

الاستثمار المسؤول: آلية لتفعيل أبعاد التنمية المستدامة

بركان عبد الغاني⁽¹⁾

⁽¹⁾ أستاذ محاضر قسم "ب"، كلية الحقوق والعلوم السياسية،
عبد الرحمان ميرة، بجاية، 06000، الجزائر.

البريد الإلكتروني abdelghani.berkane@univ-bejaia.dz

الملخص:

يحظى موضوع الاستثمار المسؤول بأهمية بالغة نتيجة تنامي المشاكل البيئية والاجتماعية التي تبدوا كمخاطر جديدة يتحمل ويتكبد نتائجها المستثمر فتؤثر على أرباحه وجودة استثماراته. فعقب سلسلة من الحوادث التي مست البيئة والمجتمع إزداد وعي واهتمام المستثمرين بالاعتبارات البيئية والاجتماعية والحوكمة، وبدأوا يضمنونها في آليات اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

بتبني مبادئ الاستثمار المسؤول ارتفع عدد الصناديق الاستثمارية المتاحة أمام المستثمرين التي تعتمد الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية، وتنوعت استراتيجياتها، فبات من الضروري فهم الاختلافات الموجودة بينها، وبيان العراقيل التي تحول دون تنفيذ الاستثمار المسؤول.

الكلمات المفتاحية:

الاستثمار المسؤول، مبادئ الاستثمار المسؤول، الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية، التنمية المستدامة، السندات الخضراء، سندات الأثر الاجتماعي.

تاريخ إرسال المقال: 2021/12/04، تاريخ مراجعة المقال: 2021/12/16، تاريخ نشر المقال: 2021/12/31.

لتهميش المقال: بركان عبد الغاني، "الاستثمار المسؤول: آلية لتفعيل أبعاد التنمية المستدامة"، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، المجلد 12، العدد 03، السنة 2021، ص ص. 793-810.

<https://www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/72>

المقال متوفر على الرابط التالي:

المؤلف المراسل: بركان عبد الغاني ، abdelghani.berkane@univ-bejaia.dz

The Responsible Investment: A Mechanism to Activate the Dimensions of Sustainable Development

Summary:

The issue of responsible investment is of paramount importance because of the emergence of ecological and social problems that are often referred to as new dangers that the investor assumes. In doing so, they influence his profits and reduce the quality of his investment. These problems, which have affected the environment and society, have awakened the investors' awareness and their environmental, social, and good governance concerns that can be found in all their decision-making mechanisms.

Thus, the adoption of the principles of responsible investment has significantly increased the investment funds that adopt environmental, social, and societal governance and diversify their strategies and make them available to investors. So, it is important to understand the differences between these strategies and demonstrate the obstacles that prevent responsible investment from being achieved.

Keywords:

Responsible investment, responsible investment principles, environmental, social, and societal governance, sustainable development, green bonds, social impact bonds.

L'investissement responsable : un mécanisme pour l'élaboration des dimensions du développement durable

Résumé :

Le sujet de l'investissement responsable est d'une importance capitale et ce, du fait de l'émergence des problèmes écologiques et sociaux qu'on qualifié souvent de nouveaux dangers que l'investisseur assume. Ce faisant, ils influent sur ses bénéfices et réduisent la qualité de son investissement. Ces problèmes qui ont touché l'environnement et la société ont réveillé la conscience des investisseurs et leur préoccupation environnementale, sociale et la bonne gouvernance qu'on trouve dans tous leurs mécanismes décisionnels.

Ainsi, l'adoption des principes de l'investissement responsable a augmenté de façon considérable les caisses des l'investissements qui adoptent la gouvernance environnementale, sociale et sociétale et diversifié leurs stratégies, et les mettent à la disposition des investisseurs. Cela dit, il est important de comprendre les différences existantes entre ces stratégies et démontrer les obstacles qui empêchent la réalisation de l'investissement responsable.

Mots clés :

L'investissement responsable, les principes de l'investissement responsable, la gouvernemenale, sociale et sociétale, le développement durable, les actions vers, les actions de l'effet social.

مقدمة

تعرضت بعض الشركات الكبرى في بداية سنوات 1990 لعدة انتقادات خاصة من طرف المنظمات الدولية غير الحكومية، التي أكدت أن نشاط هذه الشركات له تأثير سلبي على البيئة وظروف العمل (تشغيل الأطفال). شمل هذا الانتقاد البنوك نتيجة تأثيرها غير المباشر باعتبارها مسؤولة عن المشروعات أو مساهمة في هذه الشركات المتنازع حولها.

باعتبار سوق الأوراق المالية أحد أهم أسواق النشاط الاقتصادي الذي تتدفق منه رؤوس الأموال من الجهات التي لديها فائض في الموارد المالية إلى الجهات التي تعاني من نقص وعجز منها مقابل توفير عائد مادي معقول، فإن دورها لا يتوقف عند جمع الأموال وتوجيهها إلى القطاعات ذات الأولوية فحسب، بل في دمج الممارسات البيئية والاجتماعية وممارسات الحوكمة الجيدة لضمان التأثير الإيجابي للاستثمارات.

وعليه، يتطلع الكثير من المستثمرين الذين يتمتعون بالمسؤولية والوعي حالياً إلى ما هو أبعد، فليس مجرد استثمار رؤوس أموالهم بهدف تحقيق عائد مادي فقط، بل إنهم حريصون على أن تساهم طريقة تخصيص أموالهم المستثمرة في تحقيق الاستدامة البيئية والمجتمع وتعزيزهما، ويبدلون جهوداً كبيرة للجمع بين أهدافهم وقيمهم الأخلاقية وهذا ما يعبر عنه في العادة باسم "الاستثمار المسؤول" أو "الاستثمار المستدام".

يعتبر الاستثمار المسؤول أو المستدام أداة لإدماج التنمية المستدامة والمسؤولية الاجتماعية للمؤسسات في الأسواق المالية، حيث يبحث الكثير من المستثمرين الماليين عن فرص متوازنة من حيث الأداء المالي والأداء البيئي والاجتماعي.

شهدت في السنوات الأخيرة الاستثمارات المسؤولة توسعاً وانتشاراً مع تزايد الاهتمام بقضايا المناخ ومشاكل التنمية، وشمل هذا الاهتمام العديد من الدول، ففي فرنسا أعلنت وحدة تسيير الثروة في بنك BNP أن البنك يستثمر 12 مليار أورو في سوق الاستثمارات المستدامة، واعتبر البنك أن نسبة نمو هذه الاستثمارات تصل 50 % كل سنة، وذلك منذ سنة 2011.

وفي بلجيكا تقدم مؤسسة BNP Paribas للخدمات المصرفية استثمارات مستدامة لزيائنها حيث تصل نسبتها إلى 7 مليار أورو، وتربط هذه المؤسسة المصرفية استثماراتها بالمنافع الاجتماعية المترتبة على الاستثمار، وذلك من خلال دعم مالي لـ 20 مشروعاً سنوياً.

وفي إيطاليا ساهمت الاستثمارات المستدامة في تمويل العديد من النشاطات الاجتماعية من ضمن هذه النشاطات دعم مبادرة Téléthron وهي مبادرة تأسست في استراليا مهمة برعاية الأطفال وتحسين وضعهم. أما في آسيا، أطلقت مجموعة من البنوك والمؤسسات المالية أسهم خاصة بالاستثمارات المستدامة، حيث يمكن للمستثمرين الوصول إلى منصة خاصة بهم من خلال منظومة SDG.

