



International
Valuation
Standards
Council

الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين
Saudi Authority for Accredited Valuers

تقييم
TAQEEM

ورقة عمل

العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات وتقييم العقارات

أكتوبر 2021

العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات وتقييم العقارات

يصدر بين الحين والآخر عن مجلس معايير التقييم الدولية أوراق تناقش وجهات نظر متباينة، والتي تعنى بمجموعة من موضوعات التقييم المطروحة والقضايا الناشئة. وتخدم هذه الأبحاث عددًا من الغايات؛ فهي تفتح باب النقاش حول موضوعات التقييم المتعلقة بمعايير التقييم الدولية وتنمّيها. كما تطرح معلومات سياقية حول أيّ موضوع وتتناوله من وجهة نظر محدّد المعيار؛ بهذا تدعم مجتمع التقييم عند تطبيقه لمعايير التقييم الدولية من خلال التوجيه والحالات الدراسية.

تتكامل أوراق العمل مع معايير التقييم الدولية، ولا تحلّ محلّ أيّ منها أو تقوّضها. وعلى المقيمين قراءة المعايير واتباعها عند إجراء أيّ تقييم.

بقلم: ألكسندر أرونسون، وشارك فيها كذلك مجموعة من أعضاء مجلس معايير التقييم الدولية لإدارة الأصول الملموسة، إضافةً إلى مجموعة العمل في العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات التابعة لمجلس معايير التقييم الدولية.

صدر عن مجلس معايير التقييم الدولية أوراق بحثية تناقش مختلف وجهات النظر، وهذه الثالثة من سلسلة أبحاث صُمّمت لتفتح باب النقاش وتشجّع تبادل وجهات النظر حول العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات. وتركز ورقة العمل على العوامل البيئية المتعلقة بتقييم العقار، مثل الاستدامة وهو أحد المكونات الفرعية العديدة للعوامل البيئية الواقعة ضمن نطاق الحوكمة البيئية والاجتماعية. ويسلطّ البحث الضوء على تقييم العقار الموجود. شاركنا بأفكارك واطرح علينا وجهة نظرك عبر صفحتنا في لينكد إن.

نبذة عن العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات وتقييم العقارات

ونرى شيوع إجراء التقييم لمعايير الحوكمة البيئية والاجتماعية للشركات، وقياسها على يد الشركة ذاتها، ولكن هذا لا يقلل من أهمية ضرورة قياسها من منظور الأصول الملموسة؛ فهذه الحوكمة لا يقتصر تأثيرها على سلوك مالكي الأصول ومشغليها فقط، بل يشمل عددًا من الأمور المتعلقة بالخصائص المادية لها مثل كفاءة الطاقة.

يتزايد الرجوع إلى القيم البيئية والاجتماعية والحوكمة عند تقييم تأثير ممارسات الشركات البيئية والاجتماعية والأخلاقية في عملياتها التشغيلية وأدائها المالي، ومدى جاذبيتها للمستثمرين. ويتسع أثر المكونات الثلاث لهذه القيم: البيئية والاجتماعية والحوكمة، وهي المصفوفة المتبعة لقياس الأداء الفعال ليبغ ما هو أبعد من المنظمة الواحدة، بحيث يشمل الأسواق والمجتمعات، بل العالم بأسره.

وعليه فإن تدفقات رأس المال ستوجه أكثر نحو الأنشطة الاقتصادية المستدامة في المستقبل؛ مما يعني أن الحوكمة البيئية والاجتماعية سترجع كفة موازين اتخاذ القرارات في الشركات.

ورد في تقرير صدر مؤخرًا في ٢٠٢١ عن مورغان ستانلي كابيتال انترناشونال (MSCI)، حيث أجرى استطلاع عالمي ناقش تنبؤ وتوقع الاستثمارات، شمل نطاق الصناديق السيادية وشركات التأمين والأوقاف والمؤسسات وصناديق المعاشات التقاعدية حول اعتبارات الحوكمة البيئية والاجتماعية. وكشف التقرير عن ٧٣ بالمائة ممن شملهم الاستطلاع سوف يتجهون للوسطية أو الزيادة بشكل كبير في تخصيص استثماراتهم في الأصول المتوافقة مع الحوكمة البيئية والاجتماعية، بينما يرى ٣٦ بالمائة أن الجانب «الاجتماعي» منها يمثل نسبة أكبر من غيرها بحلول نهاية ٢٠٢١.

ولقد درست ورقتان سابقتان الحوكمة البيئية والاجتماعية من منظور المنشآت الاقتصادية والأصول الملموسة، وهذه الورقة الثالثة التي تستكشف وجهة النظر حول كيفية قياس الحوكمة البيئية والاجتماعية ضمن تقييم الأصول العقارية. وتمثل العلاقة بين الحوكمة البيئية والاجتماعية والعقار المرتقب أو الذي ما يزال قيد الإنشاء من المواضيع المتميزة التي لا تتناولها ورقة العمل هذه بالتفصيل.

لن تتناول هذه الورقة الجوانب الاجتماعية والحوكمة للقيم البيئية والاجتماعية والحوكمة؛ لأن هذين الجانبين وإن ارتبطا بنطاق الأصول الملموسة، فإنهما ما يزالان من الاعتبارات التي لم توضح وتطور بشكل كاف في تقييم العقارات. وينظر مجلس معايير التقييم الدولية متمثلة في إدارة الأصول الملموسة إلى الحوكمة البيئية والاجتماعية بأنها من المواضيع الحديثة والمتطورة، والتي قد يرد ذكرها في أوراق قادمة.

