

مجموعة عمل  
التمويل المستدام في  
دبي 

# دليل الإصدارات المستدامة

## إقرار

أعدت هذه الوثيقة بصورة مشتركة بين بنك ستاندرد تشارترد وسوق دبي المالي ش.م.ع وبورصة ناسداك دبي المحدودة لغرض المعلومات فقط.

هذه الوثيقة معدة لغرض المعلومات العامة فقط ولا تأخذ في الاعتبار أهدافاً استثمارية محددة أو وضعاً مالياً أو احتياجات معينة. المعلومات والآراء المضمنة هنا مجهزة بحسن نية وتستند إلى مصادر يعتقد أنها موثوقة في وقت النشر، ولكن ليس هناك أي تعهد أو ضمان، صريح أو ضمني، فيما يتعلق بدقتها أو كمالها أو صحتها. ولا يقدم بنك ستاندرد تشارترد، ولا سوق دبي المالي ش.م.ع، ولا بورصة ناسداك دبي المحدودة، ولا أي من مديريهم أو موظفيهم أي تعهد أو ضمان فيما يتعلق بموثوقية المعلومات أو دقتها أو كمالها، ولا يقبلون أي مسؤولية تنشأ بأي شكل من الأشكال (بما في ذلك الإهمال) عن أي خطأ أو سهو في المعلومات. وينبغي ألا ينظر المتلقي إلى أي من المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة على أنها مشورة استثمارية أو قانونية ولا كبدل للحيلة الواجبة، وللمشورة المهنية و/ أو لتقييمه وحكمه الشخصي. وينبغي عدم النظر إلى بنك ستاندرد تشارترد أو سوق دبي المالي ش.م.ع أو بورصة ناسداك دبي المحدودة، في تقديمهم لهذه الوثيقة، بأنهم يتصرفون بصفة مستشار ائتماني أو قانوني أو مالي. ولا يتحمل بنك ستاندرد تشارترد، أو سوق دبي المالي ش.م.ع، أو بورصة ناسداك دبي المحدودة، ولا أي من الشركات التابعة لهم، أو أي من مديريهم، أو موظفيهم أو وكلائهم أي مسؤولية عن أي خسارة أو ضرر ينشأ عن استخدام المتلقي لكامل هذه الوثيقة أو جزء منها.

صادر: في فبراير 2021



## المحتويات

1 - 2	النمو العالمي للإصدارات المستدامة مع ازدياد الاهتمام بالحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية	1
3 - 4	نمو الإصدارات المستدامة في دبي ومنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بشكل عام	2
5 - 6	لمحة عامة عن منتجات التمويل المستدام	3
7 - 9	خارطة الطريق إلى الإصدارات المستدامة	4
10 - 11	الاتجاهات المستقبلية للتمويل المستدام	5

## النمو العالمي للإصدارات المستدامة مع ازدياد الاهتمام بالحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية

- في الوقت الذي تخبرت فيه التوقعات الاقتصادية على مستوى العالم بشكل كبير جراء جائحة كوفيد19، فإن توفير قنوات التمويل المستدام سيدعم بناء اقتصادات وشركات مستدامة، ويسرع التقدم نحو أهداف التنمية العالمية المستدامة.
- يستمر نمو أحجام الإصدارات المستدامة وتنوع الجهات المصدرة في أسواق السندات الخضراء والاجتماعية والمستدامة. وفي حين كانت الريادة على مدى السنوات السابقة للإصدارات الخضراء، فقد شهدت السندات الاجتماعية مع جائحة كوفيد 19 نموًا كبيرًا.
- تجاوز إجمالي الإصدار المستدام 534 مليار دولار أمريكي في عام 2020، وهو ما يمثل زيادة تقارب 80% عن مستويات عام 2019. وفي الوقت نفسه، نشهد تزايدًا في إقبال المستثمرين على الأصول المالية التي تشمل عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية، وتطور الواقع التنظيمي، وظهور تقنيات جديدة بوتيرة سريعة، وتغير سلوك العملاء.<sup>2</sup>
- ضمن هذا السياق، يسعى قادة الأعمال إلى إعادة تشكيل أعمالهم بما يتماشى مع تطور متطلبات العملاء، وتحديد مسارات نمو جديدة للحفاظ على الإيرادات.<sup>3</sup>
- يقدم التمويل المستدام فرصاً مربحة للشركات. فوفقاً للجنة الأعمال والتنمية المستدامة، من المتوقع أن تكسب الشركات العالمية فرصاً في السوق لا تقل قيمتها عن 12 تريليون دولار أمريكي سنوياً من خلال تبني الممارسات المستدامة والمساهمة في تحقيق أهداف التنمية المستدامة. إن مواءمة استراتيجية الأعمال والتمويل مع متطلبات التنمية المستدامة يوفر للشركات ميزة تنافسية وشهرة عالمية، خاصة في القطاعات شديدة التنافس مثل النقل والخدمات المصرفية والتمويل والطاقة وتجارة التجزئة.
- علاوة على ذلك، بدأ عدد متزايد من كبار المؤسسات الاستثمارية بدمج مقاييس الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية في توزيع رؤوس أموالهم وتوفير قواعد مستثمرين متنوعة، وازدادت من 30.7 تريليون دولار أمريكي في استثمارات مستدامة أو خضراء خلال عام 2019، بزيادة 34% عن عام 2016.<sup>4</sup>

1. ديلوجيك وبلومبارغ

2. الاجتماع السنوي للمنتدى الاقتصادي العالمي 21-24 يناير 2020

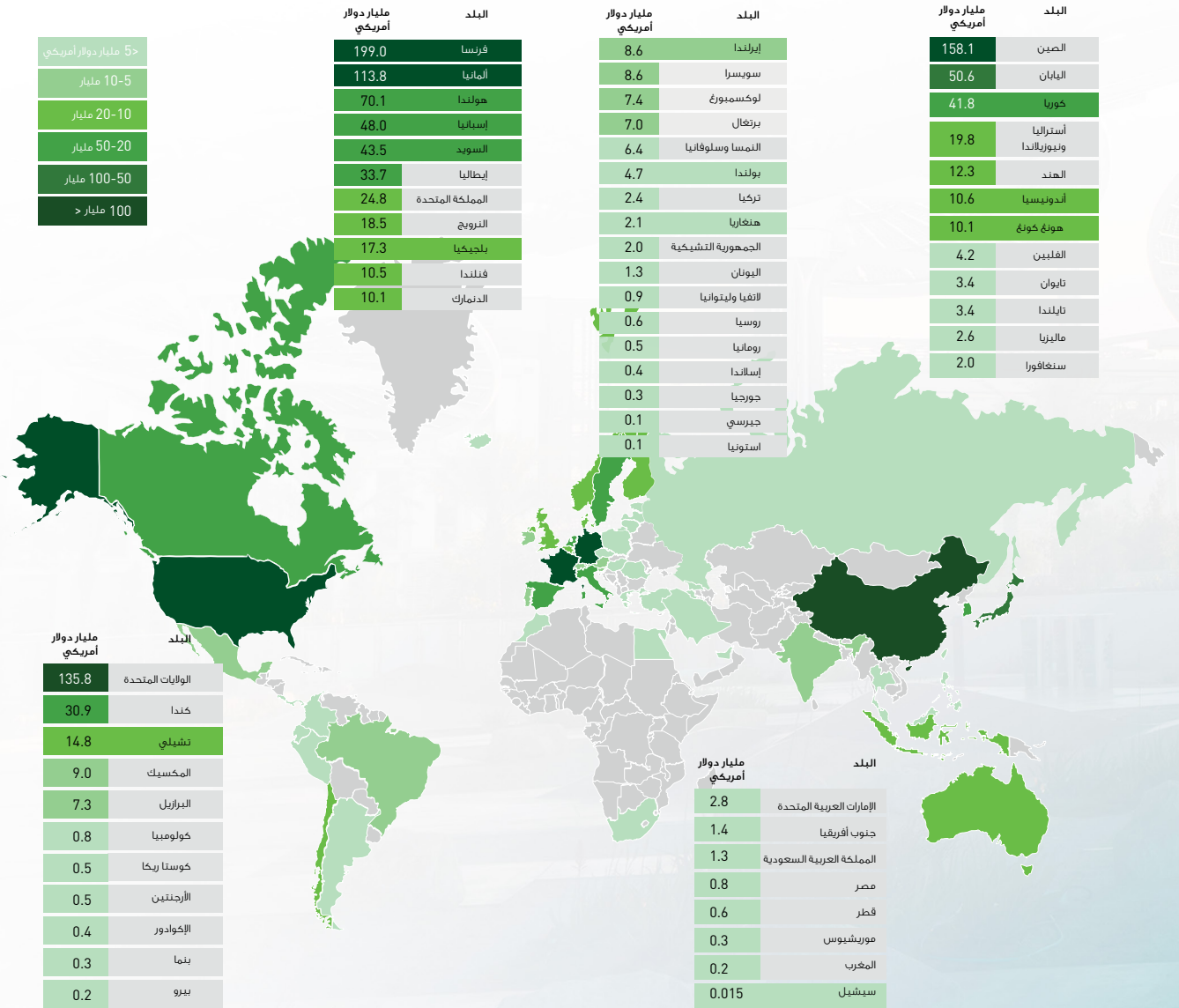
3. آثار جائحة كوفيد 19 على الأعمال – أغسطس (14 مايو 2020)

4. تقرير التحالف العالمي للاستثمار المستدام (2019)

## النمو الجغرافي للسندات الخضراء / المستدامة

من الأشجار العالية إلى البراعم الخضراء: تنتشر السندات الخضراء في جميع أنحاء العالم

إجمالي حجم الإصدارات للكينانات فوق الوطنية منذ 2007 إلى يناير 2021 وصل 257.2 مليار دولار يتضمن 63.8 مليار دولار أمريكي صادر عن الاتحاد الأوروبي بموجب أداة السندات الاجتماعية أس يو آري\*



المصدر: ديالوجيك وبلومبارغ إغبارًا من 31 يناير 2021  
\* دعم التخفيف من مخاطر البطالة في حالات الطوارئ (أس يو آري)

## نمو الإصدارات المستدامة في دبي ومنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بشكل عام

تتصدر دبي إلى الآن سوق الشرق الأوسط في مجال تمويل المشاريع المستدامة، كما تعد المركز الرائد في المنطقة لإدراج السندات والصكوك المستدامة.

وفي ما يلي بعض الأمثلة البارزة عن التمويل المستدام في دبي:

2020



أدرجت الحكومة الإندونيسية صكها الأخضر الثالث بقيمة **750** مليون دولار أمريكي في بورصة ناسداك دبي.

