الملكية المتناولة؛ وذلك لتحقيق أعلى العوائد ضمن إطار إدارة المخاطر المتعلقة بكل أداة.

في الأشكال التالية، سيتم استعراض التغير التاريخي لأوزان المحافظ للجهات الوقفية ذاتها على مستوى كل أداة استثمارية فيها مع بعض الإضاءات على سلوك التغير فيها، والتي هي الأدوات المتضمنة في شكل (رقم 16). وهي بالتفصيل – مرتبة بالنسبة الأكبر:

التغير التاريخي لأوزان الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة. شكل (رقم 17). متوسط نسبتها 45%.

التغير التاريخي لأوزان الاستثمار في الصكوك والسنادات. شكل (رقم 18). متوسط نسبتها 16%.

التغير التاريخي لأوزان الاستثمار في منتجات التحوط المتناولة. شكل (رقم 19). متوسط نسبتها 14%.

التغير التاريخي لأوزان الاستثمار في الشركات الخاصة. شكل (رقم 20). متوسط نسبتها 7%.

التغير التاريخي لأوزان الاستثمار في العقار. شكل (رقم 21). متوسط نسبتها 5%.

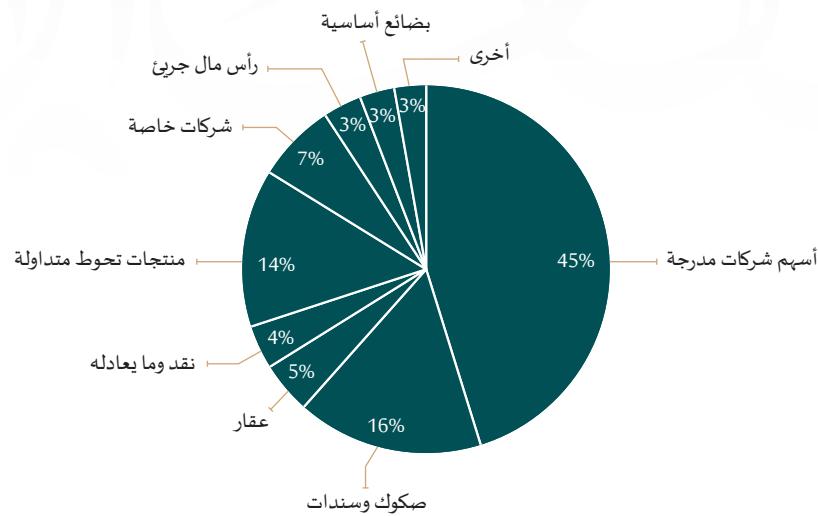
التغير التاريخي لأوزان الاستثمار في النقد وما يعادله. شكل (رقم 22). متوسط نسبتها 4%.

التغير التاريخي لأوزان الاستثمار في البضائع الأساسية. شكل (رقم 23). متوسط نسبتها 3%.

التغير التاريخي لأوزان الاستثمار في رأس المال الجريء. شكل (رقم 24). متوسط نسبتها 3%.

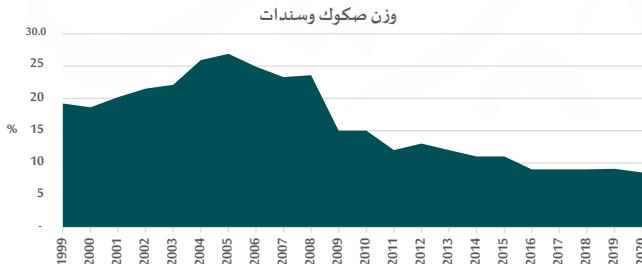
التغير التاريخي لأوزان الاستثمار في المنتجات الأخرى. شكل (رقم 25). متوسط نسبتها 3%.

متوسط أوزان الأدوات الاستثمارية في محافظ الجهات الوقفية البحثية التعليمية 1999-2020

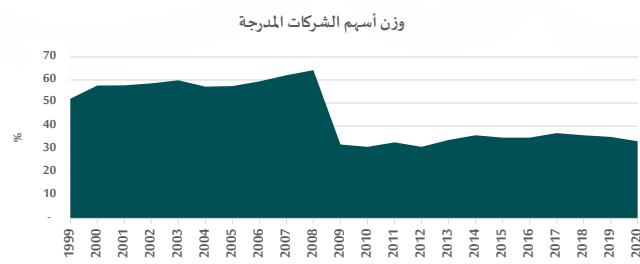


شكل (16): متوسط أوزان الأدوات الاستثمارية في محافظ الجهات الوقفية البحثية التعليمية
الخليجية 1999م - 2020م

أوزان المنتجات الاستثمارية تاريخياً 1999-2020



شكل (18): التغير التاريخي لأوزان الاستثمار في الصكوك والسنادات 1999م - 2020م



شكل (17): التغير التاريخي لأوزان الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة 1999م - 2020م

بالنظر إلى الرسوم البيانية أعلاه، نجد أن أوزان أسهم الشركات المدرجة والسنادات في محافظ الأوقاف انخفضت عما كانت عليه قبل الأزمة المالية في عام 2008م. تعود الأسباب باعتقادنا للتحول إلى أدوات استثمارية أخرى لتحقيق التنوع في المحفظة، وتقليل مخاطر الانكشاف والتراكز، وتحقيق دخل من استثمارات بديلة أخرى (مثل صناديق التحوط والملكية الخاصة).

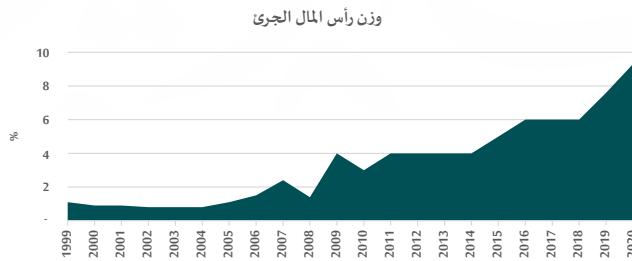


شكل (20): التغير التاريخي لأوزان الاستثمار في وزن الشركات الخاصة 1999م - 2020م



شكل (19): التغير التاريخي لأوزان الاستثمار في منتجات التحوط المتداولة 1999م - 2020م

أوزان المنتجات الاستثمارية تاريخياً 1999-2020



شكل (22): التغير التاريخي لأوزان الاستثمار في رأس المال الجري، 1999م – 2020م



شكل (21): التغير التاريخي لأوزان الاستثمار في العقار 1999م – 2020م

- يلاحظ الزيادة في وزن منتجات التحوط والعقارات في المحافظ الوقافية بعد الأزمة المالية عام 2008م؛ وذلك لتحقيق توازن في المحفظة وإدارة مخاطر تذبذبات الأسواق المالية. ويوفر العقار مصدر دخل ثابت ومستقر، كما توفر صناديق التحوط حماية ضد مخاطر السوق (بحسب الاستراتيجية).

- قامت الأوقاف بالتوجه للاستثمارات البديلة في الشركات الخاصة ورأس المال الجري بعد الأزمة المالية عام 2008م وأثرها على أسواق المال والاقتصادات. وتوفر الاستثمارات من هذا النوع دخلاً أعلى على المدى الطويل وتقلل الانكشاف المباشر لمخاطر الأسواق. تُلاحظ الزيادة المضطردة في التخصيص في شركات رأس المال الجري وذلك لاستهداف عوائد أعلى في شركات ناشئة تعمل في عدة قطاعات أبرزها القطاع التقني.



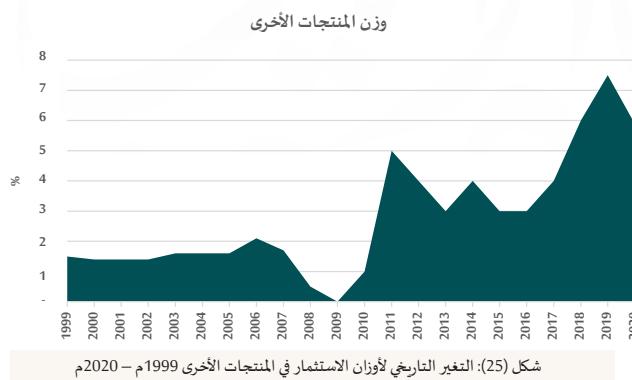
شكل (24): التغير التاريخي لأوزان الاستثمار في البضائع الأساسية 1999م – 2020م



شكل (23): التغير التاريخي لأوزان الاستثمار في النقد وما يعادله 1999م – 2020م

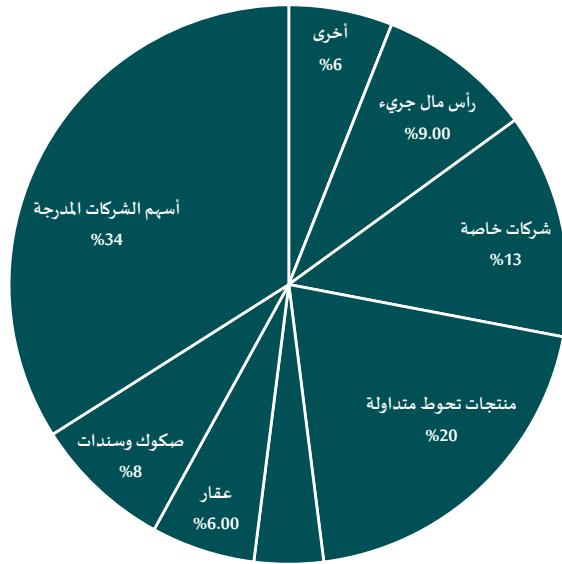
- بالنظر إلى الرسوم البيانية أعلاه، نلاحظ التوجه لتنويع مصادر الدخل بالتخصيص في البضائع الأساسية (مثل النفط). تتبع أوزان النقد السياسات النقدية للأوقاف وتكون مستقرة.

تشمل المنتجات الأخرى استثمارات خاصة في قطاعات الطاقة والبنية التحتية. الجدير بالذكر استخدام هذه المنتجات لتنويع مصادر الدخل يكون بحسب الظروف الاقتصادية والمالية وغيرها.



في هذا الشكل (شكل رقم 26) تتضح هيكلة المحافظ الاستثمارية لتلك الأوقاف البحثية التعليمية الأمريكية كما هي في عام 2020م.

في الجدول أدناه (رقم 5) مقارنة بين متوسط أوزان الأدوات الاستثمارية لمدة 20 عاماً (شكل 16) وبين أوزان الأدوات عام 2020م (شكل 26).



شكل (26): أوزان الأدوات الاستثمارية في محافظ الجهات البحثية التعليمية الأمريكية
لعام 2020م

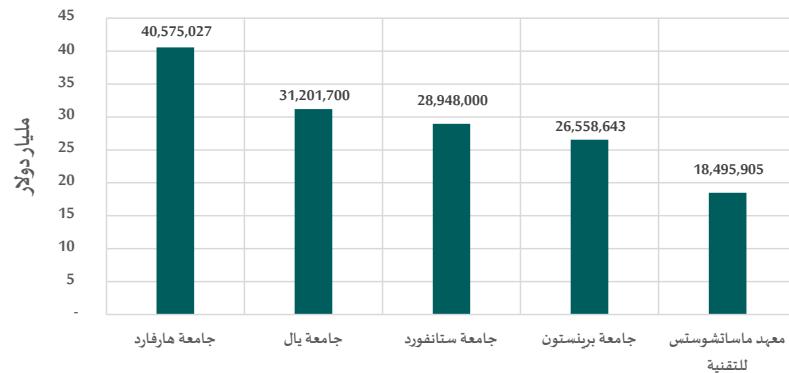
الفرق	النسبة في عام 2020 م	النسبة مُمتوسطة عاماً	اسم الخيار (الاداة)
% 11 -	% 34	% 45	أهم الشركات المدرجة
% 8 -	% 8	% 16	الصكوك والسنادات
% 6 +	% 20	% 14	منتجات التحوط المتداولة
% 5 +	% 13	% 7	الشركات الخاصة
% 1 +	% 6	% 5	العقارات
-	% 4	% 4	النقد وما يعادله
% 3 -	% 0	% 3	البضائع الأساسية
% 6 +	% 9	% 3	رأس المال الجريء
% 3 +	% 6	% 3	البضائع الأخرى

جدول رقم (5): مقارنة أوزان المحافظة الاستثمارية للأوقاف البحثية التعليمية الأمريكية بين متوسط 20 عاماً وبين أوزان عام 2020 م

أفضل الممارسات الاستثمارية للجهات غير الربحية

- تعتبر المؤسسات التعليمية والبحثية من أنجح النماذج في إدارة الأوقاف واستدامتها، وبالنظر إلى المؤسسات غير الربحية كل؛ نجد أن هذه المنشآت هي الأبرز من منظور حجم الأوقاف/المنحة المدارة من قبلهم (انظر الشكل البياني رقم 27).
- قمنا باختيار هذه النوع من المؤسسات للدراسة لوجود إدارة استثمارية مبنية على أسس واستراتيجيات ضمن نطاق حوكمي مرتفع، بالإضافة إلى كونها تعمل في أنشطة تعليمية وبحثية مدرة للدخل من العمليات، واستقبالها للمنح والتبرعات.
- تقوم هذه المؤسسات باتباع أفضل الممارسات الاستثمارية للجهات غير الربحية، والتي يتم استنساخها على مستوى الجهات الأخرى المماثلة، يوجد تفصيل له بكلة هذه الممارسات في الصفحة التالية (شكل 28).
- تستثمر هذه المؤسسات بشكل مستمر ومسؤول، وذلك لتحقيق عدة مستهدفات:
 1. بناء محفظة الأصول لجذب التبرعات ذات القيمة العالية بوجود مركز مالي قوي.
 2. ضمان استدامة تلك الأوقاف لخدمة عدة أجيال، وبذلك يتحقق هدف استمرارية العمل الخيري للمتبرعين لأطول فترة زمنية ممكنة.
 3. بناء عمليات ومحافظ استثمارية مدرة للدخل؛ وذلك لتغطية متطلبات التدفقات النقدية السنوية.

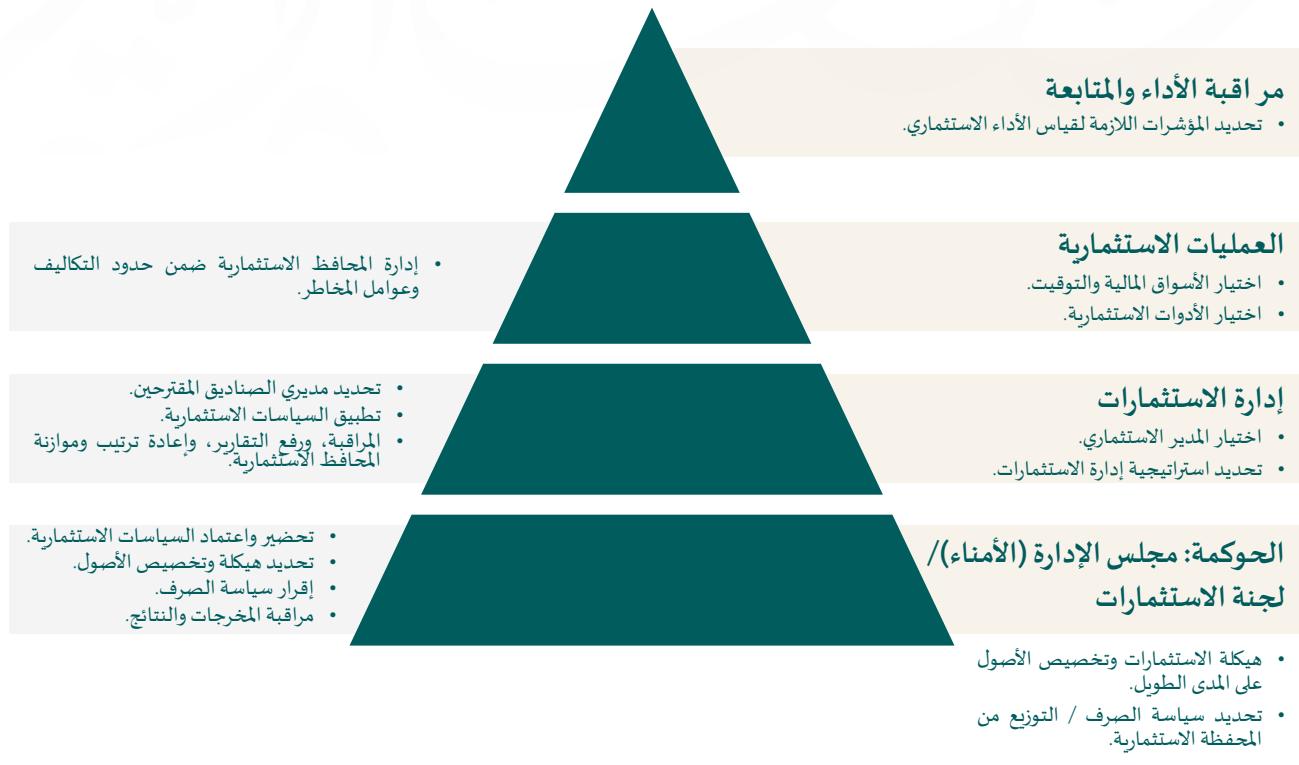
أكبر المؤسسات التعليمية البحثية غير الربحية* - 2020



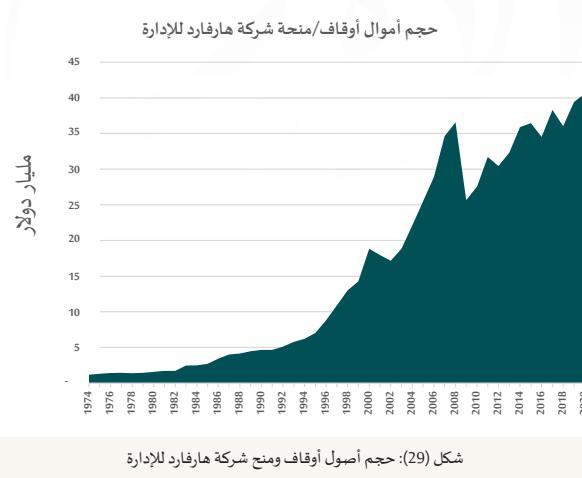
شكل (27): أكبر المؤسسات التعليمية البحثية غير الربحية من حيث حجم الأوقاف والمنحة المدارة - عام 2020 م

*تشكل العوائد الاستثمارية لأكبر المنشآت التعليمية الوقفية 80% من إجمالي الدخل الاستثماري للمنشآت المماثلة العاملة في الولايات المتحدة الأمريكية.

