

دور التمويل المستدام في تعزيز الاستقرار المالي كآلية لتحقيق التنمية المستدامة

The role of sustainable finance in enhancing financial stability as a mechanism to achieve sustainable development

بوغاغة مروة¹ / منبر المغرب الكبير، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة 2 (الجزائر)

maroua.boughagha@univ-constantine2.dz

تاريخ النشر: 2021/12/31

تاريخ القبول: 2021/10/03

تاريخ الاستلام: 2021/05/24

ملخص

تهدف الدراسة إلى توضيح دور التمويل المستدام في تعزيز الاستقرار المالي لتحقيق التنمية المستدامة، من أجل ذلك تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لوصف وتحليل أهم العناصر التي تعزز هذا الدور، وتأسيس المفاهيم الأساسية للتمويل المستدام ومعايير الاستدامة، ومناقشة هذه المفاهيم في إطار عملية إدارة المخاطر وامتصاص الصدمات. وقد توصلت الدراسة إلى أن للتمويل المستدام القدرة على ضمان الاستقرار المالي من خلال معايير الاستدامة التي توضح المبادئ الأساسية المعنية بمراعاة قضايا البيئة والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة، والتي يمكن من خلالها تشديد الرقابة والإفصاح على المخاطر البيئية والاجتماعية حتى تتمكن الجهات الوصية من تلافئها والتحكم فيها وبالتالي ضمان الإنتاج الاقتصادي المستدام والمساواة بين الأجيال ومنه تحقيق مستوى من الاستقرار المالي، وهذا ما يساعد على استقرار عمل المؤسسات داخل الأسواق والحفاظ على وجودها وزيادة قدرتها التنافسية على المدى الطويل.

تصنيف JEL : G32 ؛ Q01 ؛ G21 .

Abstract:

The study aims to clarify the role of sustainable finance in enhancing financial stability to achieve sustainable development. For this purpose, the descriptive analytical method was used, to describe and analyze the most important elements that enhance this role, and rooting the basic concepts of sustainable finance and sustainability criteria, and discussing these concepts within the framework of the process of risk management and shock absorption.

The study found that sustainable financing has the potential to ensure financial stability, through sustainability standards, which clarifies the basic principles concerned with taking into account issues of the environment, social responsibility and governance, through which it is possible to tighten control and disclosure of environmental and social risks so that the custodians can avoid and control them and thus ensure sustainable economic production and equality between generations and thus achieve a level of financial stability. This helps to stabilize the work of institutions within the markets and maintain their presence and increase their competitiveness in the long run.

Keywords: sustainable finance, financial stability, sustainable development.

Jel Classification Codes : G32 ؛ G21 ؛ Q01.

¹ المؤلف المرسل: بوغاغة مروة، maroua.boughagha@univ-constantine2.dz

I - تمهيد :

في تقرير أهداف التنمية المستدامة لسنة 2019 أقرت الأمم المتحدة بأنه لو استمر العالم وفق هذا النهج فسيفقد أكثر من مليون نوع من النباتات والحيوانات، وأن البيئة الطبيعية تتدهور بمعدل يندرج بالخطر، كما أن الجهود المبذولة لإنهاء المعاناة الإنسانية وخلق الفرص للجميع تسير ببطء شديد، وطالبت باستجابة أعمق وأسرع وأكثر طموحاً لإطلاق العنان للتحويل الاجتماعي والاقتصادي المطلوب لتحقيق أهداف جدول أعمال التنمية المستدامة لعام 2030، هذه الاستجابة يجب أن تركز على مجموعة من المجالات تقود التقدم لتحقيق أهداف التنمية المستدامة الـ 17، وكان أول هذه المجالات وعمادها مسألة التمويل أي تمويل التنمية المستدامة، ليعود ويؤكد في نسخة التقرير لسنة 2020 أنه يتطلب تحقيق أهداف التنمية المستدامة تحول في النظم المالية والاقتصادية والسياسية التي تحكم مجتمعاتنا.

من الأمور المسلم بها في فقه التنمية بأن للقطاع المالي أثر كبير على مؤشرات الاقتصاد الكلي وعلى رفاهية المجتمع بشكل وثيق، وهذا ما أكدته الأزمات والاضطرابات التي مست النظام المالي منذ عقود وكان آخرها أزمة الرهن العقاري، هذه الأزمة المالية الناتجة عن العولمة المالية وسهولة شروط الائتمان التي شجعت عمليات الاقتراض والاقتراض عالية المخاطر ألحقت الضرر بالنظام الاقتصادي الكلي ومن ثم النظام الاجتماعي وبنيت ضرورة الحفاظ على استقرار النظام المالي حتى نضمن استقرار الأنظمة الأخرى، وقد تزامن المسعى الرامي لزيادة ثبات النظام المالي حتى يتمكن من التصدي للأزمات مع التوجه نحو تحقيق تنمية مستدامة تشمل الجوانب الاجتماعية والاقتصادية والبيئية معاً.

يسعى اليوم متخذو القرارات المالية لتكون قراراتهم صائبة تتماشى وسياسة المؤسسة وتساعد على تحقيق أكبر عائد بأقل تكلفة وذلك باتباع مبدأ التكلفة/ العائد، فوظيفتهم لم تعد مقتصرة على جلب التمويل فقط وإنما إلى استثمار هذه الأموال في أوجه تعود بالنفع وتحقيق أهداف المؤسسة وجميع أصحاب المصلحة، وهنا تكمن أهمية قرار التمويل وذلك عند استغلال الأموال في استثمارات ناجحة تعظم قيمة المؤسسة وتشجع حاجات المجتمع دون الإضرار بالموارد والبيئة المحيطة.

إن التحقيق في مسألة ما إذا كان تمويل مشروع معين يتسبب في أي ضرر لمختلف أصحاب المصلحة أو ينتج عنه تكلفة عالية للغاية هو الأساس مسعى الهيئات الدولية لدمج قضايا الاستدامة في التمويل، والتي أخذت على عاتقها ضرورة تعديل معايير وعمليات الإقراض بشكل جوهري بما يسمح بوضع إطار متكامل كنهج لإدارة المخاطر لتفادي الأزمات المالية وتحقيق الاستقرار المالي في ظل نظام مالي عالمي مستدام.

1.I - إشكالية البحث :

معايير الأداء المستدام التي تم تحديدها عبر إطار مؤسسة التمويل الدولية المعني بالاستدامة البيئية والاجتماعية تعرف بأنها واجب والالتزام الاستراتيجي للمؤسسات تجاه التنمية المستدامة، وهي موجهة للجهات المتعاملة مع المؤسسة لتقديم إرشاد حول كيفية تحديد المخاطر والآثار، والمساعدة على تجنبها، والتخفيف منها، وإدارتها، باعتبارها وسيلة لأداء الأعمال على نحو مستدام، بما في ذلك مشاركة أصحاب المصلحة

والتزامات الجهة المتعاملة بالإفصاح فيما يتعلق بالأنشطة التي تتم على مستوى المشاريع، وتشترط هذه المعايير كذلك عند تمويل المشاريع والمؤسسات المقدم من خلال مؤسسات الوساطة المالية إضافة إلى المعايير المالية المنصوص عليها أو المطلوبة للموافقة على منح التمويل، تعمل هذه المعايير كأداة تحكم وضبط لتوجيه المستثمرين نحو الاستثمارات التي تخدم مصالحهم ومصالح المجتمع ككل بما ينعكس إيجاباً على مؤشرات الاقتصاد الكلي تحقيقاً لأهداف التنمية المستدامة، وعليه تمركزت إشكالية دراستنا حول التساؤل الرئيسي التالي:

- ما دور التمويل المستدام في تحقيق الاستقرار المالي؟

2.I - فرضيات البحث :

نظراً لأن قضايا تغير المناخ والمساواة بين الشعوب تعد أحد أهم معايير التمويل المستدام، ولأن نفس هذه القضايا ينتج عنها مخاطر مالية كبيرة بالرغم من أنه يصعب تحديد حجم هذه المخاطر إلا أنها تؤثر وبشكل وثيق على الاستقرار المالي العام حسب العديد من الدراسات لذلك:

يعمل التمويل المستدام على الحفاظ على الاستقرار المالي عن طريق التقليل من المخاطر البيئية والاجتماعية من خلال دراسات الجدوى والشروط القبلية التي تفرضها معايير الاستدامة على الشركات من أجل الاستفادة من هذا التمويل.

3.I - أهداف البحث :

تهدف الدراسة إلى توضيح مفهوم الاستقرار المالي وأهميته لسير العمليات المالية والاقتصادية والحياة العامة ككل، فضلاً عن التعريف بمعايير التمويل المستدام وبيان قدرتها على صد ومواجهة الأزمات وتحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي ككل.

4.I - أهمية البحث :

تكمن أهمية الدراسة في إبراز الدور الإيجابي للتمويل المستدام كنهج تمويلي متكامل لتعزيز الاستقرار المالي وقت الأزمات، وفي الوقت نفسه كوسيلة لتمويل الاستثمارات المستدامة التي تتطلب موارد مالية ضخمة، وسبيل لتعزيز دمج اعتبارات الاستدامة في عملية صنع القرار.

