



## فصل اول: ساختار مفهومی تأمین مالی و سرمایه‌گذاری پایدار

۱۷	مقدمه
۱۷	پایداری
۱۸	توسعه پایدار
۲۰	تاریخچه توسعه پایدار
۲۲	اهداف توسعه هزاره (MDGS)
۲۹	اهداف توسعه پایدار (SDG)
۳۴	اقتصاد سبز
۳۵	پایداری اقتصادی در تئوری توسعه
۳۵	توسعه پایدار در مفاهیم مالی و سرمایه‌گذاری
۳۷	سیر تکامل سرمایه‌گذاری پایدار
۴۱	سرمایه‌گذاری اخلاقی (ارزش محور) سال‌های ۱۵۰۰ به بعد
۴۱	سرمایه‌گذاری با مسئولیت اجتماعی- رویکرد اولیه (ارزش محور) دهه ۱۹۶۰ تا دهه ۱۹۹۰
۱۹۹۰	سرمایه‌گذاری با مسئولیت اجتماعی- رویکرد جاری (ارزش محور و ریسک و بازده) اواخر ۱۹۹۰
۴۲	تاکنون

- سرمایه‌گذاری با مسئولیت با در نظر گرفتن عوامل زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی (ریسک و بازده - بهترین در گروه): سال ۲۰۰۳ تا کنون ----- ۴۳
- سرمایه‌گذاری پایدار ----- ۴۴
- مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR)، پاسخی به عمل‌گرایی سهامداران ----- ۴۵
- تاریخچه مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (CSR) ----- ۴۶
- توسعه مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (CSR): دهه ۱۹۵۰ تا کنون ----- ۴۶

## فصل دوم: چارچوب نظری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (CSR)

- مقدمه ----- ۶۳
- هرم مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی کارول ----- ۶۴
- مفهوم‌سازی وود (۱۹۹۱) ----- ۶۷
- مدل مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی لانتوس ----- ۶۹
- ارزش مشترک ----- ۷۱
- مدل عملکرد اجتماعی سازمان ----- ۷۲
- نظریه‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (CSR) ----- ۷۳
- نظریه ذینفعان ----- ۷۴
- نظریه مشروعیت ----- ۸۱
- نظریه نهادی ----- ۸۴
- گزارشگری مسئولیت اجتماعی، انگیزه‌ها و دلایل ----- ۸۶
- علامت‌دهی ----- ۸۷
- دروغ سبز ----- ۸۸
- استدلال‌های اخلاقی برای گزارشگری و افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (CSR) ----- ۹۸
- (۱) استدلال‌های فضائل اخلاقی ----- ۹۰
- (۲) استدلال‌های وظیفه‌گرایی ----- ۹۰
- (۳) استدلال‌های نتیجه‌گرایی ----- ۹۱

## فصل سوم: طرح‌ها، ابتکارات و استانداردهای مرتبط با مسئولیت‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG)

۹۵	مقدمه
۹۶	عوامل بازار
۹۸	محیط اجتماعی
۱۰۰	سیاست‌های دولتی
۱۰۲	طرح‌ها و ابتکارات
۱۰۶	ابتکارات مسئولیت اجتماعی سازمان ملل متحد
۱۰۸	اصول سازمان ملل متحد برای سرمایه‌گذاری مسئولانه
۱۰۹	رهنمودهای شاخص‌های مسئولیت سازمان کنفرانس تجارت و توسعه سازمان ملل متحد
۱۱۰	ابتکار بورس اوراق بهادار پایدار (SSE)
۱۱۲	کارگروه پایداری فدراسیون جهانی بورس‌ها (WFE)
۱۱۴	کارگروه پایداری در بازارهای نوظهور (WGS)
۱۱۸	کارگروه افشای اطلاعات مالی مرتبط با آب و هوا (TCFD)
۱۱۹	ابتکار مالی پایدار آسیا (ASFI)
۱۲۲	ابتکار تجارت اخلاقی
۱۲۴	مکانیسم‌های انعطاف‌پذیر پروتکل کیوتو
۱۲۶	مکانیسم توسعه پاک (CDM)
۱۲۸	پروژه افشای کربن (CDP)
۱۳۱	ابتکار گزارشگری جهانی (GRI)
۱۳۵	استانداردهای پایداری
۱۳۶	ایزو ۲۶۰۰۰
۱۴۱	ایزو ۱۴۰۰۰
۱۴۲	ایزو ۹۰۰۰
۱۴۳	ایزو ۲۰۱۲۱