2016

هيئة كهرباء ومياه دبي  
Dubai Electricity & Water Authority



إنشاء **100** مليار درهم (27 مليار دولار أمريكي) صندوق دبي الأخضر لتحفيز الاستثمار في الطاقة النظيفة وغيرها من المشاريع الخضراء من خلال توفير التمويل الأولي.<sup>1</sup>

2020



أصدر البنك الإسلامي للتنمية صكوكاً بقيمة **1.5** مليار دولار أمريكي مدرجة أيضاً في بورصة ناسداك دبي، وقد خصصت لمشاريع ذات صلة بجائحة كوفيد 19.<sup>4</sup>

2018



حصلت شركة موانئ دبي العالمية، مشغل الموانئ في دبي، على قرض أخضر متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية بقيمة ملياري دولار أمريكي بسعر فائدة مرتبط بمدى كثافة انبعاثات الكربون للشركة.<sup>2</sup>

2020



أصدر بنك التعمير الصيني سندات خضراء بقيمة **1.2** مليار دولار أمريكي وأدرجها في بورصة ناسداك دبي.<sup>5</sup>

2019



أكدت مجموعة ماجد الفطيم، وهي مطور ومشغل مراكز تسوق في الإمارات، التزامها بالانتقال إلى اقتصاد منخفض الكربون، من خلال إصدار صكوك خضراء مدرجين في بورصة ناسداك دبي بقيمة كل منها **600** مليون دولار أمريكي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> <https://www.arabianbusiness.com/dewa-invite-global-funds-invest-in-27bn-dubai-green-fund-648042.html>

<sup>2</sup> <https://av.sc.com/ae/content/docs/ae-sc-leads-first-green-loan-in-middle-east-for-dp-world.pdf>

<sup>3</sup> [https://www.zawya.com/mena/en/business/story/Dubais\\_Majid\\_Al\\_Futtaim\\_bets\\_on\\_sustainability\\_to\\_solve\\_COVID19\\_climate\\_crises-ZA](https://www.zawya.com/mena/en/business/story/Dubais_Majid_Al_Futtaim_bets_on_sustainability_to_solve_COVID19_climate_crises-ZA)

WYA20200709035342/

<sup>4</sup> <https://www.nasdaqdubai.com/exchange/media/press>

<sup>5</sup> <https://www.nasdaqdubai.com/press/china-construction-bank-celebrates-listing-two-green-bonds-on-nasdaq-dubai-with-total-value-usd-1-2->

توفر مكانة دبي باعتبارها مركزاً مالياً رائداً وعاصمة عالمية للاقتصاد الإسلامي جاذبية واسعة النطاق للسندات الإسلامية والصناديق الناشئة التي يمكنها أن تجتذب الاستثمارات العالمية ذات المعايير الأخلاقية والمستدامة إلى المنطقة.

علاوة على ذلك، توفر البيئة التنظيمية الملائمة والمبادرات في مختلف المجالات بدولة الإمارات تسهيلات لقيام أسواق رأس المال المستدامة. ومن الأمثلة على ذلك:



### الإرشادات التوجيهية بشأن أفضل ممارسات السندات الخضراء<sup>7</sup>

من قبل سلطة دبي للخدمات المالية، الجهة المنظمة  
لبورصة ناسداك دبي

### الخطة الرئيسية لأسواق رأس المال المستدامة<sup>6</sup>

من قبل هيئة الأوراق المالية والسلع، الجهة المنظمة  
لسوق دبي المالي

إضافة إلى المبادئ التوجيهية لدولة الإمارات العربية المتحدة بشأن التمويل المستدام للشركات والمستثمرين التي أعدها السلطات التنظيمية والمالية في الدولة بما يتماشى مع أفضل الممارسات والمعايير الدولية.

نشر سوق دبي المالي استراتيجية الاستدامة لسوق دبي المالي 2025، وتوجيهات إعداد تقارير الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية بشأن الإفصاحات الطوعية عن تدابير الاستدامة<sup>8</sup>، ومعايير الشريعة الإسلامية لسوق دبي المالي فيما يتعلق بالصكوك والأسهم وصناديق الاستثمار الخضراء التي تصدرها الشركات للمشاريع الداعمة لحفظ وحماية البيئة من المخاطر أو الأذى الفعلي أو المتوقع.

إضافة إلى ذلك، في عام 2020، أطلق سوق دبي المالي مؤشر ستاندرد آند بورز/ حوكمة للحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية في الإمارات بالتعاون مع مؤشر ستاندرد آند بورز داو جونز ومعهد حوكمة الشركات في الشرق الأوسط، ويعرض هذا المؤشر أفضل الشركات المدرجة في البورصات الإماراتية أداءً في مجال الاستدامة.

تدعم هذه المبادرات أيضاً توسيع خيارات التمويل المستدام التي تشمل السندات الاجتماعية والسندات الانتقالية والسندات المرتبطة بأهداف التنمية المستدامة، ومؤخراً سندات فيروس كورونا، مما يوجد فرص تمويل جديدة للشركات لم تستغل بعد.

6 - الخطة الرئيسية لهيئة الأوراق المالية والسلع لأسواق رأس المال المستدامة (يناير 2019)

7 - إرشادات أفضل الممارسات الخاصة بالسندات الخضراء لسلطة دبي للخدمات المالية، الإصدار رقم 18 (أغسطس 2018)

8 - دليل سوق دبي المالي للاستدامة 2018

## السندات والصكوك

يتزايد الاقبال على الدخل الثابت ليكون في طليعة خيارات التمويل المراعية للحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية، إذ شكلت السندات الخضراء وحدها أكثر من نصف سوق الدين المستدام في عام 2019 بحجم إجمالي قدره 271 مليار دولار أمريكي تم إصدارها خلال العام. وتأتي إصدارات سندات وصكوك الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية بعدد من الفئات المتعارف عليها على نطاق واسع، والتي غالباً ما يكون هناك بعض التداخلات في تعريفاتها:

### الإصدارات الخضراء



تستهدف عائدات هذه الإصدارات المشاريع المتعلقة بالمناخ أو غيرها من المشاريع البيئية، بما في ذلك مشاريع البنية التحتية الصديقة للبيئة. وفي الشرق الأوسط يمكن أن تشمل هذه الأنشطة إدارة المياه والطاقة المتجددة وكفاءة استهلاك الطاقة والمباني الخضراء. وتشمل القطاعات الأخرى النقل النظيف والزراعة المستدامة والصيد البري والبحري والحفاظ على النظم البيئية والتقنيات الخضراء الجديدة والحد من التغيرات المناخية.

