



## دور الاستثمار المسؤول اجتماعيا في تفعيل الاستدامة المالية

مع الإشارة إلى تجارب دولية

*The role of socially responsible investment in activating financial sustainability  
with reference to international experiences*

د. جابر دهيمي<sup>1</sup> / مخبر التطبيقات الكمية والنوعية (AQQUPESEEA) جامعة خرداية، جامعة سطيف 1 (الجزائر)  
djaber.dehimi@univ-setif.dz

تاريخ النشر: 2021/12/31

تاريخ القبول: 2021/09/10

تاريخ الاستلام: 2021/05/14

### ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور الاستثمار المسؤول اجتماعيا، كإطار يعمل من خلاله المستثمرون على ادماج العوامل البيئية، الاجتماعية وحوكمة المؤسسات ضمن قراراتهم الاستثمارية، بما يحقق لهم شفافية في ممارساتهم ويضمن استمرار نشاطهم، وذلك من خلال إدماج المسائل المتعلقة بالاستدامة والاستثمار المسؤول اجتماعيا، ما يؤدي إلى تخفيض التكاليف الخارجية الاجتماعية، في ظل صعوبة ممارسة نشاطاتهم بمعزل عن التأثيرات الاجتماعية والبيئية. ومن بين نتائج الدراسة المتوصل إليها نجد تنامي الجهود الرامية لاهتمام أكثر بهذا المجال بصورة جعلت من البنوك الاستثمارية توسع نشاطاتها الإستثمارية لتشمل بعد الاستثمار المسؤول ضمن ممارساتها بشكل طوعي، ما ساعد في تطور أصول الاستثمار المسؤول عالميا.  
الكلمات المفتاحية: الاستثمار المسؤول اجتماعيا، الأسواق المالية، الاستدامة.  
تصنيف JEL : M14 ؛ G15 ؛ Q56.

### **Abstract:**

*This study aims at highlighting the role of socially responsible investment as a framework through which investors work to integrate environmental, social and corporate governance factors into their investment decisions, so as to achieve transparency in their practices and ensure their continued activity. The latter comes through the integration of issues related to sustainability and socially responsible investment, which leads to the reduction of social external costs, especially in light of the difficulty of practicing their activities in isolation from social and environmental influences. Among the results of the study, there has been a growing effort to pay more attention to this field in a way that made investment banks expand their investment activities to include the dimension of responsible investment within their voluntary practices, which helped in the development of globally responsible investment assets.*

**Keywords:** Socially Responsible Investment ; Financial Markets; Sustainability.

**Jel Classification Codes :** M14 ; G15 ; Q56.

<sup>1</sup> المؤلف المرسل: جابر دهيمي، الإيميل: djaber.dehimi@univ-setif.dz

## I - تمهيد :

مع تنامي الوعي العالمي تجاه البيئة والمسؤولية الاجتماعية، تحولت الجهود الدولية نحو إيجاد نمط تمويلي للاستثمارات يجمع بين حماية البيئة وتحقيق البعد الاجتماعي، وكذا الحوكمة المؤسسية، أو ما يطلق عليه بالاستثمار المستدام والمسؤول اجتماعيا « RSI »، إذ أن الاستثمار المسؤول يشكل جسرا بين حاضر مستدام ومستقبل مستدام، كما أنه يضع التمويل في قلب حلول بعض القضايا مباشرة كالاختباس الحراري، وحقوق الانسان، وذلك عبر الركائز الثلاثة للاستدامة: البيئة، العدالة والمستقبل.

لقد جذب الاستثمار المسؤول اجتماعيا تدفقات متنامية بوتيرة سريعة من الأصول، وأنشأ نماذج جديدة لتقييم أداء الصناديق، كما أسهمت تيارات مختلفة في تناميها منها مجتمع الاستثمار الأخلاقي والمسؤول اجتماعيا، التي حاولت نقل القيم الاجتماعية والبيئية إلى أسواق الأسهم العالمية، أما عمليا فيمثل هذا الاستثمار اندماجا بين مبادئ الإدارة القديمة واتجاه النزعة الأخلاقية الأكثر حداثة، حيث يقوم الأفراد بدمج معتقداتهم الشخصية ضمن قراراتهم الاستثمارية.

ولا شك في أن الشركات التي أرادت أن تقدم دورًا اجتماعيًا، أو تكون لها قدرة على تعزيز الاستدامة، ستكون بحاجة إلى قدر معين من الأموال كي تتمكن من أداء الأدوار التي آلت على نفسها أداءها، ومن ثم فإن حصول الشركة على المال أو توفره لديها أمر ضروري إذا أرادت تجسيد أدوارها الاجتماعية والبيئية المختلفة.

## 1.I - إشكالية البحث :

يعتبر الاستثمار المسؤول اجتماعيا نقطة تحول في الفكر الاستثماري الحديث، خاصة وأنه ساهم في إعادة تشكيل أسواق رأس المال وتحقيق عوائد مالية مضبوطة، وذلك بإدراج العوامل البيئية، الاجتماعية والمتعلقة بالحوكمة المؤسسية، وعلى ضوء ماسبق يمكن لنا طرح اشكالية البحث الرئيسية التالية:

كيف يساهم الاستثمار المسؤول اجتماعيا في تفعيل الاستدامة المالية؟

## 2.I - فرضيات البحث :

من خلال اشكالية البحث يمكن الإجابة على السؤال الرئيسي، وذلك بطرح الفرضية العامة التالية: يساهم الاستثمار المسؤول اجتماعيا من خلال مبادئه في تفعيل الاستدامة المالية.

## 3.I - أهداف البحث :

سنحاول من خلال بحثنا الوصول إلى الأهداف التالية:

- \_\_\_ ابراز دور الاستثمار المسؤول كمفهوم جديد، يهدف إلى توجيه الاستثمارات نحو تحقيق أبعاد التنمية المستدامة؛
- \_\_\_ محاولة أخلقة التوجهات الاستثمارية، وذلك من خلال التحلي بالمسؤولية الاجتماعية، وتجنب الاستثمارات في بعض المجالات كالأسلحة، التبغ والكحول؛
- \_\_\_ تقديم نموذج استثماري جديد يجمع بين الاستدامة البيئية، وتحقيق المردودية المالية المرجوة من طرف المستثمرين؛
- \_\_\_ توجيه أسواق رؤوس الأموال من خلال الالتزام بمبادئ الأمم المتحدة، وبالتالي العمل على عوامة حقوق الإنسان والحق في العمل؛

#### 4.I - أهمية البحث :

تكمن أهمية البحث في الدور الذي يلعبه الاستثمار المسؤول اجتماعيا من خلال تحقيق استدامة للمورد المالي خاصة في الأسواق المالية الدولية، كونه يقدر تصورا جديدا في كيفية توجيه رؤوس الأموال بعيدا عن النظرة التقليدية المعتمدة فقط على هدف الربح، بل أصبح الربح المستهدف يعتمد على مدى وعي أصحاب رؤوس الأموال بالبعد الاجتماعي، الشيء الذي يحقق هدف المنظمة والمجتمع على حد سواء، ويضمن استمرار نشاط منظمات الأعمال .

#### 5.I - الدراسات السابقة:

يهدف المعالجة العميقة للموضوع اعتمدنا على مجموعة من الدراسات السابقة تتمثل فيما يلي:

أ دراسة (Kun li et al بعنوان: Corporate Social Responsibility Practices in China

: Trends, Context, and Impact on company Performance, 2017).