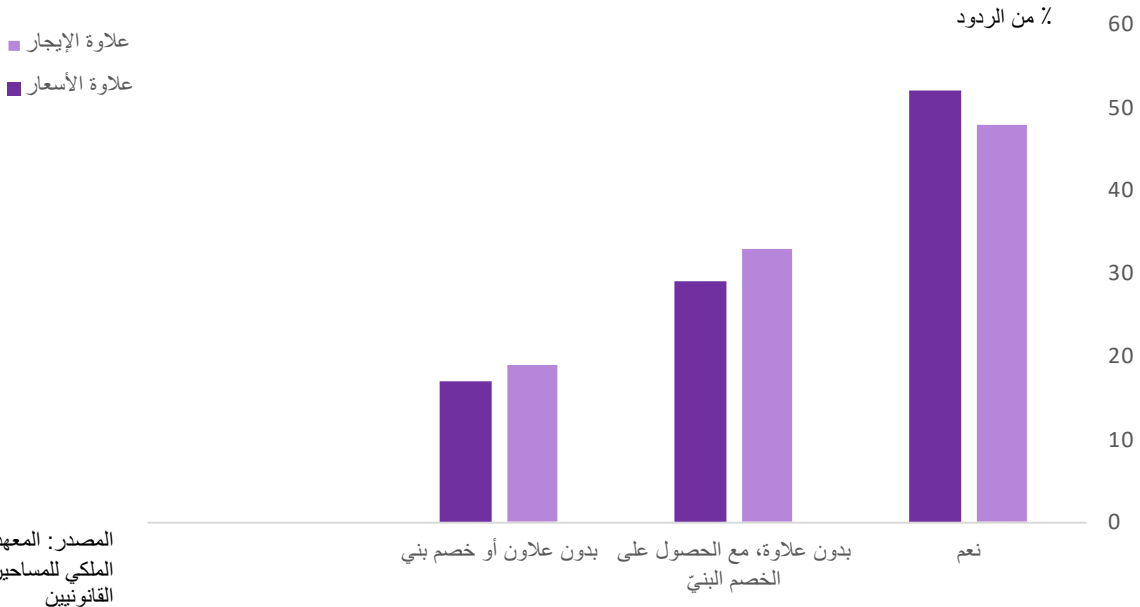
العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات والأصول العقارية

وفي هذا الصدد، أرست اتفاقية المناخ بباريس عام ٢٠١٥، وأهداف الأمم المتحدة المناخية الأسس الشاملة لاعتبارات الحوكمة البيئية والاجتماعية. كما يتزايد إقرار أسواق رأس المال وإدراكها لأثر الحوكمة البيئية والاجتماعية عند اتخاذ أي من قراراتها، «ومع التوسع المتزايد والسريع لنطاق معايير الحوكمة البيئية والاجتماعية للاستثمار وازدياد عدد الصناديق الداعمة للقيم البيئية والاجتماعية والحوكمة، فإن الوقوف «دون تحريك ساكن» سينعكس على قيمة الأصول -بغض النظر عن ماهيتها وموقعها-، وستطولها آثار تحديات الاستدامة طويلة الأجل.



ولنتعمق أكثر في الموضوع، وناقش بحثاً آخر نعاين فيه أبلغ تأثير يمسّ الأصول العقارية، فقد صدر عن المعهد الملكي للمساكين القانونيين RICS تقرير استدامة في الربع الثاني من ٢٠٢١، كما هو موضح في الرسم البياني أدناه: « يرى ما يقارب نصف المشاركين عالمياً أن المباني الخضراء أو المستدامة تحقق إيجارات وأسعار أعلى مقارنةً بمثيلتها من المباني غير الخضراء أو غير المستدامة. فيما يعتقد أكثر من ثلث المشاركين وصول ارتفاع الإيجارات والأسعار إلى حوالي ١٠%، بينما يعتقد ١٥% من المشاركين أنها أعلى من ذلك. كما تشير الدراسة كذلك إلى أن ٣٠% من المشاركين يعتقدوا أن المباني التي ليس لها علاوة إيجار أو علاوة سعرية، لا يمكن تصنيفها بأنها خضراء أو مستدامة، تخضع للخصم البني.

وجاء في دراسة صادرة عن خبراء أسواق رأس المال في شركة برايس ووتر هاوس كوبرز (PwC)، بهدف توقع تأثير العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات على قيمة الشركات، تحليل داخلي واسع شمل أكثر من ٢٠٠٠ شركة، للكشف عن أي علاقة يمكن قياسها أو معرفة أي روابط بين تصنيف العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات للشركة ورسملتها في السوق، وكذلك توقعات نموها وتقييم المخاطر التي تواجهها في الأسواق المالية. وكشفت التحليلات الدقيقة التي أجرتها الشبكة في هذه الدراسة كذلك أنه وفي جميع القطاعات إذا تساوت فيها جميع الاعتبارات؛ فإن الشركات ذات درجات أعلى لقيمتها البيئية والاجتماعية والحوكمة تحصل على تقييم أعلى من الشركات ذات درجة متوسط. كما توصلت الدراسة إلى وجود خصومات على التقييم (تصل إلى -١٠%) في الشركات ذات درجات منخفضة نسبياً للحوكمة البيئية والاجتماعية مقارنةً بشركات أخرى متوسطة الدرجات.



ومع تأكيد تأثير الحوكمة البيئية والاجتماعية على الشركات، تزداد السؤالات عن تأثير العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات على أسواق العقار، وكيف يمكننا قياس آثار العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات على تقييم العقارات.

العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات ومعايير التقييم الدولية

يلزم في الوقت الحاضر دراسة العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات عند تقييم الأصول الملموسة، بحسب ما وضحتها معايير التقييم الدولية. فقد نصّ في معايير التقييم الدولية معيار رقم ٢٠١،٠١ على أنه «يجب أن تكون مشورة التقييم والاجراءات المتخذة في اعدادها مناسبة للغرض المقصود»

ونرى في معايير التقييم الدولية في معيار ١٠٥، و٥٠٣٦ وحتى ٥٠٤، أن التعديلات المتعلقة بالمخاطر الإضافية ضمن توقعات التدفق النقدي تتطلب دراسة مفضلة تشمل عناصر الحوكمة البيئية والاجتماعية. إضافة إلى أن معيار ٤١٠ من معايير التقييم الدولية المختص بقسم العقارات التطويرية، يسرد عددًا من المتطلبات المتعلقة بالأصل، وهي:

(ج) في حال وجود أي التزامات أخرى غير مالية يجب مراعاتها (متطلبات سياسية أو اجتماعية).

(ك) الاستدامة أو أي متطلب آخر يطلبه العميل متعلق بالمباني الخضراء.

الصين: مع تزايد المتطلبات البيئية تدريجيًا، وبالرغم من أن الطريق مازال طويلًا، إلا أننا نرى التغيير الإيجابي فيها خاصة لما يمثلها الجانب البيئي منها. فقد أعطت الحكومة الصينية الأولوية لتحسين تحقيق الأهداف البيئية والسعي لبلوغ نمو اقتصادي أكثر استدامة من الناحية البيئية، وتهدف فيه إلى تسجيل أقصى انبعاثات ثاني أكسيد الكربون قبل عام ٢٠٣٠، والوصول إلى الحياد الكربوني قبل ٢٠٦٠.

أوروبا: ما تزال المتطلبات البيئية للدول غير الأعضاء في الاتحاد الأوروبي في مراحلها الأولية، ولكن مع تزايد المتطلبات البيئية داخل الاتحاد الأوروبي؛ فستواجه الدول الأوروبية الأخرى ضغوطًا شديدة من المستثمرين فيها وساكنيها للامتثال بمتطلبات الاتحاد الأوروبي.

الاتحاد الأوروبي: التزم الاتحاد الأوروبي بالحوكمة البيئية والاجتماعية، كما «تتمثل رؤية ٢٠٥٠ لكل المباني فيه (سواء الجديدة منها أو الموجودة سابقًا) بأن تكون خالية من الكربون خلال دورة حياتها الكاملة. وحتى ذلك الحين تطمح حاليًا إلى أن تحقق جميع المباني الجديدة (صفر) من انبعاثات الكربون في عملياتها التشغيلية، وأن تسعى إلى تقليل انبعاثات الكربون بنسبة ٤٠٪ في عام ٢٠٣٠.

وتسعى كذلك العديد من الحكومات الأخرى والشركات العالمية إلى تحقيق صافي انبعاثات صفري بحلول عام ٢٠٣٠، من خلال إجراءات تقليل الطاقة وتحسين الموارد والتحول إلى مصادر الطاقة المتجددة مع تحييد أي انبعاثات متبقية من خلال موازنة الكربون.

ويندرج ضمن عمل المقيّم فهم التوجّهات الحديثة والاطّلاع على القضايا الناشئة. ويلزم على قطاع العقارات تقديم مساهمات هامة لتنفيذ الحوكمة البيئية والاجتماعية؛ ونتيجة لذلك ستواجه تحديات صعبة في تأسيسها وعرض شفافيّتها بصفّتها جزءًا من إعداد تقارير التقييم.

العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات وقطاع العقارات العالمي

وتولي العقارات أهمية كبرى للقضايا البيئية؛ حيث تساهم بيئة البناء بحوالي ٣٩٪ من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون، كما أنها مسؤولة عن ٤٠٪ من استهلاك الطاقة، ويبحث عدد متزايد من المقيمين فيها سواء في بيئات سكنية أو تجارية إلى الانتقال إلى مبانٍ حاصلة على أوراق اعتماد خضراء.

ينبغي على المقيمين الإلمام بالإجراءات التي تتخذها مختلف الحكومات حول العالم، والتي تؤثر على العقار، ويرد فيما يلي بعض الأمثلة.

أستراليا: فيها النظام الأسترالي الوطني لتقييم بيئة البناء (NABERS)، وفيه توضيح لقياسات الاستخدام القابلة للمقارنة عبر مختلف قطاعات البناء (مثل الفنادق، ومراكز التسوق، والشقق والمكاتب ومراكز البيانات).

المملكة المتحدة: ما تزال طبيعة العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات ونطاقها واللوائح المتعلقة بها قيد التطوير في المملكة المتحدة، وكما نصّ عن الاتحاد الأوروبي فعلى المملكة المتحدة تلبية متطلبات صافي الانبعاثات الصفري. ومن المتطلبات التي يلتزم بها كل مبنى مبني أو مباع أو مستأجر هي الحصول على شهادة أداء الطاقة البريطانية، وما تزال الحكومة في خضمّ مشاورات حول إضافة المزيد من التغييرات وأسلوب إدارة مقترح. إضافة إلى ذلك فقد تجنح المنشآت الاقتصادية البريطانية التي ما تزال تتمتع بإمكانية الوصول للاتحاد الأوروبي إلى الامتثال بالتوقعات الحكومية الأكثر صرامة، في حال اختلفت أطر العمل في المملكة المتحدة عن تلك المتبعة في الاتحاد الأوروبي.

