

حوكمة المؤسسات و الإستدامة المالية: قراءة من منظور قوانين الحوكمة الأوروبية
*Corporate governance and financial sustainability: a reading from the
 perspective of European governance laws*

عبدى نعيمة^{1*}

¹ جامعة عمار تليجي بالأغواط، الجزائر، n.abdi@lagh-univ.dz

تاريخ النشر: 2022/06/18

تاريخ القبول: 2022/04/11

تاريخ الاستلام: 2022/01/30

ملخص:

تعالج الورقة البحثية موضوع الحوكمة و الإستدامة المالية للمؤسسات، في ظل قوانين الحوكمة الأوروبية، حيث تبنت هذه الأخيرة دمج إعتبرات التنمية المستدامة في قوانين حوكمة المؤسسات، حيث هدفت هذه الدراسة إلى إجراء تقييم نسبي لمحاولات الدمج السابقة من أجل تحقيق تمويل مستدام و تعزيز المسؤولية البيئية والاجتماعية لكبرى المؤسسات المدرجة في الدول الأعضاء في الإتحاد الأوروبي. حيث خلصت الدراسة إلى أن العديد من المؤسسات الأوروبية مازلت تركز على الأداء المالي قصير الأجل مقارنةً بالأبعاد طويل الأجل، الأمر الذي يدعوا إلى جهود أكبر من أجل تحقيق الأهداف السابقة.
 كلمات مفتاحية: حوكمة المؤسسات، قوانين الحوكمة الأوروبية ، التمويل المستدام.
 تصنيفات JEL : G34 , Q56 , Q01 .

Abstract:

The research paper deals with the issue of corporate governance and financial sustainability, in light of European governance laws, where the study aimed to make a relative evaluation of previous merger attempts in order to achieve sustainable financing and enhance the environmental and social responsibility of European Union institutions. Where the study concluded that many European institutions are still focusing on short-term financial performance, which calls for greater efforts.

Keywords: Corporate governance, Corporate Governance Codes, the European Union , sustainable financing.

Jel Classification Codes: G34, Q56, Q01.

1. مقدمة

على الرغم من أن الإضاءات الأولى لموضوع الحوكمة المؤسسية يمكن أن تكون جاءت من طروحات آدم سميث في كتابه ثروة الأمم، و التي حذر فيها من المشاكل المحتملة للملكية الغائبة للمؤسسات و المطالبة الصريحة لعالمي الإقتصاد Berl et Means بضرورة فرض السيطرة و الرقابة على الفجوة التي قد تحدث بين حملة الأسهم و المديرين من جراء ممارسات الأخير السلبية، و الإدراك المبكر لرواد نظرية الإدارة و في مقدمتهم قانت و هنري Henry et Gant عام 1889 و شستر برنارد Chester Bernard عام 1938 إلى أن مسؤولية إدارة المؤسسات يجب أن لا تقع على عاتق حملة الأسهم فقط و إنما على جميع الأطراف ذات المصالح معها، من جهة، و التنبيه إلى حتمية حدوث الصراع بسبب تعارض المصالح، من جهة ثانية، (مطلق الدويري و علي صالح، 2009، الصفحات 348-349) إلا أن المفاهيم السابقة تطورت و طورت معها توجهات حوكمة المؤسسات من حوكمة مساهماتية إلى حوكمة تشاركية تأخذ بعين الإعتبار مصالح جميع الأطراف ذات المصلحة، حيث تبعت نظرية أصحاب المصالح إيديولوجية جديدة، تجعل من إستراتيجية المؤسسة تجاه الأطراف المكونة لها تسجل كجزء من نموذج الحوكمة الموسع، فبعد أن ركزت نظرية الوكالة لجسن و مكلينج Jensen et Meckling عام 1976 على حماية مصالح المساهمين فقط، توسعت هذه الأخيرة لتطبق على جميع العلاقات المنسوجة في المؤسسة لضمان حماية جميع أصحاب المصالح الذين ساهموا في خلق القيمة، وليس فقط المساهمين (Renz, 2005, pp. 52-53).

بناء عليه فإن النموذج الجديد للحوكمة هو ذلك النموذج الذي يصور حوكمة المؤسسات على أنها تعاون بين المؤسسات و المساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين لتحقيق قيمة طويلة الأجل مقابل المدى القصير، مما يعني أن نموذج حوكمة المؤسسات يجب أن يشجع على إتباع طرق مدروسة لتحقيق أقصى قدر من الأرباح وقيمة الأسهم على المدى الطويل مع دمج أهداف التنمية المستدامة ESG (البيئية والاجتماعية والحوكمة) و المسؤولية الاجتماعية للمؤسسات CSR ضمن تطوير إستراتيجياتهم طويلة المدى وتخطيط العمليات، في الوقت نفسه، يجب أن يشجع النموذج الجديد المستثمرين السعي وراء الاستراتيجيات طويلة الأجل من قبل المؤسسات التي يستثمرون فيها، بناء على ما سبق تهدف هذه الورقة البحثية إلى تبيان مدى تبني أبعاد التنمية المستدامة من قبل قوانين الحوكمة الأوروبية في إطار أبعاد الإستدامة المالية، وهو ما سيتم معالجته من خلال التطرق إلى:

- حوكمة المؤسسات و الإستدامة المالية؛
- تطور غرض المؤسسة ضمن الأبعاد المالية و الإقتصادية؛
- الاستدامة المالية و قوانين الحوكمة في مؤسسات الاتحاد الأوروبي.

2.حوكمة المؤسسات والإستدامة المالية

في إطار التوجه نحو أهداف التنمية المستدامة والأهداف التي حددتها اتفاقية باريس و أجندة الأمم المتحدة لعام 2030، ومبادرات الاتحاد الأوروبي المتعلقة بإرساء حوكمة مستدامة للمؤسسات ، تصبح هذه الأخيرة أكثر من أي وقت مضى مطلوبة بتقييم إمكانياتها في دمج نهج مستدام طويل الأجل في إستراتيجياتها وعملياتها، من خلال دمج اعتبارات الاستدامة في قوانين حوكمة المؤسسات، و ضمان الإستمرارية المالية لها. في هذا العنصر سنناقش الوجه الجديد لمسؤولية المؤسسات وتأثيرات الاستدامة على إمكانياتها التمويلية.

1.2.الوجه الجديد لمسؤوليات المؤسسات

لقد تسبب الفضائح المالية التي حدثت في العقد الماضي، إضافة إلى الأزمة المالية ذات التأثير العالمي في زيادة الإهتمام بموضوع حوكمة المؤسسات، وهنا ظهرت هذه الأخيرة في محاولة سد الفجوة و الرقابة على أداء المؤسسات، حيث عرفت منظمة التعاون و التنمية الإقتصادية *OECD* حوكمة المؤسسات: "إن حوكمة الشركات تتضمن مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة، مجلس إدارتها، مساهمها و ذو المصلحة الآخرين، و تقدم حوكمة الشركات أيضا الهيكل الذي من خلاله توضع أهداف الشركة، تحدد وسائل إنجاز تلك الأهداف و الرقابة على الأداء ". (كاترين، ، هلبلينج، و سوليفان، 2003، صفحة 3)