5.I - الدراسات السابقة:

دراسة (Network for Greening the Financial System, April 2019)، بعنوان:

A call for action Climate change as a source of financial risk

يصنف التقرير أن المخاطر البيئية وفي مقدمتها تغير المناخ كأحد مصادر التغير الهيكلي العديدة التي تؤثر على النظام المالي، ونظراً للخصائص المميزة لتغير المناخ فمن الواجب إدارته بشكل مختلف، وتحقيقاً لهذه الغاية يقدم التقرير ست توصيات للبنوك المركزية والمشرعين وواضعي السياسات والمؤسسات المالية لتعزيز دورها في تخضير النظام المالي وإدارة البيئة والمخاطر المتعلقة بالمناخ، دارت هذه التوصيات في مجملها حول معايير الاستدامة وضرورة الالتزام بها حتى نضمن مستوى من الإفصاح والشفافية للبيانات المتعلقة بالمخاطر البيئية حتى نتمكن من التحكم فيها.

دراسة (International Monetary Fund, oct 2019)، من خلال تقرير الاستقرار المالي العالمي في

فصله السادس الذي جاء بعنوان:

Sustainable Finance: Looking Farther

جاء في التقرير بأن لقضايا البيئة والمجتمع والحوكمة تأثير مادي على أداء الشركات وقد تؤدي إلى مخاطر الاستقرار المالي من خلال تعرض البنوك وشركات التأمين لخسائر كبيرة من تغير المناخ، قد يساعد دمج عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات التي يتضمنها التمويل المستدام في نماذج أعمال الشركات -التي يحفزها المنظمون أو مصالح الشركات أو المستثمرين- في التخفيف من هذه المخاطر.

II- أدبيات الدراسة :

II-1- التمويل المستدام:

بعد الأزمة المالية لسنة 2008 والتي ألحقت أضراراً كبيرة بالنظام المالي العالمي، فقد أفلست العديد من المؤسسات المالية الكبرى، دخول العديد من الاقتصاديات "الاقتصاد الأمريكي، الألماني، الانجليزي والاقتصاد الروسي" مرحلة الركود، فقدان عام للوظائف وانتشار ظاهرة البطالة في كثير من الدول، تدهور مؤشرات الأسواق المالية بصفة عامة، ارتفاع معدل التضخم، انخفاض الاستهلاك العالمي، وغيرها من مظاهر العجز والخسائر وانهيار المؤسسات المالية والشركات الكبرى واحدة تلو الأخرى، لم تقتصر الأضرار على المؤشرات المالية، ذلك أن الإفلاس وفقدان الوظائف سيجر معه الكثير من المشاكل كفقدان المدخول والمسكن لكثير من الأفراد، وتدهور الحالة الصحية للكثيرين نتيجة خسارة أموالهم وإفلاس شركاتهم، تراجع الانفاق العام والخاص أثر في خطة سير الحكومات، وطريقة عيش الأفراد، ما جعل الأزمة تتضح وتبين بأن الأزمة المالية ما هي إلى تعبير رقمي عن أزمة اجتماعية، أخلاقية.

إذ تطرح الكثير من التساؤلات: ما هو الدور الذي يؤديه القطاع المالي في الاقتصاد؟ تفترض كفاءة تخصيص رأس المال الاستدامة طويلة المدى للنظم البيئية الطبيعية والبشرية التي تمارس فيها الأنشطة الاقتصادية، ولكن كيف تؤثر أنشطة القطاع المالي على استدامة النظم الاجتماعية والبيئية التي يعتمد عليها الاقتصاد؟ قد يتساءل المرء عما إذا كان النظام المالي يمكن أن يلعب دوراً مفيداً في البيئة؟

لسنا بصدد دراسة الأزمة المالية لسنة 2008 وانعكاساتها، غير أن تلخيص أسباب الأزمة يدفعنا للتأكيد على أن الأمور وقتها كانت تميل إلى تفضيل الجوانب المالية على الجوانب المجتمعية، البيئية والأخلاقية دون الوعي بأن هذه الجوانب شديدة الارتباط بعضها ببعض، وأن الدافع وراء تحقيق الأرباح المالية يعكس السعي لتأمين الرفاهية الاجتماعية للمستثمرين أنفسهم، وأن الجوانب الأخلاقية هي التي تنظم ذلك المسعى حتى يتمكن من تجنب مثل هذه الأزمات.

كان التركيز على الجوانب أو المعايير غير المالية لإدارة الأموال أحد الحلول الجذرية المهمة القادرة على تجنب حدوث مثل هذه الأزمات، ومع الاتجاه السائد نحو الاستثمارات المستدامة مواكبة لنهج الاستدامة وتحقيقاً لمبدأ تناسق وتكامل القرار التمويلي مع القرار الاستثماري أو استراتيجية المؤسسة، خاصة بعد فشل الطرق التقليدية في التمويل في مجابهة مشاكل النظم المالية التي عصفت بالاقتصاد العالمي بعد أزمة 2008، والتي أعادت طرح مشكلة الأخلاق والأعمال إلى الواجهة كان لزاماً على الجهات الوصية خلق إطار تمويلي يعمل على توفير التمويل بطريقة تمكن من ترابط وتكامل جميع العناصر المالية والاجتماعية والبيئية للمؤسسة، لتحقيق جدول أعمال التنمية المستدامة لعام 2030 وفق نهج متعدد السمات عرف بالتمويل المستدام.

مجال التمويل هو نظام بيئي كبير ومتنوع وقد يبدو دور القطاع المالي في الاقتصاد الأوسع والبيئة في بعض الأحيان معقداً وغير شفاف، على مستوى مبسط للغاية، توجد المؤسسات المالية لتوجيه مدخرات الأسر بكفاءة إلى فرص الاستثمار المنتج، إلى الشركات والحكومات ورجال الأعمال الباحثين عن رأس المال، ولكن ماذا

لو كانت لهذه الاستثمارات آثار جانبية مؤسفة تتمثل في تلويث المجاري المائية أو طرح المواد السامة في الهواء أو الإخلال بالتوازن في النظم البيئية الهشة؟ ماذا لو كانت المنتجات والعمليات التي أنشأتها تلك الاستثمارات تسرع المرض أو حتى الموت لدى العملاء والموظفين والمجتمعات؟ (Bose, Dong, & Simpson, 2019, p. 1)

يعد التمويل المستدام مفهوم حديث لتمويل المشاريع، يراعى فيه الأهداف الاجتماعية والبيئية للمشروع بتعبير أدق يهتم بدراسة أثر المشروع على البيئة المحيطة من مجتمع وطبيعة ومناخ، يوجه أساساً لتمويل المشاريع المستدامة التي تأخذ في الاعتبار أبعاد التنمية المستدامة "الاجتماعية، البيئية، والاقتصادية" عند اتخاذ القرارات الاستثمارية على المدى الطويل.

جزئياً، يعني التمويل المستدام دمج معايير الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية في قرارات تمويل الاستثمارات، بمعنى أوسع يشير التمويل المستدام إلى نظام مالي يعزز التنمية الاقتصادية المستدامة بدلاً من الازدهار، التنمية الاجتماعية المستدامة بدلاً من عدم المساواة والاستبعاد، والتنمية المستدامة للبيئة بدلاً من الإضرار بالنظم الطبيعية، يتطلب تحقيق هذا الهدف رؤية واضحة يمكن فهمها وتنفيذها وقياسها في الممارسة العملية. (T,îrca, Apetri, & Aceleanu, 2019, p. 11)

وقد تم تعريفه كذلك على أنه إنشاء ترتيبات مؤسسية في النظام المالي يمكن أن تسهم في تحقيق التنمية المستدامة للاقتصاد. (Zioło, Fidanowski, Simeonovski, & Filipovski, 2015, p. 9)

فالتمويل المستدام يسعى لانتقاء واختيار الاستثمارات التي تعنى بتحقيق رفاهية الفرد بما يتماشى ورفاهية المجتمع، تسعى لتحقيق أقصى مستوى من الأرباح المالية دون التقليل من المساهمة في تنمية المجتمع وحماية البيئة، لبناء اقتصاد عالمي مستدام وفق أسس متينة قادرة على مجابهة الأزمات والتغيرات المالية والاجتماعية وتحافظ على النظام البيئي، بما يكفل تحقيق تنمية مستدامة، ذلك أن أهم شرط للتجسيد الناجح للتنمية المستدامة هو توفر التمويل الكافي الذي يتلاءم مع أنواعا مع خصوصيات الاستثمارات المستدامة، إذ أن تحقيق أهداف العدالة الاجتماعية والانصاف، حماية النظم البيئية تحتاج لإعادة توزيع الموارد المالية وفق نهج تمويلي متكامل يهتم بالقيمة الاجمالية للمشروع على المدى الطويل ويقوم على قاعدة الفائدة الثلاثية (الاجتماعية، البيئية، الاقتصادية)، ما يسمح للنظام المالي بالتكيف مع التحديات التي تفرضها البيئة الجديدة، وهو نهج التمويل المستدام.