### الإصدارات الاجتماعية



تستهدف السندات والصكوك الاجتماعية المشاريع ذات النتائج الإيجابية على المجتمع، وغالباً ما تستهدف الشرائح غير الميسورة. ومن الأمثلة على ذلك مشاريع الصحة والتعليم وتيسير سبل الحصول على الخدمات المالية والإسكانية. كما تمثل المياه النظيفة وأنظمة الصرف الصحي والأمن الغذائي والنقل ميسور التكلفة قطاعات أخرى في هذا المجال، إضافة إلى دعم وتعزيز فرص العمل وريادة الأعمال وتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة.

### الإصدارات المستدامة



تُصمم هذه السندات والصكوك لتمويل الأنشطة التي تفي بمعايير الإصدارات الخضراء والاجتماعية. ومن أمثلتها مشاريع النقل النظيف، وتحسين جودة المياه في الأنهار والبحيرات، والطاقة الشمسية في المناطق غير الموصولة بشبكة الكهرباء.

### الإصدارات الانتقالية



تُصمم هذه الفئة لمساعدة الشركات "البنية"، المعروفة بكونها تصدر انبعاثات كبيرة من ثاني أكسيد الكربون، على التحول إلى أنشطة أكثر مراعاةً للبيئة، وهي تشمل قطاعات الطاقة والتعدين والألمنيوم والكيماويات والمرافق والنقل. على سبيل المثال، قد تسعى شركة ألمنيوم إلى الحصول على تمويل لشراء المزيد من الطاقة الكهربائية التي تلزمها من مصادر مستدامة، أو أن تعمل شركة نقل على زيادة أسطولها من المركبات الهجينة.

### الإصدارات المرتبطة بالاستدامة



هذه سندات لا تفرض قيوداً على استخدام العائدات، لكنها عوضاً عن ذلك تُدخل مقاييس الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية على شكل أهداف للأداء المستدام، ويتم تقييمها على مدى عمر الأداة التمويلية. فيتم قياس مقاييس أو مؤشرات الأداء الرئيسية سنوياً ومقارنتها بالهدف. فإذا تم الوفاء بها خلال إطار زمني معين، يحصل تغيير هيكلي في الأداة لتحفيز المصدر على تحقيق الهدف. والأكثر شيوعاً أن تزيد قيمة مرابحة السند إذا فشل المصدر في تحقيق الهدف.



شكّل سوق القروض أيضاً محركاً مهماً من محركات سوق التمويل المستدام على مدى السنوات القليلة الماضية. ويعود القسم الأكبر من هذا النمو لسوق القروض المرتبطة بالاستدامة، التي شهدت أحجامها قفزة بنسبة 168% على أساس سنوي لتصل قيمتها إلى 128 مليار دولار أمريكي في عام 2019.

### القروض الخضراء



تستهدف عائدات هذه القروض مشاريع متعلقة بالمناخ أو غيرها من المشاريع البيئية. وغالباً ما يُنظر إلى هذه القروض على أنها تمويل لمشاريع خضراء محددة، مثل تمويل البنية التحتية للطاقة المتجددة أو مرافق إدارة المياه.

### القروض المرتبطة بالاستدامة



كما هو حال السندات المشابهة، لا تفرض هذه القروض قيوداً على استخدام العائدات، لكنها عوضاً عن ذلك تُدخل مقياسي الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية على شكل أهداف للأداء المستدام، ويتم تقييمها على مدى عمر الأداة التمويلية. فيتم قياس مقياس أو مؤشرات الأداء الرئيسية سنوياً ومقارنتها بالهدف. فإذا تم الوفاء بها خلال إطار زمني معين، يحصل تغيير هيكلي في الأداة لتحفيز المصدر على تحقيق الهدف. وخلافاً لسوق السندات، يوجد في كثير من الأحيان تغير متناظر في الهامش مرتبط بمثل هذه الأدوات، بمعنى أن تحقيق الأهداف يقلل السعر وعدم تحقيقها يزيد السعر.

- تدرج بعض الاكتتابات العامة الأولية وإصدارات الأسهم الأخرى ضمن فئة تمويل الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية. وتعمل القطاعات ذات الأثر الكبير مثل قطاعات الطاقة والنقل والخدمات اللوجستية والتأمين والمصارف وتجارة التجزئة والرعاية الصحية على تطوير ممارسات الاستدامة في عملياتها، بما في ذلك الشريك الأوسط. على سبيل المثال، يمكن لشركة تصنيع معدات لإنتاج الطاقة المتجددة أن تكون مرشحاً محتملاً.
- تدرج بعض شركات الطاقة المتجددة أدوات تعرف باسم "ييلدكوس". وهي عبارة عن أدوات تدفع أرباحاً للمساهمين تدرها أصول، مثل مزرعة رياح وقعت عقوداً طويلة الأجل لتوفير الطاقة.
- تتمتع صناديق الاستثمار العقاري أيضاً بمكانة متميزة ويمكن اعتبارها صناديق خضراء إذا كانت تلتزم بمجموعة من المعايير بما في ذلك استخدام الطاقة والمياه.
- شهد عام 2020 أيضاً أول حالة تقوم فيها شركة بنشر إطار عمل للأسهم الخضراء. وفي هذه الحالة، أثبتت شركة كي 2 أي السويدية التزاماً على مستوى الشركة بهدف مستقبل منخفض الكربون ومناخ مر.
- يمكن للشركات المدرجة التي تقدم تقارير عن ممارسات الاستدامة لديها، زيادة فرصها للانضمام إلى مؤشرات الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية عالمياً وإقليمياً لجذب المستثمرين، مثل مؤشر إس أند بي/حوكمة للحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية في الإمارات الذي يعرض أفضل الشركات المستدامة المدرجة في الإمارات العربية المتحدة.