نتيجة هذا الاهتمام بالاستثمار المسؤول على مستوى سوق الأوراق المالية تتبادر إلى ذهننا الإشكالية التالية: إلى أي مدى ساهم الاستثمار المسؤول في تحقيق أبعاد التنمية المستدامة؟
للإجابة عن الإشكالية ارتأينا إلى تقسيم بحثنا إلى مبحثين نتطرق في (المبحث الأول) إلى ماهية الاستثمار المسؤول وفي (المبحث الثاني) إلى آليات تنفيذ الاستثمار المسؤول والعراقيل التي تحول دون ذلك.

المبحث الأول: ماهية الاستثمار المسؤول

بسبب مشكل التغيرات المناخية الناتج عن انبعاث الغازات السامة والمسببة للاحتباس الحراري أصبح القطاع المالي من القطاعات الأكثر عرضة للانتقادات وتأثراً بهذه التغيرات المناخية. فانتشر القلق والخوف عند الكثير من الفاعلين الماليين -لما للتغيرات المناخية من آثار وخيمة على البيئة والمجتمع ككل-، فكان من الضروري أن يتدخلوا في الوقت المناسب ويتخذوا إجراءات سريعة وفعالة لوضع حد لهذا المشكل، فاتحدوا في مشروع يتمثل في البحث والكشف عن مشكل الكربون وكيفية الحد منه.

فوجود نظام مالي مستدام وكفاء من الناحية الاقتصادية يعد ضرورة لوضع قيم طويلة الأجل، وينتج عن مثل هذا النظام استثمار مسؤول سيفيد البيئة والمجتمع ككل. لذلك زاد الاهتمام به في الآونة الأخيرة كآلية مهمة لتوفير الموارد المالية وتوجيه الاستثمارات نحو المشروعات التي تستهدف تحقيق عائد اجتماعي وبيئي بالإضافة إلى العائد المالي.

نتيجة زيادة الاهتمام بالاستثمار المسؤول كآلية مالية فمن الضروري التوقف والتطرق إلى مفهومه (المطلب الأول)، مبادئه وأساليبه (المطلب الثاني).

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار المسؤول

الاستثمار المسؤول من المفاهيم الحديثة لكنه أصبح ظاهرة عالمية لما له من انعكاسات إيجابية على المستثمر والمجتمع والبيئة، ويعتبر هذا المفهوم بمثابة خطوة متقدمة للمسؤولية الاجتماعية للشركات أو هي إحدى مراحلها المتطورة. إذ لم يعد الأمر مقتصرًا على ممارسة بعض الشركات لنشاط اجتماعي ما في المجتمع الذي تمارس فيه نشاطها وإنما ظهرت صناديق استثمار لدعمها عبر ما سمي فيما بعد بالاستثمار المسؤول.

للإحاطة أكثر بمفهوم الاستثمار المسؤول يستلزم منا التطرق إلى تعريفه (الفرع الأول)، خصائصه (الفرع الثاني) وأهميته (الفرع الثالث).

الفرع الأول: تعريف الاستثمار المسؤول

تستخدم عدة مصطلحات للتعبير عن الاستثمار المسؤول منها "الاستثمار القائم على القيم"، "الاستثمار المؤثر"، "الاستثمار الأخلاقي"، "الاستثمار ذو المردود الاجتماعي"، "الاستثمار المستدام"، "الاستثمار الأخضر"، "الاستثمار المسؤول اجتماعياً".

الاستثمار المستدام أو ما أصبح يعرف داخل الأوساط المالية والاقتصادية بالاستثمار المسؤول هو استثمار يأخذ في الاعتبار العوامل البيئية والمنافع الاجتماعية كمحددات أساسية لهذه الاستثمارات⁽¹⁾.

الاستثمار المستدام أو الاستثمار ذو المردود الاجتماعي أحد أشكال الانضباط الاستثماري الذي يراعي المعايير البيئية والاجتماعية ومعايير حوكمة الشركات أو أي معايير أخرى، وذلك بناء على قيم أخلاقية أو معنوية معينة لتوليد عائدات مالية طويلة المدى، وإحداث تأثير إيجابي في المجتمع أو البيئة أو الاقتصاد ككل في نفس الوقت⁽²⁾.

الاستثمار الأخلاقي "عملية استثمار التي تعتبر النتائج البيئية والاجتماعية للاستثمارات، إيجابية كانت أم سلبية، ضمن التحليل المالي الصارم والدقيق". أو أنه تطبيق مبادئ التنمية المستدامة في الاستثمار، هذا النهج يراعي الأبعاد الثلاثة: البيئية والاجتماعية والحوكمة بالإضافة إلى المعايير المالية المعتادة⁽³⁾.

الاستثمار المؤثر عبارة عن استثمارات هادفة ترمي إلى حل المشاكل الاجتماعية أو البيئية وتحقيق فوائد مالية معقولة في نفس الوقت⁽⁴⁾.

من التعريف السابقة المقدمة للاستثمار المسؤول نستنتج أنها تشترك في هدف واحد يتمثل في مراعاة الأبعاد البيئية والاجتماعية والاقتصادية التي هي نفسها أبعاد التنمية المستدامة.

الفرع الثاني: خصائص الاستثمار المسؤول

تتميز الاستثمارات المسؤولة بمجموعة من الخصائص والمميزات تجعلها ذات قدرة كبيرة على المنافسة في سوق الاستثمارات العالمي، حيث تمتلك قدرة جذب خاصة للمستثمرين ويمكن تلخيصها في:

أولاً: استثمارات صديقة للبيئة

مع تنامي التحديات الناجمة عن التلوث البيئي الذي يتسبب في مشاكل بيئية من بينها الاحتباس الحراري والتغير المناخي، وهي ظواهر طبيعية مناخية أصبحت هاجسا يورق المنظومة الدولية، تأتي فكرة الاستثمارات المسؤولة لتحاول لعب دور إيجابي في المحافظة على البيئة، وذلك بخلق وعي لدى المستثمرين بأهمية البيئة. وعليه، فالاستثمار المسؤول أو المستدام هو استثمار يراعي سلامة البيئة والمحافظة عليها، حيث يأخذ هذا النوع من الاستثمار في الحسبان تأثيرات النشاط الاقتصادي الناتج عن الاستثمار على البيئة، ومدى تأثير

¹ محمد محمود، الاستثمارات المستدامة: حلول بيئية ومنافع اجتماعية، انظر الموقع: <https://islamonline.net>

تم الاطلاع عليه بتاريخ 2021/10/9 الساعة 14:00.

² الزعابي عبيد، تطبيقات الاستثمار المستدام وتأثيرها الإيجابي في منظومة التنمية المستدامة: أنظر الموقع: <https://www.walkhaleej.ae> تم الاطلاع عليه بتاريخ 2021/10/9 الساعة 14:30.

³ قمان عمر، قمان مصطفى: "الاستثمار الأخلاقي لإضافة الواقعية للاقتصاد الافتراضي - تجارب دولية، الملتقى العلمي الدولي الخامس حول الاقتصاد الافتراضي وانعكاساته على الاقتصاديات الدولية، ص 5. أنظر الموقع:

<https://ebook.univyes.com/40835/pdf>

⁴ هبة عبد المنعم، الاستثمار المؤثر، موجز سياسات، العدد 8، صندوق النقد العربي، نوفمبر 2019، ص 1.

هذه الأخيرة بنوعية النشاط. وهكذا تحرص الاستثمارات المسؤولة على اختيار نشاط اقتصادي صديق للبيئة والابتعاد عن الأنشطة الاقتصادية التي تسبب التلوث أو استنزاف الثروات أو التلوث الكيميائي وغير ذلك، مما ينعكس سلبا على التنوع البيولوجي⁽⁵⁾.