علاوة على ذلك، من خلال ضمان إجراء الخدمات والمعاملات المالية وفقاً لمبادئ التنمية المستدامة ستعمل المؤسسات المالية أيضاً على تعزيز الشفافية بشأن الآثار البيئية والاجتماعية للشركات، وحماية نفسها من المسؤوليات القانونية والأضرار التي تلحق بالسمعة وتقلل من تعرضها إلى عدم الاستقرار الاقتصادي، وبذلك فإن قطاع التمويل في وضع جيد يمكنه من التأثير بشكل إيجابي على سلوك الشركات في جميع قطاعات الاقتصاد من خلال نهج تعاوني يضم مكونات النظام المالي ككل: (Wendt, 2015, pp. xi-ix)

✓ **المنظمون:** وهم المؤسسات المالية ولتعميم الاستدامة في عملياتها، تأخذ على عاتقها خلق البيئة التنظيمية المناسبة التي تظهر أطر التمويل المستدام على المستوى الدولي، مما يدل على القيادة المشتركة بين صانعي السياسات والهيئات التنظيمية والقطاع المالي لدمج اعتبارات الاستدامة في التفكير المالي.

✓ **البورصات:** العمل كمحفزات للتغيير الإيجابي، إذ تم إنشاء مبادرة البورصات المستدامة من قبل برنامج الأمم المتحدة للبيئة (UNEP FI)، لاستكشاف كيف يمكن أن تشجع

أسواق الأوراق المالية بالتعاون مع المستثمرين الهيئات التنظيمية والشركات على الممارسات التجارية المستدامة.

✓ المجتمع العلمي: توفير البيانات لاتخاذ قرارات مستنيرة.

✓ منظمات المجتمع المدني: العمل كرادار للاهتمامات والتوقعات المجتمعية، يجب

أن يتضمن نهج الاستدامة القوي عملية مشاركة مستمرة بين جميع مجموعات أصحاب المصلحة في المجتمع.

✓ الصناعة المالية: تحسين الفهم وتبادل المعرفة واتخاذ الإجراءات لإدراج قضايا

البيئة والاجتماعية والحوكمة في عملية صنع القرار لتخفيف المخاطر وتحديد الفرص المستدامة.

هذا النهج التعاوني بين المؤسسات المالية والمؤسسات البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) لتحديد والمساعدة في تنفيذ أفضل الممارسات لدمج الاستدامة في عمليات المؤسسات المالية أوجب تعديل جوهرى لمعايير وعمليات الإقراض من خلال دمج معايير الاستدامة ضمن الأنشطة التمويلية، عرفت هذه المعايير بمبادئ خط الاستواء، والتي توضح المعايير التي تقوم عليها الصناعة المالية لتحديد وتقييم وإدارة المخاطر البيئية والاجتماعية في المشاريع.

مبادئ خط الاستواء (EPS) هي مدونة سلوك طوعية وإطار عمل لتحديد وتقييم وإدارة المخاطر البيئية والاجتماعية في المشاريع مثل مشاريع الطاقة أو البنية التحتية، تزايد عدد المؤسسات المالية الموقعة على مبادئ خط الاستواء (EPFIs) من الأعضاء المؤسسين العشرة الأصليين سنة 2003 إلى 111 مؤسسة مالية حاليا (EPFIs) في 37 دولة، والتي تغطي غالبية ديون تمويل المشاريع الدولية في الأسواق المتقدمة والناشئة، ويرجع ذلك لتعدد مخاطر الاستدامة المحتملة المرتبطة بتمويل المشاريع والتي تتخذ ثلاثة أشكال: (UNEP, 2016)

• الأول: هو المخاطر على البيئة والمجتمع، فالمشاريع الممولة لها تأثير على البيئة والمجتمعات خاصة في المنطقة التي يتم فيها تنفيذ المشروع، ويطلق عليها تأثير المشروع أو العلاقة من الداخل إلى الخارج.

• ثانيًا: المخاطر البيئية والمجتمعية ومخاطر الاستدامة التي تؤثر على الأداء المالي للمشاريع (مخاطر التراجع أو الاتصالات الخارجية)، مثل الظواهر الجوية الشديدة، الإضرابات من قبل العاملين في المشاريع، الحصار الذي تقوم به المنظمات غير الحكومية أو الحكومية.

• ثالثًا: مخاطر تشويه السمعة للممولين المرتبطين بالمشاريع الممولة، قد لا تؤثر الخلافات في الأخبار أو على الإنترنت على رعاة المشروع فحسب بل تؤثر أيضًا على ممولي المشروع.

ومن أجل تجنب هذه المخاطر أو على الأقل توفير جهاز رقابة عليها، وتحديد المستوى الواجب الالتزام به من معايير الاستدامة تم صياغة مبادئ خط الاستواء كمبادئ طوعية للمؤسسات الموقعة والمعروفة كذلك بمعايير الاستدامة، والتي لا تستوجب التطبيق بأثر رجعي غير أنها تستلزم الامتثال لها في حال طلب التمويل وقد خضعت لثلاثة مراجعات منذ إطلاقها سنة 2003 كانت الأولى عام 2006، والثانية عام 2012 والثالثة في جويلية 2013 والأخيرة في نوفمبر 2019 والتي خرجت بـ 10 مبادئ كمعايير عالمية لتمويل المشاريع المستدامة: (The Equator Principles Association, 2020, pp.9-17)

- ✓ **المبدأ 1 المراجعة والتصنيف:** عندما يتم اقتراح مشروع ما للتمويل، فإن صندوق التمويل الأوروبي (EPFI) كجزء من المراجعة البيئية والاجتماعية الداخلية والعناية الواجبة، سيصنف المشروع بناءً على حجم المخاطر والآثار البيئية والاجتماعية المحتملة.
- ✓ **المبدأ 2 التقييم البيئي والاجتماعي:** سيطلب EPFI من العميل إجراء عملية تقييم مناسبة لمعالجة المخاطر البيئية والاجتماعية ذات الصلة وتحديد حجم تأثيرات المشروع المقترح، ووضع تدابير لتقليل الآثار المتبقية وتخفيفها.
- ✓ **المبدأ 3 المعايير الاجتماعية والبيئية المطبقة:** يجب أن تتناول عملية التقييم في المقام الأول، الامتثال لقوانين وأنظمة وتصاريح البلد المضيف ذات الصلة التي تتعلق بالقضايا البيئية والاجتماعية، يشير التقييم إلى معايير أداء مؤسسة التمويل الدولية المعمول بها والمبادئ التوجيهية الخاصة بالصناعة بشأن البيئة والصحة والسلامة المطبقة.
- ✓ **المبدأ 4 نظام الإدارة البيئية والاجتماعية وخطة عمل مبادئ خط الاستواء:** سيطلب برنامج EPFI من العميل تطوير و/أو الحفاظ على نظام إدارة بيئية واجتماعية (ESMS).
- ✓ **المبدأ 5 إشراك أصحاب المصلحة:** سيتطلب برنامج التمويل الصناعي من العميل إظهار المشاركة الفعالة لأصحاب المصلحة، كعملية مستمرة بطريقة منظمة ومناسبة ثقافيًا، مع المجتمعات المتأثرة والعاملين وأصحاب المصلحة الآخرين عند الاقتضاء.
- ✓ **المبدأ 6 آلية التظلم:** سيطلب صندوق التمويل الأوروبي من العميل كجزء من نظام ESMS، إنشاء آليات تظلم فعالة مصممة للاستخدام من قبل المجتمعات والعمال المتضررين حسب الاقتضاء، لتلقي وتسهيل الحل بشأن المخاوف والتظلمات حول الأداء البيئي والاجتماعي للمشروع.
- ✓ **المبدأ 7 المراجعة المستقلة:** سيقوم مستشار بيئي واجتماعي مستقل بإجراء مراجعة مستقلة لعملية التقييم بما في ذلك خطط الإدارة البيئية والاجتماعية، ونظام الإدارة البيئية والاجتماعية، ووثائق عملية إشراك أصحاب المصلحة من أجل مساعدة EPFI وبتحديد الامتثال لمبادئ خط الاستواء.
- ✓ **المبدأ 8 العهود:** تتمثل إحدى نقاط القوة المهمة لمبادئ خط الاستواء في دمج العهود المرتبطة بالامتثال.
- ✓ **المبدأ 9 المراقبة المستقلة وإعداد التقارير:** سيحتفظ العميل بخبر رصد وتقرير مستقل.
- ✓ **المبدأ 10 الإبلاغ والشفافية:** ستقدم مؤسسات EPFI تقارير سنوية عن نتائج تنفيذها أو تقدم تقارير بشكل متكرر أو يتم توسيع نطاقها وفقًا لشدة المخاطر المحتملة.
- هذه المعايير غيرت من طريقة تمويل الاستثمارات ووحدها على المستوى العالمي لتواكب التغيرات الحاصلة، وجعلت منها وسيلة لتحقيق أهداف التنمية المستدامة، ولا يمكن للمؤسسات المالية الموقعة على

هذه المبادئ تمويل أي استثمار دون أن يهدف لخلق قيمة اجتماعية وبيئية إلى جانب الربح المالي، وهذا فقد اعتبرت الاستثمارات الممولة على أنها استثمارات مستدامة أو استثمارات مسؤولة اجتماعياً.

الاستثمار المسؤول اجتماعياً (SRI) أو الاستثمار المستدام هو فلسفة استثمار تجمع بين تعظيم الربح والمساوي الاجتماعية من خلال دمج الجوانب الاجتماعية والبيئية والمالية عند اتخاذ القرار الاستثماري، بحيث يعمل المستثمر المسؤول على تعظيم القيمة الاقتصادية والاجتماعية على حد سواء. (Puaschunder, 2018, p. 6)

كان الاهتمام الأولي باستراتيجيات الاستثمار المستدام ينصب حول فرز أو انتقاء الاستثمارات ذات التأثير الإيجابي على المجتمع اعتماداً على معايير أخلاقية دينية، زاد الاهتمام بهذا النوع من الاستثمار بعد الأزمة المالية العالمية 2008، والتي بينت ضعف أسس ومبادئ الاستثمار التقليدي في اختيار ودراسة جدوى المشاريع، خاصة في ظل انفتاح الأسواق وتداعيات العولمة وتزايد عدد الشركات الكبيرة التي تسيطر على صناعات معينة، وتم الإشارة إليه كحل جذري لمشاكل الاستثمار والنظم المالية التقليدية القائمة على هدف تعظيم الربح كمؤشر عن جودة الاستثمار.