ففي إطار النظريات التعاقدية، نجد أن مصدر المشاكل المنظماتية هو في عدم تماثل المعلومات بين الأطراف ذات المصلحة، و بالتالي فإن مصدر فعالية المؤسسة يتمثل في الجانب الإنضباطي *Disciplinaire*، الذي يركز على مراقبة المسؤولين عن إدارة المؤسسة بتحديد أو تعريف الإنضباط طبقا لقواعد اللعبة التسييرية، التي تضبط تصرفات هؤلاء المسؤولين (المسيرين)، لتغطي بذلك حوكمة المؤسسات مجمل الآليات الداخلية و الخارجية التي تعمل على تحديد السلطة و لها أثر على قرارات المسيرين، بمعنى آخر التي تضبط مساهمهم و مجال حريتهم، مما يعني أن المدخل الإنضباطي لحوكمة المؤسسات هو مقارنة إنضباطية *Disciplinaire* تضبط سلوك و تصرفات المسؤولين عن إدارة المؤسسة.تقارب مالي- قانوني *Juridico-Financière* يهدف إلى تعظيم ثروة المساهمين و تقارب معياري *Normatif* على إعتبار أن العلاقة بين المساهمين و إدارة المؤسسة هي علاقة الوكالة المعترف بها. تبعا لذلك يهدف المدخل الإنضباطي لحوكمة المؤسسات إلى تحقيق التقارب بين مصالح المساهمين و مصالح القائمين على إدارة المؤسسة من خلال قدرته على تخفيض تكاليف الوكالة الناجمة عن أزمة المصالح، ذلك أن هذا المدخل يقوم على منظور تعاقدى للمؤسسة يجد مصدرا له في إعتبار هذه الأخيرة مركزا للتعاقد، و في هذا الإطار ولدت النظريات التعاقدية للمؤسسة (نظرية

حقوق الملكية، نظرية تكاليف الصفقات و نظرية الوكالة). و التي تعتبر الأسس النظرية لحوكمة المؤسسات، بهدف تحقيق الهدف الإنضباطي البحث، على إعتبره مصدر الكفاءة الوحيد. (Poincelot & Wegmann, 2005, p. 112)

و في الأخير وضع المدخل التشاركي أمامنا إعتبرات أخرى، من غير رأس المال، متعلقة بالكفاءات الخاصة للعمال و المسيرين و دورها و مكانتها في الأبحاث الحديثة، فخصوصية رأس المال البشري و دورها في تحسين أداء المؤسسة يجعل من هذا الأخير مركزا للتنافس، و هنا تبرز قدرة نظام الحوكمة من خلال قدرته على حماية رأس المال البشري و تطوير قدراتهم و مواهبهم الخاصة، لا سيما و أن التجارب الميدانية أظهرت أن المؤسسات التي تأخذ بعين الإعتبار جميع الأطراف ذات المصلحة في خلق القيمة أكثر نجاحا و إزدهارا من تلك التي لا تهتم إلا بخلق القيمة للمساهمين، إضافة إلى ذلك فقد وجد كل من كولر و هسكت Kotter et Heskett عام 1998 أن المؤسسات الأمريكية الكبرى التي أولت الأهمية نفسها لجميع شركائها، تضاعفت مبيعاتها في ظرف 11 سنة أربعة أضعاف مبيعات المؤسسات التي ركزت إهتمامها على المساهمين فقط. (Depret, 2005, pp. 47-48)

و في الأخير فالنتيجة المنطقية للمسعى التشاركي تكون بشكلها العام في الأطراف ذات المصلحة، أي مجموع الأعوان الذين تتأثر منفعتهم بقرارات المؤسسة و تربطهم بها علاقات تعاونية في المدى البعيد مثل: الموردن، الزبائن، العمال، الدائنين...إلخ. و بالتالي تقيم قدرة نظام الحوكمة من خلال قدرته على خلق القيمة التشاركية لجميع الأطراف ذات المصلحة. (Charreaux & Wirtz, 2006, p. 309)

و في هذا السياق دمجت المسؤولية الإجتماعية للمؤسسات على مستوى أعمال المؤسسات، و التي تعني في إطارها العام مدى إندماج المؤسسات الجوانب الإجتماعية و البيئية في إطار تفاعلها مع الأطراف ذات المصلحة، و في هذا الإطار تعلن المؤسسات مسؤوليتها الاجتماعية عن طريق تبني نظام للحوكمة المفتوحة، قادرة على التوفيق بين مصالح مختلف أصحاب المصلحة في سياق النهج العالمي للجودة والتنمية المستدامة. (Idowu, Frederiksen, Mermud, & I Nielsen, 2015, p. 9)

و في هذا الإطار يمكن ممارسة المزيد من الضغط على المؤسسات للمساهمة في الحفاظ على موارد البيئة والتنمية الاجتماعية جنباً إلى جنب مع أهداف التنمية الإقتصادية، حيث يعمل القطاع المالي على توسيع نطاق تصوره لمخاطر المؤسسات بأخذ الأداء الإجتماعي و البيئي و الإقتصادي في آن واحد متجاوزا بذلك الأداء المالي فقط، حيث أدرك القطاع المالي أهمية المخاطر البيئية والاجتماعية المرتبطة بتغير المناخ، كثافة غازات الاحتباس الحراري...و بالتالي يمكن لحجم إستثمارات المؤسسات أن تتغير تبعا لهذه المخاطر، في إطار تزايد عدد الصناديق الأخلاقية والاجتماعية في الأسواق الأوروبية

والأمريكية، و في هذا الإطار يركز الإستثمار المسؤول إجتماعية على مدى دمج المؤسسات لقضايا المسؤولية الإجتماعية للمؤسسات ضمن الأهداف الإستراتيجية لها ، من أجل تحديد المؤسسات الفائزة بالإستدامة، والتي يتم توجيه إستثمارات المساهمين إليها. (Bleischwitz, 2007, pp. 9-11)

حيث نمت حساسية المساهمين تجاه مسؤولية المؤسسات، بعد إهيار كبرى المؤسسات العملاقة في الوم أ، و جنوب شرق آسيا، ما تسبب في فقدان ثقة من قبل المستثمرين و أصحاب المصالح، و هو ما أدى بالعديد من المؤسسات متعددة الجنسيات (MNCs) إلى إتخاذ إجراءات تدريجية لتكيف مع مفاهيم الإستدامة المختلفة للاستجابة لتوقعات أصحاب المصلحة. (Bleischwitz, 2007, p. 11)

2.2. تأثيرات الاستدامة على التمويل

دفع تدهور النظم البيئية في إطار محدودية الموارد الطبيعية، والنمو السكاني... إلى مناقشة موضوع الاستدامة أكثر من أي وقت مضى، فالإضاءات الأولى لموضوع التنمية المستدامة يرجع إلى أواخر الثمانينات، حيث عرفت التنمية المستدامة في تقرير اللجنة العالمية للبيئة والتنمية على أنها: " تلك التنمية التي تلبي حاجات الحاضر دون المساومة على قدرة الأجيال المقبلة في تلبية حاجاتهم " (Olivier & Guillaume, 2005, p. 281).

علاوة على ذلك، فإن الأزمة المالية العالمية، و الفضائح المحاسبية و المالية لكبرى المؤسسات و تحميل المؤسسات الآثار الإجتماعية و البيئية ، دفعت إلى تزايد الطلب على شفافية أكبر لسلوك المؤسسات، في هذا السياق ، أصبحت الاستدامة من الأمور التي يتم ذكرها في كثير من الأحيان كهدف للمؤسسة، و بعدما كانت الإهتمامات البيئية تشكل عائقا أمام نجاح المؤسسات، و هذه الأخيرة تلبي الحد الأدنى من متطلبات الإمتثال فقط ، أصبح ينظر إليها على أنها فرصة لخلق قيمة طويلة الأجل للمساهمين عن طريق إحتضان الأبعاد الاقتصادية والاجتماعية والبيئية. (Taticchi, Carbone, & Albino, 2013 , pp. 222-223)

و على غرار موضوع الاستدامة، والاهتمام بقياس الأداء، زاد حجم التقارير بشكل ملحوظ في السنوات العشرين الماضية و تطورها من المنظور المالي إلى المنظور غير المالي، حيث أدركت المؤسسات ضرورة مراقبة و فهم أداء المؤسسة في بيئة تنافسية متغيرة باستمرار، مع ضرورة فهم الأداء الاقتصادي والبيئي والاجتماعي للشركات وإدارتها بشكل صحيح، من أجل عرضها ضمن تقاريرها لأصحاب المصلحة الخارجيين، و على أساس أن القياس هو عنصر حاسم لتحسين أداء الأعمال يمكن