حسب الدراسة فاستجابة للتوجه العالمي لحماية البيئة والمسؤولية الاجتماعية، اتخذ عدد كبير من الشركات إجراءات ذات صلة صلة. وتعتبر هذه المشاريع عادة كمشاريع ذات نطاق واسع جزءا أساسيا من المسؤولية البيئية للشركات، غير أن حسب الدراسة فلا يوجد إتفاق في الآراء بشأن العلاقة بين الممارسات وأداء منظمات الأعمال. ومن بين نتائج الدراسة اقتراح مسار تطوري لنظرية المسؤولية الاجتماعية للشركات وممارساتها، كما تسلط النتائج الضوء على أثر حالة الاقتصادات على مستوى قبول مشاريع وتشكيلها، مما يوحي بأن الشركات في الصين تحول تركيزها بشكل طفيف على تأثيرها على CSR، من الآثار الاجتماعية الكلية إلى الآثار على مستوى المنظمة على الربح وبشكل أقل على الممارسات القائمة على الأخلاقيات.

ب دراسة (Abdelmajid Hmaïttane et Rachid Ghilal بعنوان : L'investissement socialement

responsable : Portrait actuel et perspectives futures, 2014).

تقدم الدراسة جانبا تحليليا للاستثمار المسؤول اجتماعيا ISR، حيث عرف نمو في جميع أنحاء العالم ما مجموعه 13.6 تريليون دولار أمريكي، وحسب الدراسة فإن حوالي 22 % من الأصول تحت الإدارة المهنية، حيث يتجاوز نموها السنوي عالم الاستثمار حتى خلال فترة الأزمات من 2007-2010. ومن نتائج الدراسة نجد أن الإستراتيجيات المتبعة من طرف الاستثمار المسؤول اجتماعيا عرف تنوعا وتطورا مع إدماج الأبعاد الاجتماعية، البيئية، الأخلاقية وكذا الحوكمة، رغم العوائق التي تصادف نموه إلا أنه يعرف جذبا في القطاع الصناعي من طرف القطاع الخاص.

ج دراسة (Diane\_Laure Arjaliés بعنوان: Le mouvement de L'investissement socialement

Responsable : Une mise en Perspective historique, 2014).

قدمت الدراسة عرضا كرونولوجيا لتطور مفهوم الاستثمار المسؤول اجتماعيا ، و من نتائج الدراسة ترى الباحثة أنه يقدم نظرة جديدة للنشاط الاقتصادي في ظل العولة الاقتصادية، الأسواق المالية، مع زيادة الوعي الفردي والحس المجتمعي تجاه هذا النوع من الاستثمارات.

#### II- الإطار النظري للاستثمار المسؤول اجتماعيا :

سنحاول في هذا الإطار التأسيس النظري للاستثمار المسؤول اجتماعيا، من خلال تعريفه، تحديد مراحل تطوره وكذا خصائصه.

## II-1- مفهوم الاستثمار المسؤول اجتماعيا :

تعددت كتابات المؤلفين حول المفهوم بين الاستثمار الأخلاقي، الاستثمار المسؤول، الاستثمار الاجتماعي والاستثمار المستدام. إلا أننا سنعتمد مصطلح الاستثمار المسؤول اجتماعيا Socially Responsible Investment والمختصر ب (SRI) والذي يعني ويشمل المفاهيم الخمسة السابقة (كاري و نيك، 2011، الصفحات 38-39). وبالتالي فالاستثمار المسؤول اجتماعيا يعني إدماج الأبعاد الأخلاقية، الاجتماعية، البيئية و/ أو الحوكمة ضمن القرارات الاستثمارية (Dion & Woff, 2008, p. 209).

وحسب منتدى الاستثمار الاجتماعي فإن الاستثمار المسؤول اجتماعيا هو عملية استثمار التي تعتبر النتائج الاجتماعية والبيئية للاستثمارات، إيجابية كانت أم سلبية ضمن التحليل المالي الصارم (براق و قمان، 2011، صفحة 7).

كما اعتبر على أنه مصطلح عام للاستثمارات واستراتيجيات الاستثمارات، التي تأخذ بعين الاعتبار المحاولة لخلق التغيير الاجتماعي الإيجابي وتقليل الضرر البيئي ودمج الاعتقادات الدينية والأخلاقية (قمان، 2017، صفحة 235).

وعليه فإن الاستثمار المسؤول اجتماعيا هو تمويل المؤسسات التي تملك مستويات جيدة من المسؤولية الاجتماعية، واستعمال المعايير الأخلاقية والاجتماعية في اختيار إدارة المحافظ الاستثمارية واستعمال كل الحقوق المتاحة للمستثمرين، لتتأثر ايجابيا على قرارات المؤسسات نحو الرفع من الأداء البيئي والمجتمعي (بن لخضر و صلاح، 2017) كما يعمل على ادماج الأبعاد الاجتماعية و/أو البيئية في جميع القرارات الاستثمارية دون اهمال الحصول على المردودية المالية (Dubigeon, 2009, p. 203).

أما اقتصاديو البيئة النيوكلاسيكيون وعلى رأسهم بيغو pigou فيرون أن تحقيق الإستغلال الأمثل للموارد الطبيعية وتجسيد مفهوم النمو الأخضر المستدام، Green Growth لن يكون إلا من خلال افساح المجال للميكانيزم السعري الحقيقي الذي يعكس وجوبا ظاهرة الندرة في الموارد (مسعودي، 2013، صفحة 6).

كما يرى Jackson أنه يتوجب تسخير أداة التمويل الاقتصادي لصالح التنمية المستدامة، عن طريق إعادة النظر في حجم ومضامين الاستثمارات والتوجه بشكل خاص نحو "الاستثمارات الخضراء"، وفي هذا الصدد يرى Campiglio أن البنوك المركزية يجب أن توسع استخدام أدوات السياسة النقدية لتشمل أيضا الأهداف البيئية من خلال التأثير على السلوك الإقراضي و الإقراضي للبنوك والمتعاملين الاقتصاديين، وتشجيع - تحديداً- المؤسسات الخضراء التي تأخذ بعين الإعتبار المعايير البيئية وتسعى لتجسيد مفهوم التنمية المستدامة، إذ كثيرا ما تكون الاستثمارات الخضراء والمستدامة صاحبة للاستثمارات المسؤولة اجتماعيا، وهي في الأساس أنشطة استثمارية تركز على الشركات أو المشاريع الملتزمة بالحفاظ على الموارد الطبيعية وإنتاج واكتشاف مصادر الطاقة البديلة وتنفيذ مشاريع الهواء والمياه، و/أو ممارسات تجارية أخرى واعية بيئيا (مسعودي، 2013، صفحة 9).

أما ميلتون فريدمان Friedman والذي أعلن في بداية السبعينات أن: «المسؤولية الاجتماعية للاقتصاد تتمثل في تعظيم المكاسب» أما اليوم وفي ظل النقاشات الدولية بشأن المناخ أصبحت مجموعة البيئة الخضراء تمثل " ضرورة عالمية " (أيكه، كرينج، ورواخ، 2011، صفحة 21).

وكتعريف شامل يمكن القول أن الاستثمار المسؤول اجتماعيا يعني دمج الأبعاد الاجتماعية، الأخلاقية، والبيئية ضمن قرارات المؤسسة وأهدافها، بما يكفل توجيه رؤوس الأموال نحو مجالات استثمارية تحقق من جهة أهداف المستثمرين، وتراعي من جهة أخرى الأبعاد الأخلاقية، الاجتماعية والحوكمة لأصحاب رؤوس الأموال ضمن إطارهم الاجتماعي، الأمر الذي يعظم المكاسب المالية و يراعي الإطار الاجتماعي في آن واحد.

