

## الاستثمار المسؤول اجتماعيا كأحد اساليب حوكمة المنظمات لتحقيق الاداء المتميز

L'investissement socialement responsable l'une des méthodes de gouvernance d'entreprise pour  
atteindre des performances exceptionnelles

سحنون سمير

جامعة جيلالي ليايس. سيدي بلعباس

كلية العلوم الاقتصادية

الجزائر

[samir.sahnoune@univ-sba.dz](mailto:samir.sahnoune@univ-sba.dz)

قلوش عبد الله

جامعة جيلالي ليايس. سيدي بلعباس

كلية العلوم الاقتصادية

الجزائر

[abdellah.kellouche@univ-sba.dz](mailto:abdellah.kellouche@univ-sba.dz)

المؤلف المرسل: قلوش عبد الله ، الإيميل: [abdellah.kellouche@univ-sba.dz](mailto:abdellah.kellouche@univ-sba.dz)

تاريخ النشر: 2021/06/09

تاريخ القبول: 2021/05/15

تاريخ الاستلام: 2021/03/30

## المخلص

إن هذه الوضعية الجديدة جعلت العلاقات بين المنظمات بلا شك في محك صعب فقد أصبحت مسؤوليات نجاح لا تقتصر على مؤسسة واحدة فحسب بل أصبحت العلاقات أكثر تعقيدا تستلزم إعادة النظر في مهام ومسؤوليات جميع الأطراف المهتمة كما تضاربت الأهداف المشتركة، وبات من ضروري التزام الجميع بقواعد الأخلاقية والاجتماعية والتي تخدم صناع القرار في المنظمات للتعاون المشترك بين جميع أصحاب المصالح.

في هذا السياق برز نمط الاستثمار المسؤول اجتماعيا كنظام ناجح تلجأ إليه كل المؤسسات الرامية لتحسين أداءها وإيجاد قيمة للأطراف المتعاملة كافة، وهذا قصد التأكد من التسيير المثالي للمؤسسات بتطبيق حوكمة المنظمات كأساس للمنهج الذي يعمل على إرضاء جميع الأطراف ذات صلة داخل المؤسسة او خارجها من اجل تحقيق الأهداف المسطرة والتي اهمها هو إدارة العلاقات بين المنظمات.

الكلمات المفتاحية: العلاقات بين المنظمات، الاستثمار المسؤول اجتماعيا، حوكمة لمنظمات.

## ABSTRACT

This new situation has made relationships between organizations is undoubtedly in a difficult test. The responsibilities of success are not limited to one institution but are more complex relationships that require the reconsideration and responsibilities of all interested parties, Which serves decision makers in organizations for joint cooperation among all take holders.

In this context, the pattern of social responsible investment emerged as a successful system for all institutions to improve their performance and find valuable to all practical parties. The ruler objectives, most important is the management of relations between organizations.

**Keywords: Relations between organizations, socially responsible investment, governance of organizations..**

**Jel classification code: G34, D92, G11.**

## المقدمة:

إن ما يشهده العالم الان من تحرير لاقتصاديات السوق، و ما يتبعها من تغيرات في الأسواق المالية، وما يترتب عليها من نتائج اقتصادية لها تأثير بالغ على الاقتصاديات القومية، كل هذا أدى إلى ضرورة الاستعانة بآليات حديثة في ظل كل هذه التغيرات الاقتصادية والتفاعلات الجديدة عرضت الشركات للمنافسة الشرسة ولقدر كبير من التذبذبات الرأس مالية، مما نتج عنه سوء الإدارة وانتشار الفساد نتيجة للممارسات الخاطئة و غياب الوعي الاخلاقي أدى ذلك الى حدوث انهيارات اقتصادية في كبريات منشآت الأعمال الدولية وافتقاد الشفافية في كل ما يتصل بالقوائم المالية والإجراءات المحاسبية في هذه الشركات.

وهذا في إطار أخلاقي اجتماعي، فالحوكمة من هذا المنظور هو التسيير المثالي للمؤسسات بالمنهج الذي يعمل على إرضاء جميع الأطراف وهذا ما يدعى في أدبيات علوم التسيير بحوكمة العلاقة بين المنظمات، ومن هنا أصبح مفهوم حوكمة الشركات من الموضوعات الهامة لدى كافة الشركات والمنظمات الإقليمية والدولية على رأسها منظمة التعاون والتنمية والتي قدمت مجموعة من المبادئ التي تسعى لترسيخ مجمل القيم الأخلاقية والمبادئ الاجتماعية والتي تبنى على أساسها معظم الاقتصاديات والمجتمعات الحديثة .

كما أصبحت الاستدامة العامل الجوهري للمستثمرين فيما يتعلق باتخاذ قرارات قائمة على الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، ففي كل مجال من مجالات النقاش الناتجة

عن استنزاف الموارد وحتى مستقبل الصناعات المعتمدة على المواد الخام الآخذة في النضوب، فإن مسألة تقادم منتجات الشركات أو الخدمات التي تقدمها أصبح أمرًا مركزيًا فيما يتعلق بالقيمة المنسوبة إلى تلك الشركات، وقد أصبحت النظرة للمدى البعيد هي السائدة بين المستثمرين مما دفعهم للبحث عن استثمارات ذات بعد بيئي و اجتماعي.

إن التطور التكنولوجي والصناعي الذي عرفه العالم في شتى المجالات، ترك آثار إيجابية وأخرى سلبية على حياة الفرد والمجتمع. وبما أن الهدف الأساسي من هذا التطور هو تحقيق مستوى من الرفاه الاجتماعي فإنو يجب أن يأخذ في الحسبان حقوق الأجيال القادمة أيضا. ونظرا لما أحدثه هذا التطور من تأثير سلبي على البيئة سواء من ناحية التلوث وثقب طبقة الأوزون، أو من ناحية استنزاف الثروات والموارد بشكل غير عقلاي. ونتيجة لهذه المشاكل وتصاعد حدتها ظهر ما يعرف بالحوكمة البيئية بغية حماية البيئة، الحفاظ على توازنيا واستمراريتها وبحثا عن تأمين حقوق الأجيال القادمة، وبالتالي تحقيق التنمية المستدامة، وبذلك كان لابد من استحداث طرق وأساليب تأخذ بعين الاعتبار جميع العوامل البيئية من جهة وتراعي أيضا الجوانب الأخلاقية والاجتماعية من جهة أخرى وعليه يمكن طرح السؤال الرئيسي والمتمثل فيما يلي:

**كيف يمكن للاستثمارالمسؤول اجتماعيا في إطارالحوكمة البيئية أن يساهم بشكل فعال**

### **في تحقيق الأداء المتميز للمؤسسات؟**

للإجابة عن التساؤل الرئيسي سنقسم بحثنا إلى ثلاثة محاور أساسية، إذ سنقوم في المحور الأول بجرد الإطار المفاهيمي الخاص بحوكمة البيئية للمؤسسات ونتطرق في المحور الثاني بعرض خصوصيات الاستثمارات المسؤولة اجتماعيا كداعمة اساسية لتطوير اداء المؤسسات، ونهتم في الأخير بإبراز أن الحوكمة تراعي الاستثمارات المسؤولة اجتماعيا من خلال معايير الإدارة البيئية والمسئولية الاجتماعية والحوكمة والتي نراها ضمان لتحقيق الاداء المتميز للمؤسسات.

#### **1. التأسيس المفاهيمي لحوكمة البيئية للمؤسسات:**

إن مفهوم الحوكمة البيئية من المفاهيم الحديثة، حيث تبلور مؤخرا بفعل المستجدات الاقتصادية والاجتماعية والتي تتطلب مراعات جميع هذه العوامل والجوانب في الوقت نفسه فهو مصطلح مركب من كلمتي حوكمة والبيئة.

## 1.1. مفهوم الحوكمة البيئية:

يعود مفهوم الحوكمة البيئية إلى آليات صنع القرارات التي تعني بإدارة البيئة والموارد البيئية حيث تشير الحوكمة البيئية إلى مجموع العمليات التنظيمية والآليات و المنظمات التي من خلالها يؤثر الممثلون السياسيون في الأفعال والنتائج البيئية. كما يمكن تعريفها من جانب آخر على أنها " مبدأ شامل ينظم السلوك العام و الخاص نحو مزيد من 3 الفردي وصولاً إلى المستوى العالمي، كما تدعو إلى قيادة تشاركية و مسؤولية مشتركة من اجل الحفاظ على الاستدامة البيئية.

تعرف الحوكمة البيئية على أنها: "مجموعة من الإجراءات والآليات التنظيمية، لترشيد تعامل الإنسان مع بيئته في كافة الاستعمالات ومختلف الأنشطة، فهي عبارة عن كل مترابط بين مجموعة من الفواعل الرسمية وغير الرسمية". (سلامي، 2016، ص 07) كما يمكن تعريفها من منطلق آخر بأنها: "مبدأ شامل ينظم السلوك العام والخاص نحو مزيد من المساءلة والمسؤولية من أجل البيئة، فهي تعمل في كل المستويات بدءاً من المستوى الفردي وصولاً إلى المستوى العالمي، كما تدعو إلى قيادة تشاركية ومسؤولية مشتركة من أجل الحفاظ على الاستدامة البيئية". (ناصر، 2012، ص 13).

ومن خلال ما سبق نستطيع تقديم تعريف موجز لمصطلح الحوكمة البيئية حيث تعرف على أنها: مجموعة من القواعد والإجراءات والآليات التي تضبط سلوكيات الفرد والمؤسسة في التعامل مع البيئة والحفاظ عليها وعلى مواردها لتحقيق ما يعرف بالاستدامة البيئية وذلك وفق مبادئ محددة وبمساهمة كل الأطراف الفاعلة.

## 2.1. ركائز حوكمة المنظمات:

تقوم حوكمة المنظمات على مجموعة من الركائز تمكنها من التطبيق السليم لمبادئها وتمثل فيما يلي:

➤ **السلوك الأخلاقي:** يعد السلوك الأخلاقي من أهم مصادر الشفافية التي تعنى بتوفير المعلومات الدقيقة في مواقيته او افساح المجال أمام الجميع، للاطلاع على المعلومات الضرورية والموثقة، مما يساعد في اتخاذ القرارات الصائبة في مجال السياسات العامة، كما تدعم السلوكيات الأخلاقية من خلال توفير إطار قانوني لها ينظم العلاقة بين أصحاب المصالح من جهة والإدارة من جهة ثانية مع وجوب تحلي هذه القوانين بالوضوح والشفافية والانسجام في التطبيق، كما أن توافر السلوكيات الأخلاقية في المؤسسة

سيجعلها تؤمن به، وبالتالي يستفيد أصحاب المصالح، حيث يساعد السلوك الأخلاقي في التوصل إلى حالة التوافق بين المصالح المتضاربة، لهذا فإن السلوكيات الأخلاقية هي مسؤولية كل المؤسسات والأطراف الفاعلة في الدولة والمجتمع لضمان وجود أنظمة إدارية متكاملة لتخطيط السياسة الاجتماعية والاقتصادية والبيئية، تضمن حماية الموارد. ( مروان و محمد الجعفر ، 2015، ص 07).

➤ الرقابة والمساءلة: وتتعلق بتفعيل دور المساهمين وأصحاب المصالح في حوكمة الشركات، وذلك من خلال قيامهم بالرقابة والمساءلة، حيث أن الأطراف الخاضعة لهذه المساءلة المحاسبية أمام أصحاب المصالح والمساهمين تتمثل أساسا في: مجلس الإدارة، اللجان التابعة له كلجنة التدقيق، الإدارة العليا، إدارة التدقيق الداخلي والتدقيق الخارجي. (طارق عبدالعال ، 2005، ص 07).

➤ إدارة المخاطر: يقصد بها منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة، عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسارة، أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى. تعتبر إدارة المخاطر من الإدارات الهامة التي تهتم بها المؤسسة الاقتصادية خاصة في أعقاب توالي الأزمات المالية والانهيارات العالمية، لذلك فهي تحتاج لحماية نفسها من المخاطر التي تتعرض لها. وتتمثل أهداف إدارة المخاطر في: (عبدالناصر محمد، 2013، ص 51).

