



مجلس معايير التقييم الدولية

ورقة وجهات النظر لمجلس معايير التقييم الدولية  
الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات وتقييم المنشآت الاقتصادية

## ورقة وجهات النظر:

# الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات وتقييم المنشآت الاقتصادية

## ورقة وجهات النظر:

# الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات وتقييم المنشآت الاقتصادية

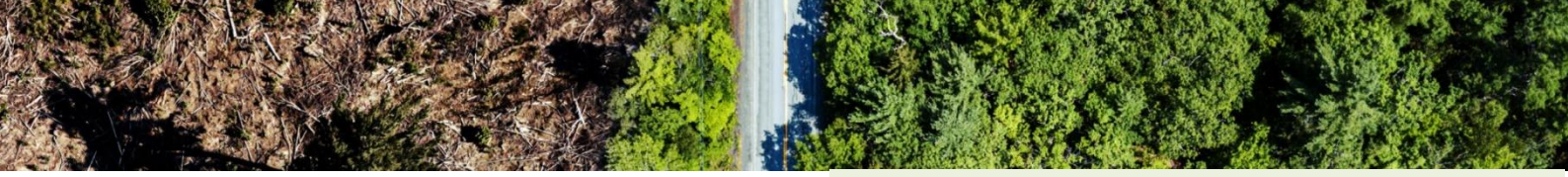
يصدر مجلس معايير التقييم الدولية أوراق وجهات النظر من وقت لآخر، والتي تركز على الموضوعات المتصلة بالتقييم والقضايا الناشئة.

وتخدم هذه الأوراق عدة مقاصد، فهي تبدأ النقاش حول موضوعات التقييم المتصلة بمعايير التقييم الدولية وتعززه، كما توفر معلومات سياقية حول موضوع ما من منظور واضح المعايير؛ وتدعم مجتمع التقييم في تطبيقهم لنظام معايير التقييم الدولية من خلال التوجيه ودراسات الحالة.

وتعتبر أوراق وجهات النظر مكملة لمعايير التقييم الدولية ولا تحل محلها. ويتحمل المقيمون مسؤولية قراءة المعايير واتباعها عند إجراء التقييمات.

كتبها: [كيفن برال](#) المدير الفني لمجلس معايير التقييم الدولية لتقييم المنشآت الاقتصادية مع مساهمات من مجلس معايير تقييم المنشآت الاقتصادية ومجموعة عمل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات.

أصدر مجلس معايير التقييم الدولية هذه الورقة لبدء النقاش والمناظرة حول الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في تقييم المنشآت الاقتصادية، شاركتنا بأفكارك ووجهات نظرك عبر [لينكد إن](#).



## الصورة الطبيعية للحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة

### الشركات

مورننستار أن غالبية صناديق الاستثمار المستدامة قد تفوقت على نظيراتها التقليدية على مدى آفاق زمنية متعددة. وقد تفوقت 59٪ من الصناديق المستدامة في الفئات التي ينظر فيها على نظيراتها التقليدية وذلك لمدة عشر سنوات حتى عام 2019<sup>1</sup>.

بالإضافة إلى ذلك، بدأت إدارة كبار المسؤولين في دمج اعتبارات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في عمليات الميزانية الرأسمالية للحصول على فهم أكمل لقدرتها على دفع الأداء المالي المستدام. في الواقع، أصدرت 9 من أصل 10 شركات في 500 تقارير الاستدامة في عام 2019<sup>2</sup>. وأما

أصبحت عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات مبادئ أساسية في عملية تحديد رأس المال لكل من مقدمي رأس المال (على سبيل المثال، المستثمرين) ومستخدمي رأس المال (على سبيل المثال، الشركات).

يستفيد العديد من مستثمري المؤسسات من مصفّيات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات لتوجيه استراتيجيات الاستثمار وتحسين العوائد، وأظهرت دراسة حديثة أجراها

<sup>1</sup>[https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/emea/shared/guides/ESG\\_Fund\\_Performance\\_2020.pdf](https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/emea/shared/guides/ESG_Fund_Performance_2020.pdf)

<sup>2</sup> [ESG: a trend we can't afford to ignore | Financial Times \(ft.com\)](#)



من خلال السعي للحصول على مدخلات حول الحاجة إلى مجموعة عالمية من معايير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات المعترف بها دولياً، وقياس مدى الدعم لدورها في تطوير مثل هذه المعايير، من خلال إصدار ورقة استشارية حديثة.<sup>4</sup>

