

## دور التمويل المستدام في تحقيق الاستقرار المالي

### The role of sustainable financing in achieving financial stability

د. زواد نجة\* ، أستاذ محاضرة صنف - ب - جامعة محمد بن احمد وهران 2،

[zouadnadjet@yahoo.fr](mailto:zouadnadjet@yahoo.fr)

د. زواد نسيمية ، استاذة مساعدة ، جامعة الجيلالي اليابس بلعباس

[z.nassima13dz@gmail.com](mailto:z.nassima13dz@gmail.com)

تاريخ الاستلام : 2023/01/28 ؛ تاريخ المراجعة : 2023/06/03 ؛ تاريخ القبول : 2023/06/20

#### ملخص :

تبرز أهمية الاستقرار المالي في كونه يعكس سلامة النظام المالي ، و التي بدورها تلعب دور كبير في تعزيز الثقة في النظام وتمنع وقوع المخاطر التي يمكن أن تزعزع استقرار الاقتصاد.

هدفت هذه الدراسة الى ابراز دور التمويل المستدام في تحقيق الاستقرار المالي والحد من الاضطرابات المالية من خلال دمج العوامل البيئية والاجتماعية والحوكمة في عملية صنع القرارات المتعلقة بالاستثمار.

خلصت الدراسة الى أنه لا يمكن تحقيق الاستقرار المالي يكون للبنوك دورا فعالا في ذلك من خلال توجيه التمويل الى أنشطة اقتصادية أكثر استدامة بدون دمج العناصر البيئية و الاجتماعية و قواعد الحوكمة.

**الكلمات المفتاح:** التمويل المالي ، الاستقرار المالي ، الحوكمة.

\* المؤلف المرسل: د . زواد نجة ، [zouadnadjet@yahoo.fr](mailto:zouadnadjet@yahoo.fr)

**Résumé :**

L'importance de la stabilité financière découle du fait qu'elle reflète l'intégrité du système financier, qui à son tour joue un rôle majeur dans le renforcement de la confiance dans le système et la prévention de la survenance de risques susceptibles de déstabiliser l'économie.

Cette étude visait à mettre en évidence le rôle de la finance durable dans la réalisation de la stabilité financière et la réduction des risques financiers en intégrant les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans le processus de prise de décision d'investissement.

L'étude a conclu qu'il n'est pas possible d'atteindre la stabilité financière, car les banques y jouent un rôle actif en orientant les financements vers des activités économiques plus durables et sans intégrer les éléments environnementaux et sociaux et les règles de gouvernance.

**Mot-clés :** stabilité financière, financement, gouvernance.

## تمهيد :

تزايد الاهتمام بالاستقرار المالي في أواخر التسعينات من القرن العشرين عقب الأزمة المالية التي لحقت بدول جنوب شرق آسيا وكانت تداعيات وخيمة على اقتصاديات هذه الدول. فالاستقرار المالي من شأنه أن يعمل على إعداد القطاع المالي لاستيعاب وامتصاص الاضطرابات المالية، والحيلولة دون وقوعها، ومنع انتقال تداعيات إلى مكونات القطاع المالي. لقي التمويل المستدام عقب أزمة المالية وجائحة كوفيد 19 اهتماما واسعا من قبل الباحثين وحكومات بعض الدول الغربية، باعتباره نهجا مشتركا للمنتجات والخدمات المالية التي تدمج المعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة في عمليات اتخاذ القرار وأطر السياسات والممارسات إضافة إلى تضييق الفجوات المالية لحل المشاكل الكبرى والعالمية ، كما أن دمج العناصر البيئية والاجتماعية وقواعد الحوكمة له تأثير إيجابي على أداء الشركات وتقليل نسب المخاطر فضلاً عن كونه عاملاً هاماً في عملية الاستقرار المالي والتنمية الاقتصادية

نظرا لان التمويل المستدام قد أصبح من أهم الموضوعات التي يتم تناولها في المحافل الدولية ، وعليه تم طرح الإشكالية على الشكل التالي :

### ماهو دور التمويل المستدام في تحقيق الاستقرار المالي ؟

وتقتضي هذه الإشكالية طرح التساؤلات الفرعية الموالية:

1- ما هو مفهوم الاستقرار المالي ؟

2- ما هو مفهوم التمويل المستدام ؟

3- ما هي أهمية التمويل المستدام ؟

وللإجابة على الإشكالية ارتأينا تناول المحاور التالية:

المحور الأول : الاطار المفاهيمي للاستقرار المالي

المحور الثاني : الاطار المفاهيمي للتمويل المستدام

المحور الثالث : دور التمويل المستدام في الاستقرار المالي

اولا- الاطار المفاهيمي للاستقرار المالي سنحاول من خلال هذا المبحث الوقوف على ماهية الاستقرار المالي وإبراز أهميته واهم العناصر التي يبني عليها.

1- ماهية الاستقرار المالي: إذا كان هناك شبه اتفاق على إعطاء مفهوم دقيق لمصطلح الاستقرار النقدي، فإن هناك اختلافا كبيرا في إمكانية تحديد مفهوم الاستقرار المالي، نظرا لعدم توفر صورة واضحة للاستقرار المالي على أرض الواقع، لذلك فإن أغلبية الأدبيات الاقتصادية التي تناولت هذا الموضوع، اعتمدت على إبراز مفهوم حالة عدم الاستقرار المالي والتي تتجلى بوضوح أثناء الأزمات المالية، للوصول إلى إعطاء مفهوم للاستقرار المالي.