# 4 خارطة الطريق إلى الإصدارات المستدامة

ترسخت نوعاً ما معالم الطريق إلى الإصدار المستدام، من خلال تلبية المعاملات الناجحة عدداً من المعايير الرئيسية التي أخذ المستثمرون يتطلعون إليها.

في المخطط التدفقي أدناه وصف لهذه العملية، مع تقديم مزيد من التفاصيل حول كل قسم تباعاً.

إن اتباع هذه العملية وتلبية التوقعات في المعايير التي ظهرت حديثاً سيساعد أيضاً على تحقيق إحدى الفوائد الرئيسية للتمويل المستدام – وهي مساعدة المُصدر على مشاركة تجربته مع الاستدامة مع الأطراف المعنية الرئيسية، ليس فقط المستثمرين، بل أيضاً البنوك والجهات التنظيمية وعملائها.

يمكن أن يساعد ذلك أيضاً في تحسين التصنيفات الخاصة بالحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية، لأنه بنهاية العملية، تكون الجهة المصدرة قد أفصحت بشكل دقيق وواضح عن المعلومات الرئيسية بشأن الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية التي تنطبق عليها، ووضعت إجراءات عملية للتحديات المنتظمة. ويعد هذا تمريناً تتزايد أهميته، في ضوء استمرار تزايد اهتمام المستثمرين بتصنيفات الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية، سواء بالنسبة للمستثمرين التقليديين أو المركزين على اعتبارات الاستدامة.



## استراتيجية الاستدامة

تبدأ خارطة الطريق إلى التمويل المستدام بقيام الشركة بوضع إستراتيجية للاستدامة تحدد فيها طموحاتها ومواءمتها مع إستراتيجية الشركة.

تشمل الإستراتيجية الشاملة اعتبارات تتعلق بكيفية إدارة المخاطر البيئية والاجتماعية الحالية والمستقبلية المحتملة المرتبطة بقاعدة الأصول والاستراتيجية الحالية، وتصور عن شكل نموذج العمل المستقبلي الأكثر استدامة وكيفية الوصول إليه، بما يشمل ماهية مؤشرات الأداء المستدام الرئيسية التي ستطبق خلال تلك الرحلة.

عند تحديد مؤشرات الاستدامة الرئيسية هذه، من المهم تحديد خط الانطلاق والهدف النهائي. فخط الانطلاق يضمن إمكانية قياس التقدم والهدف النهائي يُؤطر كل مرحلة بوصفها جزء من طموح أكبر.

تمثل استراتيجية الاستدامة اللبنة الأولى في بناء التمويل المستدام. ثم يمكن ترجمة الإستراتيجية إلى إطار عمل للتمويل المستدام يحدد كيفية التوافق مع المعايير الرئيسية ذات الصلة. كما يوفر الإطار أيضاً فرصة الصياغة الدقيقة لاستراتيجية الاستدامة وأي أهداف رئيسية في المقدمة.

بالنسبة للمُصدر، هناك مساران:

1. الإصدارات المركزة على استخدامات العائدات

2. الإصدارات المرتبطة بالاستدامة.

### الإصدار المركز على استخدامات العائدات

• يتوافق الإصدار المركز على استخدامات العائدات مع مبادئ السندات الخضراء والاجتماعية الخاصة الصادرة عن الاتحاد الدولي لأسواق رأس المال آي سي إم أي، إضافة إلى الإرشادات التوجيهية لسندات الاستدامة. ولتحقيق أقصى قدر من المرونة، يحرص العديد من المُصدرين أيضاً على التوافق مع مبادئ القرض الأخضر الصادرة عن اتحاد أسواق القروض إل إم أي، على الأقل لكونها تتداخل بشكل كبير مع مبادئ السندات الخضراء.

يشمل إطار العمل الأقسام الأربعة التالية:

1. استخدام العائدات؛

2. إجراءات تقييم المشاريع واختيارها؛

3. إدارة العائدات؛

4. إعداد التقارير.

• يحدد قسم استخدام العائدات فئات المشاريع المؤهلة التي يمكن تمويلها، بما يتماشى مع مبادئ السندات الخضراء ومبادئ السندات الاجتماعية وبالتالي يظهر فوائد بيئية أو اجتماعية واضحة، مثل مشاريع الطاقة المتجددة وكفاءة استهلاك الطاقة وإدارة المياه، وتيسير الوصول إلى الخدمات المالية أو مرافق الرعاية الصحية أو وسائل النقل منخفضة الانبعاثات الكربونية.

• بعد تحديد هذه المجالات المؤهلة، يجب مواءمتها مع أهداف الأمم المتحدة للتنمية المستدامة، مع ضمان صياغة الإطار بلغة عالمية يسهل فهمها.

• توضح الأقسام الأخرى كيفية تأكيد كون المشروعات تتوافق مع مجالات الأنشطة المؤهلة، وكيف ستتم إدارة التمويل الذي يتم جمعه بموجب الإطار وماهية الالتزام في إعداد التقارير.