II- 2- نشأة الاستثمار المسؤول اجتماعيا :

تعود أسس المفهوم إلى القرن 18 حين تم تطبيق المفهوم من طرف Quakers، وهي مجموعة عرقية تأسست من طرف George Fox في بريطانيا سنة 1747 والذين يعتبرون ضحايا الاضطهاد الأمريكي، إذ يعتمد مبدأ القومية على أساس التضامن، كما أن حماسهم الشديد في العمل جعل منهم مجموعة ثرية، وأصبحوا فاعلين اقتصاديين مهمين في الاقتصاد الأمريكي على غرار Barclays, Lloyds, Price Waterhouse, Cadbury (Costa, 2008, p. 20) وبالتالي فإن مفهوم الاستثمار المسؤول ظهر بالولايات المتحدة منذ عقود طويلة من خلال الوجوه الادخارية للكنائس، الهيئات والجامعات الأمريكية سنوات 1920، ثم تطور مفهوم الاستثمار الاخلاقي بداية 1980 من خلال صناديق المعاشات التقاعدية، والذي ساهم في تأسيس أول مؤشر للقيم الاجتماعية المسؤولة، إلا أن الحديث عن الإستدامة أكثر كان نهاية الثمانينات خاصة بعد صدور تقرير "مستقبلنا المشترك".

إلا أنه بالرغم من أن جل الإهتمام كان حول وضع أنماط مستديمة للتنمية من خلال قطاع الصناعة، غير أن دور التمويل والاستثمار كان غائبا بصورة غريبة، كما أنه أثناء قيام مجلس الأعمال للتنمية المستدامة Business Council For Sustainable Development (BCSD) آنذاك بكتابة تقريره الشهير (تغيير المسار) تمهيدا لعرضه على قمة الأرض 1992، أقرب بضالة حجم المعلومات المعروفة عن القيود والإمكانات والعلاقات المتبادلة بين الأسواق الرأسمالية والبيئة وحاجة الأجيال المستقبلية، إذ أن في ذلك الوقت كان الإستثمار الأخلاقي يمارس بشكل متنام من طرف المستثمرين، كما بدأوا وضع اعتبارات الاستدامة ضمن استراتيجيتها الاستثمارية على غرار بنك SARASIN السويسري و JUPITER الهولندي. ومع ذلك فقد قام مجموعة من الرواد بقيادة تيسا تينانت Tessa Tennant و مارك كامبانيل Mark Campanale في بريطانيا وبيتر كيندر Peter Kinder في الولايات المتحدة ومارك دي سوزا شيلدز Marc de Sousa Shieds في كندا وروبرت روزين Robert Rosen في استراليا بصياغة مسودة "قراريدي" الذي سعى إلى لفت انتباه المستثمرين حول العالم إلى الصلة بين السياسة الاستثمارية والتنمية المستدامة، أما في أوروبا فتعود بدايات الاستثمار الأخلاقي لسنة 1990 والذي ظهر بداية في بريطانيا وسويسرا ثم فرنسا (كاري و نيك، 2011، صفحة 50) ويمكن التمييز بين أربعة فترات لتطور من الاستثمار المسؤول اجتماعيا:

أ الفترة الأولى (1960-1930): في هذه الفترة تم التركيز على استبعاد الأوامر الدينية، حيث تم انشاء أول صندوق مسؤول اجتماعيا FSR هو Pioneer Fund في 1928 بالولايات المتحدة، من طرف الجماعة الدينية لـ Quakers وتعتبر أول حركة للنهوض بالاستثمار المسؤول اجتماعيا، والتي تمنع على منتسبيها الاستثمار في الأسلحة، التبغ والكحول، ألعاب القمار، والتي تم اختيارهم بعناية.

ب الفترة الثانية (1970-1960): وهي دائما في الولايات المتحدة والتي عرفت دفعة قوية من طرف الحركات المناضلة وحركات المواطنة، والتي تحاول التعامل مع النشاط التصنيعي للمؤسسات التي تتعامل في صناعة الأسلحة، أو المؤسسات الناشطة في دول لا تحترم حقوق الإنسان، وكذلك تستبعد المؤسسات التي تقبل قانون التمييز العنصري Apartheid في جنوب افريقيا.

ج الفترة الثالثة (حتى نهاية الثمانينات): وتشمل هذه الفترة الولايات المتحدة وبريطانيا حيث بدؤوا يبحثون عن استثمارات بنظرة ايجابية للأنشطة الانتاجية، وعرفت هذه المرحلة دعما من طرف حركات المواطنة المناضلين، جمعيات حماية المستهلك وكذا النقابات، حيث يتم انتقاء المؤسسات بناء على معايير تفضيلية التي تراعي ظروف العمل للعمال، المحيط البيئي ونوعية المنتجات.

د الفترة الرابعة (سنوات التسعينات): عرفت ظهور صناديق التنمية المستدامة بالولايات المتحدة وأوروبا الغربية، حيث عرف مفهوم الاستثمار المسؤول اجتماعيا تغيرا جذريا، حيث صار يؤخذ بعين الاعتبار العلاقة بين المؤسسات والمجتمع المدني، وأصبح عبارة عن استثمار مبني على "الحوار"، وصارت النقود وسيلة وليست غاية في حد ذاتها، لقد انتقل فاعلوا الاستثمار المسؤول اجتماعيا من النموذج الأخلاقي Model éthique إلى النموذج الموجه نحو الأسواق المالية. وحسب David Moran رئيس Dow Jones Indexes فإن « قضايا المسؤولية الاجتماعية شهدت بعدا جديدا بعد اطلاق مؤشر داوجونز للاستدامة Dow Jones Sustainability Indexes في 1999 » (Dubigeon, 2009, p. 202).

### II-3- خصائص الاستثمار المسؤول اجتماعيا :

تتميز الاستثمارات المستدامة بمجموعة من الخصائص والمميزات، تجعلها ذات قدرة كبيرة على المنافسة في سوق الاستثمارات العالمي، ويمكن تلخيصها في نقاط أهمها:  
أ. استثمارات صديقة للبيئة:

فالاستثمار المسؤول و المستدام هو استثمار يراعي سلامة البيئة والمحافظة عليها، حيث تأخذ هذه النوعية من الاستثمار في الحسبان، تأثيرات النشاط الاقتصادي الناتج عن الاستثمار على البيئة ومدى تأثير هذه البيئة بنوعية النشاط، وهكذا تحرص الاستثمارات المستدامة على اختيار نشاط اقتصادي صديق للبيئة، والابتعاد عن الأنشطة الاقتصادية التي تتسبب في التلوث أو استنزاف الثروات أو التلوث الكيميائي، وغير ذلك مما ينعكس سلبا على التنوع البيولوجي.

#### ب. استثمارات تراعي المنافع الاجتماعية:

تراعى الاستثمارات المستدامة القضايا الاجتماعية المتعلقة بظروف الناس وحالهم في المناطق التي تستفيد من هذه الاستثمارات، ومن بين الجوانب التي تأخذها الاستثمارات المستدامة في الحسبان نجد تحسين الصحة والتعليم، الإهتمام بأماكن العمل و مراعاة المعايير الصحية والأمان فيها، الالتزام بحقوق الإنسان وعدم التمييز، والمشاركة الفعالة للمجتمع المستهدف بالمشروع. كما تراعي القوانين الدولية مثل: عمالة الأطفال والعمل القسري، وتشمل استراتيجية المنافع الاجتماعية التي يتيحها الاستثمار المستدام تكوين المواهب ودعم المشاريع الصغيرة لأصحاب الدخل المحدود.