ایزو ۳۱۰۰۰ ----- ۱۴۴

## فصل چهارم: بازار سرمایه و مسئولیت اجتماعی؛ نقش نهادها

۱۴۷	-----	مقدمه
۱۴۸	-----	پایداری در بازارهای سرمایه
۱۵۴	-----	بورس‌های اوراق بهادار
۱۵۵	-----	فعالیت‌های اجتماعی و زیست‌محیطی بورس‌ها
۱۶۴	-----	الزامات اجتماعی و زیست‌محیطی بورس‌ها
۱۶۷	-----	اقدامات انجام گرفته در برخی از کشورها
۱۶۷	-----	ایالات متحده
۱۷۰	-----	برزیل
۱۷۳	-----	کره جنوبی
۱۷۴	-----	قطر
۱۷۴	-----	سوئیس
۱۷۵	-----	لوکزامبورگ
۱۷۶	-----	بورس‌های مبادله اجتماعی (SSE)
۱۷۷	-----	بورس اجتماعی برزیل
۱۷۸	-----	بورس اجتماعی آفریقای جنوبی
۱۷۹	-----	بورس اجتماعی کانادا
۱۸۰	-----	بورس اجتماعی بریتانیا
۱۸۰	-----	بورس اجتماعی سنگاپور
۱۸۱	-----	بورس اجتماعی جامائیکا
۱۸۲	-----	بورس اجتماعی کنیا
۱۸۳	-----	بورس اجتماعی هندوستان
۱۸۴	-----	مؤسسات رتبه‌بندی ESG

۱۸۴	آژانس‌های رتبه‌بندی اعتباری
۲۰۲	شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری
۲۱۲	شرکت‌های سبذگردانی
۲۱۹	صندوق‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های قابل معامله در بورس (EFTS)
۲۳۳	صندوق Shelton Green Alpha Fund

## فصل پنجم: بازار سرمایه و مسئولیت اجتماعی؛ ابزارها

۲۳۷	مقدمه
۲۳۸	بدهی پایداری
۲۴۰	انواع اوراق زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG)
۲۴۹	اوراق قرضه سبز
۲۵۸	اوراق اجتماعی
۲۶۸	اوراق قرضه پایداری
۲۷۴	اوراق قرضه پایداری پیوند
۲۸۰	اوراق قرضه SDG
۲۸۶	اوراق تاب آوری آب و هوا
۲۸۹	اوراق قرضه فاجعه
۲۸۹	اوراق قرضه همه‌گیری
۲۹۱	اوراق قرضه برابری
۲۹۳	اوراق قرضه سلامت
۲۹۴	اوراق قرضه تغذیه آفریقا
۲۹۵	اوراق قرضه گذار
۲۹۸	اوراق قرضه آبی
۳۰۲	اوراق اعتبار آلاینده‌گری
۳۰۵	تأمین مالی اسلامی
۳۰۵	شاخص‌های ESG
۳۱۱	فهرست منابع

## پیشگفتار

«مالی سبز خواهد بود یا از بین خواهد رفت». این جمله وزیر دارایی فرانسه، برونو لومر، اهمیت توجه به عوامل غیرمالی در تحلیل‌های مالی و سرمایه‌گذاری را به خوبی نشان می‌دهد. گذار به یک اقتصاد پایدار به صورت بین‌المللی و به سرعت روزافزون در حال انجام است. اهداف توسعه پایدار توسط بسیاری از کشورها امضا شده و اجرا می‌شود و توافقنامه پاریس درباره تغییرات اقلیمی به تصویب و امضای بسیاری از کشورهای جهان رسیده است. هنوز کسانی هستند که واقعیت‌ها را نادیده می‌گیرند و از جهان ذغال‌سنگی قدیمی دفاع می‌کنند. با این حال، حتی خروج ایالات متحده از توافق پاریس به دستور دونالد ترامپ نیز دوام نیاورد و حتی در همان برهه، تأثیر محدودی بر انتقال سریع انرژی داشت. شاهد این موضوع، آمارهایی است که نشان می‌دهد در این کشور، نیروگاه‌های زغال‌سنگ بیشتری در دوره ریاست جمهوری دونالد ترامپ نسبت به دوره باراک اوباما تعطیل شده است. یا حتی با وجود اعلام این خبر از سوی ترامپ، دولت چین، بلافاصله برنامه ساخت ۱۰۳ نیروگاه برق زغال‌سنگ با ارزش ۶۲ میلیارد دلار را لغو کرد و بیشتر بر توسعه انرژی تجدیدپذیر تمرکز کرد. گذار سریع اتفاق می‌افتد و در مراحل اولیه خود، اغلب بدون جلب توجه است. شاید به عنوان یک سابقه تاریخی، می‌توان به اوایل قرن بیستم مراجعه کرد. در سال ۱۹۰۰، تنها تعداد کمی متوجه اهمیت فزاینده موتورهای احتراق شده بودند و بیشتر افراد معتقد بودند که کالسکه‌های اسبی برای همیشه مورد استفاده قرار خواهند گرفت. کمتر از بیست سال بعد،

خیابان‌های شهرهای اصلی پر از خودرو شدند. یا همین اواخر، چه کسی در سال ۲۰۰۹ تصور می‌کرد که قیمت پنل‌های فتوولتائیک در عرض هفت سال آینده بیش از ۸۰ درصد کاهش خواهد یافت؟

تبدیل به یک اقتصاد پایدار نیز، بسیار سریع‌تر از آنچه که بسیاری از مردم متوجه شوند، در حال پیشرفت است. مسائل اجتماعی و زیست‌محیطی، در طی چند سال، به یکی از مهم‌ترین مسائل جامعه بشری تبدیل شده است، به گونه‌ای که امروزه، حفاظت از محیط زیست و پرداختن به مسائل اجتماعی و زیست‌محیطی، مسأله‌ای محدود به مرزهای خاص یک یا چند کشور نیست، بلکه بعدی جهانی پیدا کرده است.