أفضل الممارسات الاستثمارية للجهات غير الربحية



شركة هارفارد للإدارة (جامعة هارفارد) (HMC)



- تعتبر شركة هارفارد للإدارة (الشركة المسؤولة عن أوقاف ومنح جامعة هارفارد) من أكبر المؤسسات غير الربحية من ناحية حجم الأوقاف/المنح المدارة من قبلها، حيث بلغت 40.6 مليار دولار أمريكي في العام المالي 2020م وهي مكونة من 14 ألف منحة مقيدة الاستخدام (في معظم) من قبل المانحين. شكل (29).

- استطاعت جامعة هارفارد تنمية قيمة أموال الأوقاف/ المنح بمعدل سنوي بلغ 8% منذ تاريخ تأسيس الأوقاف/المنح في عام 1974م، وذلك من خلال الإدارة المسؤولة والفعالة للمحفظة الاستثمارية بما يضمن حماية قيمة أصولها، وحماية قوتها الشرائية، وتنميتها.

- بلغ معدل العائد الاستثماري السنوي على المنحة 11% منذ عام 1974م.

- تم وضع سياسة الصرف من أموال الأوقاف/المنحة بناءً على عدة عوامل منها:

- الحفاظ على تلك الأوقاف/المنحة وتنميتها على المدى الطويل.

- إجمالي القيمة السوقية للمحفظة والعوائد المحققة بشكل سنوي من استثمار تلك الأوقاف/المنحة.

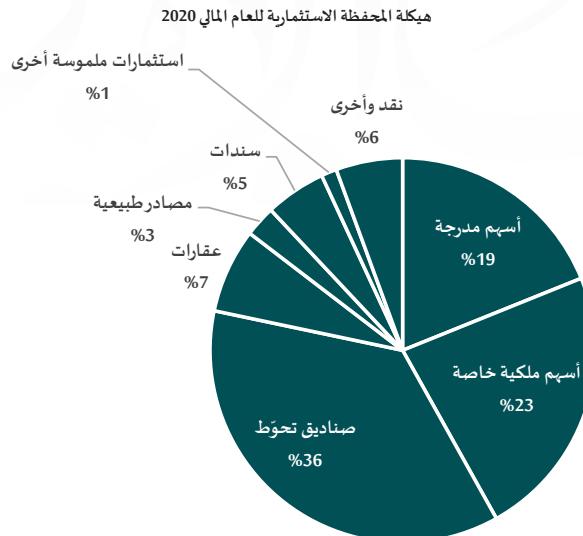
- الالتزامات التشغيلية السنوية.

- عوامل أخرى مثل غلاء المعيشة والضرائب وغيرها.

- تقوم جامعة هارفارد باستخدام (صرف) 5.5% - 5% من إجمالي القيمة السوقية للأوقاف/المنح في عملياتها بشكل سنوي، وليس نسبة من إجمالي العوائد الاستثمارية المحققة. ويتم استهداف عوائد استثمارية أعلى من معدل الصرف (مثال: تحقيق متوسط عائد 11% سنوي واتباع سياسة صرف 5.5% سنوياً من إجمالي القيمة السوقية لأصول الأوقاف / المنح).

- تنوع طرق الاستثمارات ما بين استثمارات مباشرة وغير مباشرة عن طريق مديرى صناديق ومديرى استثمار متخصصين. وذلك لضخامة حجم الاستثمارات. وكذلك الاستعانة بالمديرين المختصين لتحقيق مستهدفات واستراتيجيات الاستثمار على المدى القصير والبعيد.

شركة هارفارد للإدارة (جامعة هارفارد) (HMC)



شكل (30): هيكلة المحفظة الاستثمارية لشركة هارفارد للإدارة لعام 2020 م

في عام 2020 م، حققت هارفارد عائد استثماري على الأوقاف / المنح بنسبة 7.3% بناءً على محفظة استثمارية متنوعة تتكون بشكل أساسى من أسهم شركات مدرجة وشركات خاصة أمريكية وعالمية، بالإضافة إلى استثمارات أخرى (انظر الشكل البياني رقم 30).

- قامت الشركة بتوزيع مبلغ 2 مليار دولار أمريكي على الأقسام التشغيلية لتدعم العمليات، وهو ما يمثل 37% من مصادر الدخل للعام المالي 2020 م، و 5% من قيمة الأوقاف / المنح العادلة.

يمثل الرسم البياني (رقم 31) مصادر الدخل للأعوام 2020 م، و2019 م، و2018 م. حيث يلاحظ المساهمة الفعالة من المحفظة الاستثمارية وكذلك الدخل من العمليات (رسوم تعليمية وأبحاث)؛ حيث بلغ الدخل من عوائد الاستثمار النسبة الأعلى من بين كل مصادر الدخل الأخرى في كل السنوات، وبفارق لا يقل عن 17% بينها وبين ثالث

أعلى مصدر دخل في عام 2020 م.

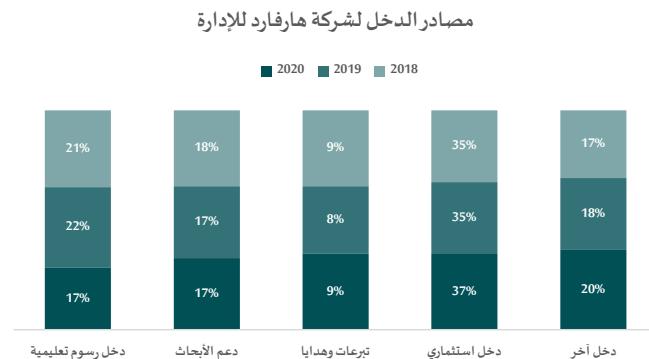
•

•

•

•

•



شكل (31): نسب مصادر دخل الأوقاف / المنح لشركة هارفارد للإدارة للأعوام 2018 م – 2019 م – 2020 م

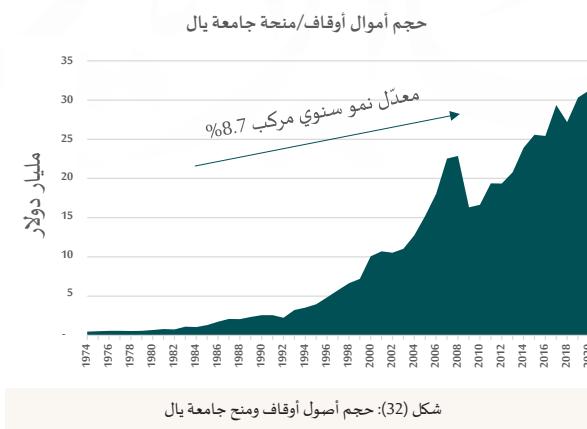
شركة هارفارد للإدارة (جامعة هارفارد) (HMC)

2020		2019		2018		
العائد	التخصيص	العائد	التخصيص	العائد	التخصيص	
12.2%	18.9%	5.9%	26%	14%	31%	أوسم مدرجة
11.6%	23%	16%	20%	21%	16%	أوسم ملكية خاصة
7.9%	36.4%	5.5%	33%	6%	21%	صناديق تحوط
-0.5%	7.1%	9.3%	8%	9%	13%	عقارات
-6.2%	2.6%	-12.4%	4%	-2%	6%	مصادر طبيعية
8.2%	5.1%	5.7%	6%	1%	8%	سندات
-17.5%	1.3%	-8.3%	2%	-1%	2%	استثمارات ملموسة أخرى
--	5.6%	--	2%	--	3%	نقد وأخرى
7.3%	100%	6.6%	100%	10%	100%	

جدول (6): نسب توزيع المحفظة الاستثمارية وعائد كل أداة لأوقاف / منع شركة هارفارد للإدارة للأعوام 2018 م – 2019 م – 2020 م

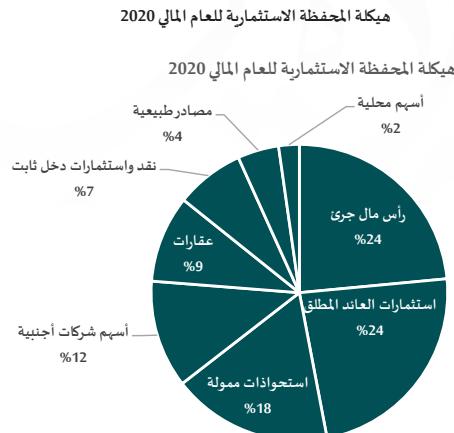
- يوضح الجدول أعلاه (رقم 6) نسب التخصيص لأنواع الاستثمارات في المحفظة الاستثمارية للأوقاف/المنح للأعوام المالية الثلاثة 2018 م – 2019 م – 2020 م.
- تتعكس السياسات الاستثمارية بالإضافة إلى المخاطر المتعددة في إدارة المحفظة، ويتبين ذلك باختلاف نسب التخصيص لكل عام مع التركيز على التنوع في المحفظة ومصادر الدخل؛ حيث ينتج عنها تحقيق العوائد المتوقعة بما يتاشى مع السياسات الموضوعة.
- يحسب العائد الفعلي لكل أداة بشكل موزون بضرب نسبة عائد تلك الأداة في نسبة التخصيص للأداة نفسها من إجمالي المحفظة، على سبيل المثال:
- يكون العائد الفعلي للأوسم المدرجة في عام 2020 م نحو $(12.2\% * 18.9\%) = 2.3\%$ ؛ وذلك من إجمالي عائد المحفظة الكلي البالغ (7.3%) .

جامعة يال (The Yale Management Office)

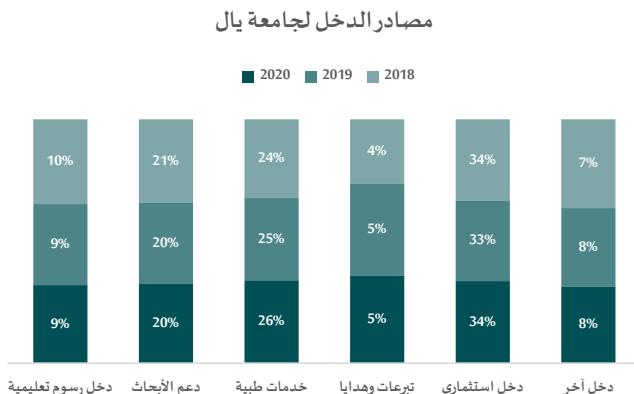


- تعتبر جامعة يال من أكبر المؤسسات غير الربحية من ناحية حجم الأوقاف/المنح المدارة من قبلها، حيث بلغت 31.2 مليار دولار أمريكي في العام المالي 2020.
- استطاعت جامعة يال تنميه قيمة أموال الأوقاف/ المنح بمعدل سنوي بلغ 8.7% منذ عام 1991م، وذلك من خلال الإدارة المسؤولة والفعالة للمحفظة الاستثمارية بما يضمن حماية قيمة أصولها، وحماية قوتها الشرائية، وتنميتها.
- بلغ معدل العائد الاستثماري السنوي على المنحة 12.4% منذ عام 1991م.
- تم وضع سياسة الصرف من أموال الأوقاف/ المنحة بناءً على عدة عوامل منها:
 1. الحفاظ على تلك الأوقاف/ المنح وتنميتها على المدى الطويل.
 2. إحمالي القيمة السوقية للمحفظة والعوائد المحققة بشكل سنوي من استثمار تلك الأوقاف/ المنح.
 3. الالتزامات التشغيلية السنوية.
 4. عوامل أخرى مثل غلاء المعيشة والضرائب وغيرها.
- تستهدف جامعة يال استخدام (صرف) 4% - 6.5% من إجمالي القيمة السوقية للأوقاف/ المنحة في عملياتها بشكل سنوي، وليس نسبة من إجمالي العوائد الاستثمارية المحققة. ويتم استهداف عوائد استثمارية أعلى من معدل الصرف (مثال: تحقيق متوسط عائد 12.4% سنوي واتباع سياسة صرف 4-6.5% سنوياً من إجمالي القيمة السوقية لأصول الأوقاف / المنح).
- تنوع طرق الاستثمارات ما بين استثمارات مباشرة وغير مباشرة عن طريق مديرى صناديق ومديري استثمار متخصصين. وذلك لضخامة حجم الاستثمارات. وكذلك الاستعانة بالمدراء المختصين لتحقيق مستهدفات واستراتيجيات الاستثمار على المدى القصير والبعيد.

جامعة يال (The Yale Management Office)



شكل (33): هيكلة المحفظة الاستثمارية لجامعة يال لعام 2020 م



شكل (34): نسب مصادر دخل الأوقاف / المنح لجامعة يال للأعوام 2018 - 2019 م - 2020 - 2020 م

- في عام 2020م، حققت جامعة يال عائدًا استثماريًّا على الأوقاف/المنح بنسبة 6.8% بناءً على محفظة استثمارية متنوعة تتكون بشكل أساسٍ من أسهم ملكية في شركات خاصة أمريكية وعالمية، بالإضافة إلى استثمارات أخرى (انظر الشكل البياني رقم 33).

- تعتمد جامعة يال في استراتيجيتها الاستثمارية على الاستثمارات البديلة مثل استثمارات العوائد المطلقة* (استراتيجية تحوط)، والملكيات الخاصة (رأس المال الجريء والاستحوذات المملوكة)، والعقارات.

- قام الوقف بتوزيع مبلغ 1.4 مليار دولار أمريكي على الأقسام التشغيلية لتدعم العمليات، وهو ما يمثل 34% من مصادر الدخل للعام المالي 2020م ، و 5.25% من قيمة الأوقاف/المنحة العادلة.

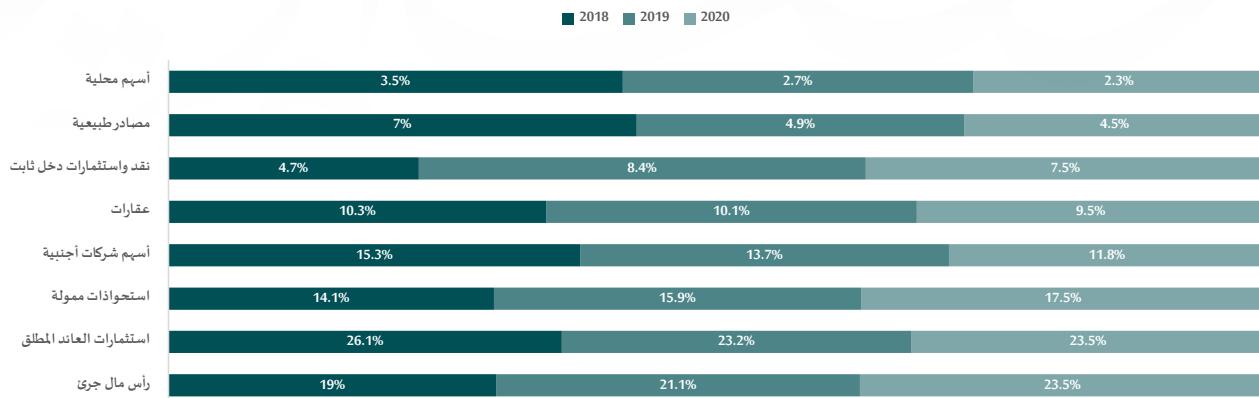
- يمثل الرسم البياني (رقم 34) مصادر الدخل للأعوام 2020م، و2019م، و2018م. حيث يلاحظ المساهمة الفعالة من المحفظة الاستثمارية وكذلك الدخل من العمليات (رسوم تعليمية وأبحاث). حيث بلغ الدخل من عوائد الاستثمار النسبة الأعلى من بين كل مصادر الدخل الأخرى في كل السنوات، وبفارق لا يقل عن 8% بينها وبين ثاني أعلى مصدر دخل في عام 2020م.