✓ تساعد في تحسين مواقف الحد الأدنى عن طريق تقليل التكلفة.

✓ ضبط إطار العمل لإدارة المخاطر في المؤسسة ورفع الكفاءة للحد من الخسائر المتوقعة.

✓ تقديم توقعات للخسائر غير المتوقعة للحفاظ على كفاية رأس المال.

ويمكن توضيح الركائز الأساسية لحوكمة الشركات في الجدول التالي:

الجدول رقم (01): الركائز الأساسية لحوكمة المنظمات.

المقومات الأساسية لحوكمة المنظمات	
السلوك الأخلاقي	* ضمان الالتزام السلوكي من خلال الالتزام بالأخلاقيات وقواعد السلوك المهني، والتوازن في تحقيق مصالح كافة الأطراف المرتبطة بالمؤسسة والشفافية عند عرض المعلومات المالية.
الرقابة والمساءلة	* تفعيل دور أصحاب المصالح كاليهيئات الإشرافية العامة مثل هيئة سوق المال، أو الأطراف المباشرة للإشراف والرقابة (المساهمون، مجلس الإدارة، لجنة المراجعة والأطراف الأخرى:

الموردون، العملاء والمقرضون)	
* وضع نظام لإدارة المخاطر والإفصاح عنها وإيصالها لأصحاب المصالح.	إدارة المخاطر

المصدر: الهام يحيوي وليلى بوحديد، الحوكمة ودورها في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية حالة المؤسسة الجديدة للتعليب بالروبية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 05، 2014، ص62.

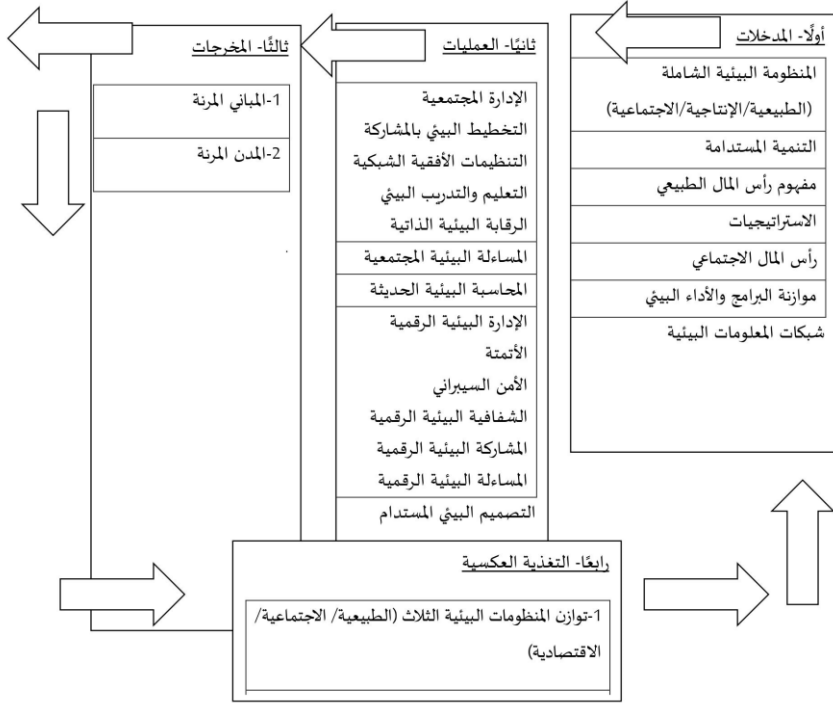
### 3.1. مقومات الحوكمة البيئية

تقوم الحوكمة البيئية أساسا على مبادئ جديدة للتنظيم العام تتمثل في مساهمة كل الأطراف ذات طبيعة مختلفة في تسيير الشؤون العامة، عن طريق أنظمة مشاركة وتفاوض فهي آلية للوصول إلى مشاريع مشتركة تترجم بوضع قواعد ومعايير بيئية تبين شروط إدراج فكرة المصالح العامة بمفهومها الواسع بإشراك المواطنين المعنيين في اتخاذ قرارات بيئية لأن حرمانهم من ذلك يعني أنهم أصبحوا ضحايا للبيئة في كل الأحوال، ومن خلال هذا المنظور أصبح من الضروري ضمان التنسيق بين الوظائف التالية: (غربي و عجرود، جويلية 2018، ص311).

- 1- وضع أسس علمية لكل نشاط أو عمل.
  - 2- تبادل المعلومات حول النشاطات ومواجهة النتائج المترتبة عنها.
  - 3- إعداد سياسة بيئية تأخذ في الاعتبار تأثير النشاطات الاقتصادية على مجمل السياسة الاقتصادية الاجتماعية والثقافية.
  - 4- ترجمة السياسات البيئية في قواعد قانونية وتكليف المؤسسات لتنفيذها فعلا.
  - 5- رقابة نتائج السياسات البيئية بواسطة مؤسسات مكيفة لهذا الغرض.
  - 6- ربط كل الإجراءات أو التدابير التي تهدف إلى حماية البيئة بمختلف المؤسسات وإدراجها في سياق عام للمجتمع.
  - 7- رقابة حسن تنفيذ السياسات البيئية وحسن سير المؤسسات التنفيذية.
- وبالتالي فإن الحوكمة البيئية تهدف إلى إعادة النظر في دور مختلف الأطراف لصالح مقارنة تفاعل السلطة، بحيث يعتبرها البعض وسيلة لمواصلة خدمة الليبرالية والمجتمعات باعتبارها

تحد من دور الحكومات وتغير من دور ومسؤوليات الأطراف المكلفة تقليدياً بصياغة السياسات العامة وذلك بتدخل أطراف أخرى من المجتمع المدني والمبادرات المحلية.

شكل رقم (01): نظام عمل الحوكمة البيئية.



المصدر: أحمد السيد الدقن، التحول من الإدارة البيئية إلى الحوكمة البيئية نحو إطار قيمي وإجرائي للوصول إلى التنمية المستدامة، المجلة العربية للإدارة، مج39، ع2، يونيو2019، ص273.