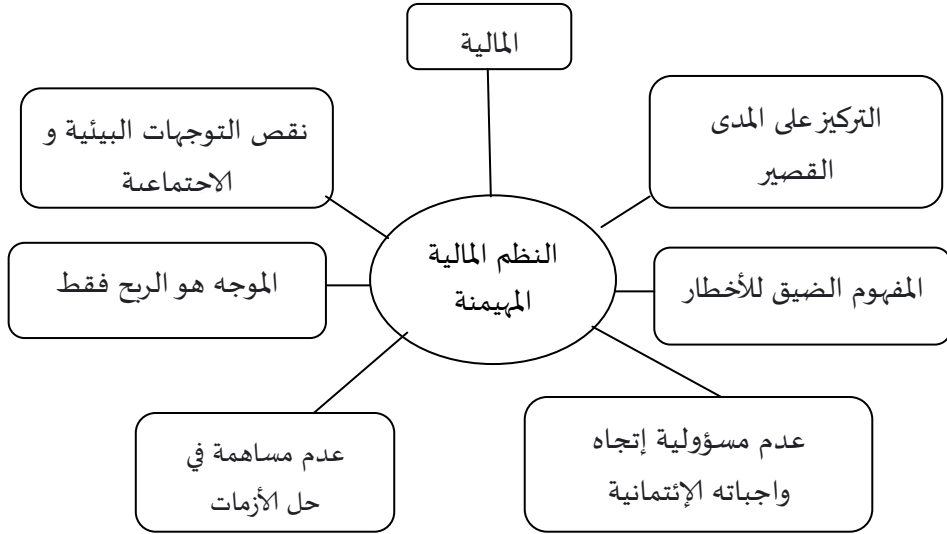
لأطر القياس الإبلاغ (R&M) المناسبة تسهيل فهم محركات الإستدامة و إدارة عمليات التواصل/المشاركة مع أصحاب المصلحة. (Taticchi, Carbone, & Albino, 2013 , p. 223)

و في هذا الإطار إتجه التمويل إلى الاتجاه الجديد لتخضير الاقتصاد للإنتقال إلى الاقتصاد الأخضر، وهو ما يعني التحول من النموذج الحالي للاقتصاد إلى نموذج قائم على زيادة المسؤولية الاجتماعية والبيئية، ووفقا لهذا الإنتقال، ظهرت مفاهيم جديدة للتمويل مثل: التمويل الأخضر، والتمويل المستدام، تمويل المناخ، تمويل الكربون....، حيث كان هدف التمويل في إقتصاد السوق الكلاسيكي الجديد هو تحقيق أقصى قدر من الأرباح وقيمة المساهمين. ومع ضخامة القطاع المالي في العقود الأخيرة أصبح هذا الأخير منفصلا تماما عن الإقتصاد الحقيقي، الأمر الذي أدى إلى تغير دور التمويل من وجهة النظر السائدة و المتجذرة في النظرية الاقتصادية التقليدية (لتعظيم الأرباح وثروة المساهمين) إلى دعم التنمية المستدامة والاقتصاد الأخضر... (Bem, Daszyńska-Żygadło, Hajdíkóvá, & Juhász, 2018, p. 219)

والتحولات المذكورة سابقا شكلت أهم النقاشات العالمية حيث ركزت إستراتيجية أوروبا 2020 على الاقتصاد منخفض الكربون وكفاءة الموارد في إطار خطة شاملة لدعم الانتقال، اتفاقية المناخ الدولية في باريس عام 2015 لمكافحة تغير المناخ وإطلاق العنان للإجراءات والاستثمارات نحو إنبعاثات كربونية منخفضة ومرنة ومستدامة. (Bem, Daszyńska-Żygadło, Hajdíkóvá, & Juhász, 2018, p. 222)

و في هذا الإطار إحتدم النقاش حول ضرورة التحول إلى الإقتصاد الحقيقي، حيث يمثل القطاع المالي أكثر من 100 تريليون يورو، أي أكثر من ستة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي السنوي للاتحاد الأوروبي، وهو ما يؤكد عدم التوازن في هذا السوق، الأمر الذي يؤثر بشدة على الاقتصاد الحقيقي، ويمكن أي يؤدي إلى أزمات، لم يعد من الممكن تحديد دور التمويل من حيث الأرباح و الكفاءة الاقتصادية، الأمر الذي يجعل الأسواق المالية لا تتصدى لتحديات الاستدامة الأكثر إلحاحًا، مثل الفقر العالمي وخطر تغير المناخ، الأمر الذي يوجب على نظرية التمويل دمج الإعتبارات الاجتماعية والبيئية في التمويل، و توافق النظم المالية مع الاحتياجات التمويلية الشاملة، (Bem, Daszyńska-Żygadło, Hajdíkóvá, & Juhász, 2018, p. 224) حيث يوضح الشكل التالي أهم تحديات النظام المالي المهيمن.

الشكل 1: تحديات النظم المالية المهيمنة



المصدر:

(Bem, Daszyńska-Żygadło, Hajdíková, & Juhász, 2018) , Finance and Sustainability Proceedings from the Finance and Sustainability Conference, Wroclaw 2017, Springer , Switzerland, p.224.

وهو ما يعني أن النظام المالي الحالي لا يتماشى مع الاتجاهات الجديدة في الاقتصاد ولا يساهم في الانتقال نحو بيئة منخفضة الكربون و اقتصاد مقاوم للمناخ و هو ما يعني عملها ضد أهداف التنمية المستدامة، حيث تركز النظم الحالية على التمويل، تفرص نفسها بشكل قد يتجاوز إمكانيات الإقتصاد الحقيقي (المخاطر أقل من قيمتها الحقيقية)، إضافة إلى تركيز قطاع المؤسسات على تحقيق الأرباح قصيرة الأجل (عمليات الإندماج والاستحواذ).

إضافة إلى نقص الوجبات الإئتمانية للمؤسسات المالية تجاه المستفيدين و العملاء، من خلال إهمال مجموعة واسعة من أصحاب المصالح ، خاصة المصالح طويلة الأمد، الأمر الذي يزيد من حجم المخاطر، ويؤكد ضرورة إصلاح النظم المالية و جعلها تتماشى مع التحديات الإقتصادية و البيئية و المجتمعية.

الأمر الذي جعل مفاهيم مثل المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) و مؤشرات الإستدامة الثلاثية: البيئة والاجتماعية والحوكمة (ESG) تنتشر من خلال اللغة العادية للمستثمرين والشركات، حيث تقوم هذه الأخيرة بتطوير أطر عمل خاصة بها لتحليل أداء الاستدامة للشركات ، وتحسين الاستثمارات على المدى القصير والطويل، وفي هذا الإطار تم تطوير مؤشرات خاصة بالاستدامة المالية،

أكثرها شيوعاً "مؤشر داو جونز للاستدامة (DJSI)". وهي من المؤشرات العالمية الأولى التي تعنى بتتبع الأداء المالي للمؤسسات القائمة على الاستدامة في جميع أنحاء العالم، بناءً على تعاون داو توفّر مؤشرات جونز و SAM لمديري الأصول موثوقية وموضوعية المعايير لإدارة محافظ الاستدامة ، يحتفظ مديرو الأصول بحوالي 60 ترخيص DJSI في 16 دولة لإدارة مجموعة متنوعة من المنتجات المالية بما في ذلك النشطة والسلبية، حيث تدير أكثر من ثمانية مليارات دولار أمريكي على أساس مؤشر DJSI عام 2012، حيث يتم تقييم المؤسسات بناءً على مجموعة متنوعة من المعايير بما في ذلك استراتيجيات تغير المناخ ، واستهلاك الطاقة ، تنمية الموارد البشرية، إدارة المعرفة ، العلاقات مع أصحاب المصلحة و حوكمة الشركات. حيث يوضح الشكل التالي إطار عمل DJSI لتقييم إستدامة المؤسسات. (Taticchi, Carbone, & Albino, 2013 , p. 223)