1-1- حالة عدم الاستقرار المالي : يعرف ( Ferguson ) حالة عدم الاستقرار المالي بكونها " وضع أو حالة تباين غير طبيعي بين الأسعار الفعلية والأسعار العادلة للأصول المالية والحقيقية، بالإضافة إلى تشوه كبير في أداء السوق المالي وقلة توافر الائتمان محليا و ربما دوليا، وانحراف كبير في الإنفاق الكلي عن قدرة الاقتصاد على الإنتاج (Ferguson, 2002) -"

أن حالة عدم الاستقرار المالي يقصد بها الاضطرابات المالية التي قد تفضي إلى حدوث أزمات مالية مع عدم قدرة النظام المالي على الصمود أمامها، ويكون منشأها اضطرابات في بعض التوازنات داخل النظام المالي من شأنها أن تجعل مؤسساته لا تمارسها

وظائفها بكفاءة، كاختلال التوازن بين الادخار والاستثمار، والموارد والاستخدامات، العرض والطلب، وكذا الاختلالات التي قد تنتج عن عدم تناظر المعلومات وعدم التقيد بقواعد ومؤشرات السلامة المالية.

1-2- تعريف الإستقرار المالي: إن جل التعريفات التي أمكن الإطلاع عليها، إما أنها ركزت على توصيف مظاهر عدم الاستقرار ورأت أن الاستقرار المالي يتجلى في قدرة النظام المالي على تجنبها، أو أنها وصفت الوظائف الرئيسية لمكونات النظام المالي، وترى أن استقرار النظام المالي يتمثل في تأدية هذه الوظائف بكفاءة في كل الأحوال.

ولعل من أهم المحاولات في تعريف الاستقرار المالي، تلك التي قام بها الباحث غاري شينازي (Garry J.) والتي أوضح فيها معالم استقرار النظام المالي حيث قال: "يمكن القول أن النظام المالي هو في نسق مستقر، إذا كان قادرا على تسهيل) عوض عن إعاقة) الأداء الاقتصادي، وكذلك قادرا على تشتيت الاختلالات المالية الناجمة عن التطور الطبيعي، أو ناجمة عن أحداث سلبية غير متوقع (Schinasi، 2000)"

ينطلق هذا التعريف من الدور الأساسي المنوط بالنظام المالي، وهو تسهيل الأداء الاقتصادي عوض إعاقته، ويشير مصطلح نسق إلى أن الاستقرار يتطلب الاستمرار في أداء هذا الدور بكفاءة، ثم بعد ذلك يشير التعريف إلى المخاطر التي تهدد هذا الاستقرار، حيث قسمها شينازي إلى قسمين:

● **مخاطر داخلية:** وتتمثل في الاختلالات المالية الناجمة عن التطور الطبيعي للنظام المالي، والتي قد تكون تراكما للاختلالات بسبب سوء تسعير الأصول، أو عيوب أخرى في الأسواق المالية، أو تركز مخاطر الائتمان أو ضعف سيولة الأصول المالية، أو اختلالات أخرى مرتبطة بتطور النظام البنكي.

● **مخاطر خارجية:** ومصدرها الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي، أو أحداث أخرى مثل الكوارث الطبيعية أو الأحداث السياسية، التي تؤثر في أداء النظام المالي، والنظام المالي المستقر، حسب التعريف، يجب أن يكون قادرا على مواجهة هذه المخاطر، بتشتيت الاختلالات الناجمة عنها لتخفيف آثارها.

2- أهمية الاستقرار المالي: تبرز أهمية الاستقرار المالي من كونه يعكس سلامة النظام المالي، والتي بدوره تلعب دور كبير في تعزيز الثقة في النظام وتمنع وقوع المخاطر التي يمكن أن تزعزع استقرار الاقتصاد.

في هذا الصدد، يدرك صناع السياسة جيدا أن عدم الاستقرار المالي يمكن أن يؤثر على النمو ويسبب اضطرابات خطيرة، تزداد على إثرها المخاطر المالية والتقلبات المفرطة في أسعار الأصول وتنتهي بأزمات مالية ومصرفية. (Yilmaz, 20126)

من جهة أخرى، تبرز أهمية الاستقرار المالي من خلال الاهتمام الكبير للمؤسسات المالية الدولية للحفاظ عليه، بحكم أن الاضطرابات المالية تقف على رأس المخاطر التي تهدد استقرار الاقتصاد العالمي، وأصبح الاستقرار المالي احد أهم الأهداف الأساسية التي يسعى صندوق النقد الدولي والبنك الدولي إلى تحقيقها للدول الأعضاء، مما استوجب تدخلهما في الكثير من الحالات من أجل استعادته كما في حالة أزمة المكسيك 1994، والنمو الآسيوية 1997.

كما يمكن إدراك أهمية الاستقرار المالي بالنظر إلى الدروس المستفادة من التجارب المؤلمة للأزمات التي وقعت خاصة خلال العقدين الماضيين في جميع أنحاء العالم، حيث علمتنا هذه الدروس بأنه لانعدام الاستقرار المالي آثار مدمرة ومكلفة لمعظم الاقتصاديات المتقدمة والنامية على جميع الأصعدة.

فعلى صعيد الإقتصاد الكلي، انعكست الاضطرابات المالية سلبا على المؤشرات الرئيسية للاقتصاد الكلي. فأزمة الرهن العقاري مثلا، خلفت تكاليف اقتصادية واجتماعية عميقة وطويلة الأمد، حيث فقد الملايين وظائفهم، وأغلقت الشركات، وانهارت الأسواق المالية.