## 2. الاستثمارات المسؤولة اجتماعياً كداعمة أساسية لتحقيق الاداء المتميز.

ان من أهم البواعث على ظهور الاستثمارات ذات المسؤولية الاجتماعية، هو تحقيق رغبات وتفضيلات المستثمرين التي لا تتحقق بصفة مباشرة في الأسواق، أهم تلك التفضيلات ما يسمى بالأولويات الاجتماعية، إذ ان كثيراً من المستثمر ينيط محل تحقيق أرباح، إلا أن الوازع الديني والأخلاقي يجعله مقيداً بتحقيق أغراض دينية أو اجتماعية أو سياسية. (القري م، 1998، ص06) إضافة الى بلوغ نتيجة أكثر قبولاً من الناحية الاجتماعية، بدون إحداث اختلالات اقتصادية كلية وبيئية طويلة الأجل، أو تحطيم الانسجام العائلي والاجتماعي أو النسيج الأخلاقي للمجتمع.

## 1.2. مفهوم الاستثمار المسؤول اجتماعيا (SRI):

من بين التطورات الجديدة التي شهدتها الصناعة المالية تمثلت أساسا في ارتفاع الاستثمارات ذات المسؤولية الاجتماعية أو الأخلاقية، حيث ترجع أصول الاستثمارات الاجتماعية إلى مئات السنوات السابقة، إلا أن الجذور الحديثة للاستثمار الاجتماع يتعود إلى المناخ السياسي لسنوات الستينيات من القرن الماضي، وذلك مع ظهور عدة قضايا مثل البيئة والحقوق المدنية والطاقة النووية، التي زادت من الوعي الاجتماعي للمستثمرين. وفقا لذلك، بدأت صناديق الاستثمار بنية واضحة بتلبية مطلب دمج المعايير الأخلاقية والاجتماعية في عملية الاستثمار، وأدى ذلك إلى زيادة كبيرة في أصول صناديق الاستثمار المدارة بشكل أخلاقي (Rob, Kees, & Rogér, 2005, P 1767-1751)

الاستثمار الأخلاقي أو الاستثمارات المسؤولة اجتماعيا، وهو: "مصطلح عام للاستثمارات واستراتيجيات الاستثمارات التي تأخذ بعين الاعتبار المحاولة لخلق التغيير الاجتماعي الايجابي، وتقليل الضرر البيئي ودمج الاعتقادات الدينية أو الأخلاقية، وبسبب العولمة، يدرك المشاركون في سوق الأوراق المالية، بان قرارات استثماراتهم لها نتائج حول العالم، ومن الصعب اتخاذ قرار استثماري بدون امتلاك بعض التأثير على البيئة والتنمية الاجتماعية، مما يدعو إلى الموازنة بين تحقيق عائدات مالية ايجابية ومستويات منخفضة من الأضرار البيئية والاجتماعية (Fung, Sheryl A, & Yau, 2010, P4).

والاستثمار المسئول اجتماعيا هو تطبيق مبادئ التنمية المستدامة في الاستثمار، هذا النهج يراعي الأبعاد الثلاث، البيئية والاجتماعية والحوكمة، وعليه فان الاستثمار المسئول 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. (بريش، 2015، ص22).

## 2.2. أدوات الاستثمار المسئول اجتماعيا

لقد شهدت السنوات الأخيرة تطورا كبيرا في الاستثمارات المسؤولة اجتماعيا ولاسيما في قطاع الأقاليم من حيث الأصول، حيث أنها تمثل 99% من إجمالي الاستثمارات المسؤولة اجتماعيا على المستوى العالمي، ويمكن ان نفسرها من خلال:



-صكوك الاستثمار المسؤولة اجتماعياً: صكوك الاستثمار المسؤولة اجتماعياً هي استجابة سوق المال الإسلامية إلى الوتيرة المتزايدة من السندات الخضراء وسندات التأثير الاجتماعي التي أدخلت على الصعيد العالمي لتمويل مجموعة واسعة من الأنشطة المستدامة كتلك التي تعالج احتياجات البلاد في البنية التحتية والشركات الصغيرة .

-السندات البيئية والصكوك البيئية: يتم إصدار السندات البيئية لتجميع التمويل لحل تغيير المناخ والقضايا البيئية وأولى سندات البيئة أصدرت في 2007 من قبل بنك الاستثمار الأوربي ولقيت هذه الآلية قبولا جيدا لدى المستثمرين في قطاع الاستثمارات المسؤولة اجتماعياً .

-مفهوم صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعياً:

هي عبارة عن مؤسسات مالية في جوهرها لكن هدفها مختلف عن صناديق التوظيف المالي البحث، حيث تسعى إلى توفير رؤوس الأموال للمؤسسات التي يتصف أداؤها الاجتماعي بال جودة حتى ولو كان ذلك على حساب التخلي عن بعض المبادئ الأصلية في مجال الاستثمار المالي مثل تعظيم العائد .

وعرفه منتدى الاستثمار الاجتماعي على انه عملية استثمار التي تعتبر النتائج الاجتماعية والبيئية للاستثمارات من ضمن التحليل المالي الصارم سواء ايجابية أم سلبية وترجع أصول الاستثمارات المسؤولة اجتماعياً إلى مئات السنين، إلا أن الجذور الحديثة للاستثمار الاجتماعي تعود إلى المناخ السياسي لسنوات الستينات من القرن الماضي وهذا مع ظهور عدة قضايا كالبيئة والحقوق المدنية والتي زادت من الوعي الاجتماعي للمستثمرين.

3.2. اهداف الاستثمار المسؤول اجتماعياً

يعد الاستثمار الاجتماعي المسئول أو ما يمكن تسميته أيضاً بالاستثمار الأخلاقي قاعدة الاستثمار في الشركات ذات المسؤولية الاجتماعية التي تحترم تعهداتها للمجتمع بينما تسعى لتحقيق أفضل النتائج المالية.

- تجنب المبدأ أو (الاختيار السلبي).
- الاختيار أو الانتقاء الإيجابي.
- عمل المساهم.
- أفضل وصول للقطاع.