- بلغ إجمالي الإيرادات للأعوام 2020م، و2019م، و2018م مبالغ 4.2 مليار دولار و 4.1 مليار دولار و 3.8 مليار دولار (على التوالي).

* استثمارات العوائد المطلقة هي استراتيجية يتم فيها توظيف وإدارة الأموال لتحقيق عوائد لا ترتبط بشكل مباشر بعوائد الأسواق المالية ككل. تشمل البيع على المكشوف، وعقود خيارات الشراء والبيع، والمشتقات، وأصول غير تقليدية أخرى.

جامعة يال (The Yale Management Office)

هيكلة المحفظة الاستثمارية لجامعة يال



شكل (35): نسب توزيع المحفظة الاستثمارية لأوقاف / منج جامعة يال للأعوام 2018 م – 2019 م – 2020 م

- يوضح الشكل أعلاه (رقم 35) نسب التخصيص لأنواع الاستثمارات في الأوقاف/المنحة للأعوام المالية الثلاثة 2018 م – 2019 م – 2020 م.
- تنعكس السياسات الاستثمارية بالإضافة إلى المخاطر المتعددة في إدارة المحفظة، ويتبين ذلك باختلاف نسب التخصيص لكل عام مع التركيز على التنوع في المحفظة ومصادر الدخل؛ حيث ينتج عنها تحقيق العوائد المتوقعة بما يتناسب مع السياسات الموضوعة.
- الجدير بالذكر هنا بأن جامعة يال اتبعت سياسة استثمارية مختلفة عن جامعة هارفارد منذ عام 1989 م؛ وذلك بتقليل تخصيص الاستثمارات في الأسهم المحلية (الأمريكية) والتركيز على استثمارات الأسهم الخاصة، واستثمارات العائد المطلق، ورأس المال الجري، والاستحوذات الممولة، وأسهم الشركات الأجنبية – الاستثمارات البديلة.
- تسهدف السياسة الاستثمارية لجامعة يال الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة في أسواق الاستثمارات البديلة بتقييمات ذات جدوى أعلى من تلك الموجودة في الأسهم المحلية.
- يمكن ملاحظة أن هذه السياسة عن طريق متوسط العوائد السنوية بنسبة 12.4% لاستثمارات جامعة يال مقارنة بمتوسط 11% لجامعة هارفارد التي قامت بتبني سياسة تخصيص تعتمد بشكل أكبر على الاستثمار البديلة (كما في جامعة يال) في وقت متأخر بالمقارنة مع جامعة يال التي ابتدأت منذ 30 عاماً.

بناء المحفظة الاستثمارية

مقدمة

دأبت مختلف الجهات التي تقوم بالاستثمار كممارسة ناضجة -ممثلاً في إدارتها وفريقها الاستثماري- بتنوع استثماراتها في عدة أوجه، أدوات، مناطق مختلفة؛ وذلك من باب توزيع المخاطر وطلبًا للاستقرار في العوائد، الأمر الذي يساعد في تغطية المصروفات اللازمة التي تحتاجها الجهة للمضي قدماً في أداء ما أسمست لأجله. أي يمكن القول أن الهدف الأساس من تنوع الاستثمارات هو دعم الميزانية التشغيلية والاستثمارات الرأسمالية من خلال توفير استثمارات مستدامة ذات اعتمادية. هذا التنوع المختلف في الأدوات المستثمر فيها والذي يطلق عليه «المحفظة الاستثمارية» هو ما سيتم التركيز عليه وعلى محتوياته وطريقة بنائه.

أولاً: أنواع المحفظة الاستثمارية.

وهي التي تركز على الأوراق المالية التي تُعطي دخلاً مرتفعاً إما عن طريق توزيعات أرباح الأسهم أو الحصول على عوائد السندات

محفظة الدخل

وهي التي تركز على أدوات الاستثمار التي تحقق إيرادات رأسمالية تؤدي إلى نمو أموال المحفظة

محفظة النمو

وهي التي تركز على التوزيعات النقدية للأرباح (الدخل)، بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية التي تتحقق نمو في الإيرادات (النمو)

المحفظة المختلطة

وهي التي تتكون عادةً من أسهم عاديّة وممتازة وسندات، ويكون الهدف منها الحصول على أرباح رأسمالية وتوزيعات نقدية من الأسهم والسندات، والمحافظة على رأس مال المستثمر في نفس الوقت

المحفظة المتوازنة

وهي التي تخصص في الاستثمار في أسهم شركات صناعية معينة، مثل: شركات الطيران

المحفظة المتخصصة في الصناعات

- تعتبر الديمومة من أسس المحافظ الاستثمارية للجهات الوقفية خصوصاً وغير الربحية عموماً، حيث تشمل أهدافها الرئيسية عنصرين أساسين:
 1. حماية القوة الشرائية للأصول الاستثمارية بشكل دائم.
 2. تحقيق عوائد استثمارية كافية لتغطية المصروفات التشغيلية والرأسمالية (المشاريع) السنوية المرصودة في الميزانية.
- بحيث يكون الهدف الاستثماري هو المحافظة على الأموال المستثمرة وتنميتها بعد احتساب معدلات الصرف السنوية، وأنتعاب ورسوم الاستثمار، والتضخم السنوي، مع توليد تدفقات نقدية يمكن التنبؤ بها بشكل معقول.
- تبني الرؤية في استثمار الأموال الوقفية وغير الربحية في أساسها على إيجاد مورد دائم يدر على مصارف الوقف وأنشطة البرامج غير الربحية، وبناء على ذلك تحدد أنواع الاستثمارات والمستوى المقبول للمخاطر فيها.
- تهدف المحافظة لتعظيم العوائد الاستثمارية وتقليل الانكشاف على المخاطر من خلال التخصيص الاستراتيجي للأصول والتغير في نسب التخصيص وفقاً للظروف المحيطة بالاستثمار دون الإخلال بالأهداف الرئيسية للاستثمار.

ثانياً: السياسة الاستثمارية للمحافظة الاستثمارية

- مسؤولية بنائها: تقع مسؤولية وضع أحكام السياسات المتعلقة بالمحفظة الوقفية وغير الربحية على مجلس الأمناء⁽¹⁾ (Board of Trustees)/ لجنة الاستثمار المنبثقة منه؛ حيث أن سياسة الاستثمار ترسم خارطة الطريق للممارسات الاستثمارية الداخلية والخارجية⁽²⁾.
- من المهم تضمين أصحاب الخبرات الاستثمارية في مجالس الأمناء للقيام بدور رقابي فعال لإدارة الاستثمار، وخصوصاً في حال عدم إمكانية إدارة الاستثمار داخلياً.

(1) مجلس الأمناء: هيئة مشابهة لمجلس الإدارة من حيث مهامها المرتبطة بإدارة الشركة وحماية مصالح الأطراف ذات المصلحة، غير أن هذه التسمية موجودة في الجهات الخيرية والجهات ذات الأهداف غير الربحية، مثل الجامعات، ويمكن إيجادها في بعض البنوك والمؤسسات المالية. هارفارد بزنس ريفيو.

(2) يرجى الرجوع لفقرة «أفضل الممارسات الاستثمارية للجهات غير الربحية» صفحة 45 شكل رقم .32

أعمدة ومستهدفات السياسة الاستثمارية:

- الاستثمار على المدى الطويل.
- تحقيق نسبة سيولة مقبولة للأصول المستثمر فيها «غير الموقوفة» بحسب نوعية مصارف الوقف / الجهة.
- تحقيق معدل عائد توزيعات يتناسب مع مستهدفات الوقف / الجهة.
- التنوع لتقليل المخاطر.

يعتمد تحديد الأهداف الاستثمارية على عوامل هامة منها:

- إمكانية توقيع المصروفات المؤسسية والإيرادات من المصادر الأخرى غير الاستثمارية ومستويات التدفقات النقدية.
- مستويات دعم المحفظة برأس مال جديد بشكل دوري.
- النسبة المخصصة لدعم الميزانية السنوية التشغيلية من المحفظة الاستثمارية.
- فترات التوزيع النقدي للعائد الاستثماري للمحفظة، على سبيل المثال توزيع العائد بشكل سنوي أو نصف سنوي.
- احتمالية بيع أصول المحفظة «غير الموقوفة» لتمويل مصارف الوقف.
- مدى إمكانية الاقتراض لأهداف استثمارية.

عند بناء السياسة الاستثمارية؛ يجب ذكر القيود الاستثمارية «محددات الاستثمار» التي يجب على الفريق المسؤول / الجهة المسئولة عن الاستثمار الالتزام بها، كما يجب الانتباه إلى أن تلك القيود تعكس في سياسة الاستثمار وتلزم بها. من أجل ذلك يجب الأخذ بعين الاعتبار جميع القيود الاستثمارية قبل بناء السياسة الاستثمارية؛ وذلك لصعوبة التعديل بعد بناء المراكز الاستثمارية، ومن أبرز تلك القيود على سبيل المثال لا الحصر:

- الاستثمار في منتجات موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.
- الاستثمار في أصول مقومة بعملات محددة.
- الاستثمار في نطاق جيوغرافي محدد.
- الاستثمار عبر جهات استثمارية سعودية.
- الاستثمار في أصول قابلة للتسييل.

من الطبيعي أن تؤثر نوعية القيود الموضوعة على مدى توفر الفرص الاستثمارية ومستويات العائد والمخاطر المرتبطة بها.

تشتمل السياسة الاستثمارية على ركائز أساسية يجب أن تذكر وتغطى بشمول واقتدار، وهي:

- سياسة الصرف.
- معدل العائد الكلي المطلوب ومؤشرات الأداء.
- هيكلة الأصول.
- موازنة الاستثمارات.

وستنطرب بالتفصيل لكل واحدة من هذه الركائز.

1. سياسة الصرف:

- يتم وضع سياسة الصرف عن طريق مجلس الأمانة، وتحديدها بنسبة سنوية من القيمة السوقية العادلة للمحفظة الاستثمارية بعد خصم أتعاب ومصاريف إدارة المحفظة، ومعدل التضخم، والزكاة والضرائب.
- تكون نسبة الصرف المستهدفة للأوقاف/الجهات غير الربحية ذات محفظة استثمارية قيمتها متناسبة مع حجم الأوقاف (أو المحفظة الاستثمارية غير الربحية) ومصارفها عند 4% - 7% من القيمة السوقية للمحفظة لآخر 3 سنوات مالية (لا تشمل السنة المالية محل الصرف).
- يجب تحديد مستوى الحد الأدنى والأعلى للصرف من قيمة المحفظة الاستثمارية؛ حيث لا يفترض أن تكون كل المصاريف للجهة الوقفية أو غير الربحية آتية من عوائد الاستثمارات.
- يتم احتساب قيمة المبلغ المالي المخصص للصرف بناء على متوسط قيمة المحفظة لآخر ثلاثة سنوات لعدة أسباب أهمها؛ توفير معدلات صرف يمكن توقعها، وإعطاء المجال للدخول في استراتيجيات استثمارية فعالة أكثر على المدى الطويل وذات عوائد أجدى فيما لو كان احتساب معدل الصرف مرتبط بالأداء السنوي للمحفظة، تعديل وزن القيمة السوقية لآخر سنة بأوزان السنطين التي قبلها للوصول لتقلب أقل في القيم السوقية التي يبني الصرف عليها.
- يعتمد الصرف بشكل أساسي على العوائد السنوية المحققة على المحفظة الاستثمارية، ويتم إعادة استثمار الفائض من تلك العوائد بعد خصم نسبة الصرف والرسوم.

2. معدل العائد الكلي المطلوب ومؤشرات الأداء:

- يهدف معدل العائد السنوي على المحفظة الاستثمارية تحقيق هامش يفوق مستوى التضخم السنوي المعلن من الجهات المختصة (مثل هيئة الإحصاء) بعد احتساب كافة الأتعاب والرسوم.
- يتم احتسابه على فترات 3 سنوات، أو 5 سنوات، أو 7 سنوات.
- يتم تحديد العائد الكلي المطلوب بالأخذ بعين الاعتبار الاستراتيجية والأهداف الاستثمارية، والمتطلبات التشغيلية، والالتزامات الوقفية، والسيولة، وغيرها.

- من الممكن احتساب المعدل السنوي المطلوب بناءً على عوائد عدة مؤشرات، مثل مؤشرات أسواق الأسهم، ومؤشرات الصكوك، والصناديق الاستثمارية والعقارية؛ حيث يتم استهداف تحقيق عائد أعلى من عائد المؤشر بمعدل 2% - 5% (استرشادي).

مثال توضيحي مبسط: يوضح المثال أدناه طريقة احتساب العائد السنوي المطلوب.

- بافتراض نسبة صرف من القيمة السوقية للمحفظة الاستثمارية عند 5.5% والتي تأخذ بعين الاعتبار متوسط معدل تضخم سنوي عند 1.5%， ومتوسط أتعاب إدارة المحفظة عند 1%.
- تكون الحد الأدنى المطلوب للعائد مجموع ما تم ذكره أعلاه عند 8% (استرشادي).
- بناءً عليه، يكون مؤشر العائد الاسترشادي للمحفظة عند 8-12% وذلك لتغطية المصروفات المطلوبة وإتاحة فائض يتم إعادة استثماره للسنوات اللاحقة.

3. هيكلة الأصول:

- تعتمد هيكلة الأصول بشكل أساسي على الأهداف الاستثمارية الموضوعة من قبل مجلس الأمانة / لجنة الاستثمار، وعلى سياسة إدارة المخاطر، وعلى النطاق الزمني والمكاني للاستثمار.
- يكون النطاق الزمني والمكاني للاستثمار والأهداف الاستثمارية عوامل مؤثرة عند تحديد سياسة إدارة المخاطر التي من الممكن التعرض لها عند الاستثمار ومدى القدرة على تحمل تلك المخاطر.
- تنوع الأصول الاستثمارية هو عمود وأساس بناء المحفظة الاستثمارية –وقفية كانت أو غير وقفية-. حيث يجب على مجلس الأمانة أو لجنة الاستثمار مراجعة الهيكلة والتخصيص بين الأصول بشكل سنوي.
- وجود السيولة النقدية مهم لتغطية الاحتياجات التشغيلية والرأسمالية، والمصروفات الطارئة التي لم يتم وضع ميزانية لها، والالتزامات الاستثمارية في الأسهم الخاصة وغيرها، والاستفادة من الفرص الاستثمارية غير المتوقعة في الأسواق.
- ينصح بالاحتفاظ بما يعادل قيمة المصروفات التشغيلية لمدة عامين قادمين، وكذلك ما يعادل صافي التزامات الاستثمار في الاستثمارات الخاصة/المملوكة الخاصة لنفس المدة في أرصدة النقد واستثمارات أدوات الدخل الثابت.
- ينصح بالأخذ بالقاعدة العامة التالية عند تخصيص معدلات السيولة في المحفظة: الإبقاء على 25% من قيمة المحفظة في استثمارات يمكن تسليمها نقداً خلال يوم واحد، و50% من قيمة المحفظة في استثمارات يمكن تسليمها نقداً خلال سنة واحدة.
- يعرض الشكل رقم (41) إرشادات التخصيص لكل نوع من أنواع الأصول الاستثمارية (الأدوات الاستثمارية). والذي يمكن من خلاله معرفة دور ووظيفة كل أصل وسماته ومخاطرها المتعلقة بالاستثمار وعواينده.
- تختلف أوزان الأصول في المحفظة الاستثمارية بحسب سياسة مجلس الأمانة / لجنة الاستثمار، والتي تنطلق من

عدة عوامل، أهمها مستوى المخاطرة المستهدف. ويعرض الشكل رقم (42) عدة محافظ مختلفة في الأصول وذلك بحسب مستوى المخاطرة في كل محفظة.