3. تطور غرض المؤسسة ضمن الأبعاد المالية والإقتصادية

لقد أصبحت العقيدة الجديدة للمؤسسات الكبرى والمستثمرين المؤسسيين تعكس غرض المؤسسة، و أصبح ذلك يتجلى بشكل كبير في التصريحات الرسمية للاتحاديات التجارية مثل Business Roundtable الأمريكية و الهيئات الدولية ، مثل منتدى الإقتصاد العالمي (WEF) الذي إعتد مؤخرًا بيان دافوس 2020Davos، حيث أفتتح البيان بالعبرة التالية: "إن غرض المؤسسة هو إشراك جميع الأطراف ذات المصلحة و المشاركة في خلق القيمة المستدامة المشتركة....." (Busch, Ferrarini, & Grünwald, 2021, pp. 86-87) و في هذا الإطار قال كلاوس شواب ، مؤسس المنتدى الإقتصادي العالمي، أن نموذج رأسمالية المساهمين، والذي ظهر لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية في السبعينيات ثم توسع تأثيرها عالمياً، يؤكد أن "التركيز الأحادي" على الأرباح أدى إلى نتائج قصيرة المدى، و غير مرتبطة بالإقتصاد الحقيقي نتيجة لذلك بدأت مواقف المستثمرين والمدراء تتغير و لم يعد المستثمرون يرغبون في الإستثمار في المؤسسات التي تعظم قيمة المساهمين فقط، كما أدرك المدراء أن نجاحهم طويل المدى مرتبط ارتباطاً وثيقاً بنجاح العملاء والموظفين والموردين، المجتمع....و في هذا الإطار بدأ تفكير المستثمرين في طرق لربط المنافع البيئية والمجتمعية بالعائدات المالية " ، (Bose, Dong, & Simpson , 2019, pp. 1-2) ضمن الأبعاد المالية والإقتصادية و ذلك بالتطرق إلى أرباح المؤسسات و القيم الإجتماعية، الجمع بين تعظيم القيمة ونظرية أصحاب المصلحة و المسؤولية الإجتماعية.

1.3 أرباح المؤسسات (نظرية قيمة المساهم) و القيم الإجتماعية

لقد تطورت العلاقة بين أرباح المؤسسات والقيم الاجتماعية في العقود الأخيرة من القرن الماضي، عبر ثلاثة تيارات علمية متوازية، يمثل التيار الأول نظرية قيمة المساهم، و الثاني من خلال

نظرية المسؤولية الاجتماعية للمؤسسات (CSR)، في حين يمثل التيار الثالث نظرية أصحاب المصلحة، و كل التيارات السابقة كان لها تأثير على ممارسات الأعمال (Busch, Ferrarini, & Grünewald, 2021, p. 96) في هذا العنصر سنحاول شرح التطورات التي حدثت في التيارات السابقة و التي تمخض عنها إستبدال مسؤولية الأعمال بمفهوم أوسع هو غرض المؤسسة ليشمل هذل الأخير كلا من السعي لتحقيق أرباح المؤسسة و الأهداف الاجتماعية الأخرى.

يعتبر فريدمان أب نظرية قيمة المساهمين، كما يعتبر أيضا المسؤول عن عواقبها السلبية في الأزمتين الماليتين لهذا القرن ، حيث هاجم فريدمان في مقاله المنشور في صحيفة New York Times الأبعاد الإجتماعية للمؤسسات، و أكد أن هناك مسؤولية وحيدة للأعمال التجارية هي زيادة الأرباح، في إطار منافسة حرة و مفتوحة، (Friedman, 1970, pp. 17-18) حيث جادل فريدمان بأن إدخال القيم الإنسانية و الإجتماعية في القرارات الاقتصادية سيؤدي في النهاية إلى نقل السلطة من آلية السوق إلى الآلية السياسية، و أن مثل هذه السلطة المفرطة ستجلب معها كل شرور الاشتراكية، و هكذا فهو يعتبر المسؤولية الإجتماعية للمؤسسات باعتبارها "عقيدة تخريبية في الأساس"، و جادل بأن المديرين التنفيذيين هم وكلاء للمساهمين ولا يمكنهم إنفاق أموال المؤسسة للأغراض الاجتماعية (Williams, 2014, pp. 36-37).

لتتطور فيما بعد نظرية قيمة المساهمين من قبل علماء المالية، حيث أظهرو أن تركيز المؤسسات على الأرباح يعكس بطريقة ما نهجا نقديا لتلك الممارسات، حيث أوضح هولستروم قبل عام 1980، أن المؤسسات التي تميل إلى التفكير في نفسها في حقيقة الأمر هي لا تمثل المساهمين بل تمثل المؤسسة، و بناء على وجهة النظر هذه فإن هدف المؤسسة ليس تعظيم ثروة المساهمين و لكن ضمان نموها و إستقرارها ، و هو ما لا يتحقق إلا من خلال الموازنة بين مصالح جميع الأطراف ذات المصلحة. علما أن عوامل الإنتاج الأخرى لا تتحفز للمساهمة في خلق القيمة إلا إذا تحصلت على جزء مرضي من هذه القيمة، الأمر الذي نقلها هي الأخرى إلى مستوى الدائن المتبقي، بعبارة أخرى و كما يقول زنقيلس Zingales، أن الحوكمة لا تؤثر على خلق القيمة من خلال التوزيع فقط، ذلك أن نظام الحوكمة ما هو إلا مجموعة من القيود تدير توزيع الثروة بين مختلف الشركاء. (Depret, 2005, p. 45)

و تأييدا لما سبق، فقد شهدت سنوات الثمانينات حركة قوية لعمليات الإستحواذ العدائية ما يقارب نصف المؤسسات الأمريكية الكبرى تعرضت لعروض الإستحواذ ، و هنا بدأت آليات الحوكمة الأخرى في لعب أدوار اكبر ، لا سيما خيارات الأسهم التنفيذية، زيادة مشاركة مجالس الإدارة و المساهمين ، الموافقة الضمنية للمستثمرين المؤسسيين ، و بالتالي أصبحت قيمة المساهم حليفا وليس تهديدا، و بالتالي فإن سعي المؤسسات نحو الحد من التلوث بما يتجاوز ما هو مطلوب بموجب

القانون يمكن أن يكون لها دور فعال في زيادة سمعة المؤسسة و تقليل تعرضها للمخاطر البيئية، و بالتالي يصبح سعي المؤسسة لضمان تمويل مستدام لها يساهم في تحقيق أهدافها طويلة الأمد .
(HANCOCK, 2012, pp. 6-8)

و بعد 30 سنة من نشر مقال فريدمان، أخذت المسؤولية الإجتماعية للمؤسسات إتجاه مختلف في جدول أعمال المؤسسات ، في مواجهة إنعدام الثقة في كبرى المؤسسات و إزدياد الضغط على قادة الأعمال و مؤسساتهم لتقديم خدمات مجتمعية أوسع، الأمر الذي يستدعي إدارة فعالة لتأثيرات المؤسسة الأوسع و مساهمتها في المجتمع ، لتشمل قضايا مثل الاستدامة البيئية، رفاهية الموظفين، سلسلة التوريد ، إدارة أصحاب المصلحة و حوكمة المؤسسات، أي دمج المسؤولية الاجتماعية للمؤسسات مع إستراتيجية العمل و التأثير بشكل إيجابي على غرض المؤسسة الذي يمتد إلى الأهداف الاجتماعية بالإضافة إلى السعي لتحقيق الأرباح، حيث أثبتت الدراسات التجريبية أن المؤسسات ذات الإدارة الجيدة هي أكثر عرضة لاتباع معايير المسؤولية الاجتماعية للمؤسسات .
(HANCOCK, 2012, pp. 7-8)

2.3. الجمع بين تعظيم القيمة ونظرية أصحاب المصلحة والمسؤولية الإجتماعية

تتجاوز المسؤولية الاجتماعية للشركات مجرد إرضاء المساهمين أو المالكين وتتخذ خطوات لتأسيسها علاقات متوازنة مع جميع أصحاب المصلحة في المؤسسة، لهذا السبب، فإننا ننظر إلى نظرية أصحاب المصلحة كمنهج مفيداً لتوجيه المؤسسات نحو خلق قيمة لجميع أصحاب المصلحة ، حيث تعد المسؤولية الاجتماعية للشركات من أكثر عوامل السمعة التي يأخذها الموظفون بعين الإعتبار... كما ينظر إليها على أنها مؤشر لسمعة الطرف الآخر.(Fernández-Guadaño & Sarri, 2018).