إن تجنب المبدأ أو الانتقاء السلبي هو أكثر الطرق شيوعاً مع الاستثمار الاجتماعي المسئول، حيث ان بعض الاقتصاديين سمو ذلك بالطرق المحرمة. وبموجب ذلك فإن الاسهم المحرمة

تقصى من محفظة الاستثمار، وعلى سبيل المثال يتضمن الاختيار السلبي كالسجائر، القمار، الكحول والسلاح بالإضافة إلى الاختيار المتعلق بموضوعات حقوق الانسان ذات الصلة بعلاقات قانون العمل والميلاد. هناك أيضاً اختيارات للتعامل مع الاهتمامات البيئية واختيارات لإقصاء سندات الشركات ذات الأثر السيئ في سجلات البيئة، ومن الواضح أن هناك صعوبات في محاولة لاختيار قائمة الأسهم المحرمة.

ويبدو واضحاً أن لدى الدول الأوروبية قائمة لا ينبغي الاستثمار فيها، مثل السلاح والقمار والكحول. والسبب في ذلك أن هذه الاستثمارات تقوم على أساس ديني وتجدر الإشارة إلى صناديق الاستثمار الاسلامية لديها قائمة أيضاً بالشركات التي لا يجوز الاستثمار فيها أو التعامل معها كتلك التي تتجاوز قروضها حداً معيناً أو تستثمر في الخمر أو الربا وخلافه. و نجد أن صناديق الاستثمار الغربية يبيع لها القانون الاستثمار في كل شيء في حين قيدت الاستثمارات الخيرية لديهم.

#### 4.2. تجارب دولية للاستثمار المسؤول اجتماعياً

الجدول رقم (02): تطور الاستثمار المسؤول و المستدام في الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة 1995-

2006 مليار دولار أمريكي

السنوات	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2010	2012	2014	2016
استثمار بإدماج الاعتبارات البيئية والاجتماعية والحوكمة ESG	162	529	1497	2010	2143	1685	2098	2512	3314	4739	5811
النشاط المجتمعي للمساهمين	473	736	922	897	448	703	739	1497	1536	1716	2558
الاستثمار في المجتمع	4	4	5	8	14	20	25	41.7	61	117	354
استراتيجيات هجينة <sup>(1)</sup>	-	(84)	(265)	(592)	(441)	(117)	(151)	(151)	(1167)	-	-
المجموع الصافي للأصول	639	1185	2159	2323	2164	2290	2711	3069	3744	6572	8723

Source: Trends In The United State 2010, Op-cit, 2010,p :10. &Global Sustainable Investment Review 2016,The Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), USA, 2016.

الجدول رقم (03): توزيع الاستثمار المسؤول والمستدام في الدول الأوروبية

الدول	الدنمارك	سويسرا	قندا	بريطانيا	فرنسا	بلجيكا	إسبانيا	إيطاليا	ألمانيا	مجموع
الاستثمار المسؤول والمستدام (مليار أورو)	143,9	130,1	64,4	54,7	50,7	24,4	14,7	13,1	12,9	508,9
2010	118,376	1527,582	67,978	1555,328	3121,081	315,900	95,334	616,155	1786,398	
2013										

Source: European Asset Owners: ESG Perceptions and Integration Practices, Novethic, December 2010, p:

3.&European Sustainable and Responsible Investment Study 2016, EUROSIF, 2016.

5.2. المتطلبات التي يمكن الاعتماد عليها في تطوير الاستثمار المسؤول والمستدام بناءً على ما سبق، يمكن إنشاء صناديق استثمار ذات توجه بيئي واجتماعي بتوفير المتطلبات الآتية (مصطفى، 2017، ص244):

أ. ضرورة استحداث وكالات تنقيط وتصنيف اجتماعية

نظرا لغياب المعلومات غير المالية للأدوات المالية في البورصة الجزائرية، لا يمكن للمستثمرين ومدراء الصناديق أن يميزوا مستوى المسؤولية الاجتماعية للمؤسسات المصدرة لتلك الأدوات. ويتطلب ذلك طرف ثالث وهي وكالات التنقيط أو التصنيف المجتمعي، بحيث تقدم وكالات التنقيط المجتمعي خدمات متنوعة حسب الجهة الموجه إليها الخدمة كالتنقيط التعريفي والتنقيط حسب الطلب وإنشاء ومتابعة مؤشرات المسؤولية الاجتماعية، حيث تساعد هذه النتائج المستثمرين الأخلاقيين في اتخاذ قراراتهم التمويلية، ما إذا كان سلوك المؤسسة يستحق أن يكون مسؤولا اجتماعيا ومستداما.

بذلك يستطيع مسيرو صناديق الاستثمار المسؤول والمستدام استعمال ملاحظات ونتائج تحليل وكالات التنقيط المجتمعي للاستثمارات والمؤسسات من أجل تحسين اختياراتهم في الاستثمار. ومنه، يمكن لكل بنك من البنوك المتواجدة في الساحة المالية إنشاء وإدارة صناديق استثمار مسؤول ومستدام بالاعتماد على وكالات التنقيط المجتمعي.

ولا يتوقف دور مؤسسات التصنيف على تحديد المعايير فقط، بل عليها أيضا العمل على متابعة مدى احترام المؤسسات لهذه المعايير، ووضع سياسة رقابية تسمح بالمتابعة الدائمة لأعمال المؤسسة من أجل إقصاء المؤسسات المخالفة من المحيط الاستثماري الأخلاقي من جهة، والعمل على تحفيز المؤسسات المسؤولة اجتماعيا من جهة أخرى. وذلك من خلال تقديم شهادات كفاءة أو شهادات تثبت الجودة البيئية والأخلاقية لمنتجاتها.

ب. ضرورة إنشاء مؤشرات المسؤولية الاجتماعية  
تساعد مؤشرات المسؤولية الاجتماعية على مقارنة الأداء المالي لصناديق الاستثمار المسؤول والمستدام، ما دفع بعض المؤسسات المالية العالمية إلى إنشاء مؤشرات لقياس أداء الأسهم والاستثمارات، مع الأخذ بعين الاعتبار المعايير البيئية والاجتماعية في اختيار وإدارة مكونات المؤشر.

ج. إنشاء منتدى للاستثمار المسؤول والمستدام والصناديق الأخلاقية  
يتطلب الحصول على حجم الاستثمارات المسؤولة اجتماعيا وتطورها وتحفيزها منتدى يختص بالاستثمار الاجتماعي، ويكون ذلك عبارة عن منظمة غير ربحية، تروج لمفهوم وممارسة ونمو الاستثمار المسؤول والمستدام. ويتحمل هذا المنتدى مسؤولية:  
❖ تحديد جميع الصناديق المسؤولة اجتماعيا والوضع الحالي لأدائها.