وعلى الصعيد المالي، فقد انهارت الأسواق المالية وتعرض العديد من البنوك حول العالم لتعثر وخسائر جراء الأزمات المالية، وتراجعت معدلات منح الائتمان ، الأمر الذي دفع البنوك المركزية لضخ المزيد من الأموال للتقليل من حدة الإضطرابات.

وعلى الصعيد السياسي، فقد أطاحت الاضطرابات المالية بالكثير من الحكومات الديمقراطية، على غرار ما حدث في إيطاليا واليونان جراء أزمة الديون الأوروبية في 2011.

قد لاحظنا من خلال ما سبق، الآثار السلبية التي أحدثتها عدم الاستقرار المالي في اقتصادات الكثير من الدول المتقدمة والنامية وعلى جميع الأصعدة والتي تم مشاهدتها بعد الأزمة المالية 2008 بوضوح، الأمر الذي يُبرز لنا أهمية الاستقرار المالي والآثار الناتجة عن فقدانه.

**3- عناصر الاستقرار المالي:** تبين مما سبق أن النظام المالي المستقر هو النظام الذي يستمر في تأدية وظائفه الرئيسية بكفاءة وعلى نسق واحد، مما ينعكس إيجابيا على الاقتصاد ككل. حسب مايكل فوت MICHAL FOOT يكون النظام المالي في حالة استقرار إذا توافرت العناصر ، التالية (Foot، 2014):

● **الإستقرار النقدي:** يُعرف الإستقرار النقدي على أنه الإستقرار في قيمة النقود، ويعبر عن ذلك بالإستقرار في التضخم ، وهذا لا يعني مستوى التضخم منعدم أو بنسبة صفر، لأن ذلك قد يوقع في الانكماش. والمقصود هنا هو الثبات النسبي لمستويات الأسعار ، أي بتغيرات قابلة للتوقع دون مفاجآت ، ويعتبر استقرار الأسعار من أهم أهداف السياسة النقدية، حيث يؤدي عدم الاستقرار النقدي، سواء في شكل (تضخم أو انكماش) إلى أضرار بالغة على الاقتصاد الوطني.

ويمكن للإستقرار في مستويات الأسعار أن يساهم في الإستقرار المالي ، بحيث يمنع التشوّهات في الأسواق المالية ، ويقلل من عدم اليقين المرتبط بتقلبات الأسعار.

● **ثقة المؤسسات والأسواق:** تعتبر الثقة ذات أهمية كبيرة في النظام المالي، سواء بين المؤسسات المالية وعمالئها، أو فيما بين المؤسسات المالية نفسها.

أ- **الثقة بين المؤسسات المالية وعمالئها:** مما لا شك فيه أن الثقة العامة في المؤسسات المالية وفي السلطات التي تعمل على تنظيمها أمر مهم جدا للإستقرار المالي، ذلك لأن كل اضطراب مالي عادة ما يرتبط بأزمة ثقة.

تنشأ أزمة الثقة في المؤسسات المالية لسببين: الأول يتعلق بانعدام الوضوح والشفافية بينها وبين المتعاملين معها ، والثاني نتيجة وجود شك في قدرة المؤسسات المالية على اداء وظائفها والوفاء بالتزاماتها.

وحسب (MICHAL FOOT) لا يمكن أن يكون هناك إستقرار مالي في فترة إفلاس البنوك ، أو إذا ، كانت قنوات الطبيعية للإدخار تعاني من خلل ، و هذا الخلل في قنوات الإدخار والإقراض ينشأ بسبب فقدان الثقة من قبل المؤسسات غير المالية والأفراد في المؤسسات المالية ، إذ أن هذه الأخيرة ستعاني بسبب فقدان الثقة من صعوبة في تعبئة المدخرات وبالتالي في تمويل الإقتصاد.

فالثقة في المؤسسات المالية من شأنها أن تشجع العملاء على تحمل المزيد من المخاطر وبالتالي إنجاز مستويات أعلى من الاستثمار، وهذا أمر مفيد للنمو.

والواقع أن الكثير من البحوث الاقتصادية أثبتت وجود علاقة قوية بين مستوى الثقة في اقتصاد ما و أداء ذلك الإقتصاد. فبدون الثقة المتبادلة يصبح النشاط الاقتصادي فريسة لقيود شديدة (خالد، 2013).

ب- الثقة بين المؤسسات المالية: هناك ترابط كبير بين البنوك ، حيث أن جزء كبير من عملياتها هي فيما بينها ، توفر الإئتمان قصير الأجل بين البنوك، وتضمن استمرارية عمل القطاع (interbancaire) فالسوق بين بنكية البنكي ومن ثم النظام المالي ككل ، فقدان الثقة بين البنوك يدفعها إلى عدم تقديم الإئتمان فيما بينها ، ويؤدي إلى تعطل هذه السوق ويهدد النظام المالي ككل

• **استقرار أسعار الأصول:** تؤثر التقلبات في أسعار الأصول المالية على القطاع المالي ومن ثم الاقتصاد الحقيقي عبر أربع قنوات :

\*-تغير في ثروة الأسر وبالتالي الاستهلاك بفعل أثر الثروة؛

\*-تغير أسعار الأسهم ، حيث يؤثر على القيمة السوقية لأصول قطاع الشركات نسبة إلى تكلفة الفرصة البديلة ، مما يؤثر في الشهية للاستثمار؛

\*-التأثير في ميزانيات الشركات مما يؤثر على حجم إنفاقها؛

\*-التأثير على تدفقات رؤوس الأموال دخولا وخروجًا .