• لضمان المصداقية في هذه الأقسام، من المهم وضع هياكل حوكمة مناسبة تضمن شعور من يقوم بمراجعة إطار العمل بالثقة في أن هذه الإجراءات سيتم تنفيذها بالشكل المناسب.

• من المستحسن أن يتم إعداد التقارير بشكل سنوي وأن تتضمن مكوناً نوعياً وكمياً لإظهار المجال الذي خصص له التمويل وما هو أثر ذلك.

## الإصدارات المرتبطة بالاستدامة

- يتوافق الإصدار المرتبط بالاستدامة مع مبادئ السندات المرتبطة بالاستدامة الصادرة عن الاتحاد الدولي لأسواق رأس المال ويتضمن الأقسام التالية:
  1. اختيار مؤشرات الأداء الرئيسية
  2. معايرة أهداف أداء الاستدامة
  3. خصائص السندات
  4. إعداد التقارير
  5. إعداد التقارير
- إن مفتاح نجاح الإصدار المرتبط بالاستدامة هو التواصل الشفاف من جانب الجهة المصدرة بشأن الأساس المنطقي الذي استند عليه اختيار مؤشرات الأداء الرئيسية وأهداف أداء الاستدامة. فعندما يكون لدى المصدرين أهداف ملموسة، فإن التوافق مع هذه الأهداف لا يساعد فقط على تلبية المعايير الرئيسية بل يوفر أيضاً ميزة عرض جدول أعمال الاستدامة الخاص بهم.
- بالنسبة لاختيار مؤشرات الأداء الرئيسية، السؤال الذي ينبغي طرحه هو إن كانت جوهرية ومناسبة لأعمال الجهة المصدرة، وقابلة للقياس ومستندة إلى منهجية ثابتة، ويمكن التحقق منها من قبل أطراف خارجية ومقارنتها بمعايير مرجعية، خاصة مع نقاط مرجعية خارجية، مثل الأهداف المحددة على نطاق أوسع في هذا المجال.
- في معايرة أهداف أداء الاستدامة، يكون التركيز على مستوى الطموح. ويتضمن ذلك تحديد إن كان الهدف يتجاوز المسار المعتاد لمنهجية العمل التي تتبعها الجهة المصدرة، وإن كان متوافقاً مع الاستراتيجية العامة للحكومة البيئية والاجتماعية والمؤسسية ويلبي جدولاً زمنياً محدداً مسبقاً، وله جذور في السلوك التاريخي للشركة. كما أن القدرة على مقارنة أهداف أداء الاستدامة مع نقاط مرجعية أخرى أمر أساسي أيضاً، ومن ذلك مثلاً النظراء ومعايير الصناعة المرجعية والأهداف العالمية، والتي يمكن تعزيزها جميعاً من خلال الرجوع المنتظم إلى سيناريوهات مبنية على أساس علمي.
- السمة الأساسية للسندات المرتبطة بالاستدامة هي التغيير الذي يحصل في الخصائص المالية أو الهيكلية للسندات ما إذا وصلت مؤشرات الأداء الرئيسية فيها إلى أهداف أداء الاستدامة أم لا. ويجب أن تكون هذه التغييرات ذات مغزى ومتناسبة مع خصائص السندات الأصلية، ولكن المقصود منها أيضاً أن تكون بمثابة حافز للجهة المصدرة للسعي والوفاء بتلك المستهدفات.
- يجب أن يتم تقديم التقارير سنوياً على أقل تقدير لتوفير معلومات محدثة عن التقدم المحرز في مؤشرات الأداء الرئيسية بالمقارنة مع أهداف أداء الاستدامة، هذا بالإضافة طبعاً إلى المعلومات التي تسمح للمستثمرين بتقييم مدى طموح أهداف أداء الاستدامة. ويعد التحقق من قبل جهات خارجية مكوناً أساسياً في مبادئ السندات المرتبطة بالاستدامة، لما يوفره من طمأنينة بأن التقارير دقيقة وموثوقة.

- عادة يشعر المستثمرون والممولون والأطراف المعنية الأخرى، مثل المنظمات غير الحكومية ووسائل الإعلام، بالارتياح لوجود إطار عمل يتضمن أخذ رأي طرف ثان. فهذا من شأنه أن يوفر ضماناً مستقلاً بأن أطر العمل المتبعة تتوافق مع معايير السوق وأن الإجراءات والتدابير المطبقة مناسبة.
- أكبر جهات التحقق من حيث الحصة السوقية هي شركة "ساستيناليتكس" وشركة "فيجيو إيريس" وشركة "سيسيرو"، ولكن هناك مؤسسات أخرى تقوم أيضاً بتقديم هذه الخدمات، مثل شركات التدقيق "الأربعة الكبار".
- أحد الاعتبارات الرئيسية للشركات في دولة الإمارات العربية المتحدة هو أهمية التوافق مع أفضل الممارسات المتبعة دولياً، ووجود رأي الطرف الثاني يساعد في إثبات ذلك. فمن الممكن أن تقلل إدعاءات الغسيل الأخضر بشكل كبير من التأثير الإيجابي الذي يمكن أن يحدثه التمويل المستدام على شركة تتطلع إلى إثبات مؤهلاتها في معايير الاستدامة من خلال مواءمة التمويل مع الاستراتيجية. من المهم طبعاً، كحد أدنى، الالتزام بجميع القوانين المحلية كما هو الحال بالنسبة لجميع المعاملات، لكن ضمان تطبيق هذه المعايير أيضاً سيساعد على إضفاء المصداقية على المعاملة.
- لا تقتصر فائدة ذلك على تقليل احتمالية إدعاءات الغسيل الأخضر، ولكنه أيضاً ما يبحث عنه المستثمرون والممولون بشكل متزايد، ونظراً إلى أن الميزة الرئيسية للتمويل المستدام تتمثل في وجود قاعدة مستثمرين متنوعة من خلال التواصل مع المستثمرين المستدامين، من المهم ضمان تلبية التوقعات التي وضعها المستثمرون في هذا المجال.