#### ج. استثمارات تساهم في الخطط الحكومية:

تساهم استراتيجيات الاستثمار الجديدة المعروفة بالاستثمار المسؤول و المستدام الخطط الحكومية، حيث تساهم في دعم سياسات الحكومة الرامية إلى التخفيف من حدة تداعيات التأثيرات المناخية المتصاعدة، والتي تشكل تحديا كبيرا للكثير من حكومات العالم اليوم، كما تساهم هذه الاستثمارات في التخفيف من الفجوة بين طبقات المجتمع من خلال ما توفره من برامج وأنشطة موجهة لفئات المجتمع الأقل دخلا (الإمام، 2019).



### III- مبادئ الاستثمار المسؤول اجتماعيا، أساليبه واستراتيجياته :

سنقوم في هذا الإطار بتناول مبادئ الاستثمار بناء على مقررات الأمم المتحدة، ثم تحديد مختلف أساليب واستراتيجيات الاستثمار المسؤول اجتماعيا.

#### III-1- مبادئ الاستثمار المسؤول اجتماعيا :

تم وضع مبادئ الاستثمار المسؤول (PRI) عام 2005 من خلال مبادرة برنامج الأمم المتحدة للبيئة المالية والميثاق العالمي للأمم المتحدة، كإطار عمل من أجل تحسين تحليل عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في عملية الاستثمار، ومن أجل مساعدة الشركات في مجال تنفيذ ممارسات الملكية المسؤولة.

ففي بداية 2005 دعا الأمين العام للأمم المتحدة كوفي عنان مجموعة من كبار المستثمرين العالميين للانضمام إلى عملية وضع مبادئ الاستثمار المسؤول، فاختر ممثلين عن 20 منظمة استثمارية في 12 دولة للمشاركة في مجموعة المستثمرين، ولدعم هذه العملية أنشئ فريق من 70 خيرا من أصحاب المصلحة، وممثلي قطاع الاستثمار والمنظمات الدولية وغير الحكومية والأوساط الأكاديمية والحكومات، وفي أبريل 2006 تم توقيع المبادئ في حفل برئاسة الأمين العام، وفي ماي 2006 تم الإطلاق الأوروبي في بورصة باريس للأوراق المالية (OCDE, 2007, p. 4).

ومبادئ الاستثمار المسؤول التي تدعمها الأمم المتحدة هي أكبر مبادرة للمستثمرين تركز على تعميم إدماج مسائل الاستدامة في عملية صنع قرارات الاستثمار، ويمكن أن يؤدي الترويج لعضوية هذه المبادئ لدى المستثمرين إلى مساعدتهم على زيادة فهمهم لتأثير المسائل المتعلقة بالاستدامة على ممارسات الاستثمار، ولهذا تتمثل مبادئ الأمم المتحدة للاستثمار المسؤول في :

أ. سوف تدمج المشكلات البيئية والاجتماعية والمشكلات المتعلقة بالحوكمة في العمليات الخاصة بتحليل الاستثمار (ESG)؛

ب. سوف نضطلع بمسؤولياتنا بفعالية، مع دمج المشكلات البيئية والاجتماعية والمشكلات المتعلقة بالحوكمة في سياسات وممارسات الملكية الخاصة بنا؛

ج. سوف نسعى للكشف بصورة مناسبة عن المشكلات البيئية والاجتماعية والمشكلات المتعلقة بالحوكمة، من خلال الكيانات التي تستثمر فيها؛

د. سوف نحث على قبول المبادئ وتطبيقها داخل صناعة الاستثمار؛

هـ. سوف نعمل معا على تحسين فاعليتنا في تنفيذ المبادئ؛

و. سوف نعمل على أن يصدر كل منا التقارير المتعلقة بالأنشطة ومدى التقدم نحو تنفيذ المبادئ (2019، صفحة 3).

#### III-2 - أساليب الاستثمار المسؤول اجتماعيا :

إن الدافع الأساسي للإستثمار الأخلاقي هو نظام القيم الداخلي لدى المستثمر، بينما يتمثل الحافز الأساسي للإستثمار المستدام في الواقع الخارجي لاقتصاد يفتقر إلى التوازن (كاري و نيك، 2011، صفحة 54) لذا تتمثل أهم أساليب الاستثمار المسؤول اجتماعيا في:

### أ. دمج معايير الحوكمة البيئية والاجتماعية و المؤسسية:

يشير دمج (ESG) إلى دمج معايير الحوكمة البيئية والاجتماعية و المؤسسية، في تحليل الاستثمار وهيكل المحفظة في مجموعة من فئات الأصول، ودمج هؤلاء المستثمرون عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية في عملية الاستثمار كجزء من تقييم أوسع للمخاطر والعائد، حيث لا يكتفي المستثمرون باستخدام الأساليب الكمية التقليدية لتحليل مجموعة المخاطر والعائدات المالية للشركة أو الاستثمار فقط، بل أيضاً ينفذون تحليلات كيفية وكمية لسياسات وأداء وممارسات وأثر الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية، وبالتالي يتحول هذا الأسلوب إلى عملية لفرز أو تقييم الفرص الاستثمارية، ويشمل ذلك عمليات فرز إيجابية وسلبية. فالفرز الإيجابي هو أن يسعى المستثمر إلى امتلاك شركات تحقق أرباحاً، وتقدم مساهمات إيجابية للبيئة أو المجتمع، كالاستثمار في الطاقة المتجددة، أما الفرز السلبي هو تجنب المستثمرين الاستثمار في شركات تعود منتجاتها وممارساتها العملية بالضرر على الأفراد أو المجتمعات أو البيئة.

### ب. اشراك وإدارة المساهمين:

هو أن يضطلع المستثمرون بدور نشط من خلال امتلاك أسهم في الشركات للتأثير في الشركات التي يستثمرون فيها، لتحسين ممارساتها في الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية، وعادة ما تتم ممارسة الدعوة بين المساهمين من خلال حقوق التصويت الممنوحة للمساهمين وتسجيل قرارات المساهمين التي تتعلق بموضوعات مهمة وذات صلة، كحوكمة الشركات وتغير المناخ والمساواة بين الجنسين وممارسات العمل وغيرها. وتؤدي عملية الحوار وتسجيل قرارات المساهمين إلى إحداث ضغط على إدارة الشركة، وهو غالباً ما يحظى باهتمام إعلامي ويوعي الجمهور بشأن المسائل الاجتماعية والبيئية والعمالية.

### ج. الاستثمار التآثري:

وهي استثمارات هادفة غرضها حل المشكلات الاجتماعية أو البيئية، وفي الوقت نفسه تحقيق عائد مالي معقول، فمثلاً قد يوجه المستثمرون رأسمالهم إلى مجتمعات غير مستحقة وفقاً لمؤسسات الخدمات المالية التقليدية كالمصارف، أو قد يوفرون رأسمال للشركات الصغيرة والخدمات المجتمعية الحيوية، كالإسكان معقول الكلفة، التعليم والرعاية الصحية، وتركز بعض الاستراتيجيات على العائد المالي، مع تحقيق المنفعة للمجتمع. (الاستثمار المستدام أو المسؤول يشمل النقد والأسهم والسندات ويتوافق مع الأدوات الإسلامية، 2018).