الولايات المتحدة: يوجد في الولايات المتحدة يدعى بتحالف C-Pace، والذي يمكن رأس المال الخاص من تمويل كفاءة الطاقة والمتجددة في المباني التجارية والسكنية، والتي قد تتطلب إعادة تهيئتها لتلبية متطلبات الحوكمة البيئية والاجتماعية.

هونغ كونغ: صدر عن شركة هونغ كونغ للأوراق المالية مطلب إلزامي لإعداد تقارير العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات للشركات المدرجة، مع توجيهات بشأن المجالات الموضوعية وجوانبها، وما تفصح عنه، وكذلك مؤشرات الأداء الرئيسية الواردة في التقرير.

الهند: تتزايد فيها المتطلبات البيئية، كما نشأت متطلبات تقارير إلزامية جديدة تسري منذ عام ٢٠٢٢؛ بهدف تعزيز الإفصاح بشفافيتها وتوحيدها حول معلم القيم البيئية والاجتماعية والحوكمة والمخاطر المرتبطة بالاستدامة والفرص المتاحة للشركات المدرجة في الهند، وعلى الرغم من التركيز على تقليل العمليات التشغيلية والكربون الصادر منها، إلا أن السوق يولي البحث عن حلول للقضايا البيئية المحلية مثل استهلاك المياه ومقاومة المواد والنفايات أهمية أكبر.

أمريكا الجنوبية: وعادة ما تلبي الخطط الحضرية الرئيسية أو خطط التنمية (مثل البرازيل وكولومبيا والمكسيك) المتطلبات البيئية، وتهتم بتنفيذها، وتفرض بعض الدول في أمريكا الجنوبية مزايا ضريبية محتملة للمباني المستدامة. وتحتوي أمريكا الجنوبية على مخزون كبير من العقارات التجارية الملتزمة بشهادات الريادة في تصميمات البيئة والطاقة LEED، وما يماثلها من الشهادات، وتظهر في الأسواق الرئيسية والعديد من شركات التطوير التي تحوّلت إلى عامة وأدرجت ممارساتها للقيم البيئية والاجتماعية والحوكمة ضمن أعمالها اليومية.



ويمكن للمقيمين اللجوء إلى أسلوب واحد أو أكثر من الأساليب الثلاثة المقبولة لدراسة تأثير العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات عند تقييم العقارات.

أسلوب التكلفة

وفي هذا الأسلوب يدرس المقيم تكلفة إجراء التحسينات ومقدار الإهلاك المتراكم الذي حلّ بالعقار ومستوى تقادمه، ثم يضيف عليه القيمة المقدرة للأرض. لكن لا تساوي التكلفة القيمة دائماً، ففي الحين الذي يمكننا فيه اتباع أسلوب التكلفة في جزء من التقييم لحساب تكلفة التعديلات الإضافية على المباني لتتلاءم مع العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، فلا يُوصى باتباعها أسلوباً رئيسياً لتقدير الاعتبارات البيئية والاجتماعية وحوكمة في التقييم.

أسلوب مقارنة المبيعات

ينظر أسلوب مقارنة المبيعات إلى الأسعار التي حققتها المعاملات التجارية في عقارات مماثلة. وفي هذه المرحلة المبكرة من إقرار السوق واعتماده لممارسات العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، يغيب وجود شفافية كاملة تتعلق بخصائص العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات المطبقة في المباني؛ مما يصعب إجراء العثور على معاملات قابلة للمقارنة في أي سوق تمثل تطبيق العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، أو تمكّن من معرفة مستوى تطبيقها، ومن ثمّ مقارنتها موضوعياً مع غيرها من العقارات، ويصعب هذا العامل تطبيق أسلوب مقارنة المبيعات في الوقت الراهن.

وعلى الأرجح أن الحكومات في الأسواق الأخرى ستتبع تبني إجراءات تختصّ بالحوكمة البيئية والاجتماعية، وتُلزم بتنفيذها في مجال العقار. وقد يتبين أفضلية اتباع الحكومات لتقديم إجراءات متسقة مع المعايير البيئية والاجتماعية وحوكمة وفقاً لمستويات عالمية، إلا أنه من المستحيل تطبيقه على المدى القريب؛ ولهذا على المقيمين الاطلاع على مثل هذه الإجراءات في سوق العقارات المقصود، وملاحظة ردّ فعل السوق عليها.



العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات وتقييم العقارات

وعندما نتناول تأثير العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات على تقييم العقارات فلا يمكن أن يقتصر الأمر على ورقة رأي أو دراسة يجريها مفكرون، بل يجب قياسها في السوق، ويلاحظ انعكاسها على تصرفات المشاركين فيه، من مشتريين وبائعين ومستأجرين، وأصحاب عقارات ومطوّرين ومقرضين. وسيتطوّر تأثير العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات مع مرور الوقت حتى يتجلى أكثر في سوق مبني على مستوى العالم، ويسهل على الممارسين فيه فهمه واستيعابه.