حيث أكد مايكل جنسن من خلال خبرته في العمل في المجال الإقتصادي و التمويلي، أن هدف المؤسسات هو تعظيم القيمة الإجمالية للمؤسسة، و السبب وراء وضع هذا المعيار هو أن القيمة (الإجتماعية) تنشأ عندما تنتج المؤسسة إنتاج أو مجموعة من المخرجات يتم تقييمها من قبل عملائها بأكثر من قيمة المدخلات التي إستهلكتها، و بالتالي فقيمة المؤسسة هي ببساطة القيمة السوقية طويلة الأجل، و هنا لعبت نظرية أصحاب المصلحة المستنيرة دوراً مهماً من خلال قيادة مديري المؤسسات للتفكير بشكل إستراتيجي و إبداعي حول كيفية تتعامل المؤسسة مع جميع الفئات المستهدفة للمؤسسة، و أنه لا يمكن إنشاء القيمة في حالة عدم وجود علاقات جيدة مع العملاء والموظفين والمستثمرين ، الموردن والمنظمن والمجتمعات وما إلى ذلك. (O'Riordan, 2017, pp. 142-144)

كما يوضح بورتر وكرامر أن المؤسسات يمكنها أن تخلق قيمة اقتصادية من خلال خلق قيمة مشتركة بثلاث طرق ممكنة : (Busch, Ferrarini, & Grünwald, 2021, pp. 104-105)

- عن طريق إعادة عرض المنتجات والأسواق إستجابة للطلب المتزايد للمنتجات والخدمات التي تلي احتياجات المجتمع؛
 - من خلال إعادة تعريف الإنتاجية في سلسلة القيمة، حيث يمكن للمشاكل المجتمعية (العوامل الخارجية) أن تخلق تكاليف داخلية للمؤسسة، وفي هذا الإطار يشير الباحثون إلى أن مشاكل التغليف الزائد للمنتجات والغازات الدفيئة، لا تعتبر عبئاً على البيئة فقط، و لكن أيضاً للأعمال، فإبتكار طرق للتغليف يمكن أن يوفر البلاستيك المستخدم في المتاجر، و المقدر بالملايين، وبالتالي تكلفة منخفضة للتخلص من النفايات؛
 - من خلال بناء مجموعات صناعية داعمة، حيث تخلق المؤسسات قيمة مشتركة من خلال تحسين إنتاجيتها أثناء معالجة الثغرات أو الإخفاقات في الظروف الإطارئة المحيطة بالمجموعة. إضافة إلى تغير وجهة نظر المستثمر في حد ذاته، حيث ظهر ما يسمى المستثمر المسؤول اجتماعياً، الذي يسعى إلى الإستثمار في المؤسسات التي تراعي مصالح المجتمع و البيئة و تأخذ القضايا الأخلاقية بعين الإعتبار، الأمر يركز أهداف التمويل المستدام.
4. الاستدامة المالية و قوانين الحوكمة في مؤسسات الاتحاد الأوروبي

لقد أطلقت مفوضية الاتحاد الأوروبي مؤخرًا مشاوره عامة حول التشريع المحتمل حول تدابير القانون غير الملزم لدعم حوكمة مؤسسية مستدامة، حيث يتم تحليل قوانين حوكمة الشركات في إطار دعم ودمج أبعاد التنمية المستدامة، حيث تم ملاحظة أن العديد من المؤسسات مازلت تركز كثيرًا على الأداء المالي قصير الأجل مقارنةً بالأبعاد طويل الأجل و المستدامة. حيث أكد الاتحاد الأوروبي إلتزامه القوي باتباع أهداف التنمية المستدامة نحو الأهداف التي حددتها إتفاقية باريس و خطة الأمم المتحدة 2030، في هذا العنصر سنناقش مدى فعالية قوانين حوكمة المؤسسات الأوروبية في دعم الأهداف السابقة.

1.4. قوانين حوكمة مؤسسات الإتحاد الأوروبي

تعتبر المملكة المتحدة من أوائل دول العالم في مجال توفير البيئة السوقية التنافسية للمؤسسات و هو ما يحقق سعيها لتطبيق أفضل الممارسات الإدارية و المالية في المؤسسات سعياً لتعزيز مبدأ الشفافية و المساءلة، و من بين جهود المملكة المتحدة التي تؤكد هذا الإهتمام نذكر:

- في المملكة المتحدة صدر تقرير كادوبري Cadbury في عام 1992 تحت عنوان " الجوانب المالية لإجراءات حوكمة المؤسسات" حيث جاءت الحاجة إلى تشكيل لجنة برئاسة أدريان كادوبري Sir Adrian Cadbury بعد إخفاق مجموعة من الشركات العامة و إنخفاض الثقة في إعداد التقارير المالية، هزت أسواق لندن المالية. حيث

إشتمل التقرير على قواعد بأفضل الممارسات الإدارية و المالية بالمؤسسات، و قد إلتزمت المؤسسات البريطانية المسجلة بسوق الأوراق المالية بلندن بتطبيق و متابعة التوصيات التي أوردها تقرير كادبري: (Wirtz, 2008, pp. 22-23)

- لم تتوقف إصدارات المملكة المتحدة عند هذا الحد، بل عملت على إصدار مجموعة واسعة من التقارير لتفعيل تطبيق حوكمة المؤسسات في القطاع العام، ففي يوليو 1995 صدرت توصيات قرينبوري Greenbury حول أفضل القواعد لوضع مكافآت أعضاء مجالس الإدارات و المدراء التنفيذيين مع التأكيد على أهمية الإفصاح عن تفاصيل المبالغ المدفوعة لهم ضمن التقرير السنوي؛ (المطيري، 2004، صفحة 112)

- في يونيو من عام 1998 أصدرت لجنة همبل Hampel مجموعة من القواعد و الإجراءات للتأكيد على مسؤوليات وواجبات و إستقلالية أعضاء مجلس الإدارة؛ (Richard & Miellet, 2003, p. 7)

- كما أصدر مجلس معايير المراجعة البريطاني إرشادات للمراجعين حول كيفية إعداد تقاريرهم مع التأكيد على إجراءات حوكمة المؤسسات؛ (المطيري، 2004، صفحة 112)

- في سبتمبر من عام 1999 صدر تقرير ترنبول Turnbull و الخاص بإلزام إدارة المؤسسات بالإفصاح عن تقويم كفاءة و فعالية الرقابة الداخلية داخل تنظيماتها؛ (المطيري، 2004، صفحة 113)

- في عام 2000 صدر في المملكة المتحدة تقرير بعنوان مبادئ الحكم الراشد ومدونة لأفضل الممارسات "Principles of good governance and code of best practice" لوضع أحسن القواعد و المبادئ لأفضل الممارسات، و الذي إرتكز على تقرير كادوبري لعام 1992. (المطيري، 2004، صفحة 113)

حيث كان الهدف من إصدار القوانين السابقة، بداية من قانون Cadbury، هو التأكيد على معايير لحوكمة المؤسسات من أجل زيادة مستوى الثقة في إعداد التقارير المالية والتدقيق، من خلال تحديد حقوق و مسؤوليات المساهمين والمديرين و المراجعين، و هذا بعد سلسلة الفضائح التي مست المملكة المتحدة، الاحتيال في تجارة الأسهم، إنهاء بنك الائتمان والتجارة الدولي.... (Busch, Ferrarini, & Grünwald, 2021, p. 179)