### الجدول (01): أساليب الاستثمار المستديم والمسؤول

الوصف	الأسلوب
تحاشي الشركات بناء على اعتبارات أخلاقية أو معنوية أو دينية	الاختيار المبدئي الأخلاقي «السلبي»
تحاشي الشركات لانخراطها في قطاعات ضارة بيئياً أو اجتماعياً	الاختيار المبدئي البيئي/الاجتماعي «السلبي»
الضم النشاط لشركات بسبب منافع اجتماعية أو بيئية	الاختيار المبدئي «الإيجابي»
تخصيص رأس المال للمشروعات الموفرة لعوائد اجتماعية	الاستثمار المجتمعي والاجتماعي
ادراج الشركات القائمة لقطاعها من ناحية الأداء البيئي /الاجتماعي	الأفضل قطاعياً على أساس عوامل غ/ مالية
تضمين الشركات المتفوقة أدائياً وفق معايير بيئية /اجتماعية مالي	الأفضل في القطاع على أساس عوامل مالية
اختيار الشركات بناء على فرص الاستثمار التي تحركها عوامل الاستدامة	موضوعات الاستدامة
الحوار بين المستثمرين وإدارة الشركات لتشجيع إدارة قضايا ESG	التفاعل البناء



استخدام حقوق المساهمين للضغط على الشركات اجتماعيا وبيئيا	نشاط المساهمين
إدراج العوامل البيئية والاجتماعية ضمن إدارة الصناديق التقليدية	التحليل المتكامل
تحتاشي الشركات غير الملتزمة بالمعايير ل ONU و OCDE و ONT	الاختيار المبدي على أساس المعايير

المصدر: كاري، ك. نيك، ر. الاستثمار المستدام: فن الأداء طويل الأجل، القاهرة، مجموعة النيل العربية، 2011، ص 76.  
 من خلال الجدول السابق نلاحظ أن الشركات التي تستثمر في IRS لديها 11 أسلوبا من أساليب الاستثمار المسؤول، ما يعطيها فرصة أكثر في تحديد خياراتها الاستثمارية بناء على امكانياتها وكذا توجهاتها، وفي هذا الإطار يشير تقرير شركة جي بي مورغان المتخصصة في الشؤون الاستثمارية، أن قيمة الاستثمارات المستدامة وصلت ما قيمته 3 تريليون دولار، بينما يقدر التعاون الدولي للاستثمارات المستدامة قيمة سوق الاستثمارات المستدامة ب 31 تريليون دولار. (كاري و نيك، 2011، صفحة 76)

### III-3- استراتيجيات الاستثمار المسؤول اجتماعيا :

نشرت المبادرات المالية التابعة لبرنامج الأمم المتحدة للبيئة UNEP دراسة في 2007 بعنوان « إزالة الغموض المحيط بأداء الاستثمار المسؤول » ويذكر هذا التقرير 20 دراسة منفصلة، وتظهر النتائج تحقيق عوائد موجبة ومحايدة وسلبية. وفيما يلي جدول للاستثمار المسؤول اجتماعيا حسب مناطق العالم وذلك بحسب الاستراتيجيات السبعة المعتمدة.

الجدول (02): استراتيجيات الاستثمار المسؤول اجتماعيا عبر العالم في 2011

أوروبا	أمريكا	كندا	افريقيا	أستراليا	آسيا	اليابان	ISR*	*الوحدة مليار \$
74.9%	0%	1.6%	13.6%	4.2%	2.6%	3%	83	مقاربات (ESG)
12.8%	69.1%	5.8%	2.4%	1.8%	0%	8.1%	89	الاستثمار التشاركي أو التضامني ذو أثر عالي
36.2%	61.5%	0.7%	0.2%	0.7%	0.6%	0.1%	1013	استراتيجية انتقاء (ESG) ضمن The best-in-class
100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3038	الانتقاءات المعيارية
53.9%	32.8%	11.2%	0%	1.3%	0.9%	0%	4689	انخراط المساهمين ضمن قضايا الاستدامة
67.2%	19.5%	7.5%	3.1%	2.1%	0.7%	0%	6176	ادماج عوامل (ESG) في التحليل المالي
59.9%	34.1%	5.6%	0.1%	0.1%	0.2%	0%	8274	الانتقاءات الخاصة (قطاعية أو أخرى)

Source : Hmaittane ,A.Ghilal, R .L'investissement Socialement responsable : Portrait actuel et perspectives futures. Revue Organisations & Territoires.vol 23,2014, p09.

من خلال الجدول السابق نستطيع التفصيل في كل استراتيجية من استراتيجيات الاستثمار المسؤول اجتماعيا وهذا من خلال:  
 أ. مقاربات البيئة، المجتمع والحوكمة (ESG): وتضم عدة مواضيع مرتبطة بالتنمية المستدامة، كالطاقات المتجددة، التغيرات المناخية، التكنولوجيا النظيفة، الغابات والزراعة المستدامة حيث قدر مجموع الاستثمارات ب 83 مليار دولار نهاية 2011، وتعادل مانسبته 75% من مجموع الاستثمارات بأوروبا.

ب. ادماج عوامل (ESG) في التحليل المالي: وتستعمل هذه الاستراتيجية معلومات (ESG) للمؤسسة لتعديل الاسقاطات المالية المستقبلية أين يستطيع مسيروا الصناديق المالية الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث استقطبت 6176 مليار دولار وحازت أوروبا على الأغلبية بنسبة 67%، تليها أمريكا وكندا.

ج. الاستثمار التشاركي أو التضامني ذو أثر عالي: وهي استثمارات مباشرة الغرض منها هو حل المشاكل مباشرة المرتبطة بالجانب البيئي، الاجتماعي والحوكمة ولم يتعدى مجموع الاستثمارات فيها 89 مليار دولار وهو استثمار منخفض مقارنة ببقية الاستثمارات، وأعلى نسبة بالولايات المتحدة ب 69% والذي يعتبر الأعلى شعبية بها.

د. استراتيجية انتقاء (ESG) ضمن The best-in-class: وتعلق بالاستثمارات الجيدة من خلال تحليل مقارن للـ (ESG) حيث قدر مجموع الاستثمارات بـ 1013 مليار دولار نهاية 2011، وحازت أمريكا الغالبية بما يعادل 61.5%.

هـ. الانتقائات المعيارية: تعمل هذه الاستراتيجية على الغرلة Tamisage من خلال تحديد وإقصاء المؤسسات التي تتعارض أنشطتها مع معايير (ESG) وهي استراتيجية استطاعت استقطاب ما مجموعه 3038 مليار دولار من الاستثمارات، والتي استحوذت عليها بالكامل بنسبة 100%.

و. انخراط المساهمين ضمن قضايا الاستدامة: وهي متعلقة بحملة الأسهم الذين لهم الحق في حضور الجمعية العامة، من خلال الحوار بغية تغيير سلوك المؤسسة حيث استحوذت على استثمارات عالمية عادلته 4689 مليار دولار وكانت أكبر نسبة بأوروبا عادلته 54%.

ز. الانتقائات الخاصة (قطاعية أو أخرى): وهي استراتيجية قائمة على انتقاء الصناديق أو المحافظ المالية في جميع القطاعات التي تركز على (ESG) وحازت على أغلبية الاستثمارات بـ 8274 مليار دولار، ويتبعها عديد المستثمرين عبر العالم، ففي الولايات المتحدة تستثني الشركات الاستثمار ضمن الأنظمة السياسية المعارضة على غرار السودان- سابقا- وإيران وفي كندا وأوروبا تمتنع عن الاستثمار في نشاط الأسلحة على غرار الألغام المضادة للأفراد (Hmaitane & Ghilal, 2014, pp. 9-23).