إن تأثير تغير أسعار الأصول المالية على الأداء الاقتصادي قد يكون كبيرا في حالة الإختلالات الكبيرة في تسعير الأصول.

في الواقع أن تسعير الأصول المالية في السوق المالي يعتمد على قانون العرض والطلب، والذي بدوره يخضعها لمجموعة من العوامل تأثر على قرارات الفاعلين في السوق المالي ، على غرار المعلومات المتاحة، والتدفقات المالية المستقبلية الناتجة عن هذه الأصول والتي بدورها تعتمد على أداء المؤسسة وسياساتها في توزيع الأرباح ، إذا تعلق الأمر بالأسهم. وبالرغم من أن السوق المالي الكفاء يساعد على نشر المعلومات ، فإن التقليد قد يؤدي إلى تحكم الفاعلين الأقل إعلاما في السوق ، مما يؤدي إلى سوء تسعير الأصول المالية ونشوء الفقاعات.

ويمكن القول بوجود فقاعة سعرية إذا تجاوزت أسعار الأصول المالية بشكل كبير القيمة الأساسية المقدرة لهذه الأصول. ولكن ليس من السهل تحديد وجود فقاعة سعرية، فإذا أمكن ذلك كان من الممكن تفادي انفجارها؛ وانفجار الفقاعة المالية يعني انهيار أسعار الأصول المالية ، مما يؤثر على الاستقرار المالي والاقتصادي من خلال القنوات الأربعة المذكورة سابقا

ثانيا: الاطار المفاهيمي للتمويل المستدام :

1- مفهوم التمويل المستدام : وفقا لتعريف المفوضية الأوروبية ( European commision) فإن التمويل المستدام هو : توفير التمويل للاستثمارات مع مراعاة الاعتبارات البنوية الاجتماعية والحوكمة ، ويتضمن التمويل المستدام مكونا قويا للتمويل الاخضر يهدف الى دعم النمو الاقتصادي والحد من الضغوط على البيئة ، ومعالجة انبعاثات غازات الدفينة ومعالجة التلوث وتقليل الفاقد وتحسين الكفاءة في استخدام الموارد الطبيعية .

وتعتبر المفوضية الأوروبية من أهم الجهات التي تهتم بموضوع التمويل المستدام اذ تعين مجموعة خاصة بموضوع التمويل المستدام ( فريق خبراء الاتحاد الأوروبي الرفيعة المستوى المعنية بالتمويل المستدام HLEG ، وهذا يفسر التقدم الكبير لدى الدول الأوروبية في مجال الاستدامة .و حسب فريق الخبراء فإن التمويل المستدام يمثل حتميتين هما : تحسبن مساهمة التمويل في النمو المستدام والشامل والتخفيف من تغير المناخ ، والثانية تتمثل في تعزيز الاستقرار المالي من خلال دمج العوامل البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) في عملية صنع القرارات المتعلقة بالاستثمار (HLEG ، 2018).

ومن التعريفات للتمويل المستدام تعرف على انه توفير منتجات وخدمات رأس المال وادارة المخاطر بطرق تعزز ، أو لا تضر بالازدهار الاقتصادي والبيئة ورفاهية المجتمع (Coro, 2015) .

مما سبق يمكن تعريف التمويل المستدام بأنه توفير المال أو المنتج أو الخدمة وفق آلية تراعي البعد الاجتماعي والبيئي و بما لا يؤثر على قدرة الاجيال القادمة في تحقيق احتياجاتها

يشير التمويل المستدام إلى أي شكل من أشكال الخدمات المالية ، والتي تدمج المعايير البيئية ، والاجتماعية ومعايير الحوكمة (ESG)، في قرارات الأعمال ، أو الاستثمار من أجل المنفعة الدائمة للعملاء ، والمجتمع ككل.

**المركز المالي المستدام هو سوق مالي:** يساهم في التنمية المستدامة وخلق القيمة من الناحية الاقتصادية والبيئية والاجتماعية ، وبعبارة أخرى هو ما يضمن ويحسن الكفاءة الاقتصادية ، والازدهار ، والقدرة التنافسية الاقتصادية في الوقت الحاضر ، وعلى المدى الطويل ، مع المساهمة في حماية النظم البيئية واستعادتها ، وتعزيز التنوع الثقافي والرفاه الاجتماعي. تشمل الأنشطة التي تندرج تحت عنوان التمويل المستدام ، على سبيل المثال لا الحصر ، الصناديق المستدامة والسندات الخضراء ، والاستثمار المؤثر والتمويل الصغير ، والملكية النشطة والائتمانات للمشاريع المستدامة ، وتطوير النظام المالي بأكمله بطريقة أكثر استدامة.

**2- أهمية التمويل المستدام :** سنوضح الاهمية على مستوى البنك المركزي وعلى مستوى القطاع المصرفي :

**2-1: على مستوى البنك المركزي :**

أ . يؤدي التمويل المستدام إلى دعم الاستقرار المالي والمصرفي، حيث أثبتت الدراسات أن دمج العناصر البيئية والاجتماعية وقواعد الحوكمة له تأثير ايجابي على أداء الشركات وتقليل نسب المخاطر، وبالتالي توفير التمويل لتلك الشركات يعتبر منخفض المخاطر بما ينعكس ايجابيا على استقرار النظام المالي.

ب . تعزيز الفرص الاستثمارية و ضخ عملة أجنبية عن طريق جذب شريحة جديدة من المستثمرين الذين يستهدفون التمويل المستدام، إلى جانب استثمار أجنبي مباشر للقطاع المصرفي والاقتصاد القومي.

ج . تعزيز إصدار السندات الخضراء في ظل تزايد انتشار الاستثمار البيئي والاجتماعي.

د . امكانية إنشاء البنوك الخضراء وفقا لأحكام قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي الجديد، حيث سيتم الترخيص لنوعية جديدة من البنوك وهي البنوك المتخصصة، حيث أن البنوك الخضراء تساعد في تأمين تمويل رأس مال منخفض التكلفة لمشاريع الطاقة النظيفة والمتجددة والمشاريع التي تهدف بشكل عام إلى تحسين الجودة البيئية بأسعار وشروط ملائمة.

هـ . دعم البنك المركزي لجهود الدولة في تحقيق اهداف التنمية المستدامة والتي يساهم التمويل المستدام في تحقيقها بشكل مباشر ، و بشكل عام يسهم التمويل المستدام في الحفاظ على الاستقرار المالي على المدى الطويل، والجدير بالذكر أن لجنة بازل للرقابة المصرفية قد أعلنت مؤخرًا عن تشكيل مجموعة عمل معنية بالمخاطر المالية المتعلقة بتغير المناخ ، وقد أشارت المؤسسات الدولية إلى الحاجة إلى استراتيجيات وشراكات جديدة لمواجهة التحديات البيئية والاجتماعية بفاعلية وكفاءة.



هـ. التحالف الدولي للشمول المالي: (AFI) Alliance for Financial inclusion هي المنظمة العالمية الرائدة في مجال دعم الشمول المالي، ومقرها مدينة كولامبور - ماليزيا ، وتضم صانعي سياسات الشمول المالي من أكثر من 95 دولة بهدف تبادل الخبرات وأفضل الممارسات الدولية في مجال تعزيز الشمول المالي (البنك المركزي عضو منذ عام 2013 ويرأس السيد الأستاذ محافظ البنك المركزي المصري مجلس إدارة التحالف بدورته الحالية، كما أنشأ التحالف في عام 2019 مجموعة العمل Inclusive Green Finance Working Group المتخصصة في التمويل الأخضر الشامل والمستدام

و. مركز الشمول المالي: (CFI) Center for Financial Inclusion كمركز أبحاث مستقل يركز على التمويل الشامل لتعزيز) Accion) تأسس المركز التابع لمنظمة أكسيون الأنظمة المالية الشاملة لدوي الدخل المنخفض في جميع أنحاء العالم.

4- أهم المعايير الدولية في شأن التمويل المستدام : وهي ستة مبادئ صادرة عن برنامج الأمم المتحدة ، و عشرة مبادئ صادرة عن مؤسسة التمويل الدولية. (نجم، 2021)

أ- مبادئ صادرة عن برنامج الأمم المتحدة: وتهدف المبادئ إلى وضع إطار لخلق نظام مصرفي مستدام، وقد تم إطلاقها من قبل UNEP 130 للبيئة بنك تجاري من 49 دولة، وتجدر الإشارة إلى توقيع كل من بنك مصر و بنك الاسكندرية والبنك التجاري الدولي والبنك العربي الأفريقي بجمهورية مصر العربية تلك المبادئ، وفيما يلي عرض لتلك المبادئ الستة التي تتعهد فيها البنوك بالتالي:

أ-1- المواثمة :مواثمة استراتيجيات أعمال البنوك لتتوافق مع تلبية احتياجات وأهداف المجتمع وبما يتفق مع أهداف التنمية المستدامة واتفاقية باريس لتغير المناخ، وجميع الاتفاقيات الوطنية والإقليمية ذات الصلة.

أ-2- التأثير وتحديد الأهداف :زيادة أثر البنوك الإيجابي على البيئة والمجتمع وتقليل أي أثر سلبي ينتج عن أعمالها، ووضع الأهداف اللازمة مع ابتكار منتجات وخدمات تهدف الي تحقيق هذا المبدأ.

أ-3- التعامل مع العملاء :التعامل مع العملاء بمسؤولية لتشجيع أنشطة الاستدامة وتحفيز الأنشطة الاقتصادية التي تحقق الرخاء للأجيال الحالية والمستقبلية بشكل عام.

أ-4- الأطراف المعنية :التشاور وإشراك كافة الأطراف المعنية وعمل شركات لتحقيق أهداف المجتمع.

أ-5- الحوكمة :التزام البنوك بهذه المبادئ من خلال تطبيق أفضل ممارسات الحوكمة.

أ-6- الشفافية والمسائلة :تقوم البنوك بمراجعة انشطتها بشكل دوري والتأكد من التزامها بهذه المبادئ والتحلي بالشفافية فيما يتعلق بتأثيرات البنوك الإيجابية والسلبية ومدى مساهمة البنوك في تحقيق أهداف المجتمع.

ب- صادرة عن مؤسسة التمويل الدولية: وهي عشرة مبادئ صادرة عن مؤسسة التمويل الدولية وتمثل إطار لإدارة المخاطر البيئية والاجتماعية التي تقوم المؤسسات المالية باعتماده في تمويل(IFC) المشروعات، والغرض منه في المقام الأول هو توفير الحد الأدنى من المعايير لدعم اتخاذ القرارات المسؤولة عن المخاطر .وفيما يلي عرضا لتلك المبادئ:

ب-1- المراجعة والتصنيف :تصنيف المشروعات بناءً على حجم المخاطر والآثار البيئية والاجتماعية المحتملة.

ب-2-التقييم البيئي والاجتماعي :قيام العميل بإجراء عملية تقييم للمخاطر البيئية والاجتماعية المحتملة للمشروع المقترح تمويله ومدى تأثير تلك المخاطر.

ب-3-المعايير البيئية والاجتماعية المطبقة :التأكد من الامتثال للقوانين واللوائح والتصاريح ذات الصلة في الشأن البيئي والاجتماعي المطبقة داخل الدولة.

ب-4- Environmental and Social Management System (ESMS) .

نظم الإدارة البيئية والاجتماعية وخطة تطبيق المبادئ قيام عميل البنك بتطوير نظام الإدارة البيئية والاجتماعية للتعامل مع أى مخاطر بيئية أو اجتماعية ظهرت في عملية تقييم المشروع المقترح تمويله كما ورد بالمبدأ الثاني.

ب-5- إشراك الأطراف المعنية: التأكد من قيام العميل بالتنسيق مع كافة الأطراف المعنية الداخلية والخارجية في تقييم المخاطر البيئية والاجتماعية المحتملة للمشاريع المقترح تمويلها بشكل مستمر.

ب-6- آلية التظلم: مطالبة العميل بإنشاء آلية للتظلم - ضمن نظام الإدارة البيئية والاجتماعية - تهدف إلى تلقي وتسهيل حل شكاوى الاطراف المتضررة من الاثار البيئية والاجتماعية للمشروعات المقترح تمويلها.

ب-7- المراجعة المستقلة: إجراء مراجعة مستقلة لنظام الإدارة البيئية والاجتماعية الرابع وعملية إشراك الأطراف المعنية الواردة بالمبدأ الخامس من قبل مستشار بيئي واجتماعي لجميع المشاريع المقترح تمويلها.

ب-8- التعهدات: يلتزم العميل بتقديم تعهدات للبنوك لضمان الالتزام بجميع القوانين واللوائح والتراخيص البيئية والاجتماعية ذات الصلة.

ب-9- الرصد المستقل واعداد التقارير: تعيين مستشار بيئي واجتماعي مستقل لتقييم امتثال المشروع للمبادئ ومراقبة أداء المشروع البيئي والاجتماعي بعد تمويله واعداد التقارير اللازمة لرصد هذا الأداء مرة واحدة على الأقل.

ب-10- التقارير والشفافية: يلتزم العميل بإتاحة جميع المعلومات الخاصة بنتائج التقييم البيئي والاجتماعي الوارد بالمبدأ الثاني للمشروع والإفصاح سنويا عن مستوى انبعاثات الغازات الدفيئة .

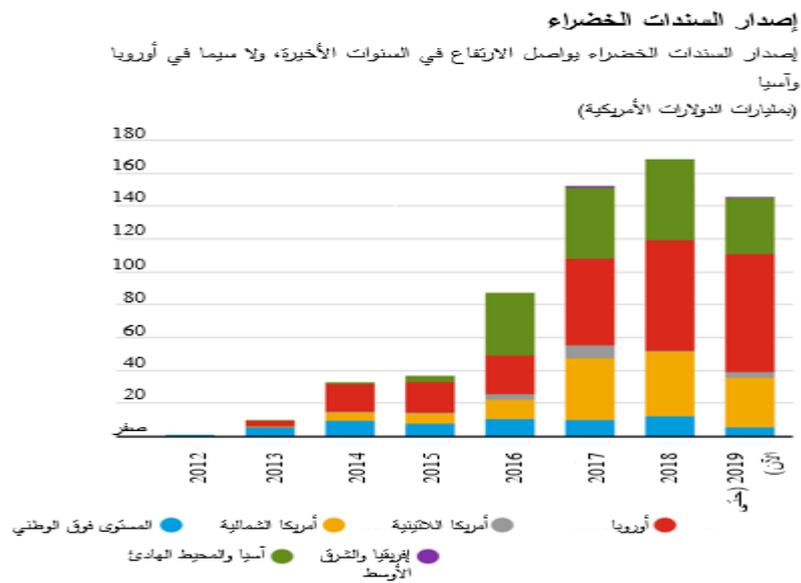
**5- دور التمويل المستدام في الاستقرار المالي :** في آخر عدد من تقرير الاستقرار المالي العالمي يناقش خبراء الصندوق الرابطة بين التمويل المستدام والاستقرار المالي ويقترحون سياسات للمسار المقبل.

و يأخذ التمويل المستدام في الاعتبار مبادئ مراعاة البيئة والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة ESG عند اتخاذ قرارات مزاوله الأعمال ووضع استراتيجيات الاستثمار، حيث ان مراعاة البيئة والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة أثر جوهري في أداء الشركات واستقرار النظام المالي بشكل أعم. فقد أسهمت إخفاقات الحوكمة لدى المصارف والشركات في وقوع الأزمات الآسيوية والمالية العالمية. وقد تؤدي المخاطر الاجتماعية التي يجسدها عدم المساواة إلى حمل صناعات السياسات على الإفراط في تيسير حصول الأسر على قروض استهلاكية، ما يمكن أن يقوض الاستقرار المالي على المدى المتوسط. وتسببت الكوارث البيئية بالفعل في خسائر فادحة للمؤسسات وشركات التأمين.

ويحتل تغير المناخ موقعا بارزا في التمويل المستدام. وهناك قناتان أساسيتان للمخاطر ذات الصلة. فالمخاطر المادية تتضمن التلفيات المترتبة على الظواهر الجوية والاتجاهات المناخية الأوسع نطاقا. والمخاطر الانتقالية تنشأ عن التغيرات في سعر الأصول الجانحة "كالفحم والنفط اللذين سيتوقف استخدامهما في سياق التخلي التدريجي عن استخدام الوقود الأحفوري" وترتبط بالاضطرابات الاقتصادية الناتجة عن السياسات المناخية، والتكنولوجيا، ومزاج السوق في سياق التكيف مع اقتصاد أقل استخداما للكربون. ويصعب تحديد حجم المخاطر المالية المترتبة على تغير المناخ، لكن معظم الدراسات تقدر التكلفة الاقتصادية والمالية بتريليونات الدولارات. وبالفعل زادت خسائر التأمين المترتبة على الكوارث الطبيعية ذات الصلة بالمناخ، كحالات الجفاف والفيضانات وحرائق الغابات، بمقدار أربعة أضعاف منذ ثمانينيات القرن الماضي. وقد لا تحتسب في أسعار الأصول حتى الآن كل المخاطر المناخية وتكلفة التحول إلى اقتصاد أنظف. ويمكن أن يؤدي التأخر في احتساب هذه المخاطر إلى ما يشبه لحظة الهاوية حين

## د.زواد نجاة..... د.زواد نسيمه

يطالب المستثمرون فجأة بإدخال هذا النوع من المخاطر في قيم الأصول، ما يسفر عن عواقب ضارة على الاستقرار المالي. مراعاة البيئة والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة في استثمارات الحافظة: أدخلت عناصر من المبادئ المعنية بمراعاة البيئة والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة "خاصة حوكمة الشركات" منذ وقت طويل في استراتيجيات استثمار الحافظة، وتراوح الآن قيمة الأصول المدارة في صناديق مرتبطة بهذه المبادئ بين ثلاثة تريليونات و31 تريليون دولار، تبعا لتعريفها. وبدأ تطبيق مبادئ الاستدامة في أسواق الأسهم من خلال نشاط المستثمرين الساعين إلى التغيير في محاولة للتأثير في سلوك الشركات، وامتد لاحقا ليشمل أسواق الدخل الثابت، ولا سيما مع ظهور سندات تمول المشاريع البيئية، وهي ما يطلق عليه اسم "السندات الخضراء". بدأت مؤسسات التمويل الخاصة والعام في إدماج المخاطر والفرص البيئية والاجتماعية في نماذج عملها. ولتمويل الرقمي، أو التكنولوجيا المالية المبتكرة على وجه الخصوص، القدرة على تحقيق النتائج البيئية ودعم التحول في تمويل التنمية المستدامة.

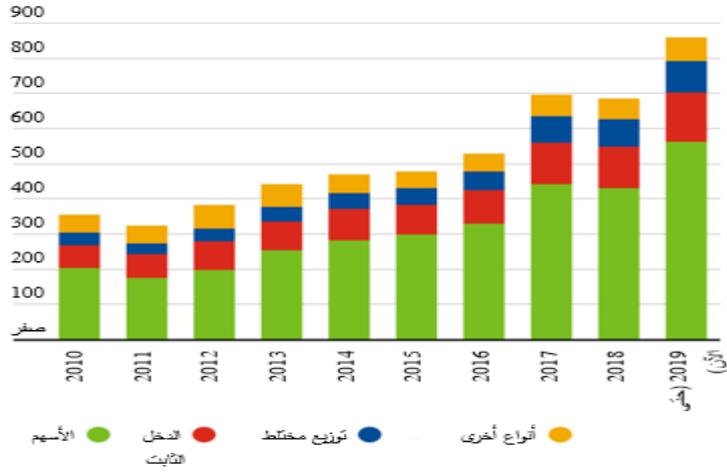


المصادر: منصة Dealogic لتحليل الأسواق المالية؛ وحسابات "تراء صندوق النقد" - ملحوظة: 2019 حتى شهر أغسطس.

بدأ الاستثمار المستدام بغريبة الشركات أو القطاعات الكاملة التي يرتأى أنها غير مستدامة. لكن المخاوف بشأن إدارة المخاطر وقصور الأداء، والافتقار إلى التأثير النهائي المستهدف، كلها أدت إلى إيجاد استراتيجيات جديدة. وبناء على النتيجة المتوقعة تكون الشركات التي "تحسن صنعا" هي التي "تحسن الأداء". وتركز الاستراتيجيات الجديدة على الصفات الإيجابية في الشركات مثل المشاركة القوية من المساهمين، أو معايير الحد الأدنى للبيئة أو درجة الأمان، أو الالتزام بالاستثمار في أنشطة مستدامة.

اهتمام متزايد

هناك اهتمام متزايد بالاستثمار المستدام، مع تخصيص أكبر نسبة منه لأشبههم. (مليارات الدولارات الأمريكية)



المصدر: شركة Bloomberg Finance L.P. وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: يقتصر على الصناديق التي تستهدف الاستثمارات المستدامة، ولكن نطاق الصناديق التي تستخدم مبادئ مراعاة البيئة والمسؤولية الاجتماعية والحركة أوسع من ذلك بكثير.

- اتخاذ نحو 300 من التدابير على صعيد السياسات واللوائح التنظيمية تستهدف تحقيق الاستدامة في أكثر من 60 بلدا حتى أكتوبر/تشرين الأول 2017. وقد بلغ متوسط التدابير الجديدة نحو 20% على أساس سنوي منذ عام 2010 - بزيادة قدرها 30% منذ يوليو/تموز 2016.
- وفقا لمسح أجرته مؤسسة التمويل الدولية في عام 2016، كان أكثر من 60% من 135 مشاركا نشطين في تمويل المشاريع المتعلقة بالمناخ والمراعية لاعتباراته.
- في عام 2016، بلغت إصدارات السندات الخضراء 80 مليار دولار ، أي ما يعادل ضعف إجمالي إصدار عام 2015. وتتوقع وكالة "موديز" للتصنيف الائتماني أن تتجاوز السندات الخضراء 200 مليار دولار هذا العام، مدفوعة باتفاق باريس للمناخ والإصلاحات التي تقوم بها الصين.
- وقد وحد 11 من المراكز المالية الرائدة في العالم جهودهم لتعزيز التمويل المستدام، في مبادرة قادها فريق التحقيق التابع لبرنامج الأمم المتحدة للبيئة في تصميم نظام مالي مستدام، بالاشتراك مع "القطب المالي للدار البيضاء" ووزارة البيئة الإيطالية.
- تضم مبادرة البورصات المستدامة أكثر من 60 بورصة، تمثل أكثر من 70% من أسواق الأسهم المدرجة وحوالي 30 ألف شركة تبلغ قيمتها السوقية أكثر من 55 تريليون دولار.

خاتمة : يسهم التمويل المستدام في دعم الاستقرار المالي والمصرفي وتحقيق اهداف التنمية المستدامة ومن ثم تحقيق الاستقرار طويل الأجل للاقتصاد والبيئة والمجتمع ككل، فلا يمكن تحقيق اهداف التنمية المستدامة بما فيها من تحديات بيئية واجتماعية دون أن يكون للبنوك دورا فعالاً في ذلك من خلال توجيه التمويل إلى أنشطة اقتصادية أكثر استدام و بدون دمج العناصر البيئية

والاجتماعية وقواعد الحوكمة حيث له تأثير ايجابي على أداء الشركات وتقليل نسب المخاطر فضلاً عن كونه عاملاً هاماً لجذب الاستثمارات الأجنبية.

**توصيات :** حتى يتمكن التمويل المستدام من دعم الاستقرار المالي والمصرفي وتحقيق اهداف التنمية المستدامة بشكل فعال، ينبغي:

• توحيد مصطلحات الاستثمار القائم على مبادئ مراعاة البيئة والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة، مع توضيح ما يمكن أن يشكل مراعاة للبيئة (E) ، والمسؤولية الاجتماعية (S) ، والحوكمة (G) .

• الإفصاح المنتظم من جانب الشركات لتحفيز المستثمرين على استخدام البيانات المتعلقة بمبادئ مراعاة البيئة والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة.

• تنفيذ سياسات تحفز الاستثمار في الاستدامة، واشتراط الإفصاح العام عن تكلفة الإحجام عن اتخاذ أي إجراءات لتحقيقها.

إدخال الاعتبارات المرتبطة بمبادئ مراعاة البيئة والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة، ولا سيما بشأن تغير المناخ، حينما تكون مؤثرة في الاقتصاد الكلي، وذلك من خلال أعمال الرقابة متعددة الأطراف، مثل تقرير "الراصد المالي" والأعداد القادمة من "تقرير الاستقرار المالي العالمي"، وكذلك جهوده في مجال الرقابة الثنائية

#### قائمة المراجع:

- 1- جمال نجم ، التمويل المستدام والاستقرار المالي ، رئيس مجلس الإدارة ، 18 جويلية 2021
- 2- إيفان باباجورجيو يوخن شميتمان فيلكس سونثايم ، التمويل المستدام والاستقرار المالي ، مقال منشور على موقع ، الثلاثاء 22 أكتوبر 2019
- <https://www.aleqt.com/taxonomy/term/1169>
- 3- موسى مبارك خالد، "صيف التمويل الإسلامي كبديل للتمويل التقليدي في ظل الأزمة المالية العالمية" ، رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة ، الجزائر، 2012-2013
- 4- جمال نجم ، التمويل المستدام والاستقرار المالي ، رئيس مجلس الإدارة ، 18 جويلية.
- 5-Ferguson, R., "Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective Challenges to Central Banking from
- 6-Globalized Financial Systems Conference at the IMF in Washington, D.C., September 16-17, 2002, p:2
- 7-Garry J. Schinasi, Defining financial stability, IMF Working Paper (WP/04/187), International Monetary Fund, October 2004, p :8.
- 8-Durmus Yilmaz, " Financial Security And Stability " , The OECD's 2nd World Forum on Statistics, Knowledge and Policy' Measuring and Fostering the Progress of Societies, Istanbul, 27-30 June 2007 , p;2-3
- 9-Michael Foot, What is financial stability and how do we get it?, The Financial Services Authority, United Kingdom, disponible le: 22/10/2014 sur: <http://www.fsa.gov.uk/Pages/Library/Communication/Speeches/2003/sp122.shtml>
- 10-HLEG: EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, (2018), Financing Sustainable European Economy, Final Report, Brussels.
- Strandberg, Coro, (2005), Best Practices in Sustainable Finance, Strandberg Consulting, BC Canada. P:6.