ويهدف مساعدة المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية مستدامة يتم فيها دمج كل من المعايير البيئية والاجتماعية ومعايير الحوكمة إلى جانب المعايير المالية، وضعت مؤسسة البحث التابعة للأمم المتحدة ستة مبادئ أساسية للاستثمار المستدام (PRI) يلتزم بها المستثمرون خاصة والمؤسسات المالية عامة حتى تكون قراراتهم الاستثمارية على درجة من الاتزان والتناسق بين تحقيق الأهداف المالية وحماية البيئة وخدمة المجتمع في نفس الوقت.

تم إطلاق المبادئ في أبريل 2006 في بورصة نيويورك، ومنذ ذلك الحين زاد عدد الموقعين من 100 إلى أكثر من 2300 مؤسسة مالية مشاركة اعتباراً من يناير 2020، بموجب توقيعهم على PRI يلتزم الموقعون بالتطبيق المنهجي للمبادئ الستة التالية: (PRI, 2020)

✓ المبدأ 1: سنقوم بدمج قضايا البيئة والمجتمع والحوكمة في عمليات التحليل واتخاذ القرار.

✓ المبدأ 2: سنكون مالكين نشطين وندمج قضايا البيئة والمجتمع والحوكمة في سياسات وممارسات الملكية الخاصة بنا.

✓ المبدأ 3: سندسعى إلى الإفصاح المناسب عن قضايا البيئة والمجتمع والحوكمة من قبل الكيانات التي نستثمر فيها.

✓ المبدأ 4: سنعمل على تعزيز قبول وتنفيذ المبادئ في صناعة الاستثمار.

✓ المبدأ 5: سنعمل معاً لتعزيز فعاليتنا في تنفيذ المبادئ.

✓ المبدأ 6: سنقدم تقرير عن أنشطتنا والتقدم المحرز نحو تنفيذ المبادئ.

وبذلك عدت كل من مبادئ الاستثمار المستدام ومعايير التمويل المستدام بمثابة الدليل والمسار الذي تتبعه المؤسسات المالية لبناء اقتصاد مستدام قائم على العدالة الاجتماعية وحماية البيئة والرفاهية الاقتصادية، لأن الاستثمار المستدام يوضح الممارسات الفعلية التي تضمن التحول نحو تحقيق المجتمع المستدام، والتمويل المستدام هو الموفر للأدوات المالية والآليات الجيدة التي يتم من خلالها تجسيد هذه الاستثمارات.

II-2- الاستقرار المالي:

تعد الأزمة المالية الأخيرة أهم سبب يعيد طرح ضرورة معالجة الجهود الدولية المتعلقة بقضايا الاستقرار المالي، ذلك أنها كشفت سهولة انتقال الأزمة المالية الخارجية إلى النظام المالي المحلي ومنه إلى الاقتصاد الحقيقي في فترة وجيزة، تمثلت بدايات الأزمة في أزمة ائتمان ادت لإفلاس مجموعة من البنوك أهمها بنك Lehman Brothers في أمريكا والذي أدى إلى حدوث أزمة مالية في البلاد ثم ما لبثت أن أثرت على العالم بأسره، أثار الأزمة في البداية ارتكزت على الخسائر المالية غير أن هذه الخسائر ولدت خسائر اجتماعية كالبطالة، فقدان عام للوظائف، ارتفاع معدل الفقر وغيرها من المظاهر التي مست النظامين الاقتصادي والاجتماعي معاً.

ميكانيزم الأزمة المالية لسنة 2008 بين بوضوح أهمية استقرار النظام المالي إذ أن أي خلل بسيط فيه قد يلحق الضرر بالنظام الاقتصادي الكلي والاجتماعي كذلك، وهذا ما يعكس الاهتمام المتزايد للسياسة العامة بالاستقرار المالي ذلك أن البحث عن آليات تحقق الاستقرار المالي يعد مساهمة في نفس الوقت للحفاظ على الاستقرار الاقتصادي ككل والاجتماعي كذلك، والعكس إذ أن انضباط البيئة الاقتصادية الكلية يساهم في تحقيق الاستقرار المالي: (الشاذلي، 2014، صفحة 14)

✓ الحفاظ على معدلات التضخم في إطار المستويات المستهدفة الداعمة لتحقيق النمو، والتقليل من حدة التقلبات في أسعار الصرف والفائدة، خفض مستويات العجز في الميزان التجاري، والحفاظ على مستوى الدين الخارجي عند مستويات مقبولة، وهي كلها أمور تدعم الاستقرار المالي.

✓ ارتفاع مستويات العمق المالي وسلامة أداء المؤسسات المالية وقوة مراكزها وارتفاع مستويات الربحية الخاصة بها، من شأنه تعزيز مستويات السيولة المحلية وزيادة معدلات النمو الاقتصادي، ومن ثم دعم الاستقرار الاقتصادي.

عادة ما يتم توضيح مفهوم الاستقرار المالي من خلال ذكر مظاهر عدم الاستقرار المالي من انخفاض القدرة الشرائية، اضطراب في المستوى العام للأسعار، تعطل الأسواق المالية عن القيام بوظيفتها الأساسية بشكل ملاحظ، غير أن مفهوم الاستقرار المالي لا يقتصر على الحالة التي يكون عليها النظام المالي في أوقات الأزمات المالية بل يتعداه إلى السبل والممارسات التي تحاول تجنب الأزمات والتصدي لها في حالة حدوثها ليوصل النظام المالي وظيفته في كل الظروف.

يعرف الاستقرار المالي بأنه: قدرة النظام المالي على تسهيل وتعزيز العمليات الاقتصادية وإدارة المخاطر وامتصاص الصدمات، من جهة أخرى يعرف بمدى قدرة التمويل على تسهيل العمليات الاقتصادية والمالية مثل المدخرات والاستثمار، والإقراض والاقتراض، وإنشاء السيولة وتوزيعها، وتسعير الأصول، وفي نهاية المطاف تراكم الثروة والنمو. (Schinasi, 2004, pp. 3,8)

مفهوم الاستقرار المالي اليوم، وبعد الأزمات التي شهدها الأسواق المالية في ظل تداعيات العولمة من انفتاح الأسواق والترابط الاقتصادي بين دول العالم إضافة لزيادة الابتكارات وتنوع المنتجات المالية، يؤكد بأنه لا يكفي أن يقوم النظام المالي بوظيفة الوساطة المالية حتى يضمن استقراره ويتجنب الوقوع في الأزمات، بل يتوجب عليه أن يكون على درجة من الكفاءة تمكنه من إدارة وتوجيه الموارد المالية بشكل مستمر نحو

الفرص الاستثمارية التي تحقق الاستغلال الأمثل لها والتي تحول دون خلق آثار سلبية على الاقتصاد بشكل عام وبالتالي القدرة على مواجهة الأزمات والتصدي لها.

لهذا فقد وضعه الاقتصادي " NoutWellink " بقوله: " يكون النظام المالي مستقرا إذا كان قادرا على تخصيص الموارد بكفاءة وامتصاص الصدمات، وفي نفس الوقت لا يترك آثارا على الاقتصاد الحقيقي أو على الأنظمة المالية الأخرى، كذلك يجب ألا يكون النظام في حد ذاته مصدرا للصدمات، ويؤدي دوره على أتم وجه في تعبئة المدخرات، توزيع المخاطر وتخصيص الموارد. (بن الدين و مطاي ، 2019، صفحة 92)

ان استقرار النظام المالي لا يعني أبدا عدم تعرضه للأزمات والاختلالات المالية بشكل قطعي، بقدر ما يعبر عن قدرته على المحافظة على استقراره وتوازنه وأداء وظائفه في ظل الأزمات والقدرة على احتواء نتائجها والحيلولة دون انتقالها إلى الاقتصاد الحقيقي، لمنع تحول المخاطر المالية إلى مخاطر نظامية يصعب التحكم فيها أو التقليل من آثارها وهذا ما يضمنه الإطار العام للاستقرار المالي من خلال السياسة الاحترازية التي تعرف بأنها الإجراءات التحوطية المتخذة لمواجهة والتخفيف من المخاطر النظامية، والحفاظ على استقرار النظام المالي ككل من خلال مجموعة من الأدوات والسياسات كقواعد لتسيير المجال المصرفي باعتباره محور النظام المالي ومركزه الأساس.