4. موازنة المحفظة الاستثمارية:

- يجب إعادة النظر في هيكلة الأصول الاستثمارية داخل المحفظة من فترة لأخرى؛ للتحقق من مدى الحاجة لتغيير الأوزان فيها. وللمقدرة على التغيير حين الحاجة إليه، يجب أن تكون سياسة إعادة الهيكلة موجودة ضمن السياسات الاستثمارية للجهة.
- تهدف سياسة إعادة الهيكلة إلى توفير القواعد الازمة لإعادة استثمار المبالغ النقدية والإضافات على المحفظة من التبرعات والمنح.
- يتم وضع إطار عمل للتقليل من حجم بعض الاستثمارات في حال زيادة التركّز أو ارتفاع القيمة السوقية، ومن ثم زيادة الحصة في تلك الاستثمارات ذات التخصيص الأقل من المستهدف.
- قد تتطلب إعادة موازنة المحفظة وقتاً على المدى القصير والمتوسط؛ وذلك إما لصعوبة التخارج من بعض الاستثمارات (سواء خاصة أو متداولة) على المدى القصير في حال عدم توفر ظروف مواتية في أسواق المال، وإما مع انعدام توفر ظروف مناسبة للاستثمار حال الرغبة في دخول استثمارات جديدة.
- يجب مراجعة موازنة المحفظة في حال توافر تدفقات نقدية جوهرية من مصادر استثمارية أو عن طريق منح.

إرشادات التخصيص لكل نوع من أنواع الأصول الاستثمارية

أسهم الشركات المدرجة

- يستهدف التخصيص في أسهم الشركات المدرجة تعظيم رأس المال على المدى الطويل.
- يجب بناء محفظة أسهم متنوعة من ناحية المناطق الجغرافية، والقطاع الاقتصادي والصناعي، وحجم الشركات المستثمر بها.
- عند الاستثمار (سواء بشكل مباشر أو عن طريق مدير صندوق)، يكون الهدف الاستثماري هو تحقيق عائد صافي أعلى من عائد السوق ككل (المؤشر) عند الأخذ بمتوسط العائد الكلي على فترة زمنية تتراوح بين 7-10 سنوات.
- من المتوقع أن يمر السوق بفترة تقلبات على المدى القصير.

أدوات الدخل الثابت

- يستهدف التخصيص في أدوات الدخل الثابت التالي:
 1. توفير دخل ثابت ومستقر على المدى القصير لتدعم عمليات والتدفقات النقدية.
 2. وضع مقياس للتنوع في الاستثمار.
- من أهم العوامل التي يجب اعتبارها هنا الجودة الائتمانية والمحافظة على رأس المال المستثمر.
- من المخاطر المرتبطة بهذه الأصول على المدى القصير هو تحقيق عوائد أقل من معدلات التضخم السنوية أو قريبة من الصفر.

النقد

- يتم استخدام النقد كمصدر أساسي للسيولة المطلوبة في الأنشطة التشغيلية.
- يتم استثماره في أكثر الأصول أماناً، مثل أدوات أسواق المال لدى البنوك.
- الهدف من الاستثمار هو الأمان والسيولة العالية وليس العائد.

شكل (36): إرشادات التخصيص لكل نوع من أنواع الأصول الاستثمارية

استثمارات الفرص/المرنة

- تشارك هذه الاستراتيجية مع الأصول الأخرى بعده سمات، حيث لا تعتبر أصلاً بحد ذاتها.
- تشمل على استثمارات متركزة في أسهم مدرجة أو خاصة مع مدراء استثمار متخصصين.
- قد تشتمل أيضاً على استثمارات ذات رافعة مالية عالية^(١) (نسبة مدرونة مرتفعة).
- تتأثر السيولة بفترة الاستثمار وشروط مدير الصندوق / الاستثمار. لذلك يجب الموازنة بحسب الأصل المستثمر به.

العقارات

- توفر العقارات عوائد مستقرة وطويلة المدى على الاستثمارات، كما تحفي القوة الشرائية على المدى الطويل.
- تشمل العقارات عدة قطاعات تشغيلية مثل المكاتب، والسكنى، والفندي، والصناعي، والتجاري وغيرها.
- تتعدد الاستراتيجيات ما بين التطوير، الشراء بغرض النمو في القيمة، الإيجارات.
- تكون الاستثمارات العقارية ذات سيولة منخفضة وفي حال التطوير تطول مدة تحقيق العائد على رؤوس الأموال.

الملكية الخاصة

- يشمل الاستثمار في أسهم الملكية الخاصة استراتيجيات متنوعة؛ منها الاستحواذات والاندماجات، وشركات النمو، واستثمارات رأس المال الجريء.
- تكون هذه الاستثمارات منخفضة السيولة حيث يتم الاستثمار على فترات تتراوح بين 6-3 سنوات ويكون عمر الصندوق عادةً 10 سنوات أو مغلق.
- بسبب كونها استثمارات منخفضة السيولة، تحقق استثمارات الملكية الخاصة عوائد أعلى من الاستثمارات في أسهم الشركات المدرجة.
- يتطلب الاستثمار في هذا النوع من الأصول مقداراً من التنويع بحيث توزع الاستثمارات بين القطاعات والصناديق/مدير الصناديق.

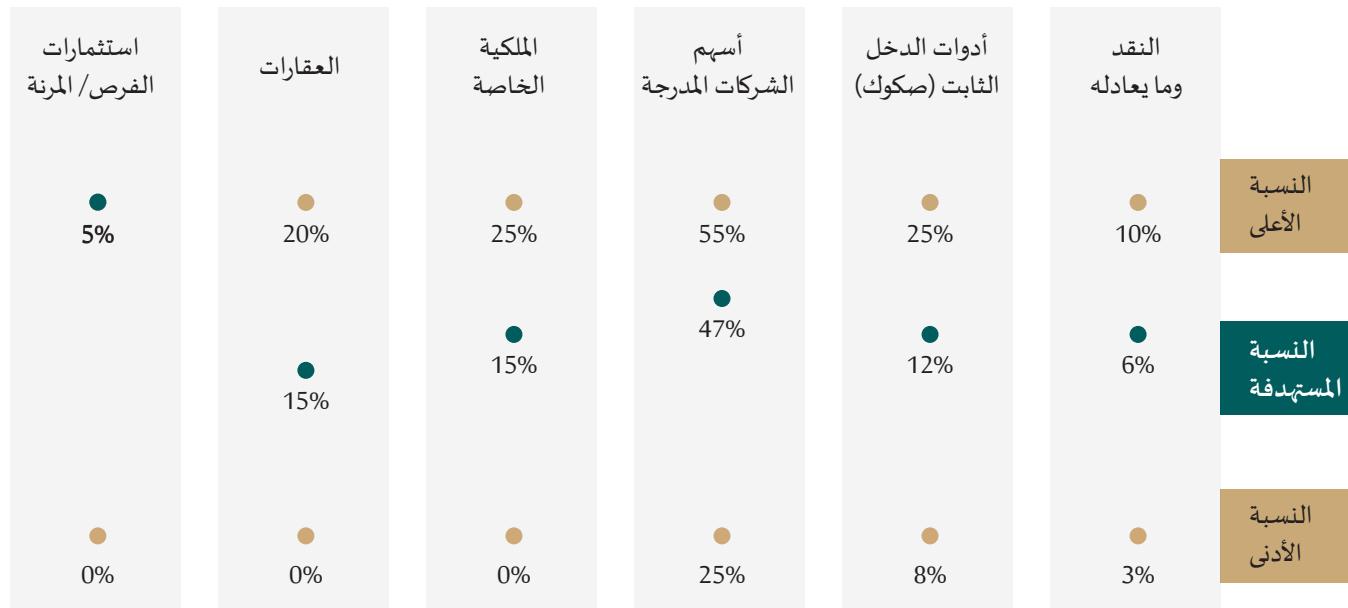
شكل (36): إرشادات التخصيص لكل نوع من أنواع الأصول الاستثمارية

(١) الرافعة المالية في الأسواق المالية: هي وسيلة تمثل في كونها قوة شرائية إضافية تمكن المستثمر من تحريك مبلغ أكبر من رأس ماله المملوك، في سوق معين. مثال عليه: إمكان الاستثمار أو التداول بقيمة 4,000 ريال في حال كان كل ما تملكه في سوق التداول فقط هو 2,000 ريال. بهامش ربح محددة مسبقاً.

العوائد المتوقعة	خصائص المحفظة	أنواع الاستثمارات	نوع الاستراتيجية
تحقيق العائد التعاقيدي مع زيادة/نقص بنسبة 1% بعد أقصى قد تنجح في تحقيق عائد مساوي/أو أكثر من معدل التضخم السنوي	<ul style="list-style-type: none"> دخل ثابت ومستقر المحافظة على رأس المال تذبذبات قليلة مخاطر منخفضة جداً 	<ul style="list-style-type: none"> نقد أدوات أسواق المال أسهم شركات دفاعية (الكهرباء والمياه وغيرها) stocks حكومية 	متدفقة
العائد الفعلي للسوق مضافاً إليه نسبة بمعدل 2% إلى 6% تغطية معدلات التضخم السنوي	<ul style="list-style-type: none"> عوائد مقاربة لعوائد الأسواق والمؤشرات ذات العلاقة توفر أمان نسبي من تذبذبات الأسواق 	<ul style="list-style-type: none"> stocks طويلة الأجل (شركات وحكومات) أسهم شركات مدرجة محلية أسهم شركات عالمية عقارات مراكبات 	تقليدية
العائد الفعلي للسوق مضافاً إليه نسبة بمعدل 7% إلى 20% توفير عوائد تزيد عن معدلات التضخم السنوي	<ul style="list-style-type: none"> تحقيق عوائد مرتفعة (قد تكون منخفضة في بعض السنوات) القيمة السوقية للاستثمارات وأسعارها قد لا تعكس حركة السوق الفعلية 	<ul style="list-style-type: none"> أسهم شركات مدرجة (نمو وقيمة) استثمارات ملكية خاصة ورأس مال جرى الاستثمار في تطوير العقارات 	غير تقليدية

جدول (7): هيكلة المحفظة الاستثمارية بحسب الاستراتيجية (تحتختلف الاستراتيجيات المذكورة بحسب أنواع الاستثمارات الداخلة فيها)

- يعرض الشكل رقم (38) تخصيصاً نموذجياً للأصول في المحفظة الاستثمارية، ويأخذ ذلك التخصيص في الاعتبار تنوع الأدوات الاستثمارية في المحفظة بشكل متزن، بحيث تختار كل جهة نسبة محددة من المدى (نسبة التخصيص الأدنى-نسبة التخصيص الأعلى) لكل أداة بما يتناسب مع أهداف الجهة. كما يمكن الرجوع للشكل رقم (36) لاستعراض شرح لكل خيار استثماري مذكور في الشكل رقم (37).
- يخضع التخصيص والنسب العلية والدنيا من الاستثمارات لسياسة ومراجعة مجلس الأمانة/لجنة الاستثمار.



شكل (37): البيكالة الموزونة للأصول المحفظة الاستثمارية

- تشمل أسهم الشركات المدرجة جميع أنواع الشركات (دافعية، نمو، قيمة، صغيرة، متوسطة، كبيرة، إلخ).
- تشمل الملكية الخاصة استثمارات رأس المال الجريء، والشركات، والصناديق ذات العلاقة، وغيرها.
- تم تحديد النسبة المستهدفة للتخصيص بافتراض نطاق زمني للاستثمار على المدى المتوسط إلى الطويل. وقد لا يتم الوصول لها بالضرورة في بدايات الاستثمار.

ثالثاً: مدير الصناديق / المحفظة الاستثمارية:

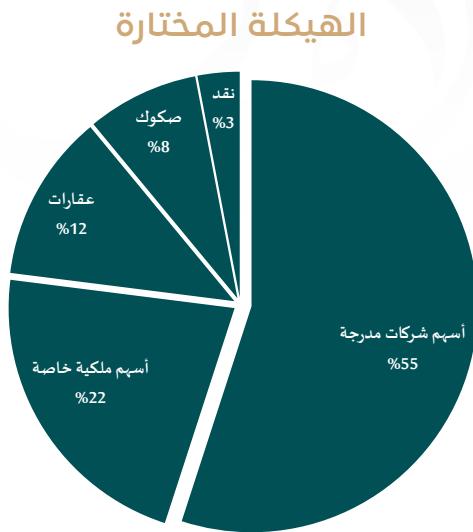
يتم الاستعانة بمديري صناديق/استثمارات خارجيين متخصصين من قبل المؤسسات الوقفية وغير الربحية لإدارة الأموال في حال عدم وجود مدير استثمار داخليين لدى الجهة المستثمرة، ويتم كذلك عند الرغبة في توفير فرص استثمارية وعوائد قد لا تتوفر عن طريق الاستثمار المباشر. توجد عوامل هامة يجب أخذها بعين الاعتبار عند اختيار مدير الصناديق وتقييم أدائهم، منها:

- الاستراتيجية المفصلة وأهداف الاستثمار الموضوعة من قبل مدير الصندوق.
- الأداء الاستثماري التاريخي لمدير الصندوق.
- مقارنة الأداء الاستثماري التاريخي لمدير الصندوق مع الاستثمارات المشابهة ومؤشرات أسواق المال ذات الصلة.
- سياسات التنويع والتركيز الاستثماري، وسياسات الاقتراض.
- الشروط والأحكام المتعلقة بمدى سيولة وحدات الصندوق والقيود المتعلقة بالاسترداد والتخارج.
- الرسوم الإدارية والأتعاب المدفوعة لمدير الصندوق بشكل سنوي، وتلك الأتعاب المتعلقة بتحقيق عوائد معينة للمستثمرين.
- طرق تقييم وحدات الصندوق.
- هيكلة الاستثمارات في الصندوق والأصول المستثمر بها وملكية الصندوق المباشرة وغير المباشرة فيها.
- مؤشرات الأداء المرجعية لتقييم أداء مدير الصندوق مع مراقبة الأداء بشكل دوري ومعرفة أسباب الزيادة والنقص.



القسم الثالث: **الهيكلة المقترنة**

الاستراتيجيات المقترحة لهيكلة الأصول الاستثمارية



شكل (38): الهيكلة الموزونة المختارة للمثال لأصول المحفظة الاستثمارية

بعدما تم الحديث في القسمين الأولين من الدراسة عن الأدوات الاستثمارية بشكل عام، وعوائدها على مدى سنوات مضت في أماكن مختلفة. وبعد التطرق إلى المحافظ الاستثمارية من ناحية المفهوم والأهمية والأنواع، نقدم في هذا القسم عينات نموذجية مقترحة بناء على الممارسات ذات الصلة في القطاع غير الريحي فيما يخص الجانب الاستثماري؛ وذلك على النحو التالي:

أولاً: نطاق الهيكلة:

- تطبق الهيكلة المختارة للمحافظة الاستثمارية للجهات الوقافية / غير الربحية على تلك المحافظ ذات الأهداف (والقدرة) على الاحتفاظ بالأصول الاستثمارية على المدى الطويل وتطبيق موازنة الاستراتيجيات في المحفظة مع الرقابة المستمرة.

تم بناء هذه الهيكلة استرشاداً بأكبر المحافظ الوقافية على مستوى العالم، العاملة في قطاع التعليم والبحث (جامعة هارفارد، جامعة يال، جامعة ستانفورد).

تمتاز هذه المحافظ بتطبيق التخصيص المستهدف بشكل ثابت ومستقر مع المحافظة على مراكز الاستثمارات في الأسواق المالية خلال مختلف الدورات الاقتصادية دون محاولة تحديد توقيت اللدخول والخروج من الأسواق.

تم الأخذ بعين الاعتبار عدم انتظام بعض الأدوات الاستثمارية على المؤسسات العاملة في المملكة العربية السعودية؛ وذلك لعدم توافقها مع الشريعة الإسلامية، حيث لم تهيكل تلك الخيارات / الأدوات الاستثمارية ضمن الهيكلة المقترحة.