#### IV- تجارب دولية رائدة في مجال الاستثمار المسؤول اجتماعيا:

شهد الاستثمار المسؤول اجتماعيا نموا مطردا على المستوى العالمي، الشيء الذي جسده عديد الدول الرائدة في هذا المجال.

##### 1.IV. تطور الاستثمار المسؤول اجتماعيا عبر دول العالم:

خلال السنوات الأخيرة شهد هذه الاستثمارات توسعا وانتشارا مع تصاعد الاهتمام بقضايا المناخ وكذلك مشاكل التنمية هذا الانتشار شمل العديد من الدول، ففي فرنسا أعلنت وحدة تسيير الثروة في بنك BNP أن البنك يستثمر 12 مليار يورو 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 Fortis للخدمات المصرفية استثمارات مستدامة لزيائنها حيث تصل نسبة هذه الاستثمارات 7 مليارات يورو، وتربط هذه المؤسسة المصرفية استثماراتها بالمنافع الاجتماعية المترتبة على الاستثمار، بدعم مالي لـ 20 مشروعا سنويا. والجدول الموالي يوضح تطور أصول الاستثمار المسؤول حسب مناطق العالم.

الجدول (03): تطور أصول الاستثمار المسؤول حسب مناطق العالم (2014 - 2018)

النمو (2016-2018)	النمو (2014-2016)	2018	2016	2014	الوحدة: مليار
%11	%12	€12306	€11045	€9885	أوروبا
%38	%33	\$11995	\$8723	\$6572	الولايات المتحدة
%42	%49	\$2132	\$1505	\$1011	كندا
%46	%248	\$1033	\$707	\$203	أستراليا ونيوزلندا
%307	%6692	¥231952	¥57056	¥840	اليابان

Source : Global Sustainable Investment Review , 2018, p8.

نلاحظ من خلال الجدول أن الأصول الاستثمارية المستدامة عرفت نموا مطردا عبر كافة مناطق العالم، إذ عرفت اليابان تطورا ملفتا بين 2014 و2016 بمعدل نمو 6692 %، إلا أنه شهد انخفاضا ملفتا بين 2016 و2018 بمعدل يساوي 307%، كذلك الشأن بالنسبة لأستراليا ونيوزيلندا إذ تطورت الأصول الاستثمارية المستدامة ب 248 بين 2014 و2016 والتي عرفت أيضا انخفاضا في معدل النمو عادل 46%، وأما بالنسبة لبقية مناطق العالم فقد شهدت هي أيضا نموا بين 2014 و2016 بمعدل 49%، 33%، 12% بكل من كندا، الولايات المتحدة وأوروبا على التوالي، كما عرفت هي أيضا انخفاضا بين 2016 و2018 إذا ما استثنينا الولايات المتحدة التي عرفت نموا من 33% إلى 38%.

#### 2.IV. التجربة الألمانية:

عرف سوق الاستثمار المسؤول اجتماعيا ISR نموا متزايدا في ألمانيا، ففي عام 2015 أطلق منتدى المستثمرين المسؤولين في ألمانيا Forum pour l'investissement responsable en Allemagne (FNG) ملصقا Label مخصصة لصندوق الاستثمار المسؤول اجتماعيا للأسواق الناطقة بالألمانية.

#### 1.2.IV. خصائص السوق:

تعتبر الاستثناءات القطاعية Exclusions Sectorielles هي النهج الأكثر استخدامًا من قبل مديري صناديق الاستثمار المسؤول اجتماعيا ISR، والتي عرفت طفرة حقيقية في ألمانيا في السنوات الأخيرة واستمرت في النمو بقوة، بلغ إجمالي الامتيازات الخاضعة لاستثناءات القطاع ما يقرب من 45 مليار يورو، مقارنة بـ 25.6 مليار يورو في 2013 و 17.1 مليار يورو فقط في 2011، وأهم الاستثناءات الأكثر شيوعا من قبل المستثمرين هي: الأسلحة، المجال النووي، الأفلام الاباحية والتبغ. وبعد هذه الاستثناءات أصبحت استراتيجية الاستثمار المسؤول والمستدام الأكثر شيوعا في ألمانيا التصويت والمشاركة والتي بلغ مجموعها ما يقارب 32 مليار يورو نهاية 2015 (مقارنة بحوالي 7.11 مليار يورو نهاية 2013) متبوعة بـ Best-in-class الذي يعرض معدل النمو الأدنى خلال الفترة 2013-2015.

#### 2.2.IV. الصناديق الدينية (Fonds Religieuses) والبنوك الأخلاقية (Banques Ethiques):

يملك المستثمرون المؤسسون أكثر من 85 % من أسهم الاستثمار المسؤول اجتماعيا ISR، وتتواجد الصناديق الدينية والبنوك الأخلاقية في أسواق عديدة، حيث تلعب دورا مهما في تطوير الاستثمار المستدام والمسؤول في ألمانيا حيث توظف أساسا مقاربات Best-in-class والاستثناءات (www.Novethique.fr, 2018).

#### 3.IV. تجربة الصين:

بالمقارنة مع أسواق صناديق الإستثمار المسؤول RI في الدول المتقدمة فإن صناديق الإستثمار المسؤول بالصين في خطواتها الأولى، خاصة في ضوء الخيارات الإستثمارية المحدودة المتاحة للمستثمرين، إذ أنه حتى سنة 2014 لم يوجد سوى 14 صندوقا للإستثمار المسؤول بما في ذلك أربعة صناديق للبيئة، المجتمع والحوكمة ESG هي:

- صندوق استثمار الأوراق المالية المسؤولة؛
- مؤشر المسؤولية الاجتماعية المفتوح CCB؛
- صندوق الاستثمارات العالمي المسؤول اجتماعيا؛
- الصندوق الصيني للتنمية الاجتماعية ولجنة الاستثمار. لكن لا تمثل كل أموال هذه الصناديق سوى 0.7% من إجمالي أصول الصناديق العامة (Quian, 2015, p. 03)

فبالنسبة للكثير من صناديق الاستثمار والمسؤول، أصبحت الأسواق البيئية الصينية المكان المثالي للاستفادة ماليا من مساندة التغيير الايجابي في البلد الأكثر ازدحاما، وفي سنة 2008 أعلن بيت الاستثمار الصناعي Fund Management في شنغهاي عن انشاء صندوق استثمار برأسمال قدره 100 مليون رينمني موجه للإستثمار في الشركات الصينية المسجلة في البورصة والتي تظهر مستوى أعلى من المسؤولية الاجتماعية، ويأتي ذلك عقب تدشين أول مؤشر للمسؤولية الاجتماعية بالصين في ديسمبر 2007 (مؤشر تيدا البيئي) والذي يرصد أداء 40 شركة مسجلة في البورصة في 10 صناعات متصلة بالبيئة.

وتتبع صناديق الاستثمار المستدام والمسؤول المحلية الجديدة خطى المستثمرين الدوليين الذين كانوا من أوائل من انتقلوا إلى أسواق الصين الخضراء، فمثلا يعد Calvert أكبر بيت أمريكي للإستثمار المستدام والمسؤول بما لديه من أصول تحت الادارة تزيد قيمتها عن 13 مليار دولار، واحدا من الشركاء الموصين الاوائل في صندوق البيئة الصيني (كاري ونيك، 2011، صفحة 282).