بينما يعتقد البعض أن إدراج الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في التقارير المالية غير مقبول، إلا أن مقال أندرسون لعام 2019 والذي عنوانه "المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية والإفصاحات المتعلقة بالمناخ" توضح الروابط بين الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات وخلق القيمة.<sup>5</sup> ويلاحظ أندرسون بالتحديد الآثار المالية المتحملة الناجمة عن المخاطر المتعلقة بالمناخ والمخاطر الناشئة الأخرى، التي يحتمل أن تكون لها جميعاً آثار مباشرة على التقييم، وقد تشمل، على سبيل المثال لا الحصر، ما يلي:

- انخفاض قيمة الأصول، بما في ذلك الشهرة التجارية.
- التغيرات في العمر الإنتاجي للأصول.
- التغيرات في التقييم العادل للأصول.
- التأثيرات على حسابات انخفاض القيمة بسبب زيادة التكاليف أو انخفاض الطلب.
- تغييرات في أحكام العقود المرهقة بسبب زيادة التكاليف أو انخفاض الطلب.
- التغيرات في الأحكام والالتزامات الطارئة الناجمة عن الغرامات والعقوبات.
- التغيرات في الخسائر الائتمانية المتوقعة للقروض والأصول المالية الأخرى.

بالنسبة لهؤلاء الذين لم يصدروا هذه التقارير فإنه من المتوقع أن تزيد عليهم الضغوطات السياسية والضغوطات من المستثمرين.<sup>3</sup> سرّعت أحداث 2020 التبيي الأوسع لإطارات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات.

ب: أصبحت الكوارث البيئية منتشرة ومدمرة للغاية بحيث لا يمكن تجاهلها.

ا: ألزمت الاضطرابات الاجتماعية المؤسسات باتخاذ وجهة نظر بشأن القضايا الهامة للقوى العاملة فيها وأصحاب المصلحة الأوسع نطاقاً.

ح: تحدى الوباء هياكل الحوكمة في كل الصناعات وأجبر الإدارات على التمسحور باستمرار لأنها توجه مسار التعافي.

وعلى الرغم من أن بعض الناس قد يتساءل حول أهمية الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات ومدى تأثيرها في خلق القيمة، إلا أن الغالبية يعانون في فهم شبكة المعايير المترابطة ومتطلبات الإفصاح وتقييمات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات.

كما أن الافتقار إلى التوحيد ينتج عنه تباين كبير بين الإفصاحات وفي الحقيقة إلى تردد من مهنة التقييم في تبيي تأثير خلق القيمة في الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، ومثل المشاركين في السوق فإن المقيمين بحاجة إلى تقارير موثوقة وموزونة للحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، ثابتة بين الشركات وعبر المناطق الجغرافية ومع مرور الوقت وذلك حتى يتمكنوا من دمج الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في التقييمات بنجاح.

بدأت مؤسسة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) مشروعاً في الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات وذلك

<sup>3</sup> [Companies Could Face Pressure to Disclose More ESG Data - WSJ](https://www.wsj.com/articles/companies-could-face-pressure-to-disclose-more-esg-data-11611111)

<sup>4</sup> <https://cdn.ifrs.org/-/media/project/sustainability-reporting/consultation-paper-on-sustainability-reporting.pdf>

<sup>5</sup> <https://cdn.ifrs.org/-/media/feature/news/2019/november/in-brief-climate-change-nick-anderson.pdf?la=en>

وبالنظر إلى أن دور المقيّم في عملية تخصيص رأس المال الفعالة هو أن تعكس الاعتبارات التي يقوم بها مستثمرو رأس المال، فمن المستحسن أن تفعل مهنة التقييم الشيء نفسه.

وتمثل هذه المقالة -بجانب حلقة النقاش التي أجريناها حديثاً حول كشف قيمة الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات<sup>8</sup> ومشاوراتنا الأخيرة بشأن جدول الأعمال<sup>9</sup>- الخطوات الأولى لمجلس معايير التقييم الدولية نحو مسار أكثر منهجية لدمج الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في ممارسات ومعايير تقييم المنشآت.<sup>10</sup>

## المعلومات غير المالية المسبقة

وهناك تصور من البعض بأن إفصاحات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات ليس لها أي تأثير مالي نظراً لأنها عادة ما تكون غير مالية بطبيعتها، ولكن وجهة النظر هذه لا تدرك بأن الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات تمثل عدة عوامل لتقدير استمرارية الشركة المالية طويلة الأجل واستدامتها.

أصبحت الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات إطاراً لمستثمري رأس المال لتقدير هذا السؤال الأساسي، هل لدى المؤسسة نموذج عمل يواجه تهديدات التغير المناخي والتنظيم؟ هل ممارساتها وسياساتها الاجتماعية مُحسّنة لجذب العملاء ورأس المال البشري والاحتفاظ بهم؟ وأخيراً، هل بيئة الحوكمة التي تقوم بها قادرة على تحمل التحديات غير المتوقعة التي لا شك أنها موجودة خارج نطاق الرؤية القريب؟

هناك منظمات دولية أخرى بالإضافة إلى مؤسسة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية والتي بدأت في دفع عجلة التقارب والتوحيد القياسي.

وبدأ معهد سي إف إيه حديثاً في تطوير معيار صناعي عالمي طوعي لتوفير قدر أكبر من الشفافية وقابلية المقارنة للمستثمرين من خلال تمكين مديري الأصول من نقل ميزات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات لمنتجاتهم الاستثمارية بوضوح.<sup>6</sup> ويشابه ذلك ما قامت به المجموعة الاستشارية للتقارير المالية، حيث أنشأت فريق عمل ليتولى التقدم في تطوير معايير التقييم غير المالية لزيادة مقارنة هذه المعلومات غير المالية وأهميتها وموثوقيتها.<sup>7</sup>



وسواء كان إطار الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات ضمن إطار التقارير المالية أو ينفصل عنه، فإن المشاركين في السوق لا ينتظرون إطاراً أكثر شمولية عند اتخاذ القرارات.

<sup>6</sup> <https://www.cfainstitute.org/en/ethics-standards/codes/esg-standards>

<sup>7</sup> <https://www.xbrl.org/news/efrag-appoints-esg-standards-task-force/>

<sup>8</sup> <https://www.ivsc.org/news/article/podcast-unlocking-the-value-of-esg>

<sup>9</sup> <https://www.ivsc.org/standards/international-valuation-standards/consultation/ivs-agenda-consultation-2020#tab-summary>

<sup>10</sup> نشرت مجموعة القيمة المجتمعية لمجلس معايير التقييم الدولية ورقة وجهات النظر بعنوان: تعريف وتقدير القيمة المجتمعية. وكما يتضح في الصفحة 5 من تلك الورقة فإن القيمة المجتمعية تشمل العوامل الخارجية الأوسع التي تعود لأصحاب المصلحة خارج صاحب الأصول. وعوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات تركز تحديداً في سياق هذا المقال على القيمة التسويقية التي تعود لصاحب الأصول.

ومن النقاشات التي تدور جنباً إلى جنب مع النقاش حول البيئة والمجتمع والحوكمة هو النقاش حول كيفية الكشف بشكل أفضل عن القيمة وإعداد تقرير عنها من خلال الاستثمارات في الأصول غير الملموسة وغير المسجلة مثل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، فإن خلق القيمة من خلال الاستثمارات في الأصول غير الملموسة يركز بشكل غير متناسب على الآفاق طويلة الأمد. وفي ضوء ذلك، قد يمثل النظر في الأصول غير الملموسة وغير المسجلة في إطار الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، إطاراً أكثر اكتمالاً للكشف عن الطبيعة الحقيقية للاستدامة المالية للمؤسسات.

على الرغم من أن الإجابات على هذه الأسئلة قد لا تؤثر على المعلومات المالية للفترة الحالية، إلا أنها يمكن أن تكون مؤشراً رئيسياً للأداء المالي.<sup>11</sup> ولهذا، من الأفضل وصف الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات على أنها **معلومات مالية مسبقة**.

نظراً للمعدل الاستثنائي للتغير التقني الذي تفاقم بسبب الوباء، فإن عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات تشبه في عديد من النواحي الاعتبارات التي وضعها المستثمرون منذ فترة طويلة حول أصول المنطقة الآمنة. مما ينتج الآن تداول العديد من الأسهم واهتمام أكبر بجودة القيمة، بدلا من التدفق النقدي على المدى القريب. وعدم المساءلة التامة عن ذلك في عملية التقييم لا يفسر الكثير من القيمة السوقية.

وتبحث دراسة حديثة مدى تأثير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات على أساسيات تقييم الأسهم، وتدعم هذه الدراسة العلاقة بين الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات والأداء المالي. وفي مقالة أسس استثمار الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في كيفية تأثير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات على تقييم رأس المال والمخاطر والأداء، استنتج الكتاب بأن معلومات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات أثرت تأثيراً إيجابياً على التقييم والأداء في الشركة سواء من خلال مدخلات المخاطر المنهجية (مثل انخفاض تكلفة رأس المال ومضاعفات التقييم الأعلى) وملف المخاطر غير المنتظم. (على سبيل المثال: ربحية أعلى وأقل تعرض لمخاطر الذيل).<sup>12</sup>

## انخفاض معدلات الفائدة وارتفاع الحوكمة البيئية الاجتماعية وحوكمة الشركات

ومع أن أحداث عام 2020 أثبتت أهمية الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، إلا أن هناك عاملاً آخر يفسر لنا الارتفاع السريع للحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في عملية تخصيص رأس المال. وكما يعلم المقيّمون فإن انخفاض معدلات الفائدة يؤدي إلى زيادة القيمة الحالية للمنافع المستقبلية. وكلما كانت الفائدة أبعد في المستقبل زادت الزيادة النسبية في القيمة الحالية من أي انخفاض في معدلات الفائدة.

إن انخفاض معدلات الفائدة قصيرة الأمد ليس أمراً جديداً ولكن الأزمة الاقتصادية في عام 2020 جاءت بتوقعات غير مسبوقة واستمرت أسعار الفائدة المنخفضة لمدة طويلة. وإذا افترضنا أن انخفاض أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال بالنسبة للشركات، فإن القيمة النسبية للتدفقات

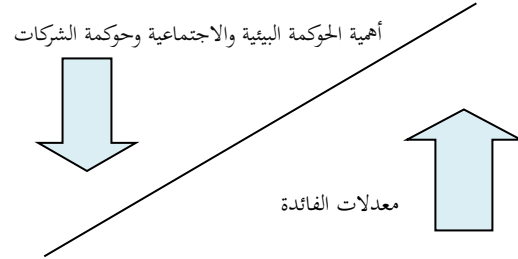


<sup>11</sup> <https://hbr.org/2020/12/the-future-of-esg-is-accounting>

<sup>12</sup> <https://www.msci.com/documents/10199/03d6faef-2394-44e9-a119-4ca130909226>

وبالنظر إلى أن النسبة الأكبر من القيمة الحالية للتدفقات النقدية للمنظمات تكمن الآن في المستقبل البعيد، فإنه ليس من المفاجئ أن يكون إطار عمل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات ذا أهمية أكبر.

النقدية الدائمة قد زادت على حساب تلك التدفقات في المدى القريب.



عام 2020 مقارنة بتوقعات ما قبل كوفيد وبالإضافة إلى ذلك فإن منحنى الانتعاش المتوقع ثابت نسبياً ومديد حيث أن 20 من 24 قطاعاً صناعياً من المتوقع أن يضل أقل من توقعات ما قبل كوفيد في أبعاد عام متوقع<sup>13</sup> (على سبيل المثال 2022 إلى 2024 تبعاً للقطاع الصناعي). وهذا الانخفاض الكبير في التدفقات النقدية المتوقعة لفترة منفصلة أشبه بتدن معدلات الفائدة وأيضاً يعمل على تحويل التركيز اتجاه الإمكانيات طويلة الأمد للمؤسسات. وقد تجلت مجموعة هذه الظواهر في أسواق الأسهم على أنها "تزامن انخفاض الأرباح مع تقييمات تفوق ذلك بكثير للأرباح المستقبلية، حيث أدى انخفاض معدلات الفائدة وعائدات السندات إلى جعل الأسهم لافتة للانتباه أكثر.<sup>14</sup>

بينما يركز جزء كبير من إطار الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات على إقامة أداء مالي مستدام وأيضاً يركز على المستثمرين والمؤسسات للتخفيف من حدة المخاطر والالتزامات المستقبلية. ونظراً لأن الانخفاض في تكلفة رأس المال يجعل التدفقات النقدية المستقبلية أكثر قيمة، فإن له نفس التأثير على التدفقات النقدية الخارجة (أي الالتزامات المتعلقة باعتبارات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات). وتوفر الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات هيكلًا لتحديد وتقدير الالتزامات المستقبلية المحتملة من خلال تعديلات واضحة للتوقع أو تحليل تصور بدلاً من افتراض أن هذه المخاطر تكمن ضمناً في الافتراضات النهائية.

مثال مبسط يوضح تأثير هذين التغيرين. وفي مثال ما قبل كوفيد تمثل الفترة المنفصلة 36% من القيمة الإجمالية.

كما أن التراجع الأساسي في الأرباح على المدى القريب الناتج عن الوباء قد وضع قيمة إضافية على الآفاق الدائمة للمؤسسة، ولاسيما يظهر تحليل لأربع وعشرين من الصناعات إلى أنه من المتوقع أن يشهد 21 قطاعاً صناعياً انخفاضاً في الأرباح المتوقعة

التدفق النقدي الحر	2020	2021	2022	2023	2024	النهائي
\$10.0	\$10.5	\$11.0	\$11.6	\$12.2	\$12.4	
						\$124.0
0.94	0.84	0.75	0.67	0.60	0.60	
\$9.4	\$8.9	\$8.3	\$7.8	\$7.3	\$74.5	

<sup>13</sup> [https://insights.bdo.com/rs/116-EDP-270/images/ADV\\_CFS\\_VBA\\_Forecast-Engine-Industry-Impact-Study\\_Issue-2\\_Web.pdf](https://insights.bdo.com/rs/116-EDP-270/images/ADV_CFS_VBA_Forecast-Engine-Industry-Impact-Study_Issue-2_Web.pdf)

<sup>14</sup> [Thank the Fed for the Stock Market's Run—and the Plodding Pace to Come - WSJ](#)



مجلس معايير التقييم الدولية

ورقة وجهات النظر لمجلس معايير التقييم الدولية  
الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات وتقييم المنشآت الاقتصادية

	معدل الخصم	% من إجمالي	\$'s	
قيمة فترة منفصلة	%12	%35.9	\$41.7	
القيمة النهائية		%64.1	\$74.5	
الإجمالي		%100.0	\$116.0	

الصناعات<sup>16</sup> ويؤدي إلى تصور ما بعد كوفيد حيث يكون ما يقرب من 13٪ من القيمة الإجمالية من الفترة المنفصلة إلى الفترة النهائية.

ومع ذلك، فإن الانخفاض الافتراضي في تكلفة رأس المال بمقدار 200 نقطة أساس<sup>15</sup> مقرونة مع انخفاض في التدفقات النقدية للفترة المنفصلة اتساقاً مع منحى الاسترداد المتوقع للعديد من

التدفق النقدي الحر	2024	2023	2022	2021	2020	تصور ما قبل كوفيد
\$12.4	\$12.2	\$10.0	\$8.0	\$6.0	\$4.0	التدفق النقدي الحر
\$155.0						القيمة النهائية
0.65	0.65	0.72	0.79	0.87	0.95	معامل خصم
\$100.9	\$7.9	\$7.2	\$6.3	\$5.2	\$3.8	التدفقات النقدية المخصومة
		معدل الخصم		% من إجمالي	\$'s	
		%10		%23.1	\$30.4	قيمة فترة منفصلة
				%76.9	\$100.9	القيمة النهائية
				%100.0	\$131.0	الإجمالي

المقيمين البدء في إدراج اعتبارات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في إطار تقييم المنشآت الاقتصادية.

بالنظر إلى التنبؤ المتزايد باطراد للحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات من المشاركين في السوق وكذلك ظروف السوق الحالية التي أعطت وزناً إضافياً للقيمة الدائمة يجب على

## إدراجها في إطار تقييم المنشآت الاقتصادية

الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات مسألة إدراج وليست مسألة استيعاب.

قد تؤدي حداثة إطار الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات إلى افتراض البعض أن تغييراً أساسياً في أساليب وإجراءات التقييم ضرورية. ومع ذلك يجب أن تكون اعتبارات

نهج السوق- بينما باتت معطيات وإقرارات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات أكثر توحيداً للشركات العامة،

<sup>15</sup> [In 2020 the 10-year Treasury yield has fallen from 1.9% to 0.9% see Thank the Fed for the Stock Market's Run—and the Plodding Pace to Come - WSJ](#)

<sup>16</sup> [DV CFS VBA Forecast-Engine-Industry-Impact-Study Issue-2 Web.pdf \(bdo.com\)](#). لغرض طرح مثال، لم نقوم بتعديل معدل النمو على المدى البعيد

**نهج الدخل** - في حين أن نهج الدخل يتطلب معايير ماثلة لمقارنة أداء وخصائص الكيان الخاضع لأداء وخصائص الشركات المشابهة، فإن الاعتماد الأكبر على التوقعات المستقبلية والاعتبارات الواضحة في التوقعات يضيف مستوى إضافي من التعقيد.

تشعب المسؤولية على الافتراضات المتوقعة بين الإدارة والمقيم هو نطاق معقد ومتطور. وكما لوحظ من مجلس معايير التقييم الدولية كانت الممارسة تتجه نحو عبء إضافي على المقيم للنظر في المخاطر الكامنة في التوقع (انظر إلى معايير التقييم الدولية، القسم 105، الفقرات 50.36 إلى 50.40) ومع ذلك لا تزال الإدارة مسؤولة عن اشتقاق التوقع. ويقدم إطار الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات مجموعة جديدة من العوامل التي يجب على المقيمين أخذها بعين الاعتبار وأيضاً لاعتبارات الإدارة. بالإضافة إلى ذلك ستكون الإدارة الأفضل تجهيزاً لتحديد ودراسة وتقدير العديد من الاعتبارات المذكورة في الأطار. وعلى هذا النحو فإن إدراج إطار الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في إجراءات تقييم المنشآت الاقتصادية سوف يتطلب تقييم كل من الإدارة والمقيمين.

لحسن الحظ يجري العمل على تطوير أفضل الممارسات والإطارات لإدراج هذه المخاطر بوضوح في التوقعات. وعلى سبيل المثال قام الفرع الكندي لشبكة القيادة للمحاسبة من أجل الاستدامة للمدير المالي بتشكيل فريق عمل للتقييم وتغير المناخ والذي وضع مشروع إطار عمل لتغير المناخ والتقييم.

في حين أن الاعتبار المنهجي والصريح لعوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات من المقيمين لا يزال في المرحلة الأولى فمن المحتمل أن يدرج العديد من عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات بالفعل في التقييمات ضمنياً. نظراً للتداخل والارتباط بين عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات وبعض الخصائص المالية السابقة التي أخذت في عين الاعتبار بالفعل من المقيمين يجب توخي الحذر لعدم

فإن معظم الشركات التي تخضع لعمليات التقييم هي شركات خاصة. ولمراعاة عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، سيطلب من المقيم ما يلي:

- 1) تحديد وتقييم معايير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات ذات الصلة للشركات والصناعات المشابهة.
- 2) تقييم أداء الشركة الخاضعة لهذه المعايير.
- 3) معايير مدخلات السوق (على سبيل المثال، إيبينا المتعددة وما إلى ذلك) للكيان الخاضع لمراعاة الأداء ذي الصلة مقارنة بالشركات المشابهة.

للوهلة الأولى، تبدو هذه العملية شاقة ومع ذلك فإن مثل هذه العملية لها موازيات مباشرة للإجراءات الحالية التي تجب على المقيم ما يلي:

- 1) فهم الحجم والمخاطر والنمو المستقبلي وإمكانية مقارنة الأعمال وما إلى ذلك للشركات المشابهة.
- 2) تقييم أداء وخصائص الشركة الخاضعة للأمر
- 3) معايير مدخلات السوق للكيان الخاضع لمراعاة الأداء ذي الصلة مقارنة بالشركات المشابهة.

من خلال إدراج اعتبارات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في إجراءات نهج السوق الحالية تصبح المهمة أكثر قابلية للإدارة (انظر إلى معايير التقييم الدولية، القسم 105، الفقرتان 20 و30).





مضاعفة عدد مثل هذه الخصائص مثل "المخاطر الجديدة للحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات".

وحوكمة الشركات إلى الإطار الحالي لفحص الشركة وتحديدها.

● **النمو على المدى البعيد** - يتمثل أحد المفاهيم الأساسية للاستثمار في الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات للإقرار بأنه ليس لدى جميع الشركات نفس الهياكل الموجودة لدفع النمو المستدام على المدى البعيد. وعلى هذا النحو فإن الاعتماد الشامل على معدلات النمو القياسية طويلة الأمد مع مراعاة طفيفة فقط للصناعة أو معدلات النمو الجغرافي من المرجح ألا يكون كافياً. وفي الواقع تشير الدلائل إلى أن معايير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالاحتمالات التي تتعلق بالبقاء على المدى البعيد مع تأثير إيجابي على معدل النمو على المدى البعيد. وكما هو موضح أعلاه نظراً لبيئة معدلات الفائدة المنخفضة أصبحت التقييمات شديدة الحساسية لافتراض معدل النمو على المدى البعيد. وعلاوة على ذلك بالنسبة للشركات ذات الأداء المنخفض من الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات قد يجادل الكثيرون بأن معدل التراجع طويل الأمد بدلاً من النمو قد يكون أكثر ملائمة.

● **ألفا** - تتطلب التعديلات الخاصة بالمخاطر الإضافية في توقعات التدفقات النقدية دراسة تفصيلية (انظر إلى معايير التقييم الدولية، القسم 105، الفقرات من 50.36 إلى 50.40) إن فهم موجز الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات للموضوع والمقارنة مع الشركات العامة المشابهة المستخدمة لاشتقاق مدخلات أخرى للتحليل (على سبيل المثال، بيتا) والتفاعل مع التدفقات النقدية المتوقعة كلها مجالات محتملة للتحقيق.



وعلى سبيل المثال من الشائع عملياً تضمين علاوة مخاطر في معدل الخصم (أو خصم لشركة مشابهة متعددة) لاحتساب الحجم الأصغر نسبياً للشركة الخاضعة وتدعم علاوات المخاطر هذه من خلال التحليل التاريخي الذي يظهر معدل أعلى من الناحية الإحصائية للشركات الأصغر مقارنةً بالشركات الأكبر. ومع ذلك فإن فحص المعايير غالباً ما يُستشهد به كأساس منطقي لوجود وأهمية حجم العلاوات المستخدمة في اشتقاق معدل الخصم ويظهر تداخلاً مع ما يعتبره الكثيرون عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات. وعلى هذا النحو قد تكون الممارسة الحالية مسؤولة جزئياً عن بعض معايير مخاطر عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات من الشركات العامة الكبيرة إلى تلك الخاصة بالموضوع. ويمثل هذا مثال واحد على التداخل المحتمل حيث ستتطلب الجوانب الأخرى المتعددة لنهج الدخل اعتباراً محدداً، بما في ذلك:

● **بيتا** - تتطلب المخرجات الموثوقة من نموذج تقييم الأصول الرأسمالية الوافي للشركات العامة القابلة للمقارنة. كما هو الحال مع نهج السوق قد يلزم إضافة خصائص الحوكمة البيئية والاجتماعية



مجلس معايير التقييم الدولية

ورقة وجهات النظر لمجلس معايير التقييم الدولية  
الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات وتقييم المنشآت الاقتصادية

هذه الاعتبارات هي مسائل تقنية ومعقدة للغاية ومن المحتمل أن تتطلب مداولات إضافية لأي من إطارات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات.

## الخطوة التالية

ومع ذلك وبغض النظر عن المسار الذي يسلكه واضعي المعايير بما في ذلك مجلس معايير التقييم الدولية، فإن عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات تمثل اعتبارات أساسية لإثراء تحليل التقييم. وعلى هذا النحو فإن هذه الخطوات الأولى للبدء في إدراج اعتبارات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في ممارسة التقييم تعتبر بالغة الأهمية لأهمية المهنة وبالتالي استدامتها.

تتطلب حلول الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات التعاون بين أصحاب المصلحة في جميع أنحاء أسواق رأس المال. وفي الوقت الحالي لا يوجد نقص في الآراء عندما يتعلق الأمر بالكيفية وحتى لو وجد<sup>17</sup>، يمكن المضي قدمًا في توحيد إقرارات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات وإعداد التقارير.

سيكون مجلس معايير التقييم الدولية مهتمًا بسماع آرائك حول هذه الورقة وحول الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات من حيث صلتها بالتقييم. شارك بتعليقاتك من خلال صفحة مجموعة مجلس معايير التقييم الدولية على لينكد إن أو عبر البريد الإلكتروني [contact@ivsc.org](mailto:contact@ivsc.org)

<sup>17</sup> <https://www.ft.com/content/5430ff68-2a73-4e1b-bf40-8de6a76389a2>