بدیهی است وقتی جریانی از گذار در تمام بخش‌های جامعه به پا خواسته است، بخش مالی نیز ملزم خواهد شد خود را با این جریان وفق دهد. مالی، پل ارتباطی بین سرمایه و اقتصاد واقعی است. بازارهای مالی، با هدایت منابع مالی از بخش غیرمولد به بخش تولید و مولد، نقش مهمی در جریان اقتصاد، اشتغال، سرمایه‌گذاری و بهبود رفاه جامعه دارند. لذا انتظار می‌رود آنها نقشی کلیدی در گذار به یک اقتصاد پایدار ایفا کنند. اتحادیه اروپا در طرح خود در زمینه تأمین مالی پایدار، تأکید ویژه‌ای روی نقش ارائه‌دهندگان خدمات مالی در تسهیل توسعه اقتصادی و بهبود عملکرد آن دارد. بررسی‌ها نیز حاکی از آن است که طی سال‌های اخیر، موضوعات اجتماعی و زیست‌محیطی، در مباحث مالی و سرمایه‌گذاری وارد شده و نهادهای مرتبط را درگیر کرده است. سرمایه‌گذاری متعهد که به طور سنتی به مؤسسات توسعه مانند نیودیل سبز محدود بود، به جریان اصلی سرمایه‌گذاری‌ها بدل شده است؛ چرا که سرمایه‌گذاران به طور فزاینده‌ای به دنبال ایجاد منافع اجتماعی، جدای از دستیابی به اهداف شخصی هستند. این نوع سرمایه‌گذاری‌ها، طی سال‌های اخیر، با سرعت روزافزونی در سطح جهانی افزایش یافته است. سرمایه‌گذاری پایدار، یک رویکرد وسیع‌تری در این حوزه است که بر اساس آن، عوامل زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری، به صورت یکجا در نظر گرفته می‌شوند و بازده مالی، در کنار سنجش اثرات زیست‌محیطی و اجتماعی بررسی می‌گردد. این ارتباط، در سال‌های اخیر، با تقاضای دولت‌ها، سرمایه‌گذاران و نهادهای فعال در این زمینه و پاسخ شرکت‌ها و نهادهای مالی از طریق معرفی محصولات سبز و ابداعات جدید در حوزه سرمایه‌گذاری مسئولانه و تأمین مالی پایدار، بعد تازه‌ای به خود گرفته و به جریان اصلی

موضوعات مالی و سرمایه‌گذاری تبدیل شده است. در ایران به خصوص در سال‌های اخیر، توجه به اثرات زیست‌محیطی و اجتماعی فعالیت شرکت‌ها بیشتر شده و ادبیات جدیدی در این حوزه شکل گرفته است. اما واقعیت این است که هنوز منابع کاربردی کافی در خصوص ابزارها و نهادهای مالی مرتبط با مسائل زیست‌محیطی و اجتماعی وجود ندارد و تأکید بیشتر بر بعد راهبری بوده است. از این رو، نیاز به منبعی که به طور کامل و در قالب مثال‌ها و آماره‌هایی به رویکرد کشورها به موضوعات زیست‌محیطی و اجتماعی در بازارهای سرمایه بپردازد، احساس می‌شود. کتاب حاضر، بر مبنای دستورالعمل‌های موجود در کشورهای مختلف، گزارش‌ها و تحلیل‌های پشتوانه این دستورالعمل‌ها و گزارش‌های ارائه‌شده توسط شرکت‌های فعال در بازار بورس و اوراق بهادار این کشورها تهیه شده است. در این کتاب تلاش شده است تا رویکرد زیست‌محیطی و اجتماعی مشارکت‌کنندگان در بازارهای سرمایه و دستورالعمل‌های موجود بررسی و تشریح شود و از جامع‌ترین گزارش‌های شرکت‌ها که توسط نهادهای ناظر به آنها استناد شده بود، بهره‌گرفته شود. این کتاب با ارائه فهرستی از ابزارها و نهادهای سبز، تلاش نموده تا ادبیات پایداری در بازارهای سرمایه را به تصویر بکشد. نویسندگان کتاب امیدوارند تا با ارائه چنین کتابی، ناظران، شرکت‌ها و استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی، ضمن شناخت از جایگاه موضوعات زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری در بازارهای سرمایه، در خصوص توسعه ابزارها و نهادهای مرتبط با این موضوعات گام بردارند.

وحید احمدیان

سجاد نقدی

علیرضا فضل‌زاده