- بوجود إطار عمل مطبق، يمكن للشركات الشروع في معاملات التمويل المستدامة
- يجب إضافة صيغ مناسبة إلى الوثائق التي تشير إلى الإطار، المتعلقة على سبيل المثال بالقيود الخاصة باستخدام العائدات بما يتماشى مع المعايير المؤهلة أو كيفية تغيير خصائص السندات اعتماداً على ما إذا حققت مؤشرات الأداء الرئيسية أهداف أداء الاستدامة أم لا.
- مع ذلك، قبل الإصدار، ينصح المصدرون بالقيام بحملة ترويجية بدون صفقات للقاء بالمستثمرين، بما فيهم الذين يركزون على المشاريع المستدامة، لشرح جانب الاستدامة في المعاملة، مع عدم الاقتصار في البحث على إطار العمل بل يشمل أيضاً استراتيجية الاستدامة التي اعتمدها الجهة المصدرة من أجل تقديم صورة شاملة لوسط المستثمرين.

### الإدراج في دبي

بينما يستمر إصدار السندات والصكوك المستدامة في اكتساب المزيد من الزخم، يتزايد إدراج الجهات المصدرة لأوراقها المالية في البورصات. ففي عام 2019، تم إدراج سندات خضراء بقيمة 167 مليار دولار أمريكي على مستوى العالم، وهو ما يمثل 65% من جميع السندات الخضراء الصادرة في ذلك العام.<sup>1</sup> وقد أثبتت بورصات معينة جاذبيتها الخاصة للجهات المصدرة، بما في ذلك البورصات التي تمتلك بنية تحتية تنظيمية وإرشادات مناسبة كتلك المتوفرة في دبي (انظر القسم 2).

- في الشرق الأوسط، برزت دبي كوجهة مفضلة لإدراج السندات المستدامة، لاسيما الصكوك الإسلامية على سبيل المثال لا الحصر.
- منذ عام 2018 تم إدراج ثمانية إصدارات للسندات والصكوك الخضراء وإصدار متعلق بكوفيد 19 في بورصة ناسداك دبي بقيمة إجمالية قدرها 7.8 مليار دولار أمريكي. تتواجد الجهات المصدرة في دول عديدة حول العالم (كما هو مفصل في القسم 2) وتشمل الحكومة والمؤسسات متعددة الأطراف وكيانات من القطاع الخاص.

- كما هو الحال مع أدوات الدين الأخرى، يستفيد المصدرون من الإدراج في بورصة توفر شهرة عالية وتنظيماً مرموقاً. وفي حالة الصكوك، يستفيد المصدرون، عند إدراجهم في ناسداك دبي، من الانضمام إلى واحدة من أكبر البورصات في العالم من حيث قيمة إدراج الصكوك الإسلامية.
- تقوم العديد من الشركات التي تنفذ اكتتاباً عاماً أولاً في الأسواق العالمية، أو المدرجة بالفعل، بالإعلان بشكل متزايد عن أنشطتها ومؤهلاتها في مجال الاستدامة من أجل جذب المستثمرين. وفي دبي، يرحب كل من سوق دبي المالي وبورصة ناسداك دبي بالاكتتابات الأولية من قبل الشركات المستدامة ويشجعان الممارسات المستدامة لدى الشركات المدرجة لديهما حالياً.
- يقدم سوق دبي المالي، وهو عضو في مبادرة الأمم المتحدة للبورصات المستدامة، إرشادات للجهات المصدرة بشأن طرح أسهمهم للاكتتاب العام، وإعداد تقارير الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية بشأن إفصاحات الاستدامة، ومعايير الشريعة الإسلامية التي تشمل الإحالة إلى الصكوك والأسهم الخضراء وصناديق الاستثمار الخضراء التي تصدرها شركات المشاريح الداعمة للمحافظة على البيئة وحمايتها من المخاطر أو الأضرار الفعلية أو المتوقعة.

## إعداد التقارير السنوية

- مع أننا تطرقنا مسبقاً إلى إعداد التقارير كمكون رئيسي في كل من مبادئ السندات الخضراء/مبادئ السندات الاجتماعية ومبادئ السندات المرتبطة بالاستدامة، من الجدير تسليط الضوء عليه كمحور بحث رئيسي.
- يمكن أن تكون هذه التقارير مكوناً قائماً بذاته، وفي هذه الحالة يُتوقع أن تكون سنوية من تاريخ الإصدار، أو يمكن دمجها في تقارير الاستدامة الحالية. والطريقة الثانية تحقق فائدة ربط التمويل بجدول أعمال الاستدامة العام لدى الجهة المصدرة والتقدم المحرز فيه، مما يحقق الهدف الرئيسي الذي تم بيانه سابقاً والمتمثل في تسليط الضوء على مسيرة الاستدامة لدى الجهة المصدرة.
- بالنسبة للمعاملات القائمة على استخدامات العائدات، يجب أن يركز التقرير أولاً على مجال التخصيص، أي المجال الذي ذهبت إليه عائدات الإصدار، بما يتوافق مع الفئات المشمولة في إطار العمل. ويضيف اعتماد أفضل الممارسات المتبعة عنصراً إضافياً في هذا السياق، بما يبين أثر التمويل، من خلال مثلاً بيان مقدار الانبعاثات المقلصة من خلال تمويل مصادر الطاقة المتجددة بدلاً من توفير نفس الكمية من أشكال الطاقة التقليدية في بلد ما.
- يستخدم مصطلح "تقرير الأثر" لوصف أي نوع من التقارير التي تعمل على تحديد الأثر المناخي أو البيئي لمشروع/ أصل ما بصورة رقمية. يمكن أن تكون تقارير الأثر مفيدة جداً للمستثمرين أثناء سعيهم لقياس العوامل الخارجية الإيجابية في استثماراتهم.
- بالنسبة للمعاملات المرتبطة بالاستدامة، تركز التقارير على مؤشرات الأداء الرئيسية والتقدم المحرز في أهداف أداء الاستدامة المحددة مسبقاً. عندما تستند هذه المؤشرات إلى الأهداف الحالية التي حددها المصدر، يمكن أن يكون دمجها في التقارير الحالية مفيداً جداً في إظهار التقدم الذي تحرزه الشركة، فضلاً عن وضع سابقة قوية لإعداد تقارير مفيدة في المستقبل بعد انتهاء مدة المعاملة.