ثانيا: استثمارات تراعي المنافع الاجتماعية

تراعي الاستثمارات المسؤولة القضايا الاجتماعية المرتبطة بظروف وحالة الأفراد في المناطق التي تستفيد من هذه الاستثمارات، ومن ضمن الجوانب التي تأخذها في الاعتبار نجد تحسين ظروف الصحة والتعليم، الاهتمام بآماكن العمل ومراعاة المعايير الصحية والأمن فيها، الالتزام بحقوق الإنسان وعدم التمييز، والمشاركة الفعالة للمجتمع المستهدف بالمشروع⁽⁶⁾.

كما تراعي هذه الاستثمارات القوانين الدولية مثل تشغيل الأطفال، والعمل القسري، وتشمل كذلك استراتيجية المنافع الاجتماعية التي يمنحها الاستثمار المسؤول، تكوين المواهب، خدمة طبقات المجتمع ذات الدخل المحدود من خلال أخذ احتياجاتها في الحسبان سواء بخلق فرص العمل، أو تقديم مساعدات اجتماعية من خلال مشاريع تنموية تساعد طبقات المجتمع على تحسين وضعها المعيشي عبر مشاريع إنتاجية.

ثالثا: استثمارات تسير الخطط الحكومية

ظهر في الآونة الأخيرة وبشكل واضح توجه العديد من الحكومات نحو دعم وتحفيز الاستثمارات المسؤولة، تجسد ذلك من خلال توفير البيئة المستقبلية لها، سواء تعلق الأمر بتوفير الإطار القانوني والتنظيمي والمؤسسي الداعم لها، أو عبر تحفيز توجه الاستثمارات الخاصة لهذا النوع من المشروعات⁽⁷⁾.

وعليه، تساهم الاستثمارات المسؤولة في دعم سياسات الحكومة الرامية إلى التخفيف من حدة تداعيات التأثيرات المناخية المتصاعدة والتي تشكل اليوم تحديا كبيرا للعديد من دول العالم، كما تساهم في التخفيف من الفجوة الموجودة بين طبقات المجتمع من خلال ما توفره من برامج وأنشطة موجهة لفئات المجتمع الأقل دخلا⁽⁸⁾.

الفرع الثالث: أهمية الاستثمار المسؤول

هناك عدة حوافز تدفع نحو الاستثمار المسؤول من بينها، المعتقدات والقيم والأهداف الشخصية، استراتيجية الاستثمار، هدف العائد المالي، السياسات والأنظمة الحكومية. يرتبط هذا النوع من الاستثمارات بتمويل المشروعات التنموية والمشروعات ذات العائد الاقتصادي والاجتماعي الذي يساعد على استدامة التنمية وتحقيق فائدة للمجتمعات التي تنفذ بها هذه المشروعات.

⁵ محمد محمود، الاستثمارات المستدامة: حلول بيئية ومنافع اجتماعية، المرجع السابق.

⁶ محمد محمود، الاستثمارات المستدامة: حلول بيئية ومنافع اجتماعية، المرجع السابق.

⁷ هبة عبد المنعم، الاستثمار المؤثر، المرجع السابق، ص 6.

⁸ محمد محمود، الاستثمارات المستدامة: حلول بيئية ومنافع اجتماعية، المرجع السابق.

هدف المستثمرون الذين يلجؤون نحو الاستثمار المسؤول هو تحقيق فوائد مالية واستثمارية كبيرة دون أن يؤثر ذلك في مساهمتهم الجيدة والإيجابية في حماية البيئة وتطوير المجتمع والتنمية الاقتصادية المستدامة، فقد يسعون بجدية إلى هذا النوع من الاستثمارات التي تساهم في حماية البيئة أو لها مساهمة إيجابية في المجتمع، أو ببساطة يتجنبون الاستثمارات التي لا تفي بهذه المعايير أو التي ينظر إليها بأنها غير أخلاقية أو ضارة بالبيئة أو المجتمع. ويعتمد في العادة على مقاييس رئيسية، أو يضع مؤشرات أداء معينة في مجالات البيئة والمجتمع والحوكمة، يجب أن تتم تليبيتها حتى يفكر المستثمر في إضافة شيء معين إلى محفظته الاستثمارية⁽⁹⁾.

وتعول العديد من الدول على هذا النوع من الاستثمارات لتحقيق أهداف التنمية المستدامة مثلا لتخفيض من حدة الفقر، توفير فرص العمل، ضمان الاستهلاك والإنتاج المستدام، الارتقاء بالتعليم والصحة، دعم البنية التحتية، مكافحة تغير المناخ، وغيرها من الأهداف التنموية الأخرى⁽¹⁰⁾.

هناك اجماع واسع حول فكرة، أن إدراج المعايير البيئية والمجتمعية يجب أن يقلل من المخاطر المالية للمستثمرين، تتفق هذه الفكرة على تشكيل ما يسمى "بالمستثمر العالمي"، فصاحب محفظة استثمارية يكره رؤية الشركة التي يمتلكها يتحمل المجتمع تكاليفها، فيخاطر بدفع أموال إضافية من محفظته، فيرى الاقتصاديون أنها ستولد عوامل خارجية سلبية⁽¹¹⁾.

المطلب الثاني: مبادئ وأساليب الاستثمار المسؤول

في البداية، المستثمرين الذين رغبو في الدخول في هذا النوع من الاستثمارات واجههم تحدي تمثل في عدم وجود ضوابط دولية تضمن إدارة المشروعات بشكل يتوافق مع القضايا البيئية والاجتماعية والحوكمة ما خلق نوع من التعقيد والارتباك لديهم، لكنهم تجاوزوا هذا التحدي بتبني مبادئ الاستثمار المسؤول (الفرع الأول). ويتخذ الاستثمار المسؤول أسلوبين لتوفير رؤوس الأموال الاستثمارية للشركات أو المشاريع التي يتم تشغيلها وإدارتها بطرق تدعم الاستدامة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: مبادئ الاستثمار المسؤول

اجتمع العديد من الفاعلين الماليين في إطار مبادرة التمويل لبرنامج الأمم المتحدة للبيئة - المالي UNEP FI - للتفكير فيما بينهم في القضايا المستجدة وإنتاج دراسات وتحليلات مختلفة عنها. تم نشر تقرير من قبل فريق العمل المعني بإدارة الأموال التابع لبرنامج الأمم المتحدة للبيئة - المالي في جوان 2004 بعنوان " الأهمية

⁹الزعابي عبيد، تطبيقات الاستثمار المستدام وتأثيرها الإيجابي في منظومة التنمية المستدامة، المرجع السابق.

¹⁰هبة عبد المنعم، الاستثمار المؤثر، المرجع السابق، ص 1.

¹¹DEBORDE Laurent, MINCZELES Alain, SICARD Jean-Pierre, « Principes de l'investissement responsable : une démarche des grands investisseurs institutionnels sous l'égide des Nations Unies », In, Revue d'économie financière, n° 85, L'investissement socialement responsable, 2006, p 128.

المادية للقضايا الاجتماعية والبيئية وإدارة الشركات ومبدأ الانصاف "، بين مدى أهمية النظر إلى الأبعاد الجديدة البيئية والمجتمعية والحوكمة. وشهدت تقارير أخرى نفس الديناميكية مثل " التيار الرئيسي للاستثمار المسؤول" من المنتدى العالمي (جانفي 2005)، أو التقرير " من يهتم يربح: ربط الأسواق المالية بعالم متغير" (12).

وباقترح من برنامج الأمم المتحدة للبيئة والميثاق العالمي، أطلق الأمين العام للأمم المتحدة "كوفي عنان" في نهاية 2004 مبادرة حول الالتزامات البيئية والمجتمعية لمجموعة من المستثمرين الرئيسيين من قارات مختلفة ومن بينه انجد صندوق الإيداع "La caisse des dépôts" الفرنسي، للعمل معا لوضع مبادئ المسؤولية التي يمكن أن يشتركوا فيها، كجزء من مشروع بعنوان " مبادئ الاستثمار المسؤول".

لتنفيذ هذه المبادرة اجتمعت لجنة عمل في باريس عام 2005 في مقر صندوق الإيداع « La caisse des dépôts » تتكون من ثلاثة وستين (63) خبيرا دوليا تابعين لهيئات مختلفة (منظمات دولية حكومية، منظمات دولية غير حكومية، بنوك ومؤسسات مالية، مستشارين وباحثون)، لتمهيد الأرضية وتحديد الالتزامات. وبعدها واصلت دراستها وأبحاثها في نيويورك وتم تنظيمها في شكل مبادئ من قبل 20 مستثمرا مؤسسيا الممثلين بمسؤولي الشؤون المالية.

استأنف الخبراء عملهم ومناقشاتهم في "تورنتو" وكانت مخصصة للتفصيل والتحليل أكثر في مختلف الأسئلة المثارة من قبل الشركات، وتقييم جدوى بعض الاقتراحات وعواقبها على الأسواق المالية. وكان لمجموعة عمل المستثمرين التي اجتمعت في لندن في أكتوبر 2005 اليد الأخيرة في صياغة المبادئ نفسها. تمت العملية برمتها تحت رعاية الأمم المتحدة ورافقها فريق عمل من برنامج الأمم المتحدة للبيئة المدعومة من المستشارين (13).

تم إطلاق مبادئ الاستثمار المسؤول في نيويورك في 27 أبريل وباريس في 2 ماي 2006 وهي تحدد الأساليب الجديدة للمستثمرين المؤسسين، مصحوبة بمقدمة وخاتمة تحدد طبيعة القضايا والأهداف، وكل القضايا متبوعة بقائمة من الإجراءات الممكنة.

"بصفتنا مستثمرين مؤسسين علينا واجب التصرف بما يحقق أفضل المصالح طويلة الأجل للمستفيدين لدينا في الدور الائتماني، نعتقد أن القضايا البيئية والاجتماعية يمكن أن تؤثر على أداء المحافظ وحوكمة الشركات الاستثمارية. نحن ندرك أيضا أن تطبيق المبادئ قد يوائم المستثمرين بشكل أفضل مع الهدف الأوسع للمجتمع. لذلك، وحيثما يتفق مع مسؤوليتنا الائتمانية، فإننا نلتزم بما يلي:"

1- سنقوم بدمج قضايا البيئة والمجتمع والحوكمة في تحليل الاستثمار وعمليات صنع القرار .

¹²DEBORDE Laurent, MINCZELES Alain, SICARD Jean-Pierre, « Principes de l'investissement responsable : une démarche des grands investisseurs institutionnels sous l'égide des Nations Unies », op cit. p 124.

¹³DEBORDE Laurent, MINCZELES Alain, SICARD Jean-Pierre, « Principes de l'investissement responsable : une démarche des grands investisseurs institutionnels sous l'égide des Nations Unies », op cit, p126.

- 2- ستكون مالكين نشطين وندمج قضايا البيئة والمجتمع والحوكمة في سياسات وممارسات الملكية الخاصة بنا.
- 3- سنسعى إلى الإفصاح المناسب (نشر المعلومات) عن قضايا البيئة والمجتمع والحوكمة من قبل الكيانات التي نستثمر فيها.
- 4- سنعمل على تعزيز قبول المبادئ وتنفيذها في صناعة الاستثمار.
- 5- سنعمل معاً لتعزيز فعاليتنا في تنفيذ المبادئ.
- 6- سنقدم تقارير فردية عن أنشطتنا والتقدم المحرز في تنفيذ المبادئ⁽¹⁴⁾.

الفرع الثاني: أساليب تحقيق الاستثمار المسؤول

تتمثل أساليب الاستثمار المسؤول التي يتبناها المستثمرون لبناء محافظهم الاستثمارية في دمج معايير البيئة والمجتمع والحوكمة (أولاً)، وإشراك المساهمين وتأثيرهم على اتخاذ القرارات (ثانياً).

أولاً: دمج معايير البيئة والمجتمع والحوكمة

يعد دمج معايير البيئة والمجتمع والحوكمة من بين استراتيجيات الاستثمار المتماشية مع الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية الأسرع نمواً، ويعتبر الآن من أفضل الممارسات من حيث إدارة مخاطر الاستثمارات. يدمج المستثمرون العوامل البيئية والاجتماعية والحوكمة في عملية الاستثمار كجزء من التحليل الموسع للمعادلة الثنائية بين الأخطار والفوائد، حيث لا يكتفي المستثمرون باستخدام الأساليب الكمية التقليدية لتحليل مختلف الأخطار والفوائد المالية، بل يباشرون تحليلات كمية في آن واحد على أداء الشركة أو الاستثمار والأثر الذي ينعكس على البيئة والمجتمع والحوكمة.

تحول هذا الأسلوب إلى عملية فحص أو تقييم للفرص الاستثمارية استناداً إلى معايير البيئة والمجتمع والحوكمة، ويشمل على إجراءات فحص إيجابية وسلبية، حيث يتم الفحص الإيجابي عندما يسعى المستثمر إلى امتلاك شركات مربحة تقدم مساهمات إيجابية للبيئة أو المجتمع مثل الاستثمار في مشاريع الطاقة المتجددة أو الطاقة النظيفة. ويتم الفحص السلبي عندما يرغب المستثمر في تجنب الاستثمار في شركات تكون منتجاتها وممارساتها التجارية ضارة بالأفراد أو المجتمعات أو البيئة⁽¹⁵⁾.

يظهر الفحص الإيجابي للاستثمار المسؤول بشكل متصاعد عند الاستثمار في شركات تنتهج ممارسات جيدة في مجالات البيئة والمجتمع والحوكمة. كما يمكن للمستثمرين إدراج مسائل البيئة والمجتمع والحوكمة في

¹⁴ مبادئ الاستثمار المسؤول، مبادرة مستثمرين بالشراكة مع الميثاق العالمي وبرنامج الأمم المتحدة للبيئة، ص 4، أنظر الموقع:

تم الاطلاع عليه في 2021/10/15 <https://www.sedcocalpital.com>

¹⁵ الزعابي عبيد، تطبيقات الاستثمار المستدام وتأثيرها الإيجابي في منظومة التنمية المستدامة، المرجع السابق.

عملية الاستثمار عن طريق قياس ومقارنة أداء الشركة بنظيراتها لتحديد ما يعرف باسم الفرص الاستثمارية الأفضل والأحسن في فئتها⁽¹⁶⁾ استنادا إلى المعايير المتعلقة بالبيئة والمجتمع والحوكمة.

من الأفكار الخاطئة التي قد يتبناها الكثير من المستثمرين والتي تؤدي إلى إحجام البعض منهم والابتعاد عن هذه الفرص الاستثمارية والتقليص من مجال استثماراتهم، هو الاعتقاد بأن هذا الفحص إقصائي أو أنه ينطوي على فحص سلبي فقط.

ثانياً: إشراك المساهمين وتأثيرهم على اتخاذ القرارات

يقوم المستثمرون بدور فعال من خلال امتلاكهم أسهم في الشركات والتأثير عليها لتحسين ممارساتها في مجالات البيئة والمجتمع والحوكمة. يتحقق دعم المساهمين عادة من خلال ممارسة حق التصويت الممنوح لهم، وتدوين قراراتهم المتعلقة بمواضيع هامة وذات صلة مثل حوكمة الشركة، تغير المناخ، عدم التمييز بين الجنسين⁽¹⁷⁾، وظروف العمل وغيرها.

تؤدي مشاركة المساهمين في المناقشات واحترام قراراتهم إلى إحداث ضغط إيجابي من المستثمرين على إدارة الشركة، وغالباً ما يحظى ذلك باهتمام إعلامي ويفتح الطريق لتوعية الجمهور حول المسائل الاجتماعية والبيئية.

تهدف القرارات التي يؤيدها المستثمرون في الاستثمار المسؤول إلى تحسين سياسات الشركة وممارساتها، وتشجيع إدارة الشركة على ممارسة المواطنة المؤسسية الجيدة وتعزيز القيمة والمكانة التي تعود على المساهم والأداء المالي على المدى الطويل⁽¹⁸⁾.

¹⁶ تعرف هذه المنهجية أيضاً باسم "فرز الجهات الإيجابية"، وتقوم على الاستثمار في الشركات الرائدة في مستوى أدائها في الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية مقارنة بنظيراتها على مستوى صناعة أو فئة معينة. ويشمل ذلك أيضاً تجنب الشركات التي لا تفي ببعض المعايير المرجعية في الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية.

تشجع منهجية "فرز الأفضل في فئته" المنافسة بين الشركات إذ يدفعها ذلك باستمرار لزيادة مبادرات الاستدامة لديها كي يتم تضمينها أو إبقاؤها ضمن مؤشر معين، وهو ما يعود بالنفع على المستثمرين، وفي نهاية المطاف على المجتمع ككل.

أنظر: دليل الاستثمار المستدام، مجموعة عمل التمويل المستدام في دبي، بنك الامارات دبي الوطني، 2021.

https://www.dfm.ae/docs/default-source/guides/updated_investing_ar_28-21_d.pdf

¹⁷ تعتبر المساواة بين الجنسين أحد أهداف التنمية المستدامة التي يتوقع على نحو متزايد من الشركات أن تقدم تقارير عنها. وبات حوالي 70% من كبار الشركات المتعددة الجنسيات البالغ عددها 5000 مؤسسة في العالم تقدم تقارير عن التقدم المحرز في هذا المجال، ولا يزال تمثيل المرأة غير متكافئ لتمثيل الرجل عموماً. وأدى التنظيم وضغط المستثمرين إلى تمثيل أفضل على صعيد مجالس الإدارة، ولكن الأمر ليس كذلك على مستوى المناصب الإدارية، ولا يزال تنفيذ سياسات المساواة بين الجنسين المتعلقة بالعمل المرن ورعاية الأطفال ضعيفاً.

أنظر: برنامج الأمم المتحدة للتجارة والتنمية الاونكتاد، تقرير الاستثمار العالمي 2020، الإنتاج الدولي بعد الجائحة، الرسائل الرئيسية وعرض عام، طبعة الذكرى السنوية الثلاثين، منشورات الأمم المتحدة، 2020.

¹⁸ الزعابي عبيد، تطبيقات الاستثمار المستدام وتأثيرها الإيجابي في منظومة التنمية المستدامة، المرجع السابق.

المبحث الثاني: آليات تنفيذ الاستثمار المسؤول والعراقل التي تحول دون ذلك

منذ اعتماد أهداف التنمية المستدامة بذلت عدة جهود للنهوض بتشجيع الاستثمار في التنمية المستدامة، فاتخذ أكثر من 150 تدبير من تدابير الاستثمار في جميع أنحاء العالم، ومن بينها ما يتعلق بالقطاع المالي. حيث يستطيع هذا الأخير أي القطاع المالي أن يلعب دوراً حاسماً في بناء اقتصاد مستقر ومزدهر ويتطلب هذا إعادة توجيه الاستثمارات نحو الأنشطة الاقتصادية التي توازن بين الأهداف الاقتصادية والبيئية والاجتماعية، من أجل تحسين رفاهية الإنسان والحدّ من أثر التحديات العالمية مثل ظاهرة التغير المناخي، وغياب التنوع البيولوجي، وعدم المساواة.

مع تنامي تشكيلة الصناديق الاستثمارية تستهدف صناديق الاستدامة المواضيع أو القطاعات البيئية والاجتماعية والمرتبطة بالحوكمة أو المواضيع أو القطاعات المتصلة بأهداف التنمية المستدامة، مثل الطاقة النظيفة أو الزراعة المستدامة والأمن الغذائي. وقد نمت هذه الصناديق نمواً سريعاً من حيث عددها وتنوعها وحجمها، وتتراوح الأموال المخصصة للاستثمار في التنمية المستدامة ما بين 1.2 و1.3 تريليون دولار. وتشمل هذه الأموال كل من السندات الخضراء والسندات الاجتماعية (المطلب الأول).

رغم التطور الذي عرفته صناديق الاستدامة تقف أمام الاستثمار المسؤول مجموعة من العقبات تحول دون تحقيق هدفه المعلن في مبادئه الستة (6) وهذه العراقل ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالاستثمار والمستثمر (المطلب الثاني).

المطلب الأول: آليات تنفيذ الاستثمار المسؤول

ينفذ الاستثمار المسؤول من خلال مجموعة من الآليات تشمل الأموال الموظفة في صناديق الاستثمار المسؤول، والسندات الاجتماعية والسندات الخضراء (الفرع الأول)، وإصدارات الأسهم الخاصة والتمويل المختلط وكذلك نماذج الاستثمار القائمة على النتائج التي تشمل سندات الأثر الاجتماعي (الفرع الثاني)، كما يمكن أن يتم عبر القروض الميسرة وغيرها من نماذج التمويل الأخرى شريطة أن يتم الالتزام بإدارة الاستثمار بما يحقق العائد الاجتماعي والبيئي المستهدف وفق آلية لقياس وتتبع الأثر.

الفرع الأول: السندات الخضراء

تزايد اهتمام المجتمع الدولي بقضايا البيئة والحفاظ على المناخ وتحقيق الاستدامة في كافة نواحي الحياة بشكل كبير، وكما يظهر من مظاهر هذا الاهتمام المتزايد انتشر مفهوم السندات أو الصكوك الخضراء والتي هي الأداة المالية التي تصدرها الحكومات أو القطاع الخاص أو البنوك التجارية أو مؤسسات التمويل الدولية،

وتذهب حصيلتها خصيصا لمساندة مشاريع تستوفي معايير محددة مسبقا للتنمية المنخفضة للانبعاثات الكربونية، ولاقت هذه السندات ترحيبا كبيرا من جانب المستثمرين المستدامين بيئيا⁽¹⁹⁾.

عرفت السندات الخضراء بأنها السندات التي توجه حصيلة إصدارها للاستثمار في مشاريع صديقة للبيئة، لكنها تتطلب معايير ومبادئ خاصة بها⁽²⁰⁾ وبالمشاريع المختارة للتمويل.

تعرف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية التمويل الأخضر بأنه تمويل يستهدف تحقيق النمو الاقتصادي مع الحد من التلوث وانبعاث غازات الاحتباس الحراري، وتقليل النفايات إلى الحد الأدنى، وتحسين كفاءة استخدام الموارد الطبيعية⁽²¹⁾.

أصدر بنك الاستثمار الأوروبي في عام 2008 أول سندات خضراء بهدف تمويل المشاريع المرتبطة بشكل وثيق بأهداف التنمية المستدامة خاصة الهدف السابع (7) طاقة نظيفة بأسعار معقولة والهدف الثالث عشر (13) العمل المناخي، والهدف الحادي عشر (11) المدن والمجتمعات المحلية المستدامة.

يشهد سوق السندات الخضراء العالمية نموا سريعا في 2019 حيث قاربت 260 مليار دولار أي زيادة سنوية نسبتها 51%، وتستخدم عوائد السندات الخضراء في المقام الأول في ثلاثة قطاعات (الطاقة، السكن، والنقل)⁽²²⁾.

تتصدر الولايات المتحدة الأمريكية وتليها كل من ألمانيا وفرنسا قائمة الدول الأكثر تصديرا للسندات وذلك وفق تقرير مبادرة سندات للمناخ لسنة 2020. ولا تزال الصكوك الخضراء بالأسواق الناشئة تشكل نسبة قليلة مقارنة بالأسواق المتطورة، حيث بلغت حوالي 8 مليار دولار سنة 2017 مع زيادة تقدر بـ 25 % سنة 2018، وتبدوا الصكوك الخضراء بمنطقة الشرق الأوسط محدودة جدا مع وجود إصدارين فقط إحداهما لبنك أبو ظبي

¹⁹ عزازيرية سارة، "الصكوك الخضراء كآلية لدعم تمويل الاستثمارات المسؤولة بيئيا-دراسة تحليلية للتوجه العالمي"، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، العدد 2، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثلجي، الاغواط، 2020، ص 3.

²⁰ مبادئ السندات الخضراء هي إرشادات عملية طوعية توصي بالشفافية والافصاح وتعزز النزاهة بهدف تطوير سوق السندات الخضراء من خلال توضيح طريقة إصدار السندات الخضراء.

تشمل مبادئ السندات الخضراء على أربعة مكونات أساسية هي: استخدام عائدات الطرح، عملية تقييم المشروع واختياره، إدارة العائدات، إعداد التقارير.

أنظر: مبادئ السندات الخضراء، إرشادات عملية طوعية لإصدار السندات الخضراء، جوان 2018. الجمعية الدولية لأسواق رأس المال على الموقع الإلكتروني:

تم الاطلاع عليه في 2021/10/18. <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/>.

²¹ لحسين عبد القادر، "السندات الخضراء كأداة لتمويل ودعم عملية الانتقال إلى الاقتصاد الأخضر ضمن مسار تحقيق التنمية المستدامة"، مجلة المالية والأسواق، العدد 8، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، 2018، ص 271.

²² برنامج الأمم المتحدة للتجارة والتنمية الاونكتاد، تقرير الاستثمار العالمي 2020، المرجع السابق.

بقيمة 587 مليون دولار والآخر للبنك اللبناني الفرنسي بقيمة 60 مليون دولار لغايات تمويل الطاقات المتجددة، كفاءة الطاقة والبناء المستدام⁽²³⁾.

الفرع الثاني: سندات الأثر الاجتماعي

سندات الأثر الاجتماعي أو السندات الاجتماعية هي سندات تقوم على مبدأ استخدام العائدات، فهي تجمع الأموال للمشاريع الجديدة والقائمة التي تعالج أو تخفف من مشكلة اجتماعية معينة و/أو تسعى إلى تحقيق نتائج اجتماعية إيجابية.

يوجد حالياً أربعة أنواع من السندات الاجتماعية -وقد تظهر سندات أخرى في المستقبل لأن السوق في حالة تطور دائم- والمتمثلة في:

- **السند الاجتماعي التقليدي أو العادي:** يقوم على مبدأ استخدام العائدات، يتضمن الحق في الرجوع إلى الجهات المصدرة، ويتماشى مع مبادئ السندات الاجتماعية⁽²⁴⁾.

- **سندات العائد الاجتماعي:** وهي سندات لا تتضمن الحق في الرجوع إلى الجهات المصدرة، وتتماشى مع مبادئ السندات الاجتماعية، تكون فيها القدرة الائتمانية للسند مرتبطة بالتدفقات المالية المرهونة، وتذهب عائدتها إلى المشاريع الاجتماعية ذات الصلة أو دون ذلك.

- **سندات المشاريع الاجتماعية:** هي سندات تتماشى مع مبادئ السندات الاجتماعية وتصدر لمشروع واحد أو لعدة مشاريع اجتماعية، يكون فيها المستثمر معرض لمخاطر المشروع مع أو دون الحق في الرجوع إلى الجهات المصدرة.

²³ عزابرية سارة، "الصكوك الخضراء كآلية لدعم تمويل الاستثمارات المسؤولة بيئياً -دراسة تحليلية للتوجه العالمي-، ص 5، 8.
²⁴ مبادئ السندات الاجتماعية هي إرشادات عملية طوعية توصي بالشفافية والإفصاح وتعزز النزاهة بهدف تطوير سوق السندات الاجتماعية من خلال توضيح طريقة إصدار السندات الاجتماعية.

تهدف مبادئ السندات الاجتماعية إلى الاستخدام الواسع من قبل السوق، فهي توفر لجهات الإصدار إرشادات حول المكونات الرئيسية التي ينطوي عليها إصدار السندات الاجتماعية ذات المصادقية. كما أنها تساعد المستثمرين من خلال تعزيز توافر المعلومات اللازمة لتقييم الأثر الاجتماعي لاستثماراتهم في السندات الاجتماعية، كما تساعد وكلاء الإكتتاب عن طريق دفع السوق نحو الإفصاح عن المعلومات.

توصي مبادئ السندات الاجتماعية جهات الإصدار بالوضوح والإفصاح عن المعلومات، خلال عملية الإصدار، والتي قد يستعين بها المستثمرون والبنوك ومتعهدوا الاكتتاب وغيرهم لفهم خصائص أي سند اجتماعي معين. تؤكد مبادئ السندات الاجتماعية على الشفافية المطلوبة ودقة وسلامة المعلومات التي سيتم الكشف والإبلاغ عنها من قبل جهات الإصدار لأصحاب المصلحة. تشمل السندات الخضراء على أربعة مكونات أساسية هي استخدام عائدات الطرح، عملية تقييم المشروع واختياره، إدارة العائدات، إعداد التقارير.

أنظر: مبادئ السندات الاجتماعية، إرشادات عملية طوعية لإصدار السندات الاجتماعية، جوان 2020، الجمعية الدولية لأسواق رأس المال على الموقع الإلكتروني:

تم الاطلاع عليه في 20/10/2021. <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/>.

- **سندات اجتماعية مضمونة ومغطاة:** وهي سندات تتماشى مع مبادئ السندات الاجتماعية تكون مدعمة بالتدفقات النقدية للحقوق المالية ومضمونة بالأصول محل التمويل كعقود تأجير العقارات⁽²⁵⁾.

للسندات الاجتماعية مجموعة من الفوائد يمكن إجمالها فيما يلي:

- **الاستدامة والتعاون:** السندات الاجتماعية هي أداة تمويل تستخدمها الدول للدفع مقابل النتائج المحققة في معالجة مختلف التحديات الاجتماعية التي تواجه المجتمع. يسمح هذا النموذج بفتح آفاق التعاون بين مختلف شركات القطاع العام والخاص والمؤسسات الاجتماعية للتصدي لهذه التحديات، وبالتالي عدم الاعتماد على الدولة كطرف وحيد لإيجاد الحلول لهذه المشاكل الاجتماعية، وهذا ما يشجع على وضع حلول لمختلف التحديات التي يواجهها المجتمع.

- **الكفاءة الاقتصادية:** يمكن لسندات الأثر الاجتماعي توفير طرق فعالة لتحقيق نتائج اجتماعية تتميز بكفاءة عالية، وإيجاد الحلول لمختلف المشاكل الاجتماعية المعقدة والملحة دون أن تتكبد الدولة أموالاً طائلة لمعالجتها وهذا ما يسمح لها بتوفير مبالغ مالية قيمة.

- **المساءلة:** يعتبر اعتماد سندات الأثر الاجتماعي ضماناً لعدم إنفاق المال العام في مشاريع فاشلة، وترجع هذه الضمانة إلى كون الحكومة والمستثمرين ومقدمي الخدمات يتسمون بالشفافية ويخضعون للمساءلة عن كيفية إنفاق الأموال العامة، ويتم ذلك من خلال تحقيق النتائج التي من شأنها معالجة تحديات اجتماعية معينة، ويفضل هذا النموذج فإن المال ينفق بما يضمن تحقيق منفعة مستدامة⁽²⁶⁾.

يوجد قرابة 74 إصداراً لسندات الأثر الاجتماعي في 18 دولة تسعى إلى تحقيق أثراً اجتماعياً إيجابياً لمعالجة نحو 14 قضية اجتماعية متنوعة ما بين خفض معدلات التسرب المدرسي، مكافحة الأمراض، خفض معدلات التلوث، تحسين جودة التعليم، وغيرها من القضايا الاجتماعية الأخرى⁽²⁷⁾.

شهدت السندات الاجتماعية نمواً كبيراً في سنة 2020 إذ زاد عددها بفضل الجهود العالمية لمكافحة جائحة كوفيد-19، وفي الربع الأول من سنة 2020 عبأت السندات الاجتماعية المتعلقة بالإغاثة من أزمة كوفيد-19 مبلغاً قدره 55 مليار دولار متجاوزة القيمة الإجمالية للسندات الاجتماعية الصادرة في عام 2019 بأكمله. وتدعم أسواق الأوراق المالية دعماً حثيثاً سوق السندات السريعة النمو التي أنشئت لمواجهة جائحة كوفيد-19، بالإعفاء مثلاً من رسوم التسجيل في سوق الأوراق المالية⁽²⁸⁾.

²⁵ مبادئ السندات الاجتماعية، إرشادات عملية طوعية لإصدار السندات الاجتماعية، المرجع السابق.

²⁶ سندات الأثر الاجتماعي، أنظر الموقع:

<https://maan.gov.ae/ar/الاعتمادات-الاجتماعية/سندات-التأثير-الاجتماعي> تم الاطلاع عليه في 2021/10/22

²⁷ هبة عبد المنعم، الاستثمار المؤثر، المرجع السابق، ص 2.

²⁸ برنامج الأمم المتحدة للتجارة والتنمية الاونكتاد، تقرير الاستثمار العالمي 2020، المرجع السابق.

المطلب الثاني: صعوبات تطبيق الاستثمار المسؤول

تعد مبادئ الاستثمار المسؤول امتداد طبيعي لعمل مبادرة التمويل لبرنامج الأمم المتحدة للبيئة والتي ساعدت في جعل أسواق رؤوس الأموال مدركة بشكل كبير لأهمية المشكلات البيئية والاجتماعية والحوكمة، لكنها تبقى مبادئ طوعية وطموحة، توضح قائمة الإجراءات الممكنة لدمج المشكلات البيئية والاجتماعية والمشكلات المتعلقة بالحوكمة.

لا تتوقف صعوبة تطبيق الاستثمار المسؤول عند عدم إلزامية مبادئه فقط بل تتجاوز ذلك لتشمل صعوبات أخرى مرتبطة بالمستثمرين (الفرع الأول)، والاستثمار (الفرع الثاني).

الفرع الأول: صعوبات متعلقة بالمستثمرين

تكمن إحدى الصعوبات العملية لتنفيذ الاستثمار المسؤول اختلاف النهج أو الأسلوب المعتمد لتحديد طبيعة ونوع المستثمر. فعند إجراء مقارنة بين المستثمرين الأمريكيين والأوروبيين والآسيويين والإفريقيين نجد لديهم ثقافات مختلفة هذا يؤدي إلى إتباع نماذج تنظيمية مختلفة. فكتشفت مناقشات المستثمرين المجتمعين في نيويورك ولندن عند تبنيهم لمضمون نص مبادئ الاستثمار المسؤول عن وجود اختلافات عميقة فيما بينهم وصلت إلى حد صعوبة وضع مفهوم لمسؤولية المستثمر، وكذا تحديد الأسباب التي تبرر إدراج المعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة.

بالنسبة للمستثمرين المؤسسيين، من الواضح أن بناء المبادئ المعترف بها دولياً تحت رعاية الأمم المتحدة تعد ميزة والمتعلقة بمخاطر التعايش بين المقاربات الوطنية أو القارية المتميزة، والتي تتطلب أشكالاً من التنظيم العالمي تكون أكثر قبولاً من اللوائح المحلية (الوطنية) إذا لم تكن المعايير الدولية أكثر تقييداً، وهذا ما تم تبنيه فعلاً من قبل بعض الشركات المتعددة الجنسيات في مجال الصناعة، لكن هذا التطور يبقى محدوداً إذا لم يتم تبنيه من جميع المستثمرين المؤسسيين وتعميمه على جميع الشركات.

تتوقف مسؤولية المستثمر في ضمان عدم استخدام الأموال التي يستثمرها بطريقة تتعارض مع الاتفاقيات الدولية المتعلقة بحقوق الإنسان وقانون العمل والبيئة ومكافحة الفساد، ومبادئ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية وهيئات منظمة الأمم المتحدة التي تعمل في إطار هذه المبادئ. هناك من انتقد هذه المقاربة، حيث يؤدي اعتماد المعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة إلى إقصاء "المستثمرين السيئيين" من عالم الاستثمار، فيرون أن هذه الطريقة الإقصائية غير فعالة في تغيير سلوك الشركات طالما لم يتم تبني هذه المعايير من قبل عدد كبير من المستثمرين. بالإضافة لذلك، فإن المفهوم المقيد للواجب الائتماني يفهم ضمناً أنه لا يمكن تنفيذه قانونياً إلا من قبل الشركات التي يؤكد هدفها التأسيسي القيام بذلك، مثل OPCVM الذي تحدده ورقة البيانات الخاصة بها⁽²⁹⁾.

²⁹ Pour plus de détaille voir : DEBORDE Laurent, MINCZELES Alain, SICARD Jean-Pierre, « Principes de l'investissement responsable : une démarche des grands investisseurs institutionnels sous l'égide des Nations Unies », opcit, pp 124,130.

الفرع الثاني: صعوبات مرتبطة بالاستثمار

من بين التحديات التي تواجه الاستثمار المسؤول هو الاعتقاد السائد لدى المستثمرين حول صعوبة تحقيق العائد المالي الذي يوازي عائد الاستثمارات التقليدية، رغم ذلك، تظهر الممارسات العملية عكس ذلك تماما حيث تمكنت العديد من المشاريع تحقيق عائد مالي جد معتبر. وبينت نتائج الدراسة التي قامت بها شركة المحاماة Freshfields Bruckhous Dringer بمبادرة من فريق العمل التابع للفرع المالي لبرنامج الأمم المتحدة، أن الأنجلوساكسونيون الذين يبالغون في قيود المسؤولية الاجتماعية سيكونون أحرارا في مراعاة المصالح الغير المالية لعملائهم، مثل نوعية البيئة التي سيعيشون فيها. فتحت هذه الدراسة الطريق أمام المستثمرين لاستخدام معايير التقييم الغير المالية القائمة على قيم المجتمع⁽³⁰⁾.

يعتبر قياس الأثر من أبرز التحديات التي تواجه الاستثمار المسؤول، فرغم التقدم المحرز على صعيد قياس الأثر الخاص بهذه المشاريع وتتبع التغييرات في النتائج الاجتماعية والبيئية المرتبطة بهذه الاستثمارات، إلا أنه لا يزال هناك عدم الوضوح في المفاهيم الأساسية وعدم وجود نسق واحد في قياس الأثر هذا ما يعيق الوصول إلى نهج موحد⁽³¹⁾.

يعتبر تنفيذ المسؤولية الاجتماعية عقبة أمام الاستثمار المسؤول إذا ظهرت بشكل رسمي كقيد لتقييم المحفظة الاستثمارية، لكن يمكن أن تكون عنصر من أحد عناصر الأصول إذا اعتبرنا أن عدم مراعاة العوامل البيئية أو الاجتماعية يزيد من حدة الأخطار.

تعد كل من التكلفة المالية المرتفعة لدمج المعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة في التحليل المالي وعدم تجانس وتناسب الخدمات المقدمة من قبل جميع المستثمرين عقبة أمام اعتمادها على أساس الربح المتوقع منهم فقط⁽³²⁾.

لا تزال أهمية القضايا البيئية والاجتماعية والحوكمة تثير الكثير من الجدل، حيث تظهر العديد من الدراسات كيفية تأثير المعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة على نتائج الشركات ولاسيما في قطاعات معينة من النشاط الاقتصادي. حيث عرض المقاولون من OPCVM الأداء المالي للأصول المدارة وفق معايير الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية كنتيجة لأخذها في الاعتبار، وقاموا بالتحقيق حول مدى جدية الاستثمار

³⁰DEBORDE Laurent, MINCZELES Alain, SICARD Jean-Pierre, « Principes de l'investissement responsable : une démarche des grands investisseurs institutionnels sous l'égide des Nations Unies », op cit, p 128.

³¹هبة عبد المنعم، الاستثمار المؤثر، المرجع السابق، ص 5.

³²بناء على قوة الحجج ونتائج التجارب التي قدمتها مختلف الدراسات التي تم إجراؤها، فإن أولئك الذين يؤيدون الأخذ في الاعتبار المبالغ المالية الإضافية بهدف تحسين أداء الشركات مستعدون للالتزام بالمبادئ التي تعزز التحليل المالي بعمق ودمج هذه الأبعاد بصورة أفضل. وقياس كلا من المخاطر والفوائد على المدى الطويل.

المسؤول كأسلوب تسيير مع العناصر الأخرى، لكن في المقابل نفس الشركة لا تحافظ على المنتجات التي لا تستعملها هذا ما يؤثر سلبا على البيئة والمجتمع وحوكمة التسيير⁽³³⁾.

خاتمة

نما الاستثمار المسؤول نموًا سريعًا⁽³⁴⁾ وأخذ يجلب الكثير من المستثمرين، نتيجة تزايد وانتشار الوعي بأن إدارة قضايا الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية لا تؤدي إلى زيادة التكاليف بل من شأنها أن توفر المال وتزيد من الأرباح، ومن الأمثلة البارزة على ذلك شركة بلاكروك أكبر شركة لإدارة الأصول في العالم التي بينت في جانفي 2020 أن الاستدامة هي "المعيار الجديد" للاستثمار.

يدرك المستثمرون العالميون الآن أن الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية تشكل عنصرا أساسيا لمرونة المؤسسات وقدرتها على التكيف والاستدامة، وبالتالي قدرتها على تحقيق النمو والربح على المدى البعيد، ولذلك زاد تخصيص الرأسمال تماشيا مع اعتماد الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية.

ويشير التقرير الصادر عن الأونكتاد سنة 2020 أن هناك ما يقرب من 3100 صندوقا في أسواق الأوراق المالية حول العالم التي تعتمد المعايير والاجتماعية ومعايير الحوكمة في إطار عملياتها، فتسعى لتحقيق تأثير إيجابي على البيئة والمجتمع إلى جانب العوائد المالية حيث تدير أصولا تصل قيمتها إلى حوالي 900 مليار دولار. وفي الفترة الممتدة من 2010 إلى 2019، ارتفع عدد الصناديق المستدامة في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية، وهما أكبر سوقين للاستثمار المسؤول من 1304 إلى 2708، وزادت الأصول التي تديرها هذه الصناديق من 195 مليار دولار إلى 813 مليار دولار.

لا تزال الصناديق المستدامة في الدول النامية ظاهرة جديدة نسبيا، وتضم الصين 95 صندوقا من الصناديق المعنية بمجال الاستدامة، تدير أصولا بلغت قيمتها حوالي 7 مليار دولار سنة 2019، وأنشئ معظمها في السنوات الخمس الماضية. وشهدت الصناديق المعنية بالمواضيع البيئية والاجتماعية ومواضيع الحوكمة أيضا زخما متزايدا في البرازيل وسنغافورة وجنوب إفريقيا في السنوات الأخيرة، وإن كانت قد بدأت من مستوى منخفض.

مستويات الوعي بأهمية الاستثمار المسؤول وآلياته غائبة بشكل ظاهر لدى الدول العربية وهو ما يستلزم من الجهات المعنية بالاستثمار والسلطات المشرفة على القطاع المالي أن تشجع هذا النوع من الاستثمارات، وأن تقوم بنشر أفضل الممارسات الوطنية والدولية في هذا الصدد وتقديم نماذج متكاملة من هذه المشروعات وفهما

³³Pour plus de détail voir :DEBORDE Laurent, MINCZELES Alain, SICARD Jean-Pierre, «Principes de l'investissement responsable : une démarche des grands investisseurs institutionnels sous l'égide des Nations Unies », opcit, pp 124,130.

³⁴هذا الاتجاه المتنامي أكدته تقرير التحالف العالمي للاستثمار المستدام ويلخص التقرير الذي يصدر كل سنتين حالة الاستثمار المستدام والمسؤول في الأسواق في جميع أنحاء العالم، من خلال جمع نتائج الدراسات الإقليمية ولاسيما في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية واليابان وكندا وأستراليا ونيوزيلندا.

- موحدا من مجتمع الأعمال بطبيعة هذه المشروعات وقدرتها الكبيرة على تمكين مجتمع الأعمال من الوفاء بالتزاماته في إطار المسؤولية المجتمعية للشركات.
- حتى يتمكن التمويل المستدام من معالجة المخاطر الحرجة بشكل فعال ينبغي تطبيق سياسات عاجلة وحاسمة وتتمثل في:
- توحيد مصطلحات الاستثمار القائم على مبادئ مراعاة البيئة والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة، مع توضيح ما يمكن أن يشكل مراعاة للبيئة والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة.
 - الإفصاح المنتظم من جانب الشركات لتحفيز المستثمرين على استخدام البيانات المتعلقة بمبادئ مراعاة البيئة والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة.
 - التعاون المتعدد الأطراف لتشجيع مشاركة المزيد من البلدان وتجنب وضع معايير مختلفة.