توضع السياسة الاحترازية كاستجابة سياسية استباقية تهدف للحد من المخاطر النظامية وذلك بإيجاد طرق لتثبيط آثار الدورات التجارية والمالية، والتعامل مع الترابط وتراكم المخاطر المترابطة بين المؤسسات والمتعاملين في الأسواق المالية، والتقاط فقاعات الائتمان والأصول في مهدها، بدلاً من الاضطرار إلى التعامل معها عندما تكون منتفخة بشكل كبير ذلك أن انفجارها سيؤدي إلى الكثير من المشاكل الاقتصادية والمالية. (Agur & Sharma, 2013, p. 4)

طورت الازمات المالية من معايير واطر تنفيذ السياسة الاحترازية على سبيل المثال معايير بازل 1 و 2 و 3 والتي ارتكزت على وضع نسب لكفاية رأس المال غير ان حزمة القرارات الاحترازية او كما سميت بقواعد الحيطه والحذر التي تم ضبطها من قبل ذات بعد قصير غير مستدام إذ تتسم بالضعف أمام المتغيرات الجديدة في الأسواق المالية سريعة التطور، بالمقابل غالبا ما ترتكز الحلول الاولى التي ترصدها الحكومات في خطط الانقاذ للخروج من تداعيات الازمات المالية على زيادة الضرائب وتخفيف النفقات، غير أن هذه الاجراءات دائما ما ينجر عنها مشاكل اجتماعية ومواجهات تزيد من حدة الوضع بدلا من تخفيفه، هل التدخلات الحكومية من خلال السياسة الاحترازية ناجحة وتخفف من حدة الأزمة؟ أم تزيد من شدتها؟ هل ترجع هذه التدخلات النمو الاقتصادي الى المسار الصحيح ام لا؟ لماذا بعد كل ازمة يتم مراجعة المعايير الاحترازية بدلا من التأكيد على تطبيقها؟ وماهي المشاكل الحقيقية التي وضحتها الأزمات وبات من الضروري معالجتها؟

تبنت العديد من البلدان التي حررت أسواق رأس المال سياسات احترازية في فترات الهدوء من أجل الحد من عدم الاستقرار المالي، على سبيل المثال فرضت البرازيل ضرائب على تدفقاتها الخارجية في عام 2009 وغيرت سياستها بنشاط خلال الأزمات المالية، وبالرغم من أن الأدلة التجريبية تشير إلى أن الانخفاضات في الإنتاج أثناء فترات الأزمات تكون أقل بشكل ملحوظ إذا كانت ضوابط رأس المال موجودة قبل الأزمة، من هذا المنظور يمكن للتدخل السياسي الاحترازي أن يقلل من الهشاشة المالية وخسارة الإنتاج في الأزمات، مع ذلك فإن مثل هذا التدخل قد يقلل من النمو الاقتصادي لأن العديد من المشاريع الإنتاجية يتم تمويلها عن طريق

الاقتراض الخارجي، لذلك توجد مبادلة بين الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي لإدارة تدفقات رأس المال السابقة. (Ma, 2017, p. 4)

كما يؤكد على ذلك من خلال دراسة (Benigno, Chen, Otrók, Rebucci, & Young, 2011) الذي وصل الى نتيجة ان الادعاء بأن السياسات الاحترازية الكلية في شكل ضريبة على الاقتراض أو ضوابط رأس المال يمكن أن تعيد الكفاءة لكنها ليست قوية في أحسن الأحوال، ذلك انه في اقتصادنا المعياري فان فرض ضريبة بنسبة واحد بالمائة على تخصيص التوازن التنافسي على الاقتراض في أوقات الهدوء يؤدي إلى تقليل الرفاهية، على الرغم من تقليل احتمالية حدوث أزمة إلى الصفر، فإن السياسات الاحترازية الكلية مكلفة لأنها تقلل من متوسط مستوى الاستهلاك، ثانيًا ان فجوة الرفاهية بين المخطط الاجتماعي والتخصيص التنافسي تكون أكبر عندما تحدث الأزمة (أي عندما يكون القيد ملزمًا)، مما يشير إلى أن تدخلات السياسة خلال أوقات الأزمات (مثل عمليات الإنقاذ أو الإقراض كملاذ أخير) أكثر صلة (من حيث الرفاهية) من تلك السابقة.

يشير هذا الطرح الى ان القوانين والمعايير الموضوعية كحلول في اطار السياسة الاحترازية تؤثر وبشكل واضح على سيرورة وظيفة الوساطة المالية، وبالتالي على منح الائتمان للشركات والمتعاملين بدلا من تصحيح مساره، الامر الذي ينعكس سلبا على النمو الاقتصادي والعمليات الانتاجية والصناعية باعتبار الائتمان هو محركها الاساس والمحدد الطبيعي لنشاطها، فلو ناقشنا بقليل من التركيز السبب الذي ادى لتشكل فقاعة ازمة الائتمان سنجد الكثير يرجعه لسياسة الاقتراض المفرط وغير المضمون التي انتهجت ذلك الوقت، والتي بينت ضعف هيكل رأس مال المؤسسات المالية واتسامه بدرجة عالية من المخاطر، فهل الازمة تشكلت من مشكلة زيادة مستوى الاقتراض او من شق ان الاقتراض كان بدون ضمانات كافية؟ بالتوضيح قليلا نجد ان السبب الرئيس للارزمة لا يتعلق بالإقراض المفرط لأنه يعد نتيجة في حد ذاته لضعف التزام المؤسسات التي تعمل تحت مظلة النظام المالي بالقواعد ومعايير الأداء التي تستهدف التأكد من قدرة المقترض على سداد الدين، دلالة على ضعف وظيفة ادارة المخاطر داخل البنوك، فلو ان ملفات منح القروض درست بشكل جدي وحددت معايير لتداول الديون لما تم تداول هذه الديون بشكل عشوائي ولما ارتفعت قيمتها وفق منحى متصاعد، نتيجة للعمولة المالية للابتكارات المالية المتسارعة التي لم تحسن تسعير المخاطر والتحوط منها وغيرها من الاسباب التي ادت لهشاشة النظام المالي وانهياره امام مختلف الازمات.

وبالتالي وجب علينا البحث في الاسباب الجوهرية للارزمة المالية التي لم يتم معالجتها بعد بدلا من السعي وراء ترقيع القرارات السابقة، والتي اثبتت عجزها عن حماية النظام المالي والاقتصاد العالمي ككل من ازمة خانقة اشرفت على انهياره، وفي سياق بحثنا عن الاسباب الجوهرية يجب ان لا نخلط بين الاسباب الحقيقية ومظاهر الازمة إذ أن كل من التصنيفات الائتمانية المغلوطة والاسعار المضخمة والادوات المالية المفخخة وسياسات الاقتراض غير المدروسة ما هي إلا نتائج عن مخاطر أكثر عمقا، كثيرا ما نقول بأن الازمات المالية ما هي إلا تعبير رقمي عن أزمات اجتماعية، بيئية، أخلاقية لم يتم الاكتراث لها ولم تدرج كمخاطر فعلية عند تقييم العروض إلا مؤخرا وبشكل غير ملزم.

لذا فمن الضروري تهيئة النظام المالي بالآليات المؤسسية اللازمة والبنية التحتية القادرة على مواجهة الازمات والتغيرات الطارئة وفق اسلوب ثابت يضمن الاستقرار المالي الى جانب النمو الاقتصادي، يعمل على تحقيق سياسة احترازية تراعي الظروف الاجتماعية، باختصار البحث عن نظام مالي قادر على تحقيق التحول نحو اقتصاد عالمي مستدام، وفي هذا يقول (Agur & Sharma, 2013, p. 3) من المرجح أن يحتاج التنظيم

الاحترازي الكلي إلى "خط أساس" يمكن التنبؤ به بشكل معقول، وهو أساس متين يمكن أن يضاف إليه عنصر متغير بمرور الوقت حسب ما تقتضيه الظروف، يعتمد مدى اعتماد البلدان على القواعد مقابل السلطة التقديرية على مجموعة متنوعة من العوامل بما في ذلك الهياكل المؤسسية وهياكل الحوكمة.

III- دور التمويل المستدام في تحقيق الاستقرار المالي :

عادة ما يتم فرض معايير وشروط معينة على طالبي الائتمان كضمان على المبلغ الممنوح في حال عجز المقترض عن سداده، تختلف هذه الضمانات المقدمة كما وكيفا بحسب مقدار المخاطرة المتوقعة من المشروع المطلوب تمويله، غير أنه في بعض الأوقات واتباعا لسياسة معينة تتغاضى البنوك عن ذلك وهو ما حدث في الأزمة المالية الأخيرة وكانت نتائجها وخيمة، بالتالي فإن الضرورة التي تلزمنا حماية النظام المالي تفرض علينا الالتزام بمجموعة من المعايير تهتم بالجوانب الاجتماعية والبيئية إلى جانب الجوانب المالية كأساس متين يقي النظام من الهزات والأزمات ويضمن استقراره، في إطار بيئة عمل متكاملة.

للتوضيح فإن فقاعة الائتمان تشكلت نتيجة إنشاء البنوك لقروض عقارية بهدف بيعها "توريقها" هذه السياسة تضعف من القدرة على إدارة ومتابعة المخاطر المحتملة، إذ نتج عنها المضاربة على أسعار الأصول بهدف تحقيق أعلى عائد من الشراء والبيع السريع بزيادة هامش ربح معين في ظل إمكانية بيع الورقة المالية من قبل متعاملين أغلبهم لا يملكون تصنيف ائتماني جيد متحملين بذلك مخاطر كبيرة، إذ بمجرد عدم تمكن آخر مضارب من بيع الورقة المالية محل العقد يبدأ سعرها في الانخفاض، وبما أن الشراء كان بهدف البيع السريع "ودون ضمانات كافية" فإن فشل أحد المتعاملين في سداد ثمن الورقة المالية سيضطره للتخلي عنها مقابل ادنى سعر أو حتى دون مقابل وسيجر معه السلسلة على طول الخط والتي كانت تتبع نفس المبدأ، وبذلك تشكلت أزمة مالية خانقة ناتجة عن الرهون العقارية ذات الأسعار الخيالية والتي لم يتمكن أصحابها من سدادها لأنهم لا يملكون المال في الأصل لأن هدفهم كان المضاربة بالأسعار لا غير بمجرد توقف الأسعار عن الارتفاع وانفجار الفقاعة.