وهذا لا يقلل من أهمية الاستزادة وطرح المقيّم للأسئلة أكثر لفهم مستوى اعتماد العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات لأي مقارنة مستخدمة، ومحاولة تقييم أثر هذه الخصائص في أسعار السوق.

أسلوب الدّخل

يقدر المقيّم في أسلوب الدّخل دخل الإيجار الذي يجنيه المبنى، والمدّة التي يكون فيها شاغراً، والمصروفات التي يدفعها مالك المبنى، ثم يدرس العلاقة الملحوظة في السوق بين توليد صافي الدخل والسعر الذي سيقبل بدفعه المشتري.

ونظراً لتزايد تأثير العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات على المستأجرين والمستثمرين، فسيزداد كذلك انجذابهم إلى شغل مساحات داخل المباني أو الاستثمار في المباني التي حققت درجات عالية في إجمالي العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات. ولو حظ ذلك في بعض الحالات، ستعتبر الشركات والمستثمرين فقط المباني العالية الدرجات في أداء الطاقة. ويعني هذا للمباني ارتفاع إيجاراتها، وانخفاض معدّلات شواغرها، وانحسار فترات خلّوها من المستأجرين. وينعكس هذا على النطاق الذي نرى فيه ارتفاع الأسعار التي يدفعها المستثمرون لامتلاك مثل هذه العقارات.





وبما أن انخفاض استهلاك الطاقة هو أحد الأهداف الأساسية لعوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات و؛ فإن المباني الحاصلة على درجات أعلى في العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات تكون نفقاتها التشغيلية أقل. وينعكس هذا في الأسواق التي يدفع فيها المستأجرون تكلفة مقابل الطاقة، وسينجذب الناس أكثر إلى مثل هذه المباني. وفي الأسواق التي يتكفل فيها مالك المبنى بتكلفة المبنى، فسيؤدي انخفاض استهلاك الطاقة إلى زيادة صافي التدفقات النقدية. ومن أبرز مزايا العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، الإستدامة، إلى الحد الذي يبلغ أن المباني التي نجحت في تطبيق العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات تمنح مشتريها ثقة أكبر في التدفقات النقدية المستقبلية المتوقع أن يدرّها المبنى، مما يزيد من المبالغ التي يقبل بدفعها المشتري مقابل ذلك الأصل.

وكما ورد سابقاً، فإن أسلوب الدخل يدرس اعتبارات دخل الإيجار، والشواغر في الأصول ومصروفات التشغيل، ويدقق في العلاقة التي تجمع ما بين صافي الدخل الناتج وسعر البيع. ويمكن تحليل هذه العناصر لسنة واحدة في تحليل رسمة الدخل، أو توقع الاحتفاظ بالأصل لعدد من السنوات باستخدام تحليل التدفقات النقدية المخصصة.

وتلائم طريقة تحليل التدفقات النقدية المخصصة القياس الكمي لعوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية عند تقييم العقارات؛ لأن هذه الطريقة يمكن أن تمثل افتراضات محددة متعلقة بالدخل والمصروفات والنفقات الرأسمالية وعوائد الخروج والشواغر خلال عدد من السنوات. وتتيح هذه الطريقة للمقيّم التنبؤ بشغافية بالتوجهات المتوقعة والتغيرات في الدخل والمصروفات.

ومن الفوائد الأخرى لهذا التحليل هو إمكانية تطبيقه مع الأخذ باعتبارات لتمويل أو بدون الأخذ بها. ومع انتباه المقرضين لمتطلبات الحوكمة البيئية والاجتماعية فقد تظهر اختلافات في التمويل مثل الرهون العقارية الموقرة للطاقة.

إضافةً إلى ذلك، إذا عرف المقيّم سعر شراء العقار يمكنه تجريب التدفق النقدي ضمن عدد من السيناريوهات المختلفة أو على مستويات متباينة من الامتثال بالحوكمة البيئية والاجتماعية، وحساب معدّل العائد الداخلي المتوقع من الاستثمارات المحتملة الأخرى.

العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات وطريقة تحليل التدفقات النقدية المخصصة

مدخلات تحليل التدفقات النقدية المخصصة

ومن المسلم به ظهور تأثير العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات على العديد من المدخلات المستخدمة استخدماً شائعاً في تقييم العقارات.

الدخل: تؤثر العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات تأثيراً بالغاً على الإيجار الذي يجنيه المبنى. وتظهر العديد من الأسواق مثل المملكة المتحدة عروض محدودة للمباني المتوافقة في خصائصها مع العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات ، والتي تلاقى طلباً متزايداً من السكان ممن لديهم متطلبات العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات . وعلى النقيض، فإن المباني التي لا تتوافق مع العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات ، وحقت درجات منخفضة في عدد من المعايير مثل منهجية التقييم البيئي لمؤسسة أبحاث البناء BREAAAM ومعيار الاستدامة العقارية العالمية والريادة في تصميمات الطاقة والبيئة LEED ، فإنها تجني إيجارات أقل في العديد من الأسواق. كما ربطت إحدى الدراسات الحديثة الصادرة عن شركتي جيه إل إل JLL ونايت فرانك Knight Frank دُفعات الإيجار بتحقيق درجات عالية في منهجية التقييم البيئي لمؤسسة أبحاث البناء BREAAAM.