وهناك مؤشر أكثر بروزا على تطور الاستثمار المستدام والمسؤول في الصين، وهو الوجود المتنامي لصناعة وليدة للمسؤولية الاجتماعية للشركات CRS فخلال السنوات القليلة تنامي عدد الشركات الصينية التي أصدرت تقارير عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، إذ نشرت شركة Petro China المملوكة للدولة أول تقرير لها عن المسؤولية الاجتماعية للشركات عام 2007. ونظمت مجلة « نادي أصحاب الأعمال الصينيين » مسابقة سنوية لإعطاء تقرير لأكثر الشركات الصينية صديقة للبيئة عام 2008، خاصة مع تنامي عدد الشركات الصينية التي تقدم استشارات حول المسؤولية الاجتماعية للشركات (كاري ونيك، 2011، صفحة 285). ونميز ثلاثة مجموعات من الفاعلين في أسواق الاستثمار المسؤول اجتماعيا IRS :

- المستثمرون: ويمكن أن تشمل صناديق الاستثمار المشتركة، الصناديق التأسيسية أو رأس المال المستثمر؛
- وكالات التصنيف الاجتماعي: التصنيف هو تبادل بين طرفين، من جهة المؤسسة ومن جهة أخرى المقيمين الخارجيين، وبالتالي يجب أن تبني ثقة متبادلة بين الطرفين.
- المنظمات المستقبلية للصناديق والأوراق المالية: فالمنظمات والمشاريع الممولة من قبل الاستثمار المسؤول اجتماعيا IRS ، يتم اختيارهم بناء على تقرير التنمية المستدامة (Maymo & Geoffroy, 2013, p. 187) .

### 3.IV. تجربة الولايات المتحدة:

استمر الاستثمار المسؤول والمستدام في الولايات المتحدة بوتيرة متزايدة، إذ نمت الاستثمارات المسؤولة من 8.7 تريليون دولار أمريكي بداية 2016، لتصل إلى 12 تريليون دولار في عام 2018 أي بزيادة قدرت ب 38 %، وذلك وفقا لتقارير الاتجاهات الصادر في 2018، عن الصندوق الدولي للسلامة SIF بالولايات المتحدة. وحاليا، يوجد حوالي 11.6 تريليون دولار محتجزة من طرف شركات ادارة الأصول وهيئات الاستثمار التشاركي التي تطبق مبادئ البيئة، المجتمع والحوكمة المؤسسية (ESG) في التحليلات الاستثمارية، وانتقاء المحفظة المالية. حددت الشركة المالية الأمريكية SIF 365 مديرا ماليا، و1445 مؤسسة استثمار مجتمعية (ESG) عام 2018 موزعة كالتالي:

- ✓ إدارة 8.6 تريليون تُدار من طرف حسابات المستثمرين التأسيسيين، و3 مليار دولار تدار من طرف المستثمرين الفرديين؛
- ✓ 2.6 تريليون دولار مايعادل نسبة 22% تدار من طرف شركات استثمارية مسجلة، مثل: صناديق الاستثمار المشتركة، صناديق الصرف المتداولة، المعاشات التقاعدية المتغيرة والصناديق ذات النهايات المغلقة؛
- ✓ إدارة 588 مليار دولار مايعادل نسبة 5% من خلال أدوات استثمار بديلة، مثل صناديق رأس المال الخاص، وصناديق رأس المال الاستثماري، صناديق التحوط وصناديق الملكية؛
- ✓ تم ادارة 753 مليار دولار من خلال صناديق مختلفة أخرى؛
- ✓ 185 مليار دولار كانت تديرها جمعيات استثمارية مجتمعية، وكان الرصيد 7.5 تريليون دولار أو 64%، تم ادارته من خلال أدوات استثمارية، لم يتم الكشف عنها، مع تسليط الضوء عن العملية المحدودة للافصاح الطوعي، من قبل المديرين الماليين الذين أدمجوا الأبعاد البيئية، الاجتماعية والحوكمة المؤسسية (2018, p. 14)

### الجدول (04): تطور الاستثمار المسؤول بالولايات المتحدة بين (2003-2016)

2016	2014	2012	2010	2007	2005	2003	(*)
5811	4739	3314	2512	2098	1685	2143*	استثمار بادماج (ESG)
2558	1716	1536	1497	739	703	448	نشاط مجتمعي
354	117	61	41.7	25	20	14	استثمار في المجتمع
-	-	(1167)	(151)	(151)	(117)	(441)	استراتيجيات هجينة
8723	6572	3744	3069	2711	2290	2164	المجموع الصافي

المصدر: قمان، مصطفى. متطلبات ادماج الاستثمار المسؤول والمستدام في السوق المالية الجزائرية: تجارب دولية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية. العدد 2017، 17، ص 236.

من خلال الجدول نلاحظ أن الاستثمار المسؤول والمستدام بالولايات المتحدة خلال الفترة 2003 - 2016، حيث حيث بلغت الزيادة الصافية في الأصول 8723 مليار دولار أمريكي في 2016، بعدما كانت تعادل 2164 مليار دولار في سنة 2003، بزيادة قدرها 25%.

### 4.IV. تجربة الإمارات العربية المتحدة:

انخرطت الدول العربية في مجال الاستثمار المسؤول وعلى رأسها الامارات المتحدة، إذ تُعتبر الدولة الرائدة عربيا في مجال الاستثمار المسؤول، حيث يُعد المستثمرون الإماراتيون أكثر المستثمرين حماسة عندما

يتعلق الأمر بالعمل الخيري، حيث يعتقد 92 % بأن رد الجميل للمجتمعات التي يعيشون فيها يعد من مسؤولياتهم، وأن العمل الجيد أكثر أهمية من زيادة أرباحهم وثرواتهم، وتتحول هذه العقلية إلى نهج استثماري حيث يعتقد 80 % من المستثمرين الأثرياء في الإمارات أنه من المهم استخدام وقتهم ومواردهم للمساهمة في بناء كوكب أفضل (بالمقارنة مع المعدل العالمي الذي يبلغ 65 %)، وقد أكدت الدراسة أن جميع الأعمار والأجناس في الإمارات يحملون الفكر ذاته تجاه هذه القضايا.

ونتيجة لذلك اعتبر 83 % من المستثمرين في الإمارات أنهم يعملون على مواءمة قرارات الإنفاق الخاصة بهم مع قيمهم الشخصية (مقارنة مع النسب العالمية 81 %)، كما أكدوا أنهم مستعدون لدفع أموال إضافية لشراء المنتجات التي تتبنى ممارسات مستدامة (76 % في الإمارات و 69 % عالميا).

كما وجدت الدراسة أنه من بين بعض الشركات التي لم تتبنى مفهوم الإستثمار المسؤول في الإمارات، فإن 72 % من هذه الشركات ذكرت أن قياس مدى التأثير يعد العائق الأكبر أمامهم، كما يعتقد حوالي 69 % أن خيارات الاستثمار المسؤول ليست ثابتة، مشيرين إلى سجلات التبع القصيرة وقلة الشركات المستدامة المعروفة، بالإضافة إلى ذلك فإن الشركات السابقة تملك تصورا مسبقا بأن الاستثمارات المسؤولة تشمل رسوما أعلى حيث أظهرت النتائج أن 56 % من هذه الشركات تتبنى التصور هذا مقارنة مع 46 %.