المضاربة السعرية ومحاولة الكل خداع الآخر لتحقيق أكبر عائد ممكن من الشراء والبيع السريع دون ضمانات اصطلاح عليها من قبل الاقتصاديين بالمخاطر الأخلاقية Moral Hazard والتي تعرف بأنها: "موقف يتخذ فيه شخص ما قراراً بشأن مقدار المخاطرة التي سيتحملها، بينما يتحمل شخص آخر التكلفة إذا ساءت الأمور". (Krugman, 2009, p. 61)

يستخدم مصطلح "الخطر الأخلاقي" على نطاق واسع لوصف تأثير حوافز التأمين على السلوك الذي يزيد من مخاطر الخسارة المؤمن عليها (Dembe & Boden, 2000, p. 257)، وبشكل عام تحدث المخاطر الأخلاقية عندما تتشارك الأطراف المتعاملة في المخاطر، ويتحمل أحد الأطراف تكلفة المخاطرة التي يتحملها طرف آخر. (Momtaz, 2020, p. 6)

في الأصل لماذا يتحمل طرف ما مخاطر قرارات غيره؟ هو ليس تحملاً عن وعي بقدر ما هو غش نتيجة جهل هذا الطرف بالمعطيات الكاملة عن العملية أو الصفقة التي دخل فيها، مثال الخطر الأخلاقي في الأزمة المالية الأخيرة لا يعد الديناميكية الوحيدة التي ينتج من خلالها مخاطر مالية يصعب التحكم فيها، لأنه قد يكون الطرف الآخر المتحمل لمخاطر قرارات غيره طرف غير مباشر في العملية أو الصفقة طرف غير قادر على فرض قراراته أو إبداء رأيه مثال على ذلك عندما يكون الطرف المتضرر البيئة والمجتمع.

إذ أن التفسير الاقتصادي لوجود حالة المخاطر الأخلاقية ينطلق من وجود حالة من عدم التناسق أو عدم التماثل في المعلومات، بمعنى أن أحد أطراف التبادل يتمتع بقدر أكبر من المعلومات من الطرف الآخر، ويتوقع أن يكون لدى الطرف الآخر -الذي يتمتع بقدر أكبر من المعلومات- ميل أو دوافع للتصرف بشكل غير مسؤول من وجهة نظر الطرف الآخر، ونتيجة لذلك فإن الطرف الذي لا يتحمل النتيجة الكاملة لتصرفاته سواء كان شخصاً أو مؤسسة، يكون أقل حذراً عند اتخاذ قراراته، مما لو كان مسؤولاً كامل ومباشر عن أفعاله، مما يؤدي إلى تحمل طرف آخر لا علاقة له بالقرارات المتخذة جزءاً من تبعات تلك القرارات أو ربما كامل التبعة. (العوران، 2010، صفحة 156)

هذه التصرفات غير المسؤولة تعمل على زيادة مستوى الشجع لدى المتعاملين الماليين مما يخلق مخاطر أخلاقية تضر باستقرار النظام المالي هذا من جهة، من جهة أخرى تضر باستقرار الأنظمة الاجتماعية والبيئة وتكون هناك علاقة تبادلية وتأثيرية بين ضرر النظام المالي والأنظمة البيئية والاجتماعية وبين ضرر هاته الأخيرة واستقرار النظام المالي، المخاطر الأخلاقية تعد قضية اجتماعية تناقش جشع وطمع المتعاملين الماليين على حساب الأنظمة الاجتماعية والاستقرار العام.

الديناميكية الأخرى التي تنتج عنها مخاطر مالية تؤثر على الاستقرار المالي تتعلق بالبيئة والمناخ بشكل خاص، تعد مشكلة تغير المناخ قضية أخرى يتم تداولها بكثرة السنوات الأخيرة والتي تبين بوضوح العلاقة بين الاستقرار المالي والقضايا الاجتماعية والبيئية، بالرغم من أن الاهتمام العالمي بالبيئة عرف بشكل رسمي في أواخر الستينات وحتى أوائل السبعينات من القرن الماضي مع دراسات نادي روما التي سلطت الضوء على المشاكل المتعلقة باتجاهات نمو السكان ونضوب الموارد وأهمها مشاكل التلوث البيئي الناتج عن عمليات التصنيع، التي عرفت بتقرير "حدود النمو The Limits to Growth" فيما بعد والذي جعل من مشكلة تناقص حجم الموارد غير المتجددة أمام تزايد التعداد السكاني بمرور الوقت كحدود طبيعية للنمو الاقتصادي من جهة، وتأثيرات التطور الصناعي على البيئة والمناخ كحدود للعيش السليم من جهة أخرى.

غير أن التفسيرات المتعلقة بتأثير قضايا المناخ والبيئة على استقرار النظام وقدرتها على تشكيل أزمات مماثلة أو تفوق أزمة الرهن العقاري ظهرت حديثاً، حيث يشير تقرير التقدم المحرز لشهر أكتوبر 2018 لشبكة تخضير النظام المالي (NGFS)، التي تم إطلاقها في قمة Paris One Planet في 12 ديسمبر 2017، وهي مجموعة من 18 مصرفاً مركزياً ومشرفاً و5 منظمات دولية مستعدة، على أساس تطوعي، للمساهمة في التحليل وإدارة المخاطر المتعلقة بالمناخ والبيئة في القطاع المالي، إلى أن تغير المناخ قد يؤدي إلى مخاطر مادية وانتقالية يمكن أن يكون لها تأثيرات على مستوى النظام على الاستقرار المالي وقد تؤثر سلباً على ظروف الاقتصاد الكلي على جانب الطلب وكذلك على جانب العرض ويمكن أن تؤدي إلى خسائر مالية كبيرة، وقد عد تغير المناخ كأحد مصادر التغير الهيكلي في الاقتصاد والنظام المالي، إذ جاء في التقرير: (NGFS, October 2018, pp. 5-6)

✓ تشمل المخاطر المادية التكاليف الاقتصادية والخسائر المالية الناتجة عن زيادة شدة وتواتر الظواهر المناخية المتطرفة ذات الصلة بتغير المناخ، وكذلك التحولات التدريجية طويلة المدى للمناخ، على جانب الطلب يمكن للخسائر الناجمة عن الظواهر الجوية المتطرفة مثل الفيضانات والعواصف أن تقلل من ثروة الأسرة وبالتالي من الاستهلاك الخاص، يمكن أيضاً تقليل الاستثمار التجاري من خلال الأضرار التي لحقت بالأصول المادية والمالية وكذلك بسبب عدم اليقين بشأن الطلب المستقبلي وأفاق النمو، يمكن أن تؤدي المخاطر المادية إلى خسائر مالية كبيرة يمكن أن

يكون لها آثار جزئية وآثار نظامية أوسع، على سبيل المثال عن طريق انخفاض قيمة الأصول والضمانات، أو تعطيل عملياتها التجارية، زيادة الأضرار المؤمن عليها، فإذا تم التأمين على الخسائر يمكن أن تؤثر بشكل مباشر على شركات التأمين من خلال المطالبات الأعلى، وإذا كانت الخسائر غير مؤمنة يمكن أن يقع العبء على الأسر والشركات والدول، وهذا يمكن أن يضعف قيم الأصول من خلال زيادة المخاطر السيادية وتقليل قيمة الاستثمارات التي تحتفظ بها المؤسسات المالية، كما يمكن أن يزيد من مخاطر الائتمان للبنوك والمقرضين الآخرين.

✓ ترتبط مخاطر الانتقال بعملية التكيف نحو اقتصاد منخفض الكربون، يجب أن تصل الانبعاثات في النهاية إلى "صافي الصفر" لمنع المزيد من تغير المناخ، من المحتمل أن يكون لعملية خفض الانبعاثات تأثير كبير على جميع قطاعات الاقتصاد مما يؤثر على قيم الأصول المالية، في حين أن اتخاذ إجراءات عاجلة أمر مرغوب فيه، إلا أن الانتقال المفاجئ يمكن أن يكون له أيضًا تأثير على الاستقرار المالي والاقتصاد على نطاق أوسع.

بات من الضروري الاهتمام أكثر بحجم الآثار الممكنة التي تخلفها المخاطر البيئية على الحياة البشرية بصفة عامة، لخصنا بعضاً منها على النظام المالي واستقراره مع التأكيد على انعكاس ذلك على استقرار النظام الاجتماعي وسيرورة الحياة البشرية بشكل أدق، ذكرنا من قبل تأثير الالتزامات المالية على النظام الاجتماعي من بطالة، اضطراب سياسي، هجرة غير شرعية وغيرها من المظاهر التي ترجح بأن تكون خسائر الرفاهية العالمية كبيرة جداً، غير أنه من المهم معرفة أن المخاطر البيئية تفوق آثارها المشاكل المتعلقة باستقرار النظام المالي والانصاف في النظام الاجتماعي ذلك أنها تتعدى لإمكانية توقف الحياة البشرية على كوكب الأرض بشكل حاسم.