❖ الوصول إلى أحدث المعلومات الخاصة بصناديق الاستثمار المسؤول والمستدام.

❖ متابعة للأحداث الجارية حول هذا الموضوع.

❖ التعبئة الأكاديمية والفنية والمالية، وتحسين المعرفة العامة لعامة الناس.

❖ التجسد والترويج لقضية "المسؤولية الاجتماعية" على الصعيد الوطني.

### 3. الاستثمار المسؤول اجتماعيا ومعايير ESG (الإدارة البيئية والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة)

تصف الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، والتي تعرف اختصاراً بالإنجليزية بـ ESG، المجالات الثلاثة الرئيسية ذات الاهتمام التي تم تطويرها لتكون العوامل الرئيسية لقياس الاستدامة والتأثير الأخلاقي للاستثمار في الشركة أو الأعمال التجارية، وفي إطار تلك المجالات الثلاثة، هناك مجموعة كبيرة من الاهتمامات التي يتم تضمينها بشكل متزايد ضمن إطار العوامل غير المالية التي تظهر في تقييم حق المساهم والعقارات والمؤسسات التجارية وكل استثمارات الدخل الثابت. ويعد مصطلح الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات هو المصطلح الشامل للمعايير المستخدمة فيما أصبح يعرف باسم الاستثمارات المسؤولة من الناحية الاجتماعية.

### 1.3. مبادئ وهياكل حوكمة الاستثمار:

يمكن تعريف حوكمة الاستثمار بأنه وصف العناصر الرئيسية لنظام اتخاذ القرار والرقابة المستخدم في استثمار أصول الصندوق، من خلال تحديد كيفية إدارة الأموال الاحتياطية للمؤسسات الاقتصادية. في الاستثمار المؤسسي، تصف " الحوكمة " نظام صنع القرار والرقابة المستخدم في استثمار أصول الصندوق، حيث تقع مسؤولية هذا الدور على عاتق الجهات الامنية مثل مجلس الإدارة والإدارة الذين يواجهون مشكلات رفيعة المستوى (والتي سيتحملون المسؤولية عنها عادة) وإجراءات تنفيذ أكثر تفصيلاً (حيث من المحتمل أن يتم تفويضهم للآخرين والأمناء، يصبح دور مراقبة تلك الإجراءات). باختصار، تستخدم حوكمة الاستثمار المهارات والموارد والعمليات لخلق قيمة لمؤسسة الضمان الاقتصادية.

#### 1.1.3. مبادئ حوكمة الاستثمار:

أولاً: معتقدات الاستثمار: يتم الاتفاق على وتوثيق معتقدات الاستثمار القوية التي تحظى بالدعم على مستوى المؤسسة وتتوافق مع الأهداف وتُبلغ عن اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار. الاستثمار أساساً هو إصدار الأحكام والقرارات في الوقت الحاضر، عادةً ما يكون بالإشارة إلى الماضي، للتعامل مع مستقبل مجهول أو استغلاله، حيث يقوم المستثمرون بذلك عن طريق استخدام معتقداتهم الأساسية، كما ان نوعية تلك المعتقدات الأساسية هي أحد المحددات الرئيسية للنجاح في الاستثمار.

تصف المعتقدات الأكثر فائدة النتائج المستقبلية بدقة، وتأمين لدعم على نطاق المنظمة ومفصلة، حيث تستند جميع قرارات الاستثمار إلى المعتقدات، ومع ذلك، غالباً ما تكون هذه المعتقدات ضمنية أو غير موثقة أو غير منظمة، وبذلك يجب أن تعكس معتقدات الاستثمار وجهات النظر حول الهدف العام للاستثمار في مجالات الصندوق والحوكمة وكذلك معتقدات ألفا وبيتا التي ستفوق نهج الاستثمار واستراتيجيته.

ثانياً: مهمة وأهداف الاستثمار: إن مهمة الاستثمار والأهداف الداعمة محددة بوضوح ولديها التزام من أصحاب المصلحة المعنيين بالنسبة للمؤسسات التي لديها ولاية استثمار، يمكن أن تضع التشريعات أو السياسة أو المرسوم الاتجاه العام لسياسة الاستثمار وتصف أنواع أدوات الاستثمار المسموح بها. علاوة على ذلك، من أجل تعظيم معدل العائد طويل الأجل على الاحتياطيات مع التخفيف في الوقت نفسه من مخاطر الاستثمار ومراعاة طبيعة الالتزامات، ينبغي تنوع مجموعة الأدوات المسموح بها للاستثمار بدرجة كافية. هناك عدد من

العوامل التي تؤثر على استراتيجية الاستثمار للمؤسسة بما في ذلك أمن الاستثمارات، ومعدلات العائد المتوقعة، وقضايا التدفق النقدي وطبيعة خصوم المنظمة.

### 2.1.3. هياكل حوكمة الاستثمار:

❖ الهياكل ومسؤولياتها : وظائف الاستثمار ستقوم بها هيئات أو مؤسسات مختلفة، هذا من أجل أن تكون عملية الحوكمة فعالة، ليتم تحديد أدوار ومسؤوليات كل هيئة وكيفية تفاعلها بشكل واضح وإبلاغها في الوقت المناسب.

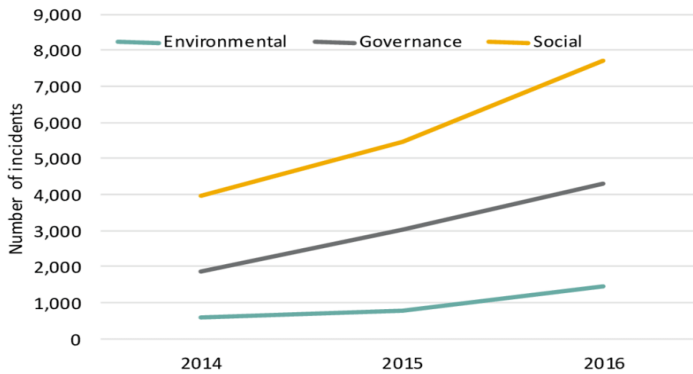
❖ المسؤوليات الائتمانية : يقع على عاتق مجلس الإدارة والإدارة واجب ائتماني في إدارة وإدارة أموال مؤسسة اقتصادية.