يجدر بالمقيّم فهم سوق الأصول العقارية، واستيعاب تأثير العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات على اختيار البناء الذي يبحث عنه السكان. فقد تجني المباني التي تتبع العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات إيجارات أكثر/ أو تصبح معدلات شغلها أكبر مقارنةً بالمباني التي تتبع العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات بدرجة أقل ولم تحقق أيًا منها. على المقيمين كذلك فهم معايير الاختيار التي يتبعها المستأجرون في المباني الخاضعة لتقييمهم، ويجرون وفقاً لهذه المعايير المقارنات ويدرسونها بدقة مع إضفاء التعديلات الضرورية للعوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في حال وجودها من عدمه.

وتنص طريقة تحليل التدفقات النقدية المخصصة على خصم التدفق النقدي المتوقع حتى تاريخ التقييم؛ بحيث يمثل الناتج القيمة الحالية.

وكما ورد في معايير التقييم الدولية معيار ١٠٥ من أساليب وطرق التقييم؛ فإن الخطوات الأبرز في طريقة تحليل التدفقات النقدية المخصصة هي كما يلي:

(أ) اختيار أنسب أنواع التدفقات النقدية لطبيعة المهمة والأصل محل التقييم (مثل التدفقات ما قبل الضريبة أو بعد الضريبة أو إجمالي التدفقات النقدية أو التدفقات النقدية بالنسبة لحقوق الملكية أو التدفقات الحقيقية أو الاسمية، إلخ).

(ب) تحديد أنسب فترة صريحة للتنبؤ بالتدفقات النقدية إن وجدت.

(ج) إعداد توقعات للتدفقات النقدية لتلك الفترة.

(د) تحديد ما إذا كانت القيمة النهائية مناسبة للأصل الخاضع للتقييم في نهاية فترة التنبؤ الواضحة (في حال وُجِدَتْ)، ثم تحديد القيمة النهائية المناسبة لطبيعة الأصل.

(هـ) تحديد معدل الخصم المناسب.

(و) تطبيق معدل الخصم على التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة، شاملة القيمة النهائية إن وُجِدَتْ.

ويتضح مثال مرئي لهذا الأسلوب في رأي تقييم شركة جيه إل إل JLL حول «تقييم صافي الانبعاثات الصفري وحوكمة البيئية والاجتماعية للمكاتب».



الشواغر: يظهر في بعض الحالات ارتفاع الطلب على المباني التي تفي بمعايير العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات للسكن والاستثمار على نحو أسرع من البدائل المتاحة المماثلة لها، لكنها تتجاهل تلك المعايير. ولهذا؛ على المقيّم النظر عن كثب لتوقعات الشواغر في المباني وعدم استخدامها، وتضمينها في التدفقات النقدية بناء على الوضع التنافسي للمبنى في نظر المستأجرين المحتملين.

معدل الرسملة : يعكس معدّل الرسملة ملف عائد المخاطر للممتلكات الأساسية، ويجب دراسة العديد من الجوانب مثل الموقع، نوع الاستخدام، معدّل الإشغال، وسنة البناء، ومجموعة المستأجرين، وغيرها، ولا نستثنى عروض أفضل المشترين المحتملين.

مصاريف التشغيل غير القابلة للاسترداد: لا تختلف مصروفات التشغيل التي يتكبدها صاحب العقار، اختلافًا كبيرًا للمباني المستدامة فهي غير مستردة. أما من ناحية الصيانة، فتشير العديد من الدراسات إلى ارتفاع تكاليف الصيانة ارتفاعًا جزئيًا () في المباني الحديثة التي تعتمد على تكنولوجيا البناء وأنظمة التحكم. ومن ناحية أخرى، تزداد الوفورات من هذه الأنظمة حيث تزداد كفاءة التشغيل. لذا يمكن أن يفهم من هذا السياق في الوقت الحالي أن الأثر الكلي على تكاليف التشغيل غير القابلة للاسترداد ليس له أهمية. لكن في المستقبل قد يظهر أن سلوك المستخدم في المباني ذات أنظمة تحكم معقدة ينعكس على تكاليف الإدارة.

<https://www.jll.co.uk/en/views/valuing-net-zero-esg-for-offices>

<https://www.jll.co.uk/en/trends-and-insights/research/the-impact-of-sustainability-on-value>

<https://content.knightfrank.com/research/2311/documents/en/the-sustainability-series-september-2021-8395.pdf>

راجع الدراسات الصادرة عن إم أند جي M&G للعقار (٢٠١٨)، ص٤، سز يلمو / فورست (٢٠١٢)، دورية سي سي آر إن الإلكترونية.

معدل الرسملة للقيمة النهائية: يتنبأ تحليل التدفقات النقدية المخصومة بالتدفقات النقدية خلال فترة الاحتفاظ بالمبنى، ثم يتنبأ بعدها ببيعه إلى مشترٍ آخر باستخدام معدّل رسملة نهائي لتقدير السعر المستقبلي للمبنى في العام الأخير من التدفق النقدي. كما يعكس معدّل الرسملة النهائية المحدد مدى جاذبية الاستثمار المتوقع للمبنى في نهاية فترة التنبؤ، والتي غالباً ما تمتد لعشر سنوات. ونتيجة لذلك، علينا التفكير عند تطبيق تحليل التدفقات النقدية المخصومة بالطريقة التي يتبعها المستثمر الحالي في تقييم المبنى في السوق الحالي، وكيف يقيّم المشتري هذه المباني في السوق المستقبلية. ونظراً للأهمية المتزايدة للعوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات فقد لا تحقق المباني الأقل استدامة معدلات رسملة عالية؛ مما يؤدي إلى انخفاض القيمة المتبقية المتوقعة، والتي بدورها تقلل من قيمتها الحالية.