كما تُظهر الدراسة أن نسبة قليلة من المستثمرين في دولة الإمارات مستعدون للتضحية بالعائدات عند الخوض في الإستثمار المستدام، وفي الواقع يعتقد 93 % من المستثمرين أن العوائد من الاستثمارات المستدامة ستوافق مع الاستثمارات التقليدية أو تزيد عنها، كما أنهم ينظرون إلى الشركات المستدامة على أنها أكثر مسؤولية، وتمتتع بإدارة أفضل ذات نظرة تقدمية، وبالتالي تقدم استثمارات جيدة. (<http://www.ifegypt.org>)

## ٧. الخاتمة:

في ختام بحثنا يتضح لنا أن الاستثمار المسؤول اجتماعيا تطور نتيجة تنامي الوعي البيئي، الاجتماعي والحكامي لدى المستثمرين، الأمر الذي مهد لظهور صناديق استثمارية و أسواق رأسمالية، تتماشى ومعايير الاستدامة، لتصبح بذلك افصاحات التغيير المناخي جزء من معايير المحاسبة وقواعد القيد في بورصات الأوراق المالية. لقد شكل الاستثمار المسؤول اجتماعيا تغيرا جوهريا في المفاهيم الاستثمارية الحديثة، لكن تبقى الجهود مركزة نحو وضع نماذج استثمارية فعالة وبعيدة عن الخلفيات الاشهارية وكذا النظرية، خاصة وأن واقع الاستثمار المسؤول قد أثبت في بعض الأحيان عدم جديته، خاصة في مواضيع متعلقة بالجانب البيئي والمجتمعي على غرار بعض الدول النامية كاليهند مثلا، إذ بقيت بعض مبادرات والتزامات المستثمرين حبرا على ورق، الأمر الذي يدفعنا لوضع آليات للرقابة والتدقيق.

### ١.٧. نتائج البحث:

ومن خلال ما سبق يمكن ابراز جملة من النتائج تتمثل في مايلي:

✓ يعتبر الاستثمار المسؤول اجتماعيا مفهوما حديثا، لكن أسسه وخلفياته قديمة تعكسها القيم الأخلاقية والعادات الاجتماعية الكونية؛

✓ عرفت السنوات الأخيرة وعيا من قبل حملة الأسهم الذين لديهم حق التصويت، إذ أولوا أهمية للأثر البيئي للمشروعات الاستثمارية، على حساب المردودية المالية لمشاريعهم، فصارت الاستدامة البيئية متغيرا ذو قيمة في توجهاتهم؛



✓ رغم تطور سوق رأس المال وتطور المبادرات الفردية للمستثمرين، إلا أن هناك بعض ممارسات للمستثمرين تتنافى والتزاماتهم بمبادئ الاستثمار المسؤول الذي نصت عليه الأمم المتحدة؛

✓ رغم تطور صناديق الاستثمار المسؤول اجتماعيا ببعض الدول كالصين، إلا أن فاعليتها تبقى محدودة، الأمر الذي يطرح تساؤلا حول جدوى انشائها، وكذا توجهات المستثمرين فيها؛

✓ تبقى مبادرات الاستثمار المسؤول اجتماعيا محدودة الأثر في الدول النامية، واقتصار معظم الصناديق الاستثمارية في الدول المتقدمة كأوروبا وأمريكا الشمالية، لذا وجب تفعيلها أكثر.

✓ تُعد تجربة الامارات العربية تجربة رائدة في المنطقة العربية رغم حداثة ومحدودية أثرها، لكنها تبقى مثالا يُحتذى به خاصة في منطقة الخليج العربي.

2.V. مقترحات البحث:

من خلال جملة النتائج المقدمة، يمكن لنا تقديم مقترحات للبحث ممثلة كالتالي :

✓ إعطاء مبادرات الاستثمار المسؤول الوزن الذي تتطلبه، حتى تصبح آثارها ملموسة بشكل فعال؛

✓ تفعيل صناديق الاستثمار المسؤول اجتماعيا في الدول النامية، كونها الآلية الناجعة في تحقيق الأبعاد الاجتماعية، المالية وكذا بعد الحوكمة، وهي العناصر التي تشهد تدهورا في معظم الدول النامية؛

✓ اقتراح منح وسم أو علامة دولية للشركات المنخرطة في هذا التوجه، على غرار علامة الأيزو ISO، حتى تشجع الشركات أكثر في السير وفق هذا التوجه؛

✓ تنظيم ورشات عمل وكذا ندوات دولية في هذا المجال، للمساعدة في تحقيق آليات من شأنها منح ديناميكية لهذا التوجه المستدام.

## VI- الإحالات والمراجع :

1. الاستثمار المستدام أو المسؤول يشمل النقد والأسهم والسندات ويتوافق مع الأدوات الإسلامية. (2018). تاريخ الاسترداد 25 02, 2020، من <https://www.emaratalyoun.com>
2. فينسيل أيكه، أنيا كرينج، و كريستيان رواخ. (2011). الاقتصاد البيئي: كيف يغير أسلوب الحياة الأخضر الأسواق والمستهلكين. القاهرة: مجموعة النيل العربية.
3. كروسينسكي كاري، و روبنز نيك. (2011). الاستثمار المستدام: فن الأداء طويل الأجل. القاهرة: مجموعة النيل العربية.
4. مبادرة التمويل لبرنامج الأمم المتحدة للبيئة. (2019). تاريخ الاسترداد 20 03, 2020، من مبادئ الاستثمار المسؤول: <https://www.unpri.org/>
5. محمد براق، و مصطفى قمان. (2011). أداء صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعيا وصناديق الاستثمار الإسلامية. الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل (صفحة 7). غرداية: جامعة غرداية.
6. محمد محمود الإمام. (2019). الاستثمارات المستدامة حلول بيئية ومنافع اجتماعية. تاريخ الاسترداد 16 02, 2020، من <https://islamonline.net>
7. محمد مسعودي. (2013). التوجهات الحديثة لاقتصاد البيئة الكلي: أي نموذج للنمو الأخضر المستدام. مجلة التكامل الاقتصادي (04).

8. مسعودة بن لخضر، و محمد صلاح. (2017). الاستثمار المسؤول اجتماعيا فرصة للتمويل الإسلامي في ظل تحقيق التنمية المستدامة- عرض تجارب في مجال المسؤولية الاجتماعية. مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي (01)، الصفحات 47-62.
9. مصطفى قمان. (2017). متطلبات إدماج الاستثمار المسؤول والمستدام في السوق المالية الجزائرية. مجلة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير (17)، صفحة 235.
10. Costa, N. (2008). *Gestion du développement durable en entreprise*. paris: Ellipses.
11. Dion, M., & Woff, D. (2008). *Le developpement durable; théories et application au management*. paris: Dunod.
12. Dubigeon, O. (2009). *Piloter un developpement responsable :Quels processus pour l'entreprise ?* paris: pearson.
13. *Global Sustainable Investment*. (2018). Consulté le 03 15, 2020, sur <http://www.gsi-alliance.org>
14. Hmaitane, A., & Ghilal, R. (2014). L'investissement Socialement responsable:Portrait actuel et perspectives futures. *Revue Organisations et Territoires* , 23(1-2).
15. Maymo, V., & Geoffroy, m. (2013). *Developpement durable et RSE*. paris: Dunod.
16. OCDE. (2007). *The UN principles for responsible investment and the OCDE Guidlignes for multinational entreprise*. paris: OCDE.
17. Quian, I. (2015). *Responsible Investment in China*. London: Routledge