❖ هيكل الحوكمة والجوانب التنظيمية للمؤسسات الاقتصادية : يتوافق هيكل الاستثمار وتنظيم المؤسسة المستثمرة مع التشريعات أو المرسوم أو القانون الرسمي للحكومة الذي أنشأ للمؤسسة الاقتصادية، المبادئ التوجيهية الخاصة بشأن الحكم الرشيد، المبادئ التوجيهية الخاصة بشأن استثمار صناديق المؤسسة والصناعة أفضل الممارسات للاستثمارات.

### 2.3. استراتيجيات الاستثمار المسؤول اجتماعيا

تكمن استراتيجيات الاستثمار المسؤول اجتماعيا من خلال دراسة العلاقة القائمة بين المتغيرات الأساسية و المتمثلة في البيئة والحوكمة والمجتمع والتي يمكن تفسيرها من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (02): استراتيجيات الاستثمار المسؤول اجتماعيا



Source: Hung-Gay Fung, Sheryl A. Law and Jot Yau, Socially Responsible Investment in a Global Environment, 2010, Edward Elgar Publishing, Inc., USA. p:4

يمكن تفعيل استراتيجيات الاستثمار المسؤول اجتماعياً من خلال العديد من الطرق: (Holland، 1998)

- ❖ الانتقاء الإيجابي، حيث يقوم المستثمر بشكل نشط باختيار الشركات التي يقوم بالاستثمار فيها، ويمكن أن يتم تنفيذ ذلك من خلال الالتزام بمجموعة محددة من معايير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات أو من خلال أفضل طريقة متبعة في تلك الفئة، حيث يتم اختيار مجموعة فرعية من أعلى الشركات التي تلتزم بمعايير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات أداءً من أجل تضمينها في محفظة استثمارية.
- ❖ التصويت الاستراتيجي، من خلال المساهمين لدعم موضوع معين، أو لإحداث تغيير في حوكمة الشركة.
- ❖ المشاركة، مراقبة الصناديق الاستثمارية لأداء الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات لكل شركات المحفظة وقيادة حوارات تشاركية بناءً للمساهمين مع كل شركة لضمان تحقيق التقدم.
- ❖ الدور الاستشاري، يميل كبار المستثمرين والمساهمين إلى أن يمتلكوا القدرة على المشاركة فيما يعرف باسم "الدبلوماسية الهادئة"، حيث يتم عقد اجتماعات منتظمة مع الإدارة العليا من أجل تبادل المعلومات ولكي يكونوا بمثابة أنظمة تحذير مبكر للمخاطر والمشكلات الاستراتيجية أو المشكلات المتعلقة بالحوكمة.
- ❖ الاستبعاد، إزالة عوامل أو شركات معينة من الاعتبار عند الاستثمار، اعتماداً على معايير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات المحددة.
- ❖ التكامل، دمج مخاطر الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات وفرصها في التحليل المالي التقليدي لقيمة حق المساهم.

### 3.3. الافصاح والتنظيم المالي للاستثمار المسؤول اجتماعياً في ظل حوكمة المؤسسات

شهدت أول عشر سنوات من القرن الجديد نمواً هائلاً في سوق الاستثمار القائمة على الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، ولا يتوقف الأمر على احتواء أغلب البنوك الكبرى في العالم حالياً على إدارات وأقسام تتعامل خصيصاً مع المسؤول اجتماعياً، بل يمتد الأمر إلى تنامي الشركات الصغيرة المتخصصة في الإعلان والاستشارات حول استثمارات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات. ومن بين العوامل الرئيسية لجانب الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في سوق التأمين، والتي تؤدي إلى هذا الاتجاه نحو

التنامي، هو الطبيعة الذاتية بشكل ضروري للمعلومات التي يمكن أن يتم انتقاء الاستثمارات بناءً عليها، وبيانات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، حسب تعريفها، تتسم بأنها نوعية، فهي ليست مالية، كما أنه لا يمكن قياسها كمياً بسهولة من الناحية النقدية. وقد تعاملت سوق الاستثمار لفترة طويلة مع هذه البيانات غير الملموسة، وقد تم قبول بعض من هذه المتغيرات مثل الشهرة بشكل كبير على أنها تساهم في إضفاء المزيد من القيمة على الشركة. إلا أن البيانات غير الملموسة المتعلقة بالحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات لا تتسم فقط بكونها شخصية بشكل كبير، بل إنه يصعب قياسها كمياً والأهم التحقق منها على وجه الخصوص.

يعد الافصاح المالي من بين المشكلات الكبرى في مجال الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، حيث يتم تجميع المعلومات التي يتخذ المستثمر قراراته بناءً عليها على المستوى المالي بطريقة بسيطة للغاية، وبذلك يمكن فحص حسابات الشركة. ورغم فقد الممارسات المحاسبية لأعمال الشركة التجارية لسمعتها بشكل متزايد بعد قدر كبير من الكوارث المالية الأخيرة، فإن الأرقام في أغلبها يمكن أن تخضع للتحقق الخارجي، ومع اعتبارات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات أصبحت الممارسة المتبعة للشركات التي تخضع للتحقق تتمثل في توفير أرقامها وما تود الكشف عنه بذاتها. وقد كان من النادر أن يتم التحقق من تلك البيانات بشكل خارجي، ويعني غياب المعايير واللوائح العامة في مجالات الممارسات البيئية والاجتماعية أن قياس مثل هذه الإحصاءات أمر ذاتي على أقل تقدير. ومع ازدياد انتشار اعتبارات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في التحليل الاستثماري وحساب قيمة الشركة، فإنها سوف تصبح أكثر ضرورة من أجل توفير وحدات القياس للقرارات الاستثمارية حول الأمور الذاتية مثل درجات الضرر للعمال.