حيث ركزت حوكمة المؤسسات بشكل أسامي على المؤسسات المدرجة، و في هذا الإطار تم إصدار قانون صارم وغير ملزم، يحوي على توجيهات في حوكمة المؤسسات يتطلب من الدول الأعضاء تغيير قوانين المؤسسات الخاصة بها، وبالتالي فإن الأمر متروك لكل دولة عضو لتقرير ما إذا كانت

ستحدث تغييرا في قوانينها الوطنية من أجل تحسين ممارسات الحوكمة. (LANNOO & KHACHATURYAN, 2003, pp. 7-8)

في عام 2003 ، نشرت المفوضية الأوروبية "رسالة إلى أوروبا" (البرلمان والمجلس) بعنوان " تحديث قانون المؤسسات وتعزيز حوكمة المؤسسات في الاتحاد الأوروبي - خطة نحو التقدم للأمام "، كانت المبادرة الأولى من نوعها على مستوى الاتحاد الأوروبي، أحد أسبابها التوسيع المرتقب للاتحاد الأوروبي ليشمل 10 دول أعضاء جدد، وهو ما سيحدث توسعا في السوق الداخلي ليضم دول ذات مستوى إقتصادي مختلف، حيث قدمت هذه الرسالة خطة عمل تقترح تحسين ممارسات الحوكمة في الدول الأعضاء في ثلاثة مجالات: تعزيز الإفصاح عن الحوكمة في المؤسسات، تعزيز حقوق المساهمين و تحديث مجلس الإدارة. (Kubíček, Štamfestová, & Strouhal, 2016, p. 323)

ليم التفصيل في المجالات السابقة من خلال المنشور (EC / 913/2004) عام 2004 لتغطية مجالات حاسمة في حوكمة المؤسسات تمس بالدرجة الأولى مكافآت أعضاء مجلس إدارة المؤسسات المدرجة، تشكيلة مجلس الإدارة من خلال إعطاء دور أكبر للأعضاء غير التنفيذيين للمؤسسات المدرجة إضافة إلى لجان مجلس الإدارة، هذا الأخير الذي تم التفصيل في مهامه من خلال المنشور (EC / 162/2005) الذي وضع قواعد إستقلالية المدراء، في حين ركز القانون 46/2006 / EC على ضرورة إعداد المؤسسات المدرجة تقارير سنوية حول حوكمة المؤسسات. (Kubíček, Štamfestová, & Strouhal, 2016, pp. 322-323)

في 2009 تم نشر مجموعتين من التوصيات (EC / 384/2009 و EC / 385/2009) من أجل إستكمال الوثيقتين السابقتين و إستجابة لأثار الأزمة المالية العالمية ، حيث كشفت هذه الأخيرة أن هياكل مكافآت أعضاء مجلس الإدارة أصبحت مفرطة ومعقدة خلال السنوات الماضية ، و موجبة لغايات قصيرة الأجل و ليس لها علاقة بالأداء. (Kubíček, Štamfestová, & Strouhal, 2016, p. 323)

حيث ركزت جل قوانين الحوكمة حتى 2012 على قضايا محددة ، مثل الشفافية، حماية حقوق المساهمين، فعالية مجلس الإدارة، تعزيز مساهمة المساهمين على المدى الطويل من خلال المشاركة و الإشراف، إضافة إلى تحسين إعداد التقارير الخاصة بحوكمة المؤسسات ، حيث إختارت العديد من المؤسسات خيار عدم الإلتزام بقانون حوكمة المؤسسات الوطنية، الأمر الذي دعى مفوضية الإتحاد الأوروبي إلى إصدار توصيات بشأن جودة تقارير حوكمة المؤسسات عام 2014 . (International Finance Corporation, 2015, p. 23)

و حتى عام 2018 لم يذكر صناع السياسة في الاتحاد الأوروبي روابط واضحة بين حوكمة المؤسسات والتنمية المستدامة، إلى غاية إصدار القانون الإشرافي البريطاني عام 2020 معتمدا على

قانون حوكمة المؤسسات الصادر عام 2018 (UK Corporate Governance Code)، و الذي يحث بشكل إلزامي المؤسسات و مالكي الأصول المالية بالإستثمار في الأصول المستدامة، حيث نص القانون الإشرافي الجديد على معيار واضح للإشراف مثل: التخصيص المسؤول، الإدارة ، الإشراف على رأس المال "لخلق قيمة طويلة الأجل للعملاء، الأطراف ذات المصلحة مما يحقق إستدامة للاقتصاد والبيئة والمجتمع

2.4. الإستدامة المالية في أوروبا من أجل حوكمة مستدامة للمؤسسات

منذ إطلاق الاتحاد الأوروبي إستراتيجيته للتنمية المستدامة عام 2001 ، قدم الإتحاد الأوروبي التزامًا واضحًا بالمساهمة في تعزيزها، في عام 2010 وقع الإتحاد الأوروبي على إتفاقية باريس، قدم إلتزامه بأهداف التنمية المستدامة للأمم المتحدة في عام 2016، الإعلان عن استراتيجية الصفقة الأوروبية الخضراء في ديسمبر 2019، يؤكد نية الاتحاد الأوروبي لقيادة التطور العالمي نحو نموذج اقتصادي جديد. (Venturelli, Caputo, Cosm, Leopizz, & Pizzi, 2017, p. 2)

حيث ركزت التشريعات الأولى للإتحاد الأوروبي بخصوص تعزيز إستدامة المؤسسات على بعدين رئيسيين هما: التمويل المستدام والإفصاح غير المالي للمؤسسات، و بخصوص هذه الأخيرة تم إصدار القانون التوجيهي EU / 95/2014 بشأن الإفصاح عن المعلومات غير المالية والمتنوعة " Non-Financial Reporting Directive"، إذ يجب على المؤسسات أن توضح عن المعلومات غير المالية بحيث تظهر الحد الأدنى لتأثيرات نشاط هذه المؤسسة بخصوص الجوانب البيئية و الإجتماعية و شؤون العمال، إحترام حقوق الإنسان، مكافحة الفساد والرشوة، بما في ذلك: (Venturelli, Caputo, Cosm, Leopizz, & Pizzi, 2017, p. 2)

- وصف موجز لنموذج أعمال المؤسسة ؛
- وصف للسياسات التي تتبعها المؤسسة فيما يتعلق بالجوانب السابقة، بما في ذلك تنفيذ عمليات العناية الواجبة ؛
- نتائج تلك السياسات؛
- المخاطر الرئيسية المتعلقة بتلك الأمور المرتبطة بعمليات المؤسسة بما في ذلك، علاقتها التجارية أو منتجاتها أو خدماتها المحتملة و التي سببت آثار سلبية في مناطقها، مع توضيح كيفية إدارة المؤسسة لتلك المخاطر؛
- مؤشرات الأداء الرئيسية غير المالية ذات الصلة بعمل معين ". فيما يتعلق بمعلومات التنوع ، ينص القانون على "... وصف لسياسة التنوع المطبقة فيما يتعلق بالهيئات الإدارية والتنظيمية والإشرافية للمؤسسة على سبيل المثال: العمر أو الجنس أو الخلفيات التعليمية والمهنية ، مع

توضيح أهداف سياسة التنوع التي تعتمدها، وكيفية تنفيذها في الفترة المفصح عنها، و في حالة عدم تطبيق مثل هذه السياسة ، يجب أن يحتوي التقرير عن شروحات لأسباب ذلك ."