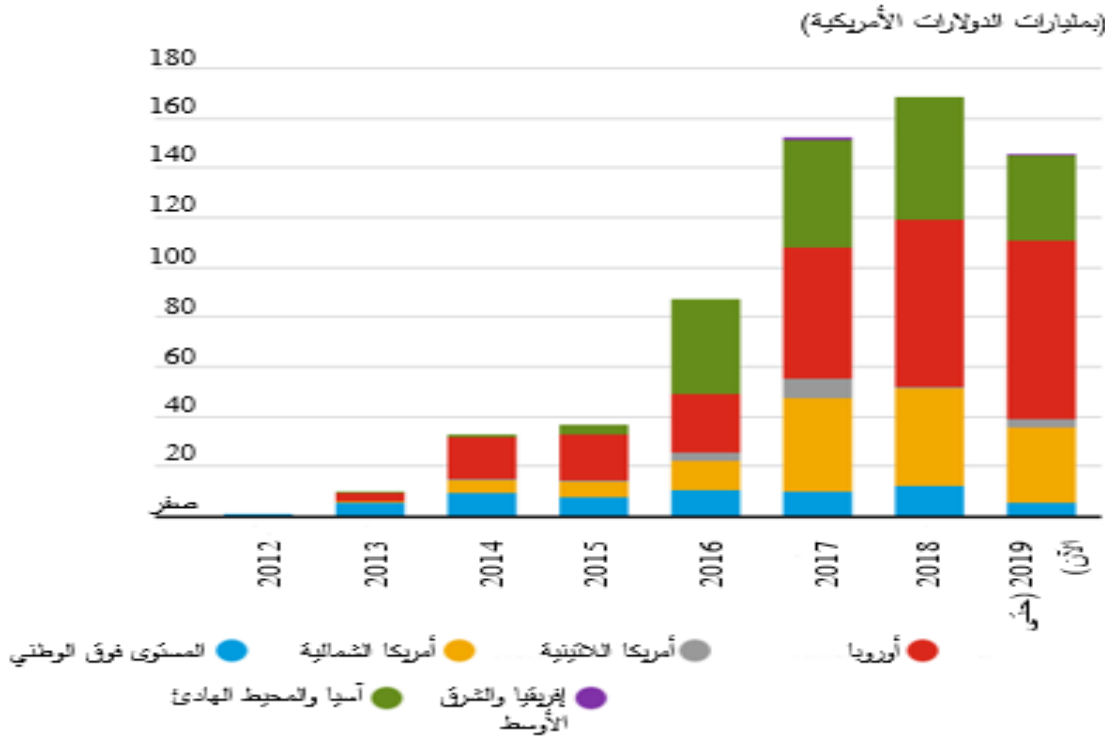
تعتبر المخاطر البيئية والمخاطر المتعلقة بالمناخ مصدرًا للمخاطر المالية، وبالتالي فهي تقع بشكل مباشر ضمن صلاحيات البنوك المركزية والمشرفين لضمان مرونة النظام المالي في مواجهة هذه المخاطر، ونظرًا للخصائص المميزة لتغير المناخ يجب إدارته بشكل مختلف، وتحقيقاً لهذه الغاية يقدم تقرير NGFS لشهر أبريل 2019 حول تغير المناخ ست توصيات للبنوك المركزية والمشرفين وواضعي السياسات والمؤسسات المالية لتعزيز دورها في تخضير النظام المالي وإدارة البيئة والمخاطر المتعلقة بالمناخ: (Network for Greening the Financial System, April 2019, pp. 19-33) أربع من هذه التوصيات تهدف إلى إلهام البنوك المركزية والمشرفين لأخذ أفضل الممارسات هذه عندما يكون ذلك مناسباً لولايتهم، والتي تشمل ما يلي:

1. دمج المخاطر المتعلقة بالمناخ في مراقبة الاستقرار المالي والرقابة الدقيقة.
 2. دمج عوامل الاستدامة في إدارة حافظة الأوراق المالية الخاصة (الصناديق الخاصة وصناديق التقاعد والاحتياطيات إلى أقصى حد ممكن).
 3. سد فجوات البيانات، لا سيما البيانات ذات الصلة بتقييم مخاطر المناخ.
 4. بناء الوعي والقدرة الفكرية وتشجيع المساعدة الفنية وتبادل المعرفة.
- تشير توصيتان إضافيتان إلى الإجراءات التي يمكن أن يتخذها صانعو السياسات لتسهيل عمل البنوك المركزية والمشرفين، بينما قد تكون أجزاء من هذه التوصيات قابلة للتطبيق أيضاً على القطاع الخاص:

5. تحقيق إفصاح قوي ومتسق دوليًا بشأن المناخ والبيئة.
6. دعم تطوير تصنيف للأنشطة الاقتصادية، مما يعزز الشفافية التي تدور حولها الأنشطة الاقتصادية وجعلها: تساهم في الانتقال إلى اقتصاد أخضر ومنخفض الكربون وأكثر عرضة للمخاطر المناخية والبيئية.

كوظيفة أساسية للمؤسسات المالية تعد إدارة المخاطر أساس ضمان استقرار النظام المالي، سابقا كانت هذه الوظيفة تركز على صياغة سياسة احترازية قائمة على متطلبات رأس المال بهدف التقليل ومحاولة التحكم في مختلف المخاطر التي تهدد النظام المالي من مخاطر السيولة، مخاطر الائتمان، مخاطر السوق، المخاطر التشغيلية وغيرها من المخاطر، حاليا وأمام المخاطر الاجتماعية والبيئية التي أضحت تهدد استقرار الأنظمة الثلاثة (المالي، الاجتماعي، البيئي)، جاءت هذه التوصيات لتشير وبوضوح إلى دور الالتزام بمعايير الاستدامة على استقرار النظام المالي ومن ثم الأنظمة الأخرى نحو خلق نظام ثلاثي متكامل يحقق أهداف المجتمع المستدام خاصة وأنه بتطبيقها نتجنب مشكلة المفاضلة بين الاستقرار والنمو، بالرغم من أن دراسة أثر تمويل المشاريع على البيئة والمجتمع لم يحظ بالأهمية الكافية والتطبيق الفعلي، إلا أنه ومن الملاحظ في السنوات الأخيرة فإن طرح مثل هذه التوصيات والتأكيد على أنها المخرج الوحيد لمشاكل البيئة والنظام المالي فهي إشارة إلى إمكانية تغير تفضيلات المستهلك الحالية نحو استهلاك أكثر مراعاة للبيئة، واهتمام الجهات الوصية بتوفير التمويل المستدام ممثلا في سندات تمويل المشاريع المستدامة تعرف بالسندات الخضراء ما يعكس أهميته وحتمية اتخاذه كنهج جديد للتمويل من أجل تحقيق أهداف التنمية المستدامة، والشكل الموالي يوضح الارتفاع في إصدار السندات الخضراء في السنوات الأخيرة:

الشكل 01: حجم إصدار السندات الخضراء في السنوات الأخيرة



المصدر: منصة Dealogic لتحليل الأسواق المالية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي

وهذا ما ذهب إليه تقرير الاستقرار المالي عدد أكتوبر 2019، الذي استهل تأكيده على ضرورة المضي قدما لتطوير سياسات التمويل المستدام لتحقيق الاستقرار المالي بعبارة لـ Victor Hugo يقول فيها: لا شيء أقوى من فكرة حان وقتها مشيرا إلى أنه التوقيت المناسب لطرح وتعزيز آليات التمويل المستدام، ذلك أنه يتضمن مجموعة كبيرة من المبادئ البيئية والاجتماعية ومبادئ الحوكمة (ESG) التي أصبحت ذات أهمية متزايدة للمقرضين والمستثمرين.

قد يكون لقضايا البيئة والمجتمع والحوكمة تأثير مادي على أداء الشركات وقد تؤدي إلى مخاطر الاستقرار المالي من خلال تعرض البنوك وشركات التأمين إلى خسائر كبيرة من تغير المناخ، قد يساعد دمج عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في نماذج أعمال الشركات -التي يحفزها المنظمون أو مصالح الشركات أو المستثمرين- في التخفيف من هذه المخاطر من خلال: (International Monetary Fund, oct 2019, pp. 81-92)

✓ سيكون سد فجوة البيانات أمراً حاسماً للمستثمرين والمصدرين لتسعير العوامل الخارجية بكفاءة، وتخفيف المخاطر، ومكافأة الفوائد طويلة الأجل من الاستدامة، يمكن أن تساعد المزيد من البيانات وأفضلها أيضاً في إعلام السياسة العامة إذا كانت نتائج الآليات القائمة على السوق غير كافية في مواجهة العوامل الخارجية السلبية الكبيرة.

✓ يمكن أن تساعد متطلبات الإفصاح عن الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات والإبلاغ عنها لمديري الأصول والمستثمرين على تقييم التعرض لمخاطر الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية بشكل أفضل ومن شأن بيانات ESG الجيدة أن تساعد المنظمين في تحليل الاستقرار المالي.

✓ من شأن توضيح دور عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية في الحوكمة الحكيمة للاستثمار من قبل المنظمين أن يساعد في تقليل عدم اليقين بشأن الواجبات الائتمانية بين بعض المستثمرين.