#### الخاتمة:

إن تطبيق الحوكمة ليس بالأمر الاختياري في الاقتصاديات المعاصرة بل أصبح حتمية مطلقة لبقاء المنظمات في السوق وتعزيز قدرتها التنافسية ورغم صعوبة تطبيق مبادئ الحوكمة على مستوى المنظمات فإن ظروف الواقع الاقتصادي ساهمت في رفع التحديات التي كانت عالقة إلى غاية الفضائح المالية الأخيرة لمنظمات عملاقة في الـ.م.أ وبعد تجاهل بمبادئها لسنوات عديدة جاء الاستثمار المسؤول كأحد هذه الآليات التي ساعدت على تجسيد إلى حد ما في بناء شراكة حقيقية وجعلها أداة لتحقيق أهداف اجتماعية وأخلاقية تقع على عاتق العديد من



الأطراف، إضافة الى ترسيخ يقظة استراتيجية ومعرفية للوصول لأهداف مشتركة بين المنظمات والتي تساهم في تحقيق الأداء المتميز وتحديد المسؤوليات الاجتماعية و الأخلاقية للجميع وبالتالي يتحقق من خلالها أخلاقيات العمل المشترك.

و حتى لا يكون مفهوم الاستثمار المسؤول والمستدام مفهوما تسويقيا فقط تستغله بعض الجهات كشعار لتحقيق مصالحها الخاصة، فإن مسؤولية تفعيل دور الاستثمار المسؤول والمستدام لا بد له من أدوات أهمها صناديق الاستثمار المسؤول والمستدام، باعتبارها أهم مروج لفكرة توظيف الأموال في مؤسسات تلتزم بأخلاقيات الأعمال، ويقع على عاتق مسيرها دور كبير في العمل على تطبيق الحوكمة واحترام توجهات وتطلعات المستثمرين الأخلاقية، والتقييد بالمعايير التي حددها الصندوق لاختيار المؤسسات، والعمل على تحقيق الشفافية في تعاملاتها ونشر معلومات أكثر حول الاستثمار المسؤول والمستدام، خاصة أن هناك العديد من التساؤلات تطرح حول مدى التزام هذه الصناديق بالوعود المقدمة من طرفها. وعلى العموم، يجب على صناديق الاستثمار المسؤول والمستدام أن تتميز بما يلي: (محفوظ ، 2009، ص36)

✓ تبني سياسة استثمارية محددة بوضوح ومعلنة لجميع المكتتبين والمتعاملين مع الصندوق.

✓ يجب أن يتم تكوين فريق يعمل بطريقة متوافقة مع التوجهات الأخلاقية للصندوق.

✓ ممارسة حقوق التصويت المرتبطة بالأسهم التي يملكها الصندوق من وجهة نظر المكتتبين والدفاع عن سياستهم الاستثمارية.

✓ التمتع بالاستقلالية وألا تحصر تعاملاتها في أسهم مؤسسات محددة.

كما يجب أن يتكفل مسيرو هذه الصناديق من جهة أخرى بالجانب التسويقي لصناديق الاستثمار المسؤول والمستدام والاعتماد على وسائل الإعلام لتوسيع وانتشار هذه التوظيفات. وكذلك دعم الهندسة المالية في هذا المجال من أجل تطوير منتجات وطرق تداول تتماشى مع المتطلبات الأخلاقية للمستثمرين.

## المراجع:

- Fung, H.-G., Sheryl A, L., & Yau, J. (2010). Socially Responsible Investment in a Global Environment. *Edward Elgar Publishing, Inc., USA.*, p:4.
- مروان س, و محمد الجعفر ول (2015). دور الحوكمة في دعم قرار الاستثمار -دراسة تطبيقية على عينة من الشركات في سوق العراقي للأوراق المالية. "مجلة الاقتصاد والمالية", ص. 07
- Holland, J. (1998). Influence and Intervention by Financial Institutions in their Investee Companies. *Corporate Governance, Issue 6.*
- Rob, B., Kees, K., & Rogér, O. (2005). International evidence on ethical mutual fund performance and investment style. *Journal of Banking & Finance 29*, 1751–1767.
- القري م. (1998). الصناديق الاستثمارية الاسلامية، ورقة مقدمة لندوة التطبيقات الاسلامية المعاصرة (p. ص. 06)الدار البيضاء، المغرب.
- بريش ع. (2015). متطلبات التحول الى مفهوم التمويل المستدام في الفكر الاقتصادي. المؤتمر السنوي الثالث والعشرون: الاقتصاد الإسلامي -الحاجة الى التطبيق وضرورة التحول ص (23- 22 الإمارات العربية المتحدة: كلية القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة.
- سلامي، أ. (2016). الإعلام والاتصال كفاعل استراتيجي في إرساء مبادئ الحوكمة البيئية في ظل المخاطر والأزمات الراهنة -الواقع والمأمول. مجلة دراسات وأبحاث، العدد 25، ديسمبر 2016، ص7.
- طارق عبدالعال ح. (2005). حوكمة الشركات المفاهيم -المبادئ -تطبيقات الحوكمة في المصارف. مصر:الدار الجامعية.
- عبدالناصر محمد س. (2013). دور أنشطة المراجعة الداخلية في تفعيل إدارة المخاطر في شركات التأمين المصرية. مجلة المحاسبة والمراجعة، ص.51
- غربي ع, و عجرود س. (2018). الحوكمة البيئية: مقاربة مفاهيمية. المجلة الجزائرية للأمن والتنمية، العدد الثالث عشر، ص. 311
- محفوظ ج. آ. (2009). أخلاقيات الأعمال والأسواق المالية الكفؤة: بعض التطبيقات على السوق المالية الجزائرية. الملتقى الدولي حول "الحوكمة وأخلاقيات الأعمال في المؤسسات (p. 36). عنابة: جامعة باجي مختار عنابة.
- مصطفى ق. (2017). متطلبات إدماج الاستثمار المسؤول والمستدام في السوق المالية الجزائرية - تجارب دولية. -مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 17:، جامعة الجلفة. 244،

ناصرى, خ. (2012). مظاهر الهندسة المؤسسية للحوكمة البيئية العالمية. جامعة الحاج لخضر،  
باتنة: رسالة ماجستير تخصص: إدارة دولية.