و في هذا الإطار أظهرت العديد من الأبحاث التجريبية أن الإفصاح عن البيانات غير المالية يفتقر إلى الوضوح نتيجة عدم قابلية قياس الأهداف غير المالية كما أنها لا تعالج المخاطر المتعلقة بالمناخ بشكل مناسب ولا تقدم أوصافاً كافية لعمليات العناية المطبقة من طرفها، خاصة ما تعلق منها بحقوق الإنسان و المسائل الإجتماعية، فالإفصاح عاملاً أساسياً لتحقيق الإستدامة و منع الجهات الفاعلة في السوق من الاعتماد بشكل حصري على المقاييس المالية التي قد تشجع على التركيز على المدى القصير، حيث يشكل الإفصاح عن المعلومات غير المالية أحد التحديات الرئيسية التي يواجهها المشاركون في السوق المالية والمستشارين الماليين في أداء واجبات الإفصاح الجديدة، خاصة ما يتعلق منها بعوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية في إطار تعزيز التمويل المستدام، حيث تعد مراجعة و توجيه إعداد التقارير غير المالية واحدة من أولويات الإجراءات الرئيسية المدرجة في خارطة الطريق الأولية للسياسات والتدابير اللازمة لتحقيق الصفقة الأوروبية الخضراء، (Manes-Rossi, Tiron-Tudor, Nicolò, & Zanellato, 2018, pp. 5-7) تم إطلاق استشارة عامة بشأن مراجعتها في 20 فبراير 2020.

و من أجل تجنب المشكلات المتعلقة بإمكانية المقارنة، الموثوقية و الملاءمة تم تطوير معايير مبسطة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فرض متطلبات تدقيق أقوى، رقمنة المعلومات غير المالية التي يجب أن تكون متاح وقابلة للقراءة آلياً، تقييم الأهمية النسبية من أجل إدراج متطلبات الإفصاح ؛ توسيع نطاق توجيه التقارير غير المالية لفئات المؤسسات الأخرى؛ مواءمة الإفصاح البيئي مع تصنيف الاتحاد الأوروبي، وضع اللمسات الأخيرة على لائحة الاتحاد الأوروبي ودخولها حيز التنفيذ، تقديم تصنيف مشترك في الاتحاد الأوروبي للمنتجات المالية المستدامة ومعايير المناخ الخاصة بالاتحاد الأوروبي، وهو ما سيساهم في منع ممارسات الغسيل الأخضر بين المؤسسات، و الزيادة من شفافية المعلومة و القابلية للمقارنة. (Cosma, Venturelli, Schwizer, & Boscia, 2020, p. 6)

و في هذا الصدد توجهت أنظار الباحثين إلى التحقيق في مستوى إمتثال التقارير السنوية للإفصاح عن المعلومات غير المالية، حيث قام Guse et al بتحليل التقارير السنوية ل 20 مؤسسة مدرجة في رومانيا عام 2015 لتقييم مدى تطبيقها لتوجيهات القانون التوجيهي 95/2014 / EU، حيث تشير نتائج الدراسة إلى مستويات متوسطة من الإمتثال، و أن 50 % من المؤسسات التي تحصلت على مستويات عالية من الامتثال تركزت في معظمها على الأمور المتعلقة بالشؤون الاجتماعية و المسائل المرتبطة بالعمال و إحترام حقوق العمال، و بعض الجوانب الفرعية المتعلقة بالتأثيرات البيئية . (Manes-Rossi, Tiron-Tudor, Nicolò, & Zanellato, 2018, pp. 6-7)

أما بالنسبة للبعد الثاني - التمويل المستدام - فقد بدأت مفوضية الاتحاد الأوروبي مؤخرًا في التدخل في تنظيم الشؤون المالية للقطاع، حيث أصبح من الواضح أن التغيير الحقيقي لن يكون ممكنًا إلا من خلال إعادة توجيه رأس المال الخاص نحو استثمارات أكثر استدامة، و في مثل هذه الحالة يمكن أن يكون الإفصاح غير المالي مفيدًا لأصحاب المصلحة الذين فقدوا الثقة في السوق والمجتمع في السنوات الأخيرة بسبب الأزمات والفضائح، و بالتالي توجيه المزيد من تدفقات رأس المال نحو إستثمارات مستدامة قادرة على سد فجوة الاستثمار الإضافية البالغة 180 مليارًا اللازمة لتحقيق أهداف إتفاقية باريس، في هذه الأثناء، قد تحدث مخاطر مالية كبيرة للأنشطة التجارية في حالة التقاعس عن العمل، حيث تشير التقديرات إلى أن التأخير في معالجة قضية المناخ يمكن أن يبلغ 1.2 تريليون دولار على مدار الخمسة عشر عامًا القادمة (Busch, Ferrarini, & Grünwald, 2021, p. 184).

في نهاية عام 2016، عينت مفوضية الاتحاد الأوروبي فريق خبراء رفيع المستوى (HLEG) معني بالتمويل المستدام، و من أجل نظام مالي قادر على جذب الإستثمارات نحو تعزيز أهداف التنمية المستدامة الإقتصادية و الإجتماعية و البيئية، دعت المفوضية الأوروبية إلى إيجاد طرق لدمج أبعاد التنمية المستدامة في الأطر السياسة المالية والتنظيمية للاتحاد الأوروبي وتعبئة وتوجيه المزيد من تدفقات رأس المال الخاص نحو الاستثمارات المستدامة، حيث عينت المفوضية عام 2017 ثلاث سلطات إشرافية (EBA و ESMA و EIOPA) لتعزيز التمويل المستدام، مع ضمان الاستقرار المالي، ومراعاة العوامل والمخاطر البيئية والاجتماعية والمتعلقة بالحوكمة في جميع مهامهم، حيث كان أحد العناصر المهمة في مسار عمل التمويل المستدام في الاتحاد الأوروبي هو عمل فريق الخبراء الرفيع المستوى التابع للاتحاد الأوروبي المعني بالتمويل المستدام (HLEG)، حيث سلمت المجموعة التقرير المؤقت في يوليو 2017 وتقريرها النهائي في يناير 2018، حيث أكدت على مجموعة من التوصيات حددت الإجراءات والسياسات المحددة و المبادرات التنظيمية التي تشمل أجندة التمويل المستدام منذ إعتقاد خطة العمل، حيث ركزت سياسة الاتحاد الأوروبي بشكل متزايد على دفع الأنظمة المالية والاقتصادية نحو المزيد من الاستدامة، في ديسمبر 2019، قدمت بعثة Com الصفقة الأوروبية الخضراء، أهداف طموحة لصنع سياسة أوروبية مستدامة بحلول عام 2050. (Myklebust, 2020, pp. 65-66)

حيث توصلت لجنة HLEG إلى إصدار مجموعة من التوصيات تشمل ثلاث أهداف أساسية: (Myklebust, 2020, p. 70)

- إعادة توجيه تدفقات رأس المال نحو الاستثمارات المستدامة من أجل تحقيق الاستدامة والنمو

الشامل :

- إدارة المخاطر المالية الناجمة عن تغير المناخ ، ونضوب الموارد ، التدهور البيئي والقضايا الاجتماعية؛

- تعزيز الشفافية والأبعاد طويلة المدى في النشاط المالي والاقتصادي.

حيث يشير الهدفان الأولان إلى الحاجة إلى توجيه التمويل نحو أغراض مستدامة و تحسين إدارة المخاطر، في يركز الهدف الثالث على كيفية عمل النظام المالي من أجل تحقيق الهدفين الأول والثاني.

كما ترى اللجنة أن إدارة المؤسسات «يمكن أن تسهم بشكل كبير في إقتصاد أكثر استدامة ، مما يسمح للمؤسسات أن تتخذ الخطوات الإستراتيجية اللازمة لتطوير تقنيات جديدة، لتقوية نماذج الأعمال وتحسين الأداء»، إضافة إلى «تحسين ممارسات إدارة المخاطر والقدرة التنافسية»، حيث ألزمت مفوضية الاتحاد الأوروبي نفسها بإجراء عمل تحليلي وإستشاري مع أصحاب المصلحة المعنيين بالتقييم يشمل: (Raucci & Tarquinio, 2020, pp. 5-6)

- الحاجة المحتملة إلى مطالبة مجالس أسعار المؤسسات بتطوير إستراتيجية الاستدامة و الإفصاح عنها ، بما في ذلك متابعة جميع مراحل سلسلة التوريد ، وقياس أهداف الاستدامة؛
- الحاجة المحتملة لتوضيح القواعد وفقاً للتصرفات المتوقع أن يمارسها أعضاء مجلس الإدارة من أجل تحقيق مصلحة المؤسسة على المدى الطويل.

حيث نشرت المفوضية في فبراير 2020 دراسة حول سياسات التدخل لتحديد وتخفيف الآثار الاجتماعية و البيئية في عمليات المؤسسة وسلسلة التوريد الخاصة بها، أما فيما يتعلق بواجبات أعضاء مجلس الإدارة ، فقد أصدرت اللجنة مؤخراً في يوليو 2020 ، دراسة تحدد فيها واجبات أعضاء مجلس الإدارة و حوكمة الشركات المستدامة "

5.الخاتمة

بناء على ما سبق يتأكد لنا دور حوكمة المؤسسات في تعزيز مفاهيم التنمية المستدامة بشكل عام، و التمويل المستدام بشكل خاص ، الأمر الذي دعى العديد من المنظمات الدولية إلى إعادة النظر في الاسس التي تحوكم بها المؤسسات و دمج أبعاد الإستدامة في الأطر التي تحوكم بها، حيث كشفت العديد من الدراسات أن إهتمام المؤسسة بتحقيق الربحية فقط (الأهداف قصيرة المدى) ساهم في حدوث العديد من الأزمات المالية و الإجتماعية و المجتمعية ، حيث توصلت الدراسة إلى أنه من المفيد إجراء تحليل للممارسات الحالية بشأن تكامل المسؤولية الاجتماعية للمؤسسات والاستدامة والبيئية و القضايا الاجتماعية و بين قوانين حوكمة المؤسسات المعتمدة من قبل دول

- الاتحاد الأوروبي ، فعلى الرغم من المبادرات التي اتخذها المشرع الأوروبي فإن تكامل إستدامة المؤسسات لا يزال في مهده ، الأمر الذي يدعو إلى إدراج التوصيات التالية:
- مطالبة مدراء المؤسسات بدمج القضايا البيئية في آليات حوكمة المؤسسات، على سبيل المثال دمج معايير الإستدامة في إختيار أعضاء مجلس الإدارة؛
 - إتسام قوانين حوكمة المؤسسات في دول الإتحاد الأوروبي بالسطحية، و عادة ما يتم إجراؤها باستخدام لغة معيارية، الأمر الذي يدعو إلى صرامة أكثر في الأطر القانونية من أجل دمج الأبعاد البيئية والإجتماعية في حوكمة مؤسساتها؛
 - تقديم الدول الأعضاء آليات لتحفيز المؤسسات أكثر على الأخذ بعين الإعتبار الأبعاد الإستراتيجية طويلة من خلال تشجيع آليات التمويل المستدام.

6. قائمة المصادر و المراجع

- زكريا مطلق الدويري، و أحمد علي صالح. (2009). إدارة التمكين و إقتصاديات الثقة في منظمات أعمال الألفية الثالثة. عمان، الأردن: اليازوري.
- عبيد بين سعد المطيري. (2004). مستقبل مهنة المحاسبة و المراجعة تحديات و قضايا معاصرة، تقنية المعلومات، منظمة التجارة العالمية، تعزيز الثقة و الشفافية. المملكة العربية السعودية: دار المريخ للنشر.
- ل كاترين، كوشتا ، هلبلينج، و جون سوليفان. (2003). غرس حوكمة الشركات في الإقتصادات النامية و الصاعدة و الإنتقالية: حوكمة الشركات في القرن الحادي و العشرين . القاهرة: مركز المشروعات الدولية الخاصة.

- Bem, A., Daszyńska-Żygadło, K., Hajdíkova, T., & Juhász, P. (2018). Finance and Sustainability Proceedings from the Finance and Sustainability Conference, Wroclaw 2017. Switzerland: Springer.
- Bleischwitz, R. (2007). Corporate Governance of Sustainability A Co-Evolutionary View on Resource Management. USA: Edward Elgar,.,
- Busch, D., Ferrarini, G., & Grünwald, S. (2021). Sustainable Finance in Europe Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets. Switzerland AG: Palgrave Macmillan.
- Charreaux, G., & Wirtz, P. (2006). Gouvernance des entreprises, Nouvelles perspectives . Paris: Economica,.,

- Cosma, S., Venturelli, A., Schwizer, P., & Boscia, V. (2020). Sustainable Development and European Banks: A Non-Financial Disclosure Analysis. , sustainability, 12, 6146 , 6.
- Depret, M. H. (2005). Gouvernement d'entreprise Enjeux managériaux, comptables et financiers. Paris: Editions de boeck université.
- Fernández-Guadaño, J., & Sarri, J. H. (2018). Impact of Corporate Social Responsibility on Value Creation from a Stakeholder Perspective. Sustainability, vol 10, N 2062 , 2-4.
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. The New York Times Magazine, 13 September, New York Times Company , 17-18.
- HANCOCK, J. (2012). CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY A Guide to Best Practice, Business Planning & the UK's Leading Companies . London: kogan-page.
- Idowu, S. O., Frederiksen, C. S., Mermoud, A. Y., & Nielsen, M. E. (2015). Corporate Social Responsibility and Governance Theory and Practice. Switzerland: Springer.
- International Finance Corporation, W. B. (2015). A Guide to Corporate Governance Practices in the European Union. Washington.
- Kubíček, A., Štamfestová, P., & Strouhal, J. (2016). CROSS-COUNTRY ANALYSIS OF CORPORATE GOVERNANCE CODES IN THE EUROPEAN UNION. INTERDISCIPLINARY APPROACH TO ECONOMICS AND SOCIOLOGY, Vol. 9, No 2 , 323.
- LANNOO, K., & KHACHATURYAN, A. (2003). REFORM OF CORPORATE GOVERNANCE IN THE EU. CEPS POLICY BRIEF, NO 38 , 7-8.
- Manes-Rossi, F., Tiron-Tudor, A., Nicolò, G., & Zanellato, G. (2018). Ensuring More Sustainable Reporting in Europe Using Non-Financial Disclosure—De Facto and De Jure Evidence. Sustainability, 10, 1162 , 5-7.
- Myklebust, T. (2020). High-Frequency Trading as an Impediment to Long-Term and Sustainable Finance: Identifying a Regulatory Gap that Can Put the Goals of the European Action Plan on Financing Sustainable Growth at Risk. OSLO LAW REVIEW, VOLUME 7 , No 2 , 65-66.
- Olivier, M., & Guillaune, S. (2005). Entreprises multinationales, stratégie, restructuration, gouvernance. Paris, France: Dunod.
- O'Riordan, L. (2017). Managing Sustainable Stakeholder Relationships Corporate Approaches to Responsible Managemen. Germany: Springer.
- Poincelot, E., & Wegmann, G. (2005). Utilisation des critères non financiers pour évaluer ou piloter la performance : Analyse théorique. La Revue de l'association francophone de comptabilité: comptabilité, contrôle et Audit, France, Tome 11, Volume 2 , 112.

- Project Governance Implementing Corporate Governance and Business Ethics in Nonprofit Organizations 2005 New York, USA, Physica-Verlag
- Raucci, D., & Tarquinio, L. (2020). Sustainability Performance Indicators and Non-Financial Information Reporting. Evidence from the Italian Case. Adm. Sci. vol 10, N13 , 5-6.
- Richard, B., & Miellet, D. (2003). La dynamique du gouvernement d'entreprises. Paris: Editions d'organisation.
- Taticchi, P., Carbone, P., & Albino, V. (2013). Corporate Sustainability. London: Springer.
- The Financial Ecosystem The Role of Finance in Achieving Sustainability 2019 Switzerland AG Palgrave Macmillan
- Venturelli, A., Caputo, F., Cosm, S., Leopizz, R., & Pizzi, S. (2017). Directive 2014/95/EU: Are Italian Companies Already Compliant. Sustainability, N9 , 2.
- Williams, O. F. (2014). Corporate Social Responsibility The role of business in sustainable development. New York,,: Routledge.
- Wirtz, P. (2008). Les meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise. Paris: Editions la découverte.