## 5 الاتجاهات المستقبلية للتمويل المستدام

- يواصل سوق التمويل المستدام تطوره في ضوء تعلم المشاركين فيه مما جرى تطبيقه مسبقاً. فقد تمكنت الآن العمليات المذكورة أعلاه من بلوغ مرحلة النضج وبانت بالتالي راسخة بأريحية.
- إنَّ أحد الاتجاهات الرئيسية الآخذة في الظهور بوضوح هو أهمية التحقق. وأكثر ما يتضح هذا في معاملات القروض التي يكون فيها استخدام العائدات أخضرًا أو مستداماً بلا خلاف. في السابق، كان يُنظر إلى تأكيد استخدام العائدات على أنه كافٍ ليكون القرض أخضرًا. لكن الآن أصبح هناك مطالبة أكبر في السوق للحصول على شهادة بأن القرض ليس أخضرًا/صديقاً للبيئة فحسب، بل يتوافق أيضاً مع مبادئ القروض الخضراء. وفي سوق السندات، تجلت أهمية رأي الطرف الثاني لبعض الوقت في استخدامات العائدات، وعلى الرغم من أنه كان متوقفاً في الغالب، فهو لم يكن سوى توصية بالنسبة لمبادئ السندات الخضراء ومبادئ السندات الاجتماعية، بينما يعد التحقق شرطاً مطلوباً بالفعل بالنسبة لمبادئ السندات المرتبطة بالاستدامة.
- كما يظهر التمويل الانتقالي باعتباره المحطة القادمة. وقد كان الدافع وراء ذلك هو الإدراك بأنه بالنسبة للشركات "البنيّة" التي لا يوجد فيها خيار أخضر واضح مباشرة، من الضروري أن تتحول إلى صديقة للبيئة قدر الإمكان من أجل تحقيق أهداف الاستدامة العالمية، حتى لو لم تكن النقطة النهائية الحالية خضراء بالكامل. تماماً كما هو الحال مع أطر التمويل المستدام، من الممكن وضع أطر عمل انتقالية. فمن شأن هذا أن يساعد في ضمان شرح المواضيع الانتقالية بوضوح حتى يتمكن المستثمرون من فهم كيفية مساعدة التمويل في دفع مسيرة التحسين.
- بالنسبة لدولة الإمارات العربية المتحدة والمنطقة ككل، يتمتع التمويل الانتقالي بإمكانيات كبيرة لدفع عجلة التقدم نحو أهداف الاستدامة. وهذا يشمل كلاً من الأهداف الوطنية كأهداف استراتيجية الإمارات للطاقة 2050 التي تدعو إلى تحقيق 50% طاقة نظيفة في مزيج الطاقة المستخدمة وخفض البصمة الكربونية بنسبة 70% بحلول عام 2050، فضلاً عن الأهداف التي حددتها كل إمارة من إمارات الدولة على حدة، كإمارة دبي التي تستهدف تحقيق 25% طاقة متجددة وتوفير الطاقة والمياه بنسبة 30% بحلول عام 2030، والانتقال إلى 75% من الطاقة النظيفة بحلول عام 2050 كجزء من استراتيجية دبي للطاقة النظيفة 2050.
- وأخيراً، فإن الاتجاهات التي تقود التحول إلى زيادة الاستدامة وُجدت لتبقى. ولم يكن لجائحة كورونا أي أثر في تعطيل هذه القوى، بل عكس ذلك فقد سلطت الجائحة الضوء على أهمية عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية على صعيد الأسواق والمجتمع على حد سواء.



## مجموعة عمل التمويل المستدام في دبي



تم تشكيل مجموعة عمل التمويل المستدام في دبي بتاريخ يوليو 2019. وتأتي مبادرة تشكيل مجموعة العمل في إطار الالتزام بتعزيز جهود ومسيرة الدولة نحو تحقيق نمو مستدام، عبر مجموعة من الاستراتيجيات والبرامج والخطط والمبادرات الوطنية المختلفة، ومنها رؤية الإمارات 2021. وتتعاون مجموعة العمل مع اللجنة الوطنية لأهداف التنمية المستدامة في الدولة لضمان مواءمة جهودها مع الأولويات الرئيسية للدولة في خطة أبوظبي لعام 2030 ومواكبة أحدث التوجهات والتطورات المرتبطة بأهداف التنمية المستدامة.

### أعضاء المجموعة

aramex



DP WORLD



للاستفسارات:

البريد الإلكتروني: [sustainability@dfm.ae](mailto:sustainability@dfm.ae)

الهاتف: +971 4 305 5555