من الصعب تقديم دراسة قياسية تثبت دور التمويل المستدام ممثلاً في معايير الاستدامة في تحقيق الاستقرار المالي خاصة على مستوى الدول النامية، نظراً لعدم توفر البيانات المتعلقة بحجم القروض المقدمة القائمة على هذه التقنية ولقلتها كذلك إضافة لنقص الإفصاح المتعلق بالقضايا البيئية والاجتماعية وقضايا الحوكمة على مستوى المؤسسات المالية في مختلف دول العالم، ومن الصعب كذلك مقارنتها بطرق التمويل التقليدية ان كانت تحقق مستويات كفاءة أعلى ومردودية أحسن، غير أن الكثير من المؤشرات تنبئ بذلك وما على المجتمع الدولي ممثلاً في الحكومات والمؤسسات المالية الكبرى إلا التقيد بهذه المعايير نظراً لاعتبارها الحل الوحيد الذي يسمح بتشديد الرقابة ومتابعة المخاطر البيئية والاجتماعية، والقدرة على التحكم فيها بشكل يسمح من التقليل من آثارها ومحوها في محاولة لتحقيق نظام مستدام قائم على سياسة متكاملة تعمل على التوفيق بين العناصر البيئية والاجتماعية والاقتصادية.

IV- الخاتمة :

لدى السياسات الاحترازية القدرة على التقليل من آثار الأزمات المالية وإن كان ذلك يستغرق وقتاً طويلاً، غير أن تدخلاتها المسبقة يمكن أن تؤثر سلباً على النمو الاقتصادي في الأوقات العادية حتى لو كانت

تقلل من تواتر الأزمات وحجمها، وأمام المخاطر الاجتماعية والبيئية التي تهدد استقرار النظام المالي والنظامين الاجتماعي والبيئي كذلك، بات من الضروري التعامل معها وإبقائها تحت السيطرة كأحد المهام الرئيسية للمؤسسات المالية وعلى رأسها البنوك المركزية، في الواقع ليس من المبالغة أن نقول إن الهيكل المؤسسي الأساسي للاقتصاد - أنواع العقود التي نستخدمها، والطرق التي تنظم بها الشركات والأسواق قد تطور ليكون على النحو الذي هو عليه في جزء كبير منه استجابةً لهذه المخاطر الأخلاقية والبيئية والاجتماعية المتفشية، لهذا فمن الضروري تثبيت ودعم الآليات التي تشجع تبني معايير الاستدامة حتى نضمن سلامة الأنظمة الاجتماعية والبيئية بالدرجة الأولى واستقرار النظام المالي بالدرجة الثانية.

1.IV. نتائج البحث:

أصبحت المعايير البيئية والاجتماعية وعوامل الحوكمة من القضايا الجوهرية التي تناقش داخل الشركات.

للمخاطر البيئية والاجتماعية تأثير كبير على الاستقرار المالي من خلال الخسائر التي تتحملها الشركات والأفراد إزاءها.

يعمل التمويل المستدام على تحقيق العدالة الاجتماعية وحماية البيئة، من خلال التصرف بشكل مستدام اقتصادياً وفق عملية إدارة الاستدامة الشاملة.

يعمل التمويل المستدام على الحفاظ على الاستقرار المالي وذلك بالتقليل من المخاطر البيئية والاجتماعية من خلال دراسات الجدوى والشروط القبلية التي تفرضها معايير الاستدامة على الشركات والأفراد من أجل الاستفادة من هذا التمويل.

إن إدارة المخاطر وفق أسلوب التمويل المستدام يضمن حماية البيئة والنظم الايكولوجية والحياة الاجتماعية من آثار العمليات الإنتاجية والصناعية وهذا ضروري للإنتاج الاقتصادي المستدام والمساواة بين الأجيال.

تحقيق مستوى مقبول من الاستقرار المالي يساعد على استقرار عمل المؤسسات داخل الأسواق والتأمين والحفاظ على وجود المؤسسات وزيادة قدرتها التنافسية على المدى الطويل وهو من أهم أهداف البعد الاقتصادي للتنمية المستدامة.

إن توفير التمويل المستدام للاستثمارات يضمن تجسيد هذه الاستثمارات دون التأثير على النظم البيئية والحياة الاجتماعية بطريقة تضمن أن الأجيال القادمة بإمكانها العيش بنفس مستوى الرفاهية.

لا يزال الالتزام والامتثال لمعايير الاستدامة غير مطبق بشكل يسمح بالاعتماد عليها بشكل كافٍ للتقليل من المخاطر البيئية والاجتماعية والتحكم في الأزمات.

2.IV. مقترحات البحث:

ينبغي الإسراع بتطبيق معايير الاستدامة على أوسع نطاق وبشكل صارم من أجل قدرة أكبر على التحكم في المخاطر البيئية والاجتماعية ومنه تجنب الأزمات.

ينبغي تقييم آليات التمويل المختلفة وتوجيهها وفق استراتيجيات تدعم القضايا الاجتماعية وسياسة الحفظ حتى يتمكن من تطبيق أهداف التنمية المستدامة الموضوعية.

من الواجب تغيير سياسات البنوك في التعامل مع المقترضين كحاجز أمان أولي لتجنب المخاطر البيئية والاجتماعية.

3.IV. آفاق البحث:

من خلال دراستنا هذه نقترح على الباحثين أن يعملوا على الإحاطة بالموضوع من جوانب أخرى على سبيل المثال:

معايير الاستدامة للتمويل وتأثير الامتثال لها على أداء الشركات.
استراتيجيات الاستثمار المسؤول وقدرتها على ضمان الاستدامة المالية.
الابتكار المالي المستدام.

V- الإحالات والمراجع :

Bibliographie

- 1) Tîrca, D.-M., Apetri, A.-N., & Aceleanu, M. (2019). Sustainability in Finance and Economics. In M. Ziolo, & B. Sergi, *Financing Sustainable Development* (pp. 9-52). Switzerland: Springer Nature Switzerland.
- 2) Agur, I., & Sharma, S. (2013). Rules, Discretion, and Macro-Prudential Policy. *International Monetary Fund*, 1-32.
- 3) Agur, I., & Sharma, S. (2013). Rules, Discretion, and Macro-Prudential Policy. *International Monetary Fund*, 1-32.
- 4) Benigno, G., Chen, H., Otrok, C., Rebucci, A., & Young, E. (2011). Financial Crises and Macro-Prudential Policies. *Inter-American Development Bank*, 1-50.
- 5) Bose, S., Dong, G., & Simpson, A. (2019). *The Financial Ecosystem The Role of Finance in Achieving Sustainability*. Switzerland: Springer Nature Switzerland.
- 6) Dembe, A., & Boden, L. (2000). Moral Hazard: A Question Of Morality? *New Solutions*, 10(3), 257-279.
- 7) International Monetary Fund. (oct 2019). *The Global Financial Stability Report: Lower for Longer*. Washington: IMF Library.
- 8) Krugman, P. (2009). *The Return Of Depression Economics and The Crisis Of 2008*. New York, London: W. W. Norton & Company Ltd.
- 9) Ma, C. (2017). Financial Stability, Growth and Macroprudential Policy. 1-53.

- 10) Momtaz, P. P. (2020). Entrepreneurial Finance and Moral Hazard: Evidence from Token Offerings. *Journal of Business Venturing*, 1-24.
- 11) Network for Greening the Financial System. (April 2019). *First comprehensive report A call for action Climate change as a source of financial risk*. NGFS.
- 12) NGFS. (October 2018). *First Progress Report*. NGFS.
- 13) PRI. (2020). *Principles for Responsible Investment*. Retrieved 09 15, 2020, from <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>
- 14) Puaschunder, J. M. (2018). *The history of Ethical, Environmental, Social and Governance-oriented Investments as a key to sustainable prosperity in the finance world*. (D. o. The New School, Ed.) New York, USA: Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=2957367>.
- 15) Schinasi, G. J. (2004). Defining Financial Stability. *International Monetary Fund*, 1-20.
- 16) The Equator Principles Association. (2020). *The Equator Principles July 2020*. www.equator-principles.com.
- 17) UNEP. (2016). *The Equator Principles Do They Make Banks More*. Inquiry Working Paper: The Equator Principles Association. Retrieved 10 25, 2020, from <https://equator-principles.com/about/>
- 18) Wendt, K. (2015). Introduction for Responsible Investment Banking Book. In K. Wendt, *Responsible Investment Banking* (pp. ix-xii). Switzerland: Springer.
- 19) Ziolo, M., Fidanoski, F., Simeonovski, K., & Filipovski, V. (2015). Business and sustainability: Key drivers for business success and business failure from perspective of sustainable development. *Working Paper*, <https://www.researchgate.net/publication/313644341>, 1-78.
- 20) أحمد شفيق الشاذلي. (2014). *الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه*. صندوق النقد العربي.
- 21) أحمد فراس العوران. (2010). *المخاطر الأخلاقية والأزمة المالية المعاصرة وجهة نظر إسلامية*. مجلة بحوث ودراسات، 16(62)، 143-170.
- 22) أمال بن الدين ، و عبد القادر مطاي . (2019). *تحليل مؤشرات قياس الاستقرار المالي والمصرفي دراسة تطبيقية -الجزائر-*. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، 12(02)، 90-105.