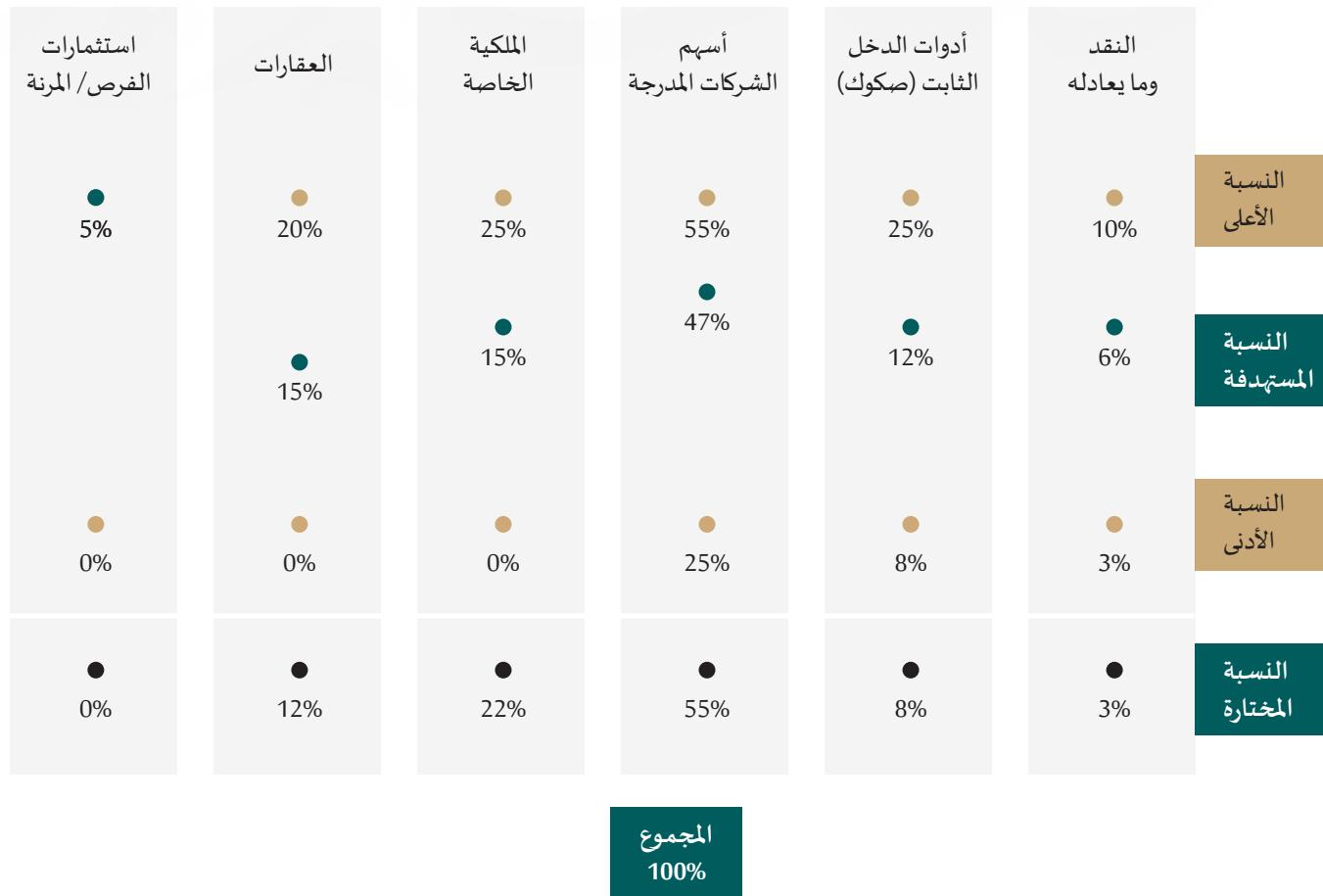
تشمل أسهم الشركات المدرجة: مختلف أنواع الشركات (دافعية، صغيرة، متوسطة، كبيرة، نمو، قيمة) في مختلف القطاعات، كما تشمل أيضاً الاستثمارات في أسواق خارجية.

تشمل أسهم الشركات الخاصة: الاستثمار المباشر في الشركات، ورؤوس الأموال الجريئة، والاستثمار غير المباشر عن طريق صناديق ومديري استثمار متخصصين.

تشمل العقارات: الاستثمار المباشر، والتطوير، وصناديق العقار المتداولة.

يجب الأخذ بعين الاعتبار الأمور المتعلقة بمتطلبات السيولة، والميزانية التشغيلية، والالتزامات الرأسمالية والاستثمارية عند القيام بعملية التخصيص.

يعرض الشكل رقم (39) النسب المختارة للمحفظة مقارنة بنسب الحد الأدنى والأعلى والنسب المستهدفة للتخصيص، حيث سيتم طرح مثال عملي على احتساب العوائد ونمو المحفظة بناء على النسب الموضحة في الشكل أدناه.



شكل (39): البيكالة الموزونة المختارة للمثال لأصول المحفظة الاستثمارية مقارنة بالحد الأعلى والأدنى للتخصيص

ثانياً: إدارة المحفظة:

- تتطلب الإدارة النشطة للاستثمار مقداراً معيناً من الخبرة المالية والاستثمارية، بالإضافة إلى المقدرة على تحليل الخيارات الاستثمارية ومقارنتها و اختيار المناسب منها.
- ينصح باستخدام مدير صناديق متخصصين، وفي حال عدم وجود مختصين بالاستثمار الداخليين؛ تقع مسؤولية الرقابة على الأعضاء المتخصصين من مجلس الأمانة.
- يجب القيام بكامل أعمال الدراسة والتحليل عند الدخول في استثمارات مباشرة أو غير مباشرة في مختلف أنواع الأصول (أسهم شركات مدرجة، وأسهم شركات خاصة، واستثمارات بديلة، وعقارات، وغيرها).
- تحتوي الصفحات التالية على ملخصات للمنتجات الاستثمارية المتاحة في أسواق المال والتي يمكن الاستثمار بها من قبل الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين، حيث تميز هذه الاستثمارات بالنمو على المدى الطويل والمحافظة على رأس المال وتنميته.
- جميع الاستثمارات المذكورة والمعلومات المالية هي للأغراض الاسترشادية فقط ولا تمثل توصية للشراء أو البيع.
- تجدر الإشارة إلى وجود قيود استثمارية على بعض الأدوات الاستثمارية تتعلق بالحد الأدنى للاشتراك/الاسترداد وكذلك قيود تتعلق بآليات وتقويم التخارج؛ مما قد يؤثر على القرار الاستثماري أو مستويات السيولة.
- الحد الأدنى للاشتراك: هو المبلغ الذي لا يمكن الاستثمار بأقل منه في تلك الأداة الاستثمارية، ويمكن الاستثمار بأعلى منه.
- الحد الأدنى للاسترداد: هو الحد الأدنى للمبلغ الذي يمكن أخذه مرة أخرى (التخارج به) من الاستثمار في أداة استثمارية معينة.



صناديق الأسهم المتواقة مع الشريعة (مدرجة)

صندوق المبارك للأسهم السعودية



استراتيجية الاستثمار

الاستثمار بشكل أساسي في الأسهم المتداولة في سوق الأسهم السعودية والمتواقة مع المعايير الشرعية للصندوق بالإضافة إلى تنوع استثماراته من خلال الاستثمار في مجموعة مختلفة من قطاعات السوق والأسهم المختلفة في كل قطاع.

هدف الصندوق

يهدف إلى تنمية رأس المال وتحقيق الأرباح على المدى الطويل.

1,586.30%	التغير في سعر الوحدة (منذ التأسيس)
-----------	---------------------------------------

أسهم	نوع الأصول / المخاطر
------	----------------------

1.75%	رسوم الإدارة (سنوي)
-------	---------------------

1993 م	التأسيس
--------	---------

2%	رسوم الاشتراك
----	---------------

41.61%	التغير في سعر الوحدة (سنة واحدة)
--------	-------------------------------------

شركة العربي الوطني للاستثمار	مدير الصندوق
---------------------------------	--------------

62.91%	التغير في سعر الوحدة (3 سنوات)
--------	-----------------------------------

المملكة العربية السعودية	البلد
--------------------------	-------

117.68%	التغير في سعر الوحدة (5 سنوات)
---------	-----------------------------------

صناديق الأسهم المتواقة مع الشريعة (مدرجة)



صندوق الأهلي للمتاجرة بالأسهم السعودية

استراتيجية الاستثمار

الاستثمار بشكل أساسي في أسهم الشركات المدرجة في السوق السعودي المتواقة مع المعايير الشرعية، وتشمل الطرادات الأولية وصناديق المؤشرات المتداولة (ETFs) . بالإضافة إلى ذلك، يجوز للصندوق الاستثماري في صناديق الريت وأسهم الشركات المدرجة في السوق الموازية «نمو»

هدف الصندوق

يهدف إلى تنمية رأس المال على المدى الطويل.

1,326.96%	التغير في سعر الوحدة (منذ التأسيس)
-----------	---------------------------------------

أسهم	نوع الأصول / المخاطر
------	----------------------

1.75%	رسوم الإدارة (سنوي)
-------	---------------------

1998 م	التأسيس
--------	---------

0%	رسوم الاشتراك
----	---------------

33.05%	التغير في سعر الوحدة (سنة واحدة)
--------	-------------------------------------

شركة الأهلي المالية	مدير الصندوق
---------------------	--------------

59.59%	التغير في سعر الوحدة (3 سنوات)
--------	-----------------------------------

المملكة العربية السعودية	البلد
--------------------------	-------

117.68%	التغير في سعر الوحدة (5 سنوات)
---------	-----------------------------------



صناديق الأسهم المتواقة مع الشريعة (مدرجة)

إتش إس بي سي للأسهم السعودية للدخل



استراتيجية الاستثمار

يتبع الصندوق استراتيجية الاستثمار في محفظة من أسهم الشركات السعودية المدرجة في سوق الأسهم السعودي والتي تستوفي المعايير الشرعية، وتركز في مجموعة مختارة منها.

هدف الصندوق

يهدف الصندوق إلى نمو رأسمالي على المدى الطويل بالإضافة إلى توزيع الدخل.

891.16%	التغير في سعر الوحدة (منذ التأسيس)	متنوع الأصول	نوع الأصول / المخاطر
0%	رسوم الإدارة (سنوي)	1997 م	التأسيس
2%	رسوم الاشتراك	10.43%	التغير في سعر الوحدة (سنة واحدة)
إتش إس بي سي العربية السعودية المحدودة	مدير الصندوق	20.93%	التغير في سعر الوحدة (3 سنوات)
المملكة العربية السعودية	البلد	393.97%	التغير في سعر الوحدة (5 سنوات)

صناديق الأسهم المتواقة مع الشريعة (مدرجة)



صندوق الرياض للأسهم السعودية المتواقة مع الشريعة

استراتيجية الاستثمار

يقوم الصندوق باستثمار أصوله بشكل رئيسي في أسهم الشركات السعودية المدرجة في سوق الأسهم السعودية المتواقة مع الضوابط الشرعية المقرة من الهيئة الشرعية من مختلف الأحجام والقطاعات والتي يحددها المؤشر.

هدف الصندوق

يهدف إلى تنمية رأس المال على المدى الطويل.

1,141.86%	التغير في سعر الوحدة (منذ التأسيس)
-----------	---------------------------------------

أسهم	نوع الأصول / المخاطر
------	----------------------

1.5%	رسوم الإدارة (سنوي)
------	---------------------

1996 م	التأسيس
--------	---------

1%	رسوم الاشتراك
----	---------------

42.41%	التغير في سعر الوحدة (سنة واحدة)
--------	-------------------------------------

شركة الرياض المالية	مدير الصندوق
---------------------	--------------

63.56%	التغير في سعر الوحدة (3 سنوات)
--------	-----------------------------------

المملكة العربية السعودية	البلد
--------------------------	-------

113.87%	التغير في سعر الوحدة (5 سنوات)
---------	-----------------------------------

صناديق متنوعة الأصول متواقة مع الشريعة (مدرجة)

صندوق الراجحي المتوازن المتعدد الأصول



استراتيجية الاستثمار

الاستثمار بنسبة عالية في صناديق أسواق النقد، وبنسبة أقل صناديق في فئات الأصول الأخرى، وقد يشمل ذلك النقد وصناديق أسواق النقد وكذلك صناديق الأسهم وصناديق الدخل الثابت، بالإضافة لصناديق فئات الأوراق المالية الأخرى التي لا تندرج تحت الفئات السابقة، وتشمل الصناديق المتداولة/والصناديق العقارية المتداولة.

هدف الصندوق

يهدف الصندوق إلى تحقيق توازن بين المحافظة على رأس المال وتنمية رأس المال عن طريق توزيع الأصول في صناديق فئات أوراق مالية متنوعة تتوافق مع الضوابط الشرعية للصندوق، ولتحقيق نمو طويل الأجل لرأس المال.

891.16%	التغير في سعر الوحدة (منذ التأسيس)	أصول متنوعة / منخفض المخاطر	نوع الأصول / المخاطر
0%	رسوم الإدارة (سنوي)	1998 م	التأسيس
2%	رسوم الاشتراك	10.43%	التغير في سعر الوحدة (سنة واحدة)
شركة الراجحي المالية	مدير الصندوق	20.93%	التغير في سعر الوحدة (3 سنوات)
جميع أنحاء العالم	التركيز الجغرافي	393.97%	التغير في سعر الوحدة (5 سنوات)

صناديق متنوعة الأصول متواقة مع الشريعة (مدرجة)

الراجحي المالية
AlRajhi Capital



صندوق الراجحي للنمو المتعدد الأصول



استراتيجية الاستثمار

الاستثمار بشكل رئيسي في الصناديق الاستثمارية ذات الطرح العام باتباع استراتيجية استثمارية نشطة من خلال تخصيص الأصول في مجموعة مختارة من الصناديق التي تضمن التوزيع الأمثل، والتي تحقق أقصى العوائد الممكنة بالحد الأدنى من المخاطر؛ ومنها صناديق أدوات أسواق النقد وصناديق الدخل الثابت وصناديق الأسهم وصناديق فئات الأوراق المالية الأخرى التي لا تندرج تحت الفئات السابقة، وتشمل الصناديق المتداولة والصناديق العقارية المتداولة.

هدف الصندوق

يهدف الصندوق إلى تحقيق توازن بين المحافظة على رأس المال وتنمية رأس المال عن طريق توزيع الأصول في صناديق فئات أوراق مالية متنوعة.

291.05%	التغير في سعر الوحدة (منذ التأسيس)	أصول متنوعة / متوسط المخاطر	نوع الأصول / المخاطر
0%	رسوم الإدارة (سنوي)	1998 م	التأسيس
2%	رسوم الاشتراك	26.96%	التغير في سعر الوحدة (سنة واحدة)
شركة الراجحي المالية	مدير الصندوق	47.64%	التغير في سعر الوحدة (3 سنوات)
جميع أنحاء العالم	التركيز الجغرافي	77.10%	التغير في سعر الوحدة (5 سنوات)

صناديق متنوعة الأصول متواقة مع الشريعة (مدرجة)

صندوق الرياض الجريء المتواافق مع الشريعة



استراتيجية الاستثمار

الاستثمار بشكل رئيسي في محفظة من الصناديق العالمية المخاطر؛ كصناديق الأسهم المحلية والإقليمية والدولية وصناديق التطوير العقاري وصناديق الملكية الخاصة، و يستثمر الجزء المتبقى من أصوله في صناديق الدخل الثابت؛ كصناديق السندات والصكوك والعقار والتوريق^(١) و الصناديق متعددة المخاطر كصناديق أسواق النقد والمراجحة.

هدف الصندوق

يهدف الصندوق إلى نمو رأس المال المستثمر على المدى الطويل في ظل مخاطر عالية.

284.73%	التغير في سعر الوحدة (منذ التأسيس)	أصول متنوعة / عالي المخاطر	نوع الأصول / المخاطر
0%	رسوم الإدارة (سنوي)	2002 م	التأسيس
1%	رسوم الاشتراك	24.93%	التغير في سعر الوحدة (سنة واحدة)
شركة الرياض المالية	مدير الصندوق	37.28%	التغير في سعر الوحدة (٣ سنوات)
جميع أنحاء العالم	التركيز الجغرافي	65.52%	التغير في سعر الوحدة (٥ سنوات)

(١) التوريق: هي عملية يتم فيها دمج عدة أنواع مختلفة من الأصول معًا بحيث يعاد تشكيلها في شكل منتجات جديدة لتباع. وذلك بهدف تقليل تكلفة التمويل أو تحقيق سيولة لم تكن لتحقق دون الدمج وإعادة التشكيل.

صناديق متنوعة الأصول متواقة مع الشريعة (مدرجة)

صندوق الرياض المتوازن المتواافق مع الشريعة



استراتيجية الاستثمار

الاستثمار في محفظة متوازنة من الصناديق متعددة المخاطر؛ كصناديق أسواق النقد والربحية، وصناديق الدخل الثابت؛ كصناديق السندات والصكوك والعقارات والتوريق، والصناديق العالية المخاطرة؛ كصناديق الأسهم المحلية والإقليمية والدولية وصناديق التطوير العقاري وصناديق الملكية الخاصة.

هدف الصندوق

يهدف الصندوق إلى تنمية رأس المال على المدى الطويل في ظل مخاطر متوسطة.

228.97%	التغير في سعر الوحدة (منذ التأسيس)	أصول متنوعة / متوسط المخاطر	نوع الأصول / المخاطر
0%	رسوم الإدارة (سنوي)	2002 م	التأسيس
1%	رسوم الاشتراك	18.29%	التغير في سعر الوحدة (سنة واحدة)
شركة الرياض المالية	مدير الصندوق	30.51%	التغير في سعر الوحدة (3 سنوات)
جميع أنحاء العالم	التركيز الجغرافي	55.34%	التغير في سعر الوحدة (5 سنوات)

صناديق صكوك متوافقة مع الشريعة (مدرجة)

صندوق الخير كابيتال بلص للصكوك



استراتيجية الاستثمار

الاستثمار في الصكوك الصادرة عن مؤسسات سيادية وشبه سيادية وفي صكوك الشركات القابلة للتحويل، ويتم إيجاد واستهداف الصكوك على الصعيد العالمي، وكذلك الاستثمار في أدوات ائتمانية أخرى؛ مثل المرباحية والمرباحية الجماعية والودائع الخاضعة لأحكام الشريعة الإسلامية والاستثمارات شبه النقدية الخاضعة لأحكام الشريعة الإسلامية.

هدف الصندوق

يهدف إلى تنمية رأس المال على المدى المتوسط والطويل، وتحقيق عوائد من الدخل الموزع من خلال الاستثمار في الاستثمارات المدرة للدخل.

نوع الأصول / المخاطر	صكوك / متوسط إلى مرتفع المخاطر	التغير في سعر الوحدة (منذ التأسيس)	23.99%
التأسيس	2014 م	رسوم الإدارة (سنوي)	0.75%
التغير في سعر الوحدة (سنة واحدة)	7.19%	رسوم الاشتراك	0%
التغير في سعر الوحدة (3 سنوات)	17.63%	مدير الصندوق	شركة الخير كابيتال السعودية
التغير في سعر الوحدة (5 سنوات)	19.03%	التركيز الجغرافي	جميع أنحاء العالم

صناديق صكوك متوافقة مع الشريعة (مدرجة)

جدوى للاستثمار
Jadwa Investment



صندوق جدوى للصكوك العالمية - الفئة ب

استراتيجية الاستثمار



الاستثمار في الصكوك الصادرة عن مؤسسات سيادية وشبه سيادية وفي صكوك الشركات القابلة للتحويل، يتم إيجاد واستهداف الصكوك على الصعيد العالمي، وكذلك الاستثمار في أدوات ائتمانية أخرى؛ مثل المرباحية والمرباحية الجماعية والودائع الخاضعة لأحكام الشريعة الإسلامية والاستثمارات شبه النقدية الخاضعة لأحكام الشريعة الإسلامية.

هدف الصندوق

يهدف الصندوق إلى تحقيق عوائد طويلة المدى لمالكي الوحدات من خلال الاستثمار في الصكوك السيادية وشبه السيادية وصكوك الشركات، وذلك وفقاً للضوابط الشرعية للاستثمار.

42.16%	التغير في سعر الوحدة (منذ التأسيس)	أصول متعددة / مرتفع المخاطر	نوع الأصول / المخاطر
0.75%	رسوم الإدارة (سنوي)	2007 م	التأسيس
3%	رسوم الاشتراك	3.25%	التغير في سعر الوحدة (سنة واحدة)
شركة جدوى للاستثمار	مدير الصندوق	9.37%	التغير في سعر الوحدة (3 سنوات)
جميع أنحاء العالم	التركيز الجغرافي	11.23%	التغير في سعر الوحدة (5 سنوات)



صناديق عقارية متوافقة مع الشريعة (متداولة)

صندوق دراية ريت

استراتيجية الاستثمار

يهدف الصندوق إلى توفير دخل جاري ملكي للوحدات من خلال الاستثمار في أصول عقارية متنوعة مدرة للدخل ومتواجدة بشكل رئيسي في المملكة باستثناء مدیني مكة والمدينة. وتتنوع المحفظة الاستثمارية للصندوق ما بين القطاع المكتبي والسكنى والتجزئة، حيث تكون من 22 عقاراً قائماً في مختلف المواقع الجغرافية بالمملكة ما بين الرياض والدمام والجبيل وجدة، بالإضافة إلى عقار واحد تحت التطوير – وذلك حتى تاريخ جمع المعلومات لأغراض هذه الدراسة.

سياسة الاستثمار

يستثمر الصندوق في المقام الأول في الأصول العقارية المطورة والجاهزة للاستخدام في المملكة السعودية باستثناء مدیني مكة والمدينة، إلا أنه قد يستثمر أيضاً في مشاريع التطوير العقاري، شريطة أن يستثمر في الأصول العقارية المطورة التي تولد الدخل الدوري بما لا يقل عن 75% من إجمالي موجودات الصندوق، وألا يستثمر الصندوق في الأراضي البيضاء، وأيضاً قد يستثمر الصندوق في عقارات خارج المملكة بما لا يتجاوز 25% من إجمالي موجودات الصندوق.

سياسة الاستحواذ على العقارات

سياسة توزيع الأرباح

يستثمر في مشاريع التطوير العقاري شريطة أن يستثمر في الأصول العقارية المطورة في المملكة باستثناء مدیني مكة والمدينة، والتي تولد الدخل الدوري بما لا يقل عن 75% من إجمالي موجودات الصندوق.

توزيع أرباح نقدية ربع سنوية على ملكي الوحدات لا تقل عن 90% من صافي أرباح صندوق الاستثمار العقاري.

0.75%	رسوم الإدارة (سنوي)
1%	رسوم التعاملات
شركة دراية المالية	مدير الصندوق
المملكة العربية السعودية	التركيز الجغرافي

7.32%	العائد الإجمالي المستهدف
5.90%	صافي الدخل المستهدف (بعد خصم الأتعاب والرسوم)
7.04% (2020-2018)	متوسط عائد التوزيعات السنوي على متوسط سعر السهم
33%	التغيير في سعر الوحدة (منذ التأسيس)



صندوق تعليم ريت



استراتيجية الاستثمار

يهدف الصندوق إلى توفير دخل جاري ملكي للوحدات من خلال الاستثمار في أصول عقارية متنوعة مدرة للدخل شريطة أن تكون مرتبطة بقطاع التعليم أو التدريب، متواجدة بشكل رئيسي في المملكة. تم طرح الصندوق في مايو 2017 م وتتكون المحفظة الاستثمارية له من عقارات تجارية.

سياسة الاستثمار

يستثمر الصندوق بشكل رئيسي في أصول عقارية مطورة تطويراً إنشائياً وقابلة للتأجير وتحقيق دخل دوري، شريطة أن تكون مرتبطة بقطاع التعليم أو التدريب، وقد يستثمر الصندوق بشكل ثانوي أيضاً موجوداته في مشاريع التطوير العقاري شريطة أن لا تقل موجودات الصندوق المستثمرة في الأصول العقارية المطورة التي تولد دخلاً دوريًّا عن 75% وألا يستثمر في الأراضي البيضاء.

سياسة الاستحواذ على العقارات

الاستثمار في الأصول العقارية شريطة أن تكون مرتبطة بقطاع التعليم أو التدريب، وأن تولد دخلاً دوريًّا بما لا يقل عن 75% من إجمالي موجودات الصندوق.

سياسة توزيع الأرباح

توزيع 90% على الأقل من صافي أرباحه بشكل نقدٍ وبحد أدنى مرة واحدة سنوياً.

0.75%	رسوم الإدارة (سنوي)
0%	رسوم التعاملات
شركة السعودية الفرنسية كابيتال	مدير الصندوق
المملكة العربية السعودية	التوزيع الجغرافي

8.62%	العائد الإجمالي المستهدف
6.98%	صافي الدخل المستهدف (بعد خصم الأتعاب والرسوم)
4.76% (2020-2018)	متوسط عائد التوزيعات السنوية على متوسط سعر السهم
42.16%	التغير في سعر الوحدة (منذ التأسيس)



صندوق جدوى ريت



استراتيجية الاستثمار

يهدف الصندوق إلى توفير دخل جاري ملكي الوحدات من خلال الاستثمار في أصول عقارية متنوعة مدرة للدخل ومتواجدة بشكل رئيسي في المملكة باستثناء مدینتي مكة والمدينة، تم طرح الصندوق في فبراير 2018 م بمحفظة استثمارية مكونة من خمس عقارات متنوعة الأنشطة موزعة بين المنطقة الشرقية والرياض.

سياسة الاستثمار

يستثمر الصندوق في الأصول العقارية المطورة والجاهزة للاستخدام التي تولد دخلاً دوريًا بما لا يقل عن 75% من إجمالي موجودات الصندوق في جميع مدن المملكة ماعدا مدینتي مكة والمدينة. ويجوز للصندوق الاستثمار في مشاريع التطوير العقاري بما لا يتجاوز نسبته 25%， وألا يستثمر في الأراضي البيضاء، وأيضاً قد يستثمر الصندوق في عقارات خارج المملكة بما لا يتجاوز 25% من إجمالي موجودات الصندوق.

سياسة الاستحواذ على العقارات

يستثمر في مشاريع التطوير العقاري في جميع مدن المملكة ماعدا مدینتي مكة والمدينة، شريطة أن يستثمر في الأصول العقارية المطورة التي تولد الدخل الدوري بما لا يقل عن 75% من إجمالي موجودات الصندوق.

سياسة توزيع الأرباح

توزيع أرباح نقدية ربع سنوية على مالكي الوحدات لا تقل عن 90% من صافي أرباح صندوق الاستثمار العقاري.

0.75%	رسوم الإدارة (سنوي)
0.75%	رسوم التعاملات
شركة جدوى للاستثمار	مدير الصندوق
المملكة العربية السعودية	التركيز الجغرافي

8.35%	العائد الإجمالي المستهدف
7.42%	صافي الدخل المستهدف (بعد خصم الأتعاب والرسوم)
6.09% (2020-2018)	متوسط عائد التوزيعات السنوي على متوسط سعر السهم
54.3%	التغيير في سعر الوحدة (منذ التأسيس)



صندوق مشاركة ريت



استراتيجية الاستثمار

يهدف الصندوق إلى توفير دخل جاري مالي الوحدات من خلال الاستثمار في أصول عقارية متنوعة مدرة للدخل ومتواجدة بشكل رئيسي في المنطقة الشرقية والوسطى بالمملكة. تم طرح الصندوق في أغسطس 2017 م، وت تكون المحفظة الاستثمارية التابعة له من 9 عقارات متنوعة بين القطاع التجاري والسكنى والضيافة.

سياسة الاستثمار

يستثمر الصندوق في المقام الأول في الأصول العقارية المطورة والجاهزة للاستخدام في المملكة السعودية باستثناء مدیني مكة والمدينة، إلا أنه قد يستثمر أيضاً في مشاريع التطوير العقاري، شريطة أن يستثمر في الأصول العقارية المطورة التي تولد دخلاً دولياً بما لا يقل عن 75% من إجمالي موجودات الصندوق، وألا يستثمر الصندوق في الأراضي البيضاء، وأيضاً قد يستثمر الصندوق في عقارات خارج المملكة بما لا يتجاوز 25% من إجمالي موجودات الصندوق.

سياسة الاستحواذ على العقارات

يستثمر في مشاريع التطوير العقاري شريطة أن يستثمر في الأصول العقارية المطورة التي تولد دخلاً دولياً بما لا يقل عن 75% من إجمالي موجودات الصندوق.

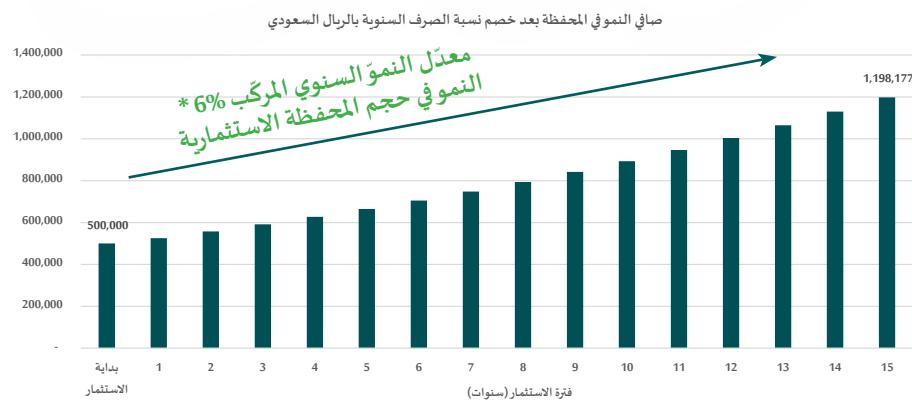
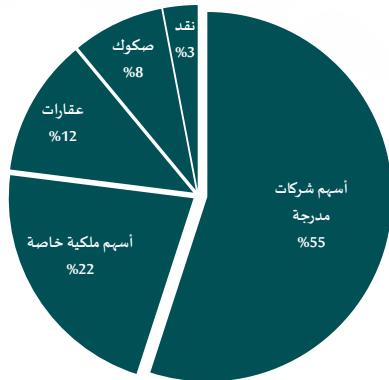
سياسة توزيع الأرباح

توزيع 90% على الأقل من صافي أرباحه بشكل نقدى وبحد أدنى مرة واحدة سنوياً.

1.2%	رسوم الإدارة (سنوي)
1%	رسوم التعاملات
شركة مشاركة المالية	مدير الصندوق
المملكة العربية السعودية	التركيز الجغرافي

7.5%	العائد الإجمالي المستهدف
6.02%	صافي الدخل المستهدف (بعد خصم الأتعاب والرسوم)
7.05% (2020-2018)	متوسط عائد التوزيعات السنوية على متوسط سعر السهم
0.4%	التغير في سعر الوحدة (منذ التأسيس)

مثال توضيحي للاستثمار في محفظة على الهيكلة المقترحة



شكل (40): نمو المحفظة التراكمي على مدى 15 سنة

- قمنا بهيكلة محفظة استثمارية كما في الرسم البياني واحتساب العوائد على مدى 15 عاماً باستخدام العوائد التاريخية لفئات الأصول كمرجع للاحتساب، بأصول مجموعها 500 ألف ريال في أول الاستثمار.
- تفترض الهيكلة أعلى القدرة والإمكانية على الاحتفاظ بالاستثمارات والإبقاء على الأصول على المدى الطويل مع تثبيت نسب التخصيص على كامل الفترة الاستثمارية.
- قمنا بافتراض نسبة صرف بمعدل 5% سنوياً (انظر الصفحات التالية لتفاصيل الاحتساب).
- الجدير بالذكر هو المحافظة على رأس المال الأساسي وتنميته خلال سنوات الاستثمار مع الإبقاء على نسبة صرف ثابتة خلال نفس الفترة.
- جميع الأرقام الموضحة في المثال هي استرشادية فقط وليس توصية للبيع أو الشراء، كما أن تتبعها لا يعني الحصول على نفس النتائج أو نتائج مقاربة.

* النمو السنوي في المحفظة قبل احتساب نسبة الصرف هو 10.2% فيما تمثل النسبة الموضحة صافي النمو بعد الصرف.

مثال توضيحي للاستثمار في محفظة على الهيكلة المقترحة

مبالغ الاستثمار الأساسي: 500,000 ريال سعودي					
الموزون السنوي العائد	* العائد المتوقع للأصل	المبلغ المفستثمر	التخصيص	المحفظة الاستثمارية	
6.1%	11%	275,000	55%	أسهم شركات متداولة	
3.1%	14%	110,000	22%	أسهم شركات ملكية خاصة	
0.8%	7%	60,000	12%	عقارات	
0.2%	2%	40,000	8%	صكوك	
0.021%	0.7%	15,000	3%	نقد	
10.2%		500,000	100%	المجموع	

جدول (8): شكل المحفظة المقترحة وتفاصيلها

* تم احتساب العائد السنوي المتوقع لكل نوع من أنواع الأصول بناءً على العوائد التاريخية لفترة 20 سنة سابقة (في السوق الأمريكي للأغراض الاسترشادية) وتثبيتها في جدول الاحتساب.

* انظر طريقة احتساب نسبة الصرف في الصفحة التالية.

مثال توضيحي للاستثمار في محفظة على الهيكلة المقترحة

النمو في المحفظة بعد خصم نسبة الصرف السنوية بحسب نوع الأصل استثماري:

مقدار المحفظة (رس.) عند نسبـة 5%*	مدعوم المحفظة	نقد	stocks	عقارات	أسهم شركات ملكية خاصة	أسهم شركات متدولة	أسهم شركات متداولة (سنوات)	فترة الاستثمار (سنوات)
-	500,000	15,000	40,000	60,000	110,000	275,000	0	
25,000	525,761	14,361	38,800	61,200	119,900	291,500	1	
26,269	557,326	15,188	41,048	64,827	127,204	309,059	2	
27,239	591,392	16,091	43,499	68,756	135,055	327,992	3	
29,216	627,229	17,063	46,126	72,917	143,250	347,873	4	
30,978	665,246	18,095	48,918	77,335	151,937	368,961	5	
32,855	705,568	19,191	51,882	82,021	161,148	391,325	6	
34,852	748,329	20,354	55,026	86,992	170,915	415,042	7	
36,964	793,682	21,588	58,361	92,264	181,274	440,195	8	
39,204	841,783	22,896	61,898	97,856	192,260	466,873	9	
41,580	892,798	24,284	65,649	103,786	203,911	495,168	10	
44,100	946,906	25,755	69,628	110,076	216,269	525,178	11	
46,773	1,004,293	27,316	73,847	116,747	229,376	557,006	12	
49,608	1,065,158	28,972	78,323	123,823	243,278	590,763	13	
52,614	1,129,711	30,728	83,069	131,327	258,021	626,566	14	
55,803	1,198,177	32,590	88,104	139,286	273,659	664,538	15	
		6.0%	5.3%	5.4%	5.8%	6.3%	6.1%	معدل النمو المركب
		1.4x	1.2x	1.2x	1.3x	1.5x	1.4x	النحو

جدول (9): النمو التفصيلي في المحفظة بعد الصرف

طريقة احتساب نسبة الصرف بالريال السعودي *

مقدار المحفظة (رس.)	15	14	13	12	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0	مقدار الاستثمار (سنوات)
573,054	1,116,052	1,052,279	992,150	935,457	882,004	831,604	784,083	739,276	697,031	657,100	619,557	584,329	544,785	525,381	500,000	-	متوسط المحفظة للسنوات السابقة
	55,803	52,614	49,608	46,773	44,100	41,580	39,204	36,964	34,852	32,855	30,978	29,216	27,239	26,269	25,000	-	نسبة الصرف 5%

جدول (10): طريقة احتساب نسبة الصرف بالريال السعودي

* تم احتساب نسبة الصرف بناءً على متوسط القيمة السوقية للمحفظة لآخر ثلاثة سنوات تسبق السنة المالية محل الصرف.



نموذج السياسة الاستثمارية للجهات الوقفية / غير الربحية

قامت الجهة الباحثة بإعداد نموذج متكامل يشمل السياسات الاستثمارية للمحافظة الاستثمارية للجهات الوقفية / غير الربحية المستثمرة في الصناديق الاستثمارية العادية / الوقفية؛ وذلك لاستخدامه كدليل استرشادي قابل للتعديل من قبل الكيانات غير الربحية المستهدفة بالدراسة.

- ينطبق النموذج على الكيانات غير الربحية ذات الهدف الاستثماري طويل المدى، وتلك التي تملك المقدرة على المحافظة على مراكزها الاستثمارية في الأسواق المالية على المدى الطويل أيضاً.
- قد تتطلب السياسات في النموذج الاستثماري تعديلات لتتوافق مع أهداف المحفظة الاستثمارية، والالتزامات التشغيلية والأسمالية والوقفية، وكذلك متطلبات السيولة النقدية.
- تم وضع إطار محدد للجنة الاستثمار في الكيانات غير الربحية، من ناحية أهدافها ومهامها وصلاحيتها في توثيق القواعد والإرشادات المتعلقة بسياسة الصرف من المحفظة الاستثمارية، وهيئة وتحصيص الأصول الاستثمارية، والعائد الكلي المستهدف، ومؤشرات الأداء، ومعايير موازنة الاستثمارات، والقيود الاستثمارية، وغيرها.
- يمكن الاطلاع على هذه السياسة في الملحق المرفق بهذه الدراسة.



في ختام هذه الدراسة، نحمد الله عز وجل على إتمامها، كما نسأله تعالى أن يتقبلها بقبول حسن وأن يبارك لنا فيها من ناحية الأثر، وأن تنعكس تلك البركة في استثمارات الجهات غير الربحية بتعظيم عوائدهم واستثمارتهم.

كما نشكر بنك الجزيرة على رعايتم الكريمة ودعمهم المستمر للمنتجات التي تمس القطاع غير الربحي والجهات الوقفية. لا حرمهم الله الأجر والمثوبة.

ولاختصار ما تم عرضه، وإبراز النقاط المهمة المتناثرة في ثنايا الدراسة، نقدم هذه التوصيات:
توصيات عامة:

1. لا يمكن رسم هيكل أصول ثابت مع خيارات استثمارية ثابتة ومطردة في هذه الدراسة شامل لكل الكيانات غير الربحية والوقفية، وذلك لعدة أسباب:
 - اختلاف حجم الجهات وقدرتها المالية والاستثمارية وبالتالي هيكلة الأصول المناسبة لها.
 - اختلاف أهداف الجهات غير الربحية / الوقفية من ناحية أولوية الصرف مقابل أولوية تعظيم رأس المال.
 - إمكان تغيير التشريعات واللوائح المتعلقة بقيود أو توسيع الاستثمار في أدوات استثمارية معينة أو طرق استثمار معينة أو مناطق جغرافية معينة أو غيرها، على القطاع غير الربحي بشكل خاص أو المجال الاستثماري بشكل عام.
 - تغير الظروف المتعلقة بالخيارات الاستثمارية ذاتها؛ من مخاطر تشغيل أو مخاطر تحويل عملة أو غيرها، كذلك تجدد الأدوات الاستثمارية واختلاف صيغها وأشكالها من وقت لآخر.
2. من المهم الانتباه إلى أنه لا يفترض بالجهات غير الربحية وكذلك الجهات الوقفية توجيه استثماراتها بشكل كلي في شكل محافظ استثمارية وقفية، ومع أن المحافظ الاستثمارية الوقفية لها ميزة مضافة كونها مقيدة أكثر؛ ما يؤدي إلى فرض انضباط مالي أكبر على الجهات غير الربحية والوقفية، إلا أن هذه الجهات قد لا تفضل تحويل كل استثماراتها إلى وقفية؛ وذلك لتوفير مرونة أكبر فيما يتعلق بتسييل الأصول المستثمرة عند الحاجة.
3. عند الرغبة في البحث عن الممارسات الوقفية العالمية والاستزادة من سياساتها وتوجهاتها الاستثمارية، يجب الانتباه إلى أنه يوجد فرق واضح بين الأوقاف بمفهومها الشرعي والأوقاف في الاقتصاديات الغربية التي تقوم على مفهوم (الترست)⁽¹⁾ المشتق أساساً من الأوقاف الإسلامية، ولكنه يتمتع بمرونة أكبر فيما يتعلق بطريقة الصرف؛ ولذلك يجب الحذر عند المقارنة في نقطة تسييل الأصول الاستثمارية للترست، حين أنه لا يمكن تسييل الأصل الموقف. وغيرها.

⁽¹⁾ يعرف الترست في معناه المتصل بالوقف بأنه: عمل يتعلق بمال عقار، أو منقول يقوم مالكه بنقل السيطرة القانونية عليه إلى الأمين الذي يباشر سلطاته بإدارة، واستثمار المال لحساب المستفيددين الذين حددتهم المالك. انظر: نظام الوقف الإسلامي والنظم المشابهة في العالم الغربي، أ.د. محمد عمر، ص.٥.

الخاتمة

توصيات عملية:

1. تكوين اللجنة الاستثمارية داخل الجهة غير الربحية / الوقفية.
2. تكوين السياسة الاستثمارية في الجهات الوقفية / غير الهدافة للربح. مع الانتباه للنقاط التالية:
 - مقدار الإمكانية في تنوع الأصول في المحفظة يرتبط كثيراً بحجم الأصول المعدة للاستثمار.
 - يجب ملاحظة أن الاستثمار المباشر سواء كان في القطاع العقاري أو غيره ضمن الخيارات الاستثمارية للقطاع غير الربحي هو توجّه يفتقر للحكومة، ويستهلك جزءاً كبيراً من جهود الجهات غير الربحية في مجال لا يتعلّق بوظائفها الرئيسية، ويكون استثماراً عالي المخاطرة بالنظر لتركيزه على قطاع واحد يصنف عادة على أنه من الاستثمارات عالية المخاطر. وبالتالي ضرورة التركيز على الاستثمارات المالية (غير المباشرة) من خلال الاستثمار في شراء الأوراق المالية (الأسهم والصكوك العقارية، ووحدات الصناديق العقارية وغيرها). وينصح بتخصيص نسبة قصوى للاستثمارات المباشرة لا تزيد عن (10%) قدر المستطاع.
3. اختيار جهة تدير الاستثمار « مدير الاستثمار »، بحيث يتم التعاقد مع أحد مديري الصناديق المرخصين، سواء لإدارة محفظة استثمارية وقفية أم غير وقفية، مع التنبّه لما يلي:
 - إلزام المؤسسة غير الربحية المدير باستراتيجية استثمار مفصلة، وتقوم بتقويم أدائه بناءً عليها.
 - التفاوض على رسوم إدارة أقل، وقد تحصل عليها بصفتها مؤسسة غير ربحية ومن باب المسؤولية الاجتماعية لمدير الاستثمار.
 - ترتيب قدرة مدير الاستثمار على التنويع في الأصول المستثمرة – بشكل كبير جداً - بحجم المحفظة (خاصة ما يتعلق بالدخول في صفقات الملكية الخاصة والعقارات)، فمحفظة تفوق أصولها 30 مليار دولار (جامعة هارفارد) أقدر على الدخول في استثمارات متنوعة من محفظة في حدود 10 مليون ريال (القريب مع الواقع معظم المؤسسات غير الربحية في المملكة)، ولهذا يجب الرىبط بين هذه الاستراتيجيات وحجم الأصول المعدة للاستثمار، ومن هنا تتضح التوصية اللاحقة.
4. تكتل الجهات غير الربحية / الوقفية في ضم القدرة الاستثمارية المنفرقة إلى وعاء استثماري واحد: صندوقين على سبيل المثال، أحدهما وقفية والآخر غير وقفية؛ وذلك لتحقيق الأهداف التالية:
 - توفير القدرة لمدير الاستثمار على تنوع الخيارات الاستثمارية بشكل أكثر جدوى.
 - توزيع تكلفة إدارة الاستثمارات على أكبر عدد ممكن من الجهات غير الربحية.

الخاتمة

- توفير خيار استثماري يمكن فيه بيع أصوله المستمرة حال الحاجة لذلك «الصندوق الاستثماري غير الوقفي».
- تحقيق عوائد أكثر استقراراً وأعلى من أي محفظة مستقلة لكل جهة غير بحية / وقفية ضمن ذات التكتل.
- .5 عند الحديث عن الأدوات الاستثمارية في ثنايا هذه الدراسة، تم التطرق إلى الصناديق العقارية المغلقة. ويجدر الانتباه إلى أنها قد تكون خياراً استراتيجياً تقوم من خلاله الجهة غير الربحية أو عدة جهات غير ربحية بتحويل استثماراتها العقارية المباشرة إلى استثمارات مالية (إنشاء صندوق استثماري عقاري خاص لها) يستثمر في عدة مشاريع عقارية مغلقة ويعيد تشغيل عوائدها في صناديق عقارية أخرى.

الملحق

نموذج السياسة الاستثمارية للجهات الوقفية / غير الربحية

إخلاء مسؤولية:

تم إعداد هذه السياسات الاستثمارية للأوقاف بافتراض هيكلة حوكمة تشمل مجلس الأمانة ولجنة استثمارات متخصصة، كما تم افتراض وجود المقدرة على الاستثمار على المدى الطويل، والحفاظ على المراكز الاستثمارية في أسواق المال خلال دورات السوق المختلفة. هذه السياسات للأغراض البحثية والاسترشادية فقط، وتبعها لا يعني بالضرورة تحقيق نتائج تتوافق مع النسب المذكورة في هذا النموذج للسياسات؛ حيث تتطلب العملية الاستثمارية تحليلاً مالياً وفنياً وتشغيلياً وعمل الدراسات المهنية النافية للجهالة قبل الدخول في أي استثمار.

هدف السياسة:

الهدف الأساسي من سياسة الاستثمار هو حفظ وتنمية رأس المال في المحفظة الاستثمارية الوقفية أو غير الوقفية لدعم الأهداف للجهات غير الربحية الخاصة بالمنح / التبرعات، وذلك عن طريق حفظ القوة الشرائية للأصول الاستثمارية على المدى الطويل، وتحقيق عوائد استثمارية كافية لدعم المصروفات المتعلقة بعمليات الجهة السنوية. يتم ذلك من خلال وضع إطار محدد للجنة الاستثمار وأهدافها ومهامها وصلاحيتها في توثيق القواعد والإرشادات المتعلقة بسياسة الصرف من المحفظة الاستثمارية، وهيكلة وتخصيص الأصول الاستثمارية، والعائد الكلي المستهدف، ومؤشرات الأداء، ومعايير موازنة الاستثمارات، والقيود الاستثمارية، وغيرها.

السياسة:

يتم إدارة أصول المحفظة الوقفية على أساس العائد الكلي مع الأخذ بعين الاعتبار مستويات السيولة المطلوبة، تقرّ لجنة الاستثمار بأهمية المحافظة على رأس المال على المدى الطويل، وبناءً على أن مستويات المخاطر الاستثمارية تتوافق مع العوائد المتعلقة بها على المدى الطويل؛ عليه تكون الاستثمارات ذات معدلات المخاطر والعوايد المختلفة مناسبة للمحفظة للجهة غير الربحية في حال تم تحديد تلك المخاطر ومراجعتها بشكل دوري.

لجنة الاستثمار:

يتم تكوين لجنة الاستثمار وإعطائها الصلاحيات الالزمة عن طريق مجلس الأمناء، وتكون مسؤولياتها كالتالي:

- وضع السياسة الاستثمارية واعتمادها من قبل مجلس الأمناء.
- متابعة الالتزام بالسياسات الاستثمارية المعتمدة ومراقبة تخصيص الأصول بشكل دوري وإعادة الموازنة.
- مراقبة الأداء الاستثماري بالمحفظة ومراجعة المخاطر العامة المتعلقة بها.
- تعيين مدير الاستثمار الداخليين والخارجيين ومراقبة أدائهم.
- مراقبة أي تضارب في المصالح مباشر أو غير مباشر.
- تحديد وتقييم الفرص الاستثمارية والتخارج ضمن إطار السياسة الاستثمارية.
- مراقبة الأداء الاستثماري للمحفظة ورفع التقارير بشكل دوري لمجلس الأمناء.

الأهداف الاستثمارية:

يتم اعتماد الأهداف الاستثمارية للمحفظة ونسبة الصرف السنوية على المصارف الوقفية / الخيرية ودعم الميزانية التشغيلية من قبل لجنة الاستثمار، بعد الأخذ بعين الاعتبار العوامل التالية:

- إمكانية توقع التالي:
 - المصروفات المؤسسية.
 - الإيرادات من مصادر غير عوائد المحفظة الاستثمارية.
 - مستويات التدفقات النقدية.
- مستويات دعم المحفظة برأس مال جديد بشكل دوري.
- النسبة المخصصة لدعم الميزانية السنوية التشغيلية من المحفظة الاستثمارية.
- فترات التوزيع النقدي للعائد الاستثماري للمحفظة، على سبيل المثال توزيع العائد بشكل سنوي أو نصف سنوي.
- والمقصود بتوزيع العوائد هنا أي إخراجها من المحفظة الاستثمارية لصرفها على المصارف المختلط لها داخل الجهة غير الربحية أو لأنشطتها ومصارفها المتنوعة.
- احتمالية بيع أصول المحفظة - غير الموقوفة - لتمويل مصارف الجهة.
- احتمالية وامكانية بيع أصول المحفظة الموقوفة لاستبدالها بأصول أخرى، ومدى كفاءة ذلك مالياً واستثمارياً، وذلك وفق الضوابط الشرعية.
- مدى إمكانية الاقتراض لأهداف استثمارية.

قيود الاستثمار:

سياسة الصرف:

- يتم احتساب نسبة الصرف من متوسط القيمة السوقية للمحفظة الاستثمارية خلال الثلاث سنوات التي تسبق السنة المالية محل الصرف، بعد خصم أتعاب ومصروفات إدارة المحفظة، ومعدل التضخم السنوي، والزكاة والضرائب إن وجدت.-
- يكون الحد الأدنى للصرف ما نسبته 4% والحد الأعلى 7% من المعدل السنوي لقيمة المحفظة السوقية العادلة المحتسبة أعلاه.
- تهدف السياسة أعلاه إلى توفير معدلات صرف يمكن توقعها بشكل سنوي، واعطاء المجال للدخول في استراتيجيات استثمارية فعالة أكثر على المدى الطويل وذات عوائد أجدى فيما لو كان احتساب معدل الصرف مرتبطة بالأداء السنوي للمحفظة.

معدلات السيولة للمحفظة:

- البقاء على 25% من قيمة المحفظة في استثمارات يمكن تسليمها نقداً خلال يوم واحد.
- البقاء على 50% من قيمة المحفظة في استثمارات يمكن تسليمها نقداً خلال سنة واحدة.
- الاحتفاظ بما يعادل المصروفات التشغيلية لمدة عامين قادمين، وكذلك بما يعادل صافي التزامات الاستثمار في الاستثمارات الخاصة/الملكية الخاصة لنفس المدة في أرصدة النقد واستثمارات أدوات الدخل الثابت.

مدة الاستثمار:

- تكون مدة الاستثمارات العقارية المدورة للدخل طويلة الأجل بما لا يقل عن عشر سنوات إلى عشرين سنة.
- تكون المساهمات في الشركات المدرجة والصناديق الاستثمارية المدورة للدخل وصناديق تنمية رأس المال متوسطة الأجل من 3 سنوات إلى 7 سنوات، وبمتوسط عام يعادل 5 سنوات قابلة للتمديد في حال وجود جدوى لذلك.

قيود أخرى:

- الاستثمار في منتجات موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.
- الاستثمار في أصول مقومة بعملات محددة (مثل الريال السعودي والدولار الأمريكي).
- الاستثمار في نطاق جيوغرافي ذو أولوية محلية.
- الاستثمار عبر جهات استثمارية سعودية.
- الاستثمار في أصول قابلة للتسهيل بحسب السياسة.
- تكون جميع الاستثمارات مسجلة باسم الوقف / الجهة غير الربحية قانونياً.
- يتم الرفع بأي استثناءات للسياسة أعلاه إلى مجلس الأمانة للاعتماد.

معدل العائد الكلي المطلوب ومؤشرات الأداء:

- ◀ يهدف معدل العائد السنوي على المحفظة الاستثمارية تحقيق هامش يفوق مستوى التضخم السنوي المعلن من الجهات المختصة (مثل هيئة الإحصاء) بعد احتساب الأتعاب والرسوم.
- ◀ يتم احتسابه على فترات 3 سنوات، أو 5 سنوات، أو 7 سنوات.
- ◀ يتم تحديد العائد الكلي المطلوب من قبل لجنة الاستثمار، آخذين بعين الاعتبار الاستراتيجية والأهداف الاستثمارية، والمتطلبات التشغيلية، والالتزامات الوقافية / الخيرية، والسيولة، وغيرها.
- ◀ من الممكن احتساب المعدل السنوي المطلوب بناءً على عوائد عدة مؤشرات مثل مؤشرات أسواق الأسهم، ومؤشرات الصكوك، والصناديق الاستثمارية والعقارية، حيث يتم استهداف تحقيق عائد أعلى من عائد المؤشر المتعلق بالأصل بمعدل 2% - 5%.

التخصيص الاستراتيجي للأصول الاستثمارية:

- ◀ تنوع الأصول الاستثمارية هو عمود بناء المحفظة الاستثمارية، بما يوجب على مجلس الأمانة أو لجنة الاستثمار مراجعة الهيكلة والتخصيص بين الأصول بشكل سنوي.
- ◀ يتوجب النظر لمعدلات التخصيص لفئات الأصول على مستوى المحفظة ككل، ومدى مساهمتها في تنوع المخاطر والعوائد في المحفظة بالمقارنة مع الأصول الأخرى.
- ◀ تتطلب بعض فئات الأصول وقتاً لإعادة موازنة وتعديل الأوزان للمراكز الاستثمارية في المحفظة.

فئات الأصول الاستثمارية المسموح بها وإرشادات الاستثمار:

- ◀ النقد: يتم استخدام النقد كمصدر أساسي للسيولة المطلوبة في الأنشطة التشغيلية، ويتم استثماره في أكثر الأصول أماناً، مثل أدوات أسواق المال لدى البنوك، ويكون الهدف من الاستثمار هو إبقاء السيولة عالية وليس العائد والأمان.
- ◀ أدوات الدخل الثابت: يستهدف التخصيص في أدوات الدخل الثابت التالي:

- توفير دخل ثابت ومستقر على المدى القصير؛ لتدعم العمليات والتدفقات النقدية.
- وضع مقياس للتنوع في الاستثمار مع التشديد على الجودة الائتمانية، والمحافظة على رأس المال المستثمر.
- من المخاطر المرتبطة بهذه الأصول على المدى القصير هو تحقيق عوائد أقل من معدلات غلاء المعيشة أو قريبة من الصفر.
- تشمل أدوات الدخل الثابت منتجات أسواق المال المقدمة من البنوك، والودائع، والصكوك (السيادية والشركات).

- **أسهم الشركات المدرجة:** يستهدف التخصيص في أسهم الشركات المدرجة تعظيم رأس المال على المدى الطويل، يجب بناء محفظة أسهم متنوعة من ناحية المناطق الجغرافية، والقطاع الاقتصادي والصناعي، وحجم الشركات المستثمر بها. عند الاستثمار (سواء بشكل مباشر أو عن طريق مدير صندوق)؛ يكون الهدف الاستثماري هو تحقيق عائد صافي أعلى من عائد السوق ككل (المؤشر) عند الأخذ بمتوسط العائد الكلي على فترة زمنية تتراوح بين 7-10 سنوات، من المتوقع أن يمر السوق بفترة تقلبات على المدى القصير.
- **أسهم الملكية الخاصة:** يشمل الاستثمار في أسهم الملكية الخاصة استراتيجيات متنوعة؛ منها الاستحواذات والاندماجات، وشركات النمو، واستثمارات رأس المال الجريء. تكون هذه الاستثمارات منخفضة السيولة حيث يتم الاستثمار على فترات تتراوح بين 3-6 سنوات. ويكون عمر الصندوق عادةً 10 سنوات أو مغلاً. وبسبب انخفاض السيولة، تحقق استثمارات الملكية الخاصة عوائد أعلى من الاستثمارات في أسهم الشركات المدرجة. يتطلب الاستثمار في هذا النوع من الأصول مقداراً من التنوع بحيث توزع الاستثمارات بين القطاعات والصناديق/مدير الصناديق.
- **العقارات والبضائع:** توفر العقارات عوائد على الاستثمارات طويلة المدى، كما تحمي القوة الشرائية على المدى الطويل وتكون أساساً في التنويع في الاستثمار ومصادر الدخل، وتشمل هذه الفئة من الأصول العقارات، والمعادن الثمينة وغير الثمينة، وتشمل العقارات عدة قطاعات تشغيلية مثل المكاتب، والسكنى، والفندقي، والصناعي، تتعدد الاستراتيجيات ما بين التطوير، الشراء بغرض النمو في القيمة، والإيجارات. وتكون الاستثمارات العقارية ذات سيولة منخفضة وفي حال التطوير تطول مدة تحقيق العائد على رؤوس الأموال.
- **استثمارات الفرص / المرونة:** تشارك هذه الفئة مع الأصول الأخرى بعدة سمات، حيث لا تعتبر أصلًا بحد ذاتها. تشمل على استثمارات متركزة في أسهم مدرجة أو خاصة مع مدير استثمار متخصصين، قد تشمل أيضاً على استثمارات ذات رافعة مالية عالية. تتأثر السيولة بفترة الاستثمار وشروط مدير الصندوق/الاستثمار؛ لذلك يجب الموازنة بحسب الأصل المستثمر به، يتم إدارتها عن طريق مدير صناديق متخصصين.

ارشادات التخصيص:

- ❖ يهدف الدليل الإرشادي لتخصيص الأصول في المحفظة الاستثمارية الموضح أدناه؛ لتنويع الأدوات الاستثمارية في المحفظة بشكل متزن ومتنااسب مع الأهداف الوقفية.
- ❖ يخضع التخصيص والنسب العليا والدنيا من الاستثمارات لمراجعة مجلس الأمانة، ولجنة الاستثمارات بشكل سنوي.

فئات الأصول	النسبة الأدنى للتخصيص	النسبة الأعلى للتخصيص	النسبة المستهدفة
النقد وما يعادله	%5	%10	%6
أدوات الدخل الثابت	%8	%25	%12
أسهم الشركات المدرجة	%25	%55	%47
أسهم الملكية الخاصة	%0	%20	%15
العقارات والبضائع	%0	%20	%15
استثمارات الفرص/المزنة	%0	%5	%5

جدول (11): التخصيص والنسب العليا والدنيا من الاستثمارات

- تشمل أسهم الشركات المدرجة جميع أنواع الشركات (دافعية، نمو، قيمة، صغيرة، متوسطة، كبيرة، إلخ).
- تشمل الملكية الخاصة استثمارات رأس المال الجريء، والشركات، والصناديق ذات العلاقة، وغيرها.

هيكلة المحفظة الاستثمارية بحسب الاستراتيجية:

العوائد المتوقعة

- ◀ تحقيق العائد التعايدي مع زيادة / نقص بنسبة 1% بعد أقصى قد تنجح في تحقيق عائد مساوي / أو أكثر من معدل التضخم السنوي

خصائص المحفظة

- ◀ دخل ثابت ومستقر
- ◀ المحافظة على رأس المال
- ◀ تذبذبات قليلة
- ◀ مخاطر منخفضة جداً

أنواع الاستثمارات

- ◀ نقد
- ◀ أدوات أسواق المال
- ◀ أسهم شركات دفاعية (الكهرباء والمياه وغيرها)
- ◀ صكوك حكومية

محفظة

- ◀ العائد الفعلي للسوق مضافاً إليه نسبة 6% إلى 6% بمعدل 2% إلى 2% تغطية معدلات التضخم السنوي

- ◀ عوائد مقارية لعوائد الأسواق والمؤشرات ذات العلاقة
- ◀ توفر أمان نسبي من تذبذبات الأسواق

- ◀ صكوك طويلة الأجل (شركات وحكومات)
- ◀ أسهم شركات مدرجة محلية
- ◀ أسهم شركات عالمية
- ◀ عقارات
- ◀ مرباحات

تقليدية

- ◀ العائد الفعلي للسوق مضافاً إليه نسبة 20% إلى 7% بمعدل 7% إلى 7% توفير عوائد تزيد عن معدلات التضخم السنوي

- ◀ تحقيق عوائد مرتفعة على المدى الطويل (قد تكون منخفضة في بعض السنوات)
- ◀ القيمة السوقية للاستثمارات وأسعارها قد لا تعكس حركة السوق الفعلية

- ◀ أسهم شركات مدرجة (نمو وقيمة)
- ◀ استثمارات ملكية خاصة ورأس مال جريء
- ◀ الاستثمار في تطوير العقارات

غير تقليدية

موازنة المحفظة الاستثمارية:

- ◀ تهدف سياسة إعادة الموازنة إلى توفير القواعد المطلوب اتباعها لإعادة استثمار المبالغ النقدية والإضافات على المحفظة من التبرعات والمنح.
- ◀ يجب وضع إطار عمل للتقليل من حجم بعض الاستثمارات في حال زيادة التركيز أو القيمة السوقية، والزيادة في تلك الاستثمارات ذات التخصيص الأقل من المستهدف.
- ◀ قد يتطلب إعادة موازنة المحفظة وقتاً على المدى القصير والمتوسط؛ وذلك لصعوبة التخارج من بعض الاستثمارات (سواء خاصة أو متداولة) في حال عدم توفر ظروف مناسبة في أسواق المال، أو لصعوبة الدخول في استثمارات ملائمة ذات فرص استثمارية مناسبة.
- ◀ يجب مراجعة موازنة المحفظة من قبل لجنة الاستثمارات في حال توافر تدفقات نقدية جوهرية من مصادر استثمارية أو عن طريق منح.

إعادة استثمار الفائض النقدي

- ◀ يتم إعادة استثمار الفائض النقدي بعد احتساب نسبة الصرف المعتمدة بحسب إرشادات التخصيص في السياسة بعد الأخذ بعين الاعتبار عوامل موازنة المحفظة الاستثمارية ومتطلبات السيولة.
- ◀ يتم استثمار الفائض النقدي بشكل مؤقت في ودائع مالية قصيرة الأجل أو صكوك قصيرة الأجل إلى حين توافر الفرص الاستثمارية؛ وذلك لتحقيق الكفاءة الأمثل في توظيف الأموال.

التخارج:

عند حاجة الجهة لإنهاء استثمارها من استثمار ما؛ فإنه يجب وضع استراتيجية لذلك التخارج، ويكون ذلك بإعداد دراسة متكاملة عن مسببات التخارج والخطة الزمنية المتعلقة بها، وتقديم التوصيات المتعلقة بها إلى مجلس الأمناء للاعتماد، ومن أبرز الأسباب الداعية للتخارج:

- ◀ إعادة الموازنة إلى المحفظة بحسب سياسة هيكلة وتخصيص الأصول.
- ◀ التخارج من الملكيات الخاصة بعد نضج الاستثمار وتوافر عروض استحواذ ذات عوائد أعلى من الإبقاء على ذلك الاستثمار.
- ◀ حدوث تغيرات جوهرية في العمليات التشغيلية أو الإدارة في الأصل المستثمر به مما قد يرفع نسبة المخاطر، يكون ذلك بعد عمل التقييم اللازم من قبل لجنة الاستثمارات وقياس الأثر على المدى القصير والبعيد.
- ◀ حدوث تغيرات جوهرية مؤثرة على التقييم الائتماني أو الجودة الائتمانية للأصل المستثمر به أو أمين الحفظ.
- ◀ وجود فرص بديلة توفر توظيف أعلى لرأس المال.

المصادر



هيئة السوق المالية



تداول السعودية

التقارير السنوية لصندوق تمير
ممتلكات الأوقاف



أرقام

موقع مفاهيم



التقرير السنوي لجامعة هارفارد

هارفارد بزنس ريفيو العربية



التقرير السنوي لجامعة يال

A new era of portfolio construction
for endowments, 2021



The National Association of College
and University Business Officers

Global Private Equity Report 2020



Visual Capitalist

Private Equity Performance:
What Do We Know? (R. Harris, T.
Jenkinson, S. Kaplan, 2012)





قَبْرِ مُحَمَّدٍ

من خدماتنا:

- تيسير إثبات الوقف.
- اختصار مدة إنجاز المعاملات الوقفية.
- تحقيق مزيد من الإحكام في الصيغ الوقفية.
- الإسهام في تطوير البنية الرقمية للأوقاف.
- توعية المجتمع بأهمية الوقف ونشر ثقافته.
- إعداد الدراسات والبحوث.
- تقديم خدمات عملية وفنية للاوقفيين.
- تأسيس الكيانات الوقفية و دراسة أفضل الخيارات والأشكال القانونية المتاحة التي تلبي احتياجات الوقف التنظيمية.
- إعداد الإجراءات التنظيمية وحوكمة الأوقاف والمتضمنة النظم الأساسية واللوائح والسياسات التنظيمية.
- إعداد اللوائح المختصة كلائحة مجلس النظارة ولوائح المنح الخيري.
- تقديم خدمات إدارية احترافية تقدم حلولاً ابداعية للأوقاف وبجودة عالمية.

من نحن؟

استثمار المستقبل بيت خبرة متخصص، يعتني بالأوقاف في حاضرها ومستقبلها بعد أن عرف ماضيها ووعى فلسفتها، ويقدم حزمة من الرؤى والمدخلات والحلول لتأسيس أوقاف خالدة، وتطوير الموجود منها، وعلاقة أي طارئ أو خلل، ويضم ضمن فرقه العاملة والاستشارية كفاءات ذات اهتمام وعناية وتعلم مستمر في مجال الأوقاف.

قيمنا تستهدف الإنسان في دنياه وآخرته، وتلتزم بالمصداقية والاتقان، وتصر على التعلم والنمو، وتسعى لإرضاء الشريك، وتحافظ على خصوصية المعلومات.
ومنذ 15 عاماً تأسس استثمار المستقبل في شهر رجب عام 1427 - 2006م - يوليو عام 2006م قدم العديد من الخدمات للقطاع الوقفي.

هذا المشروع برعاية كريمة من:

