العلاقة التفاعلية بين المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية وتغطية المحللين الماليين وإنعكاسها على خطر إنهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د. حسناء عطيه حامد محمد*

(*) د. **حسناء عطيه حامد محمد:** استاذ مساعد قسم المحاسبة، كلية التجارة ،جامعة المنصورة، جمهورية مصر العربية

Email : hahmohamed@iau.edu.sa

ملخص البحث

استهدف البحث وضع اطار مقترح لاعداد تقرير الشفافية المناخية على مستوى الشركات بالاعتماد على المبادئ التوجيهية لاطار الشفافية المعزز الصادر عن اتفافية باريس بالاضافة إلى قياس تأثير العلاقة التفاعلية بين الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية وتغطية المحللين الماليين على خطر انهيار أسعار الأسهم، ولتحقيق ذلك قامت الباحثة باشتقاق فروض البحث واختبارها باجراء دراسة تطبيقية على الشركات المصرية غير المالية التابعة ل ٤ قطاعات هى (الصناعة –النقل –الزراعة – الطاقة) في الفترة من (٢٠٢١–٢٠٢٣).

وتوصلت الباحثة إلى انخفاض مستوى الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية فى التقارير والقوائم المالية لشركات العينة خاصة فيما يتعلق بأنشطة التكيف والتخفيف فالإفصاح الكمي محدود بشأن أنشطة التكيف والتخفيف والدعم المتلقى ، كما تبين وجود تأثير سلبى معنوى للعلاقة التفاعلية بين الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية وتغطية المحللين الماليين على خطر انهيار أسعار الاسهم ،كما تبين وجود تأثير ايجابى معنوى للافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية على تغطية المحللين الماليين، كما تبين وجود تأثير سلبى للافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية على خطر انهيار أسعر الاسهم

واستنادا للنتائج النظرية والتطبيقية توصى الباحثة بضرورة إصدار الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية نماذج استرشادية لتقارير الشفافية الثنائية ومطالبة الشركات المصرية المدرجة بالبورصة باعدادها بشكل سنوى مما يساعد فى اعداد تقرير الشفافية الثنائى على مستوى الدولة ككل بالاضافة لمطالبتها بتطبيق معيار الافصاحات المناخية (IFRS– S2) بجانب استمرارها في اصدار تقارير TCFD, ESG و فرض عقوبات علنية على الشركات التي لا تلتزم بإصدارها، كما توصى الباحثة بضرورة تأسيس لجنة تابعة لمجلس إدارة الشركات تتولى إعداد تقارير الشفافية المناخية على مستوى الشركة على غرار تقارير TCFD .

الكلمات المفتاحية :– المبادئ التوجيهية – تقرير الشفافية المناخية– إطار الشفافية المعزز– خطر انهيار أسعار الاسهم

The Interactive Relationship between the Guiding Principles of the Climate Transparency Report and Financial Analysts' Coverage and its Impact on Stock Price Crash Risk: an applied study on companies listed on the Egyptian Stock Exchange

Abstract

The research aimed to develop a proposed framework for preparing a climate transparency report at the companies level based on the guiding Principles for the enhanced transparency framework issued by the Paris Agreement, in addition to measuring the impact of the interactive relationship between disclosure of the guiding Principles for the climate transparency report and financial analysts' coverage on stock price Crash risk, and to achieve this, the researcher derived the research hypotheses and tested them by conducting an applied study on Egyptian non-financial companies in 4 sectors: (industry - transportation - agriculture - energy) in the period from (2021-2023).

The researcher found a low level of disclosure of the guiding Principles for the climate transparency report in the reports and financial statements of the sample companies, especially with regard to adaptation and mitigation activities, It also showed a significant negative effect of the interactive relationship between disclosure of the guiding Principles for the climate transparency report and financial analysts' coverage on the stock price Crash risk, It also showed a significant positive effect of disclosure of the guiding Principles for the climate transparency report on financial analysts' coverage.

the researcher recommends that the Egyptian Financial Supervisory Authority issue guiding models for transparency reports and require Egyptian companies isted on the stock exchange to prepare them annually, which helps in preparing the bilateral transparency report at the state level as a whole, in addition to requiring them to apply the climate disclosure standard (IFRS-S2) in addition to continuing to issue ESG and TCFD reports**.**

Keywords: Guiding Principles - Climate Transparency Report - Enhanced Transparency Framework - stock price Crash risk

قائمة مصطلحات و اختصارات البحث

المصطلح	الاختصار	Terminology
الشفافية المناخية	CT	Climate Transparency
الشفافية الكربونية	CT	Carbon Transparency
مجلس الاستقرار المالى	FSB	Financial Stability Board
الطرق والمبادئ التوجيهية	MPG_S	Methods and principles Guidance
إطار الشفافية المعزز	ETF	Enhanced Transparency Framework
تقرير الشفافية الثنائى	BTR	Bilateral Transparency Report
تقرير المساهمات الوطنية المحددة	NDCs	Nationally Determined Contributions Report
مشروع الافصاح عن الكربون	CDP	Carbon Disclosure Project
مجلس الاعمال العالمى للتنمية المستدامة	WBCSD	World Business Council for Sustainable Development
فريق العمل المعنى بالإفصاحات المالية المتعلقة بالمناخ	TCFD	Task Force on Climate-related Financial
الافصاح البيئي والاجتماعي والحوكمة	ESG	Environmental, Social and Governance
اتفاقية الأمم المتحدة الإطارية بشأن تغير المناخ	UNFCCC	United Nations Framework Convention on Climate Change
مجلس معايير الاستدامة العالمية	GSSB	Global Sustainability Standards Board
مؤتمر الدول الأطراف رقم٢٩	COP29	Conference of the States Parties ,29
المبادرة العالمية للتقارير	GRI	Global Reporting Initiative
معيارالافصاحات المناخية	IFRS-S2	Climate Disclosure Standard
مؤشر أداء التغير المناخي	CCPI	Climate Change Performance Index
لجنة الأوراق المالية والبورصات	SEC	Securities and Exchange Commission
تقرير المسؤولية الاجتماعية للشركات	CSR	Corporate Social Responsibility Report

١- المقدمة ومشكلة البحث

يعد الإفصاح عن التغيرات المناخية تحدياً حقيقيا للمحاسبين حيث يمثل الإفصاح عن التغيرات المناخية أحد أبرز القضايا التي تشغل العالم بأكمله لما يكتنف هذا الافصاح من تحديات ومخاطر تمتد عواقبها للأجيال القادمة ولذا يطالب المستثمرين بالتوسع والشفافية في الافصاح عن التأثير المالي المحتمل للتغيرات المناخية على الشركات بالتزامن مع إصدار مجلس الاعمال العالمى للتنمية المستدامةWBCSD سلسلة من المبادى من أهمها مبدأ الشفافية فى الافصاح البيئى بشكل عام والمناخى بشكل خاص فالشفافية أمر بالغ الاهمية فى تقدير مخصصات الكربون وهو ما يفيد فى الحد من الانبعاثات الكربونية كما أن مبدأ الشفافية يعد من مبادئ الحوكمة الجيدة ولذا برز دور الشفافية المناخية والتى تمثل أداة لمعالجة قضايا التغير المناخى العالمي وإعادة توجيه الاستثمارات

نحو الانشطة الاقتصادية الأكثر استدامة والأقل كثافة في الكربون مما يمكن المشاركين في السوق من اتخاذ قرارات مستنيرة بشأن المخاطر المناخية ، فلم تعد التأثيرات المالية للمخاطر المناخية خطرا بعيد يلوح في الأفق بل حقيقة قاسية يجب على الشركات والمستثمرين والحكومات أن تواجهها ولهذا تزايد اهتمام المهنيين والأكاديميون بمفهوم شفافية الافصاح المناخى أو ما يطلق عليها الشفافية المناخية والتى تعد جوهر الإدارة الفعّالة للانبعاثات الكربونية، حيث بدأت الشركات الأميركية الرائدة في الترويج لفوائد الشفافية المناخية والتى تمكن الشركات من تحقيق ميزة تنافسية (سميرة وعباس،٢٠١٩؛ Ameli,et al,2020؛أبو العنيين والجيوشي،٢٠٢١؛ Achenbach,2021؛ حسين،٢٠٢٢؛ Shui,et al,2022؛ Poensgen,2022 ؛ White,et al,2023؛ Puspitasari et al,2024؛أبو العلا،٢٠٢٤؛ Basiouny,et al,2024)

وقد تبلورت الاهمية المتزايدة بالشفافية المناخية أو شفافية الافصاح المناخى على المستوى العالمى في إصدار اتفاقية باريس عام ٢٠١٥ لإطار الشفافية المعزز المتضمن مجموعة من الطرق والمبادئ التوجيهية (MPGs)لاعداد تقارير الشفافية الثنائية (BTR) والمستحقة الاصدار بحلول ٣١ ديسمبر ٢٠٢٤ بالنسبة للدول النامية و لتتبع التقدم الذى حققته الدول الاطراف فى تنفيذ المبادئ التوجيهية لإطار الشفافية المعزز واعداد تقرير الشفافية الثنائى الاول لكل دولة (BTR) أطلقت رئاسة مؤتمر(COP 29) منصة باكو العالمية للشفافية المناخية لدعم الدول النامية في إعداد وإنهاء تقرير الشفافية الثنائية والمعروف سابقًا باسم "تقرير من البني إلى الأخضر" ، وعلى مستوى الدولة المصرية فقد تم إصدار تقرير المساهمة المحددة وطنياً الاول لجمهورية مصر العربية فى عام ٢٠١٨ والذى يعد جزأ أساسيا من إطار الشفافية المعزز كما تم اصدار التحديث الاول له فى عام ٢٠٢٢، وفى أكتوبر٢٠٢٤ ناقش المكتب التنفيذي للمجلس الوطني للتغيرات المناخية برئاسة وزيرة البيئة المصرية مخرجات تقرير الشفافية الأول لمصر(BTR1) حيث تأتى أهمية هذا التقرير من أنه يسهم فى حصر وتوثيق الانبعاثات الصادرة عن القطاعات المختلفة وقدرة مصر على التكيف مع التغير المناخي مما يعزز اتخاذ قرارات مبنية على بيانات دقيقة ووضع خطط فعالة لمواجهة التحديات المناخية واستقطاب تمويلات مناخية جديدة لدعم مختلف القطاعات ويتضمن تقرير(BTR1) لمصر٤ فصول هى(الفصل الأول ويختص بحصر الانبعاثات من القطاعات المعنية والذي يشترط تحديثه كل سنتين – الفصل الثانى ويختص بتقييم التقدم المحرز

فى تنفيذ خطط المساهمات الوطنية لرؤية مصر ٢٠٣٠-الفصل الثالث ويختص بالسياسات وإجراءات التكيف خاصة أن مصر من الدول المهددة بآثار تغير المناخ في العديد من القطاعات وليست فى القطاعات ذات الصلة فقط – الفصل الرابع ويختص بالدعم سواء الدعم المالى أو التكنولوجي أو دعم بناء القدرات) وقد تمت الموافقة على تقديم نسخة مبدئية من تقرير الشفافية الأول لمصر (BTR١) إلى سكرتارية الاتفاقية الإطارية للتغير المناخي بنهاية ديسمبر٢٠٢٤ (تقريرالمساهمة الاول، ٢٠١٨؛ تقرير المساهمة المحدث ،٢٠٢٢؛حسين ،٢٠٢٢ ؛الصوفانى ،٢٠٢٣).

وفى سياق متصل ونظرا للاهمية المتزايدة للافصاح المناخى اقترحت العديد من الدراسات السابقة التى طبقت على البيئة المصرية أطر أو مؤشرات مختلفة للإفصاح المناخى أو الافصاح عن التغيرات المناخية بالاستناد إلى كلا من تقرير(TCFD –ESG) كمحاولات لتلبية احتياجات جميع أصحاب المصالح لمعلومات عن الفرص والمخاطر للتغيرات المناخية ، من هذه الدراسات على سبيل المثال دراسة (أبوالعنين والجيوشي ،٢٠٢١) والتى أكدت على وجود علاقة معنوية بين كلا من حوكمة الشركات وتكلفة حقوق الملكية من جانب والإفصاح عن انبعاثات الكربون ، بينما أكد (متولى والغريب،٢٠٢٣) على وجود تأثير للإفصاح عن مخاطر التغيرات المناخية على (التزام معدى المعايير المحاسبية – أتعاب المراجعة الخارجية –على قرارات المستثمرين) ، وأوضح (زلط وسيد،٢٠٢٤) وجود أثر معنوى للإفصاح عن التغيرات المناخية على تعزيز قيمة الشركات وترشيد قرارات المستثمرين ، وذكر(عبد الحليم والعوادلى ،٢٠٢٤) وجود تأثير سلبى للإفصاح عن مخاطر التغيرات المناخية وفقا للمحاور الاربعة لتقرير TCFD على القيمة السوقية للشركة وهذا التأثير يختلف باختلاف (حجم الشركة – الأداء المالي – الرافعة المالية)، وتوصل(عبد العزيزوأخرون،٢٠٢٤) لوجود علاقة بين الإفصاح عن التغيرات المناخية وفقا للمحاور الاربعة لتقرير TCFD و(جودة الخدمات التوكيدية – القيمة السوقية للسهم) ، وذكر(قلدس وأخرون،٢٠٢٤) وجود علاقة بين مستوى الإفصاح عن التغيرات المناحية و(دور المراجع فى تحديد خطر المراجعة – رأي المراجع في فرض الاستمرارية –المسئولية التضامنية للمراجع)، ***من جانب أخر ناقشت هذه الدراسات تأثير*** هذه الاطر المختلفة للافصاح المناخى على تخفيض عدم تماثل المعلومات وحجب المعلومات السيئة وخطر انهيار الاسهم منها على سبيل المثال دراسة (سليم ،٢٠٢١) والتى أوضحت أن الافصاح عن المخاطر التى تواجهها الشركات بشكل عام يخفض من عدم تماثل المعلومات وهوما يتفق مع نتائج (فرج،٢٠٢٣) التى أوضحت عدم وجودعلاقة معنوية بين

الإفصاح عن التغيرات المناخية المرتبطة (بالحوكمة – ادارة المخاطر) والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بينما يخفض الإفصاح عن التغير المناخي عدم تماثل المعلومات بينما أكد (على ٢٠٢٤،) على وجود تأثير سلبي معنوي للافصاح عن انبعاثات الكربون على عدم تماثل المعلومات ووجود تأثير إيجابي معنوي لمستوى الافصاح عن انبعاثات الكربون على قيمة الشركة وعدم اختلاف هذه التأثيرات باختلاف زيادة مشاركة النساء في مجلس الإدارة ، من جانب أخر ***وفى سياق متصل*** أوضح (عبد الرحيم ، ٢٠٢٢) أثر الدور الكبير لتغطية المحللين الماليين كوسطاء للمعلومات فى تخفيض عدم تماثل المعلومات وحجب المعلومات السيئة وبالتالى الحد من خطر انهيار أسعار الاسهم.

وترتيبا على كل ماسبق **استخلصت الباحثة من تحليل الدراسات السابقة أنه بالرغم من اختلاف الدراسات السابقة من حيث النتائج أو كون متغير الافصاح المناخى مستقل أو وسيط أو معدل أو تابع الا ان كل الدراسات السابقة اجمعت على عدد من المتغيرات الرقابية في اختبار الفروض وهى(حجم الشركة –الرافعة المالية– العائد على الاصول– العائد على حقوق الملكية– عمر الشركة) ، كما تبين للباحثة الاستخدام الموسع لأغلب الدراسات الاكاديمية الخاصة بالافصاح عن التغيرات المناخية لتوصيات (TCFD) في إعداد إطار أو مؤشر للافصاح عن التغيرات المناخية ، كما تبين للباحثة أنه بالرغم من تعدد الاصدارات والارشادات لتوضيح كيفية الافصاح عن التغيرات المناخية وقياس المخاطر الناتجة عن هذه التغيرات والتأثيرات المالية لها الا أن هذه التقارير والاصدارات لم تحقق مستوى الشفافية المناخية المنشود من قبل المستثمرين في الاسواق المالية كما ان هذه الاصدارات لم تقدم اطار متكامل للافصاح عن المخاطر المناخية وترتيبا على كل ماسبق تسأل الباحثة هل يمكن للدولة المصرية ان تلزم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة باصدار تقرير شفافية في ضوء المبادئ التوجيهية لاطار الشفافية المعزز خاصة في القطاعات ذات الانبعاثات الكربونية المرتفعة مثلما حدث عندما أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية في يوليو ٢٠٢١ قرارين رقمي ١٠٧ و ١٠٨ طالبت فيهما الشركات المقيدة في البورصة المصرية والشركات العاملة في الأنشطة المالية غير المصرفية ذات رأسمال لا يقل عن ١٠٠ مليون جنية بتقديم تقارير إفصاح بيئية ومجتمعية وحوكمة ذات صلة بالاستدامة ESG وتقارير أخرى إضافية متعلقة بالآثار المالية للتغيرات المناخية TCFDوذلك**

للشركات ذات إصدارأسمال أو حقوق ملكية صافية لا تقل عن ٥٠٠ مليون جنيه مصري ؟ وبالتالى تتمثل الفجوة البحثية في سعى الباحثة لوضع إطار مقترح لاعداد تقرير شفافية مناخية على مستوى الشركات في ضوء المبادئ التوجيهية لاطار الشفافية المعزز الصادر عن اتفافية باريس على غرار تقرير الشفافية الثنائى (BTR) المطلوب من جميع الدول الاطراف اعداده وتسليمه بحلول ٣١ ديسمبر ٢٠٢٤ فمن المتوقع أن يساهم التقرير المقترح في تحسين مستوى الشفافية المناخية " شفافية الافصاح المناخى " للشركات فهو بمثابة تقييم للعمل المناخي وملخص لما تم تحقيقه في تخفيض الانبعاثات الكربونية فبدون تقارير الشفافية يكون العمل المناخى العالمى أعمى لانه يتم بدون معرفة وعلم ، من جانب أخر تسأل الباحثة اذا كان الافصاح المناخى الحالى والذى لا يحقق الشفافية المناخية المنشودة ساهم في الحد من خطر انهيار أسعار الاسهم فماذا لو اصدرت الشركات لتقرير الشفافية المناخية كيف يكون تأثيره على خطر انهيار أسعار الاسهم ؟ بمعنى أخر ماهو تأثير الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية على خطر انهيار الاسهم ؟ وهل هذا التأثير يختلف بادخال متغير تغطية المحللين الماليين كمتغير تفاعلى (متغير معدل) فى قياس هذا التأثير ؟ بمعنى أخر يمكن بلورة مشكلة البحث في السؤال الرئيسى التالى ما هو تأثير العلاقة التفاعلية بين الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية وتغطية المحللين الماليين على خطر انهيار أسعار الاسهم؟

٢-هدف البحث

تستهدف الباحثة وضع اطار مقترح لاعداد تقرير الشفافية المناخية على مستوى الشركات بالاعتماد على المبادئ التوجيهية لاطار الشفافية المعزز الصادر عن اتفافية باريس بالاضافة إلى قياس تأثير العلاقة التفاعلية بين الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية وتغطية المحللين الماليين على خطر انهيار أسعار الأسهم .

٣-أهمية البحث ودوافعه

٣/١الاهمية العلمية : - تنبع أهمية البحث العلمية من تصديه لقضية بحثية هامة وهى مخاطر التغيرات المناخية والتى تعد أحد المخاطر الرئيسية والمعقدة التي تواجه جميع دول العالم حيث يسعى المستثمرين للحصول على معلومات دقيقة وموثقة عن هذه المخاطر لذا يعد تقرير الشفافية المناخية المقترح من قبل الباحثة الية للتخفيف من مشاكل عدم تماثل المعلومات في الشركات

المهددة بمخاطر مناخية عالية فعلى الرغم من تزايد الاهتمام الأكاديمي المحاسبي بتحقيق شفافية المعلومات بشكل عام والمتعلقة بالمناخ بشكل خاص إلا أن البحث الأكاديمي حول اثار مخاطر التغيرات المناخية لا يزال في بداياته كما أن مصر من أكبر البلدان المهددة مناخيا فنسبة الغازات الدفيئة المسببة لظاهرة الاحتباس الحراري في تزايد مستمر في الغلاف الجوي المصري

٢/٣ بينما تستمد الاهمية العملية للبحث من شعار" تضامناً من أجل عالم أخضر" والذى كان عنوان فعاليات الدورة التاسعة والعشرون لـ مؤتمر الأطراف في اتفاقية الأمم المتحدة الإطارية بشأن تغير المناخ(COP29) والتى عقدت فى باكو بدولة أذربيجان من (١١-٢٢) نوفمبر ٢٠٢٤، حيث جاء إعلان باكو مؤكدا ضرورة الالتزام الدولى بتعزيز الشفافية من خلال اصدار تقارير الشفافية الثنائية والذى يمثل عنصرًا رئيسيًا في البنية التحتية للشفافية المناخية وتحقيق العدالة المناخية وتسهيل التكيف العالمى مع تغير المناخ.

٣/٣ تتمثل دوافع البحث فى تقديم دليل تطبيقي على ان إعداد تقرير شفافية وفقا للمبادئ التوجيهية لاطار الشفافية المعزز لاتفاقية باريس على مستوى الشركات والزام الشركات المصرية باعداده يخفض من مشكلة عدم تماثل المعلومات في الشركات المهددة بمخاطر مناخية عالية، حيث يعد عدم تماثل المعلومات عامل رئيسي في تحقق خطر انهيار أسعار الاسهم ،كما أنه من المتوقع ان دور المحللين الماليين كوسطاء ومراقبين للمعلومات من الممكن ان يزيد من فعالية وتأثير اصدار الشركات لتقارير شفافية على الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم المستقبلي في الشركات المصرية.

٤- حدود البحث

١- يقتصر الاطار المقترح لتقرير الشفافية المناخية على مستوى الشركات على المبادئ التوجيهية للفصول الثلاثة (الاول –الثالث– الخامس) فقط من فصول إطار الشفافية المعزز الصادرعن اتفاقية باريس

٢- تقتصر الدراسة التطبيقية على الشركات المصرية المقيدة بالبورصة والتابعة لـ٤ قطاعات فقط (قطاع النقل بواقع ٦ شركات – قطاع الطاقة بواقع ٣ شركات –قطاع الزراعة بواقع ٣١ شركة – قطاع الصناعة (العمليات الصناعية) بواقع ٤٨ شركة) حيث يشارك قطاع الطاقة بالنسبة الأكبر في هذه الإنبعاثات بنسبة ٦٤.٥%، يليه قطاع الزراعة والغابات بنسبة ١٤.٩%، يليهم قطاع العمليات الصناعية بنسبة ١٢ %

وتم توضيح عدد القطاعات الداخلية والشركات بكل قطاع من القطاعات الاربعة فى الجدول رقم (٢) بالدراسة التطبيقية .

٣- تقتصر الدراسة التطبيقية على الفترة الزمنية الممتدة من (٢٠٢١-٢٠٢٣) وذلك لانها الفترة التى تم فيها اصدار تقارير مصر للمساهمات الوطنية الاول عام ٢٠١٨و المحدث فى عام ٢٠٢٢ بالاضافة لاعداد تقرير الشفافية الثنائى الاول لمصر (BTR1).

٥- خطة البحث انطلاقاً من مشكلة البحث والهدف منه وفي إطار حدوده يتم استكمال البحث كالتالي:

٥/١- الدراسات السابقة واشتقاق الفروض.

٥/١/١ الاصدارات الدولية الخاصة بالافصاح عن التغيرات المناخية

أصبحت ظاهرة التغير المناخى معقدة وذات تحديات ومخاطر عديدة على أداء الشركات وقيمتها واستمراريتها مما يزيد من صعوبة تقييم أداء الشركات الأكثر عرضة لمخاطر تغير المناخ ولذا تزايد الاهتمام بالإفصاح المالي المتعلق بالتغيرات المناخية للحصول على معلومات موثوقة وشفافة فالشركات حاليا تفتقر إلى الشفافية والعمق في الإفصاحات المناخية ، فعند مقارنة الافصاحات المناخية سواء على مستوى قطاعات الدولة الواحدة أو بين الدول يتبين وجود قدر كبير من الاختلاف في القياس والافصاح عن المعلومات المتعلقة بالتغيرات المناخية وهو ما يبرز حقيقة أن الإفصاحات الحالية عن التغيرات المناخية ليست شفافة ودقيقة بما يكفي لتقييم أداء الشركات بشكل صحيح وبالتالى كان لابد من وضع معايير عالمية إلزامية للإفصاحات المناخية كخطوة أساسية للحفاظ على الاستقرار المالي فتوفير معلومات تفصيلية عن التغيرات المناخية والانبعاثات الكربونية يسهم فى تحقيق تنمية رأسمالية أكثر استدامة وشمولا فشفافية الافصاح المناخى أداة حيوية تساعد وتمكن جميع الدول من اتخاذ قرارات مستنيرة وتصميم سياسات مناخية أقوى لجذب تمويل المناخ وتحقيق أهداف التنمية المستدامة، وفى سياق تحقيق هذه الاهداف وعلى مدار ٤٠ سنة متواصلة من عمل الهيئات الحكومية والامم المتحدة توالت العديد من الاصدارات والمقاييس والمؤشرات والمبادرات العالمية والبروتوكلات لتنظيم القياس والافصاح عن الاثار المختلفة للتغيرات المناخية منها على سبيل المثال (TCFD,2017, Linnenluecke,et al,2015؛ Bui,et al,2020؛ Ilhan,et al ,2020؛ يعقوب والقيسى،٢٠٢٠؛Ameli,et al,2021 ؛ أبو العنين

والجيوشى ،٢٠٢١؛ حسين،٢٠٢٢ ؛CFA,2024 ؛ قلدس وأخرون،٢٠٢٤ ؛أبو العلا،٢٠٢٤؛ Basiouny,et al,2024، ؛عبدالحليم والعوادلى ،٢٠٢٤؛ زلط وسيد ،٢٠٢٤؛SEC,2024 (Jeanne,et al,2024؛

١/١/١/٥ اتفاقية الأمم المتحدة الإطارية بشأن تغير المناخ (UNFCCC)عام ١٩٩٢

تم عقد المؤتمر العالمي الأول للمناخ في عام ١٩٧٩وتم إنشاء الهيئة الحكومية الدولية المعنية بتغير المناخ (IPCC) فى ١٩٨٨، وفى قمة الأرض في البرازيل عام ١٩٩٢تم إصدار اتفاقية الأمم المتحدة الإطارية بشأن تغير المناخ (UNFCCC) بهدف تثبيت تركيزات الغازات الدفيئة في الغلاف الجوي وبحلول عام ١٩٩٥تم اعتماد بروتوكول كيوتو والذى أقر أهدافًا ملزمة قانونًا لحث الدول المتقدمة على خفض انبعاثاتها من غازات الاحتباس الحراري من القطاعات المختلفة.

٢/١/١/٥ المبادرة العالمية للتقارير (GRI) عام ١٩٩٩ :-

تعد معايير GRI التي طورها مجلس معايير الاستدامة العالمية(GSSB) أول معايير عالمية لإعداد تقارير الاستدامة و منذ نشر مسودة المبادئ التوجيهية الأولى للمبادرة في١٩٩٩ تم اعتماد إطار عمل GRI التطوعي لإعداد تقارير الاستدامة من قبل الشركات تحت ضغط متزايد من أصحاب المصالح والمعروفة باسم تقرير المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) أو تقرير البيئة والمجتمع والحوكمة (ESG) والتى تقدم معلومات عن الاثار البيئية والاقتصادية والاجتماعية لانشطة الشركة بطريقة واضحة وقابلة للمقارنة.

٣/١/١/٥ مشروع الكشف عن الكربون (CDP) Carbon Disclosure Project عام ٢٠٠٢

ظهر المشروع لترسيخ مفهوم المبادرة العالمية لتقارير الافصاح البيئى مع التركيز على الشركات الفردية وليس على الدول لتعزيز شفافية الافصاح المناخى للشركات والافصاح عن بيانات انبعاثات غازات الاحتباس الحراري وتوفير منصة للشركات للإفصاح عن بيانات انبعاثات غازات الاحتباس الحراري(الغازات الدفيئة) لتشجيع الشركات على قياس ومراقبة وإدارة بصمتهم الكربونية في شكل موحد مما يساعد في المقارنة ومساءلة الشركات عن أدائها البيئي حيث تخضع جميع المعلومات لعمليات تدقيق داخلية من قبل هذه المنصة

٤/١/١/٥ مؤشر أداء التغير المناخي CCPI عام ٢٠٠٥

هو مؤشر صممته منظمة البيئة والتنمية الألمانية عام ٢٠٠٥ بهدف تقييم السياسات والبرامج المتبعة في الدول المختلفة لمواجهة تغير المناخ ويشمل أربعة مؤشرات داخلية(الغازات الدفيئة ٤٠%– سياسات المناخ ٢٠%– الطاقة المتجددة ٢٠% – استخدام الطاقة ٢٠%) ويضم المؤشر ٦٧ دولة تمثل إجمالي انبعاثاتها أكثر من ٩٠% من إجمالى الانبعاثات فى العالم حيث احتلت مصر المرتبة ٢٢ بالمؤشر عام ٢٠٢٤

٥/١/١/٥ توصيات فريق العمل المعني بالإفصاحات المالية المتعلقة بالمناخ Task Force on Climate–related Financial (TCFD) عام٢٠١٥

أنشأ مجلس الاستقرار المالي (FSB) في عام ٢٠١٥ فريق العمل المعني بالإفصاحات المالية المتعلقة بالمناخ (TCFD) وذلك بسبب تزايد طلب المستثمرون والمقرضون على المعلومات الخاصة بالمخاطر والفرص المتعلقة بالتغيرات المناخية حيث أصدر الفريق ٤ محاور (الحوكمة– الاستراتيجية– ادارة المخاطر– المقاييس والاهداف) باجمالى ١١ توصية اختيارية (تطوعية) لجعل الافصاحات المناخية أكثر مصداقية واتساقًا وقابلية للمقارنة بهدف تحسين الشفافية والمساءلة المتعلقة بالمناخ وتكتسب توصيات (TCFD) منذ صدورها وحتى الان زخما عالميا على نحو متزايد باعتبارها اللبنة الأساسية لوضع إطر مختلفة للافصاحات المناخية ففى أواخر عام ٢٠٢٠أعلنت حكومة المملكة المتحدة ان الإفصاحات المتوافقة مع TCFD تصبح إلزامية بحلول عام ٢٠٢٥ على اعتبار انها تمثل معيارًا للشفافية بشأن الافصاحات المالية للتغيرات المناخية ، **وترى الباحثة** ان تقارير TCFD توفر بيانات جوهرية وقابلة للقياس تعكس التزام الشركات بإدارة المخاطر المناخية وهو ما جعلها حجر الزاوية لاغلب أطر ومؤشرات القياس والافصاح المناخى في الدراسات التى طبقت في البيئة المصرية .