إضافةً إلى مدخلات التدفقات النقدية المخصومة هذه، فهناك جوانب أخرى لتقييم العقارات تُؤخذ بعين الاعتبار.

المصروفات الرأسمالية: عادةً لا تتم إجراءات التجديد والتعديل على أي مبنى إلا بعد إجراء تحليل شامل ودقيق؛ لأنها تتطلب رأس مال كبير مع تحقيق عائد على رأس المال، والذي لا يُرى إلا في عدد من السنوات في المستقبل. ولهذا، على المستثمرين ممن ينظرون لمثل هذه النفقات الرأسمالية، دراسة الوضع القادم، والامتنال بالمتطلبات التنظيمية، والتنبؤ كذلك بإيرادات الإيجار المستقبلية بناءً على وسائل الراحة التي تقدّمها للمستأجرين. ونظراً لتزايد أهمية العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، فقد يرى الكثيرون الجدوى المالية من ترقية المباني الحالية لتحسين كفاءة الطاقة، مما يرفع من درجاتها في العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات.

ولارتباط تحقيق العوائد بالمستقبل، فقد يضطر المشترون النشطون إلى انتظار المستقبل والتطلّع له. وفي بعض الأسواق، يستهدف المستثمرون المباني المتوافقة مع العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات؛ لأنهم يرون أنها تحوي مخاطر أقل في إدرار الدخل من خلال تحقيق إيجار أعلى ومعدّلات إشغال أكبر، كما أنها تجني أسعاراً أعلى عند بيعها. لذلك قد يكون للقيم البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات بالغ الأثر على معدّل الرسملة؛ ومن هنا تظهر أهمية معرفة المقيّم بتفضيلات المستثمرين.

معدّل الخصم: وبناءً على ما جاء في معايير التقييم الدولية المعيار رقم ١٠٤ من أساليب وطرق التقييم، فلا يعكس المعدّل الذي يخصم به التدفق النقدي المتوقع القيمة الزمنية للنقود، بل يعكس كذلك المخاطر المرتبطة بنوع التدفق النقدي والعمليات التشغيلية المستقبلية للأصل. وغالباً ما تقيّم العقارات باستخدام التدفقات المالية المخصومة بتوقعات ممتدة من خمس إلى عشر سنوات أو أكثر، لذلك يضطر المستثمرون النشطون في هذا المجال إلى التخطيط لتوقعات مستقبلية. وقد تحمل المباني الأقل استدامة بطبيعتها معدل خصم أعلى يعكس المخاطر المحددة المرتبطة بزيادة النفقات الرأسمالية المحتملة لها مع مرور الوقت، والضرائب الإضافية المحتملة، وفترات فراغ أطول وانخفاض أسعار الإيجار، وكذلك ارتفاع معدّلات الخروج. وقد تؤدي هذه المخاطر إلى خصم أعلى في الأسعار، لتعكس زيادة مخاطر التقادم؛ في حين يمكن احتساب معدّلات خصم أقل على الأصول الأكثر استدامة لتعكس زيادة الطلب والديون الأرضية عبر التمويل التفضيلي. ويظهر الفرق المحتمل في معدّلات الخصم من خلال تجربة السيناريو.

مدخلات أخرى

التمويل

بالرغم من إجراء الكثير من تقييمات الأصول العقارية قبل النظر في التمويل، فهناك عدد متزايد من القروض الخضراء المتاحة داخل الأسواق ذات مبالغ أقل في التمويل، مخصص للمباني التي تحقق مؤشرات أداء رئيسية للاستدامة. وعن هذا ينتج مبالغ منخفضة للديون، ويعزز عوائد حقوق الملكية لمالك العقار.

العمر الافتراضي

وتفرض بعض الأسواق مثل هولندا قيودًا قانونية على العمر الافتراضي للمباني التي لا تلبّي بعض المعايير المتوافقة مع العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات. وعلى المقيّم إدراك هذا والمعرفة اللازمة لتلك التشريعات المحلية ومدى موثقتها. وبتابع ذلك، على المقيّم تقييد التدفقات النقدية المتوقعة على العمر الافتراضي المتبقي للمبنى، أو الوقت الذي يصبح فيه المبنى متوافقًا أكثر مع العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات..

ويتمثل أحد المخاطر المحتملة لتأخير الإنفاق الرأسمالي هو خسارة الإيرادات، في حال فقد المبنى جاذبيته لساكنيه المهتمين بالعوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات ، مع ارتفاع نفقات التشغيل بسبب عدم تحقيق أي كفاءة في استخدام الطاقة. كما ترتفع احتماليات فرض ضرائب مستقبلية جزائية لانبعاثات الكربون المفرطة أو عدم تحقيق المبنى للكفاءة التشغيلية المطلوبة.

لذلك، يبقى السؤال المطروح المرتبط بالتدفق النقدي هو ما مدى الالتزام المطلوب بدفع تكاليف إضافية في بداية عملية التعديل لاستغلال الفترة القصيرة من ندره المباني عالية الدرجات في الحوكمة البيئية والاجتماعية في أسواق معينة أو انخفاض التكاليف الأولية مع توقع المزيد من تكاليف التجديد الضخمة خلال فترة التنبؤ؛ حيث تظهر فيها تشريعات العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، وتتضح في السوق.



العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات ومتطلبات المقيّم

ومن أهم المهارات التي يعرفها المقيّم هي التعرّف على متغيرات السوق، والتي تتطلّب اتصالاً وثيقاً بالسوق الذي يعمل فيه. فيحمل الاعتماد على البيانات القديمة عددًا من المخاطر، ومع استمرار تسارع وتيرة التغيير، سيزداد البحث ويرتفع الطلب على المقيّم الملمّ بتغيرات العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، والمواكب لها بمهاراته التقنية الجديدة،

ويتوقّع مجلس معايير التقييم الدوليّة حاجة المقيّم عند حسابه عوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في التقييم إلى ما يلي:

مراقبة التطور المستمر للقيم البيئية والاجتماعية وحوكمة، وجوانب المباني التي حققت درجات في الحوكمة البيئية والاجتماعية؛ عالية كانت أم منخفضة.

الإلمام بالإلمام بالإجراءات الحكومية المتبعة العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات عند تقييم أي مبنى داخل السوق.

الاهتمام بفهم أغراض التأجير وغيرها من متطلبات السوق الأخرى؛ لينجح في قياس العرض والطلب وفقًا للقيم البيئية والاجتماعية وحوكمة.

التواصل • التواصل مع مختصي البناء ومحترفي حساب تكلفة البناء لفهم العوامل التي تعزز من العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات ومعرفة تكلفتها.

استيعاب ميزات الحوكمة البيئية والاجتماعية للمقارنات المستخدمة، وتحديد مدى تشديد المشاركين في السوق على هذه الميزات.

دراسة دراسة ما إذا كان التمويل المفضل متاحًا للمباني عالية الدرجات في العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات.

وينبغي على المقيّم في المستقبل -إضافةً إلى تقديمه خدمات التقييم- تبني دور الاستشاري أكثر، وتهيئة نفسه إلى تقديم مشورة استراتيجية مفضّلة مع تجربة مختلف السيناريوهات لها. وللتصدّي لمثل هذه التحدّيات على المقيّمين تطوير مهاراتهم باستمرار لتلبية احتياجات السوق المتنامية.

الخطوات القادمة

يعوّل كل من أمناء مجلس معايير التقييم الدوليّة ومجالس مراجعة معايير التابعة لمجلس معايير التقييم الدوليّة ومجالس الأصول التقنية (مثل: مجلس تقييم الأعمال، ومجلس الأدوات المالية، ومجلس الأصول الملموسة) الكثير من الأهمية على تقدير الحوكمة البيئية والاجتماعية ضمن عملية التقييم لتلبية توقعات السوق المتزايدة وتحقيق المصلحة العامة العالمية. وفي المستقبل القريب سيواصل مجلس معايير التقييم الدوليّة العمل مع أصحاب المصلحة الرئيسيين، وكذلك إصدار أوراق عمل تناقش وجهات النظر المنشورة مؤخرًا حول «إطار عمل لتقييم خلق قيمة للمعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة» و«العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات وتقييم المنشآت الاقتصادية» لاستكشاف القضايا وفهمها فهمًا شاملاً والتي تتعلّق بالقياس الكمي عبر جميع التخصصات. إضافةً إلى نشر هذه الأوراق وجمع الآراء من السوق حول القياس الكمي للمعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة، فإن مجلس معايير التقييم الدوليّة لتحديد متطلّبات تقييم الحوكمة البيئية والاجتماعية يسعى لتوضيحها في النسخ القادمة من معايير التقييم الدوليّة.

الخاتمة

يرى مجلس الأصول الملموسة أن متطلّبات العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات للمستثمرين والمقيّمين ستسرّع من عدد المباني الجديدة والمجدّدة، ويحتمل أن تؤدي إلى اختلال مستويات العرض والطلب الحالي إلى علاوات خضراء للمباني المحدّدة تحديداً جيداً، وزيادة تقادم المباني التي لا تتوافق مع هذه المعايير. كما يتوقع المجلس كذلك مواصلة البيئة التنظيمية والسياسات تركيزها على التغيير المناخي واستهدافها تحقيق صافي الانبعاثات الصفري.

يقترن التقييم بالمقارنة؛ ونتيجة لاستحداث تأثيرات العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات وكونه في مراحل مبكرة، نجد شكاً في بيانات السوق. ولا يعني هذا أن يتجاهل المقيّمون الاطلاع الدائم بالسوق والإلمام بأموره المتداولة، وإمعان النظر في العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات عند إجراء أيّ عملية تقييم؛ لأنها من القضايا سريعة التطوّر.

ومرّت منهجيات التقييم بالكثير من التغييرات، وازدادت تجربتها في السوق مع مرور السنين، وأثبتت قدرتها على تمثيل منظور المشاركين في السوق تجاه العوامل البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، ما دام المقيّمون على علم ودراية بتفضيلات المشاركين في السوق. وفي الوقت الحالي يمكن قياس سلوكيات السوق قياساً أفضل من خلال أسلوب الدخل. ومع ازدياد الإقرار بالحوكمة البيئية والاجتماعية في السوق، زادت المعاملات بالمباني ذات مستويات متفاوتة وعلى طبقات متباينة من الشفافية في تطبيق الحوكمة البيئية والاجتماعية، وعليه تزداد مناسبة تطبيق أسلوب السوق فيه.



مجلس معايير التقييم الدولية

20 تل سانت دوستان

لندن

8HL EC3R

المملكة المتحدة

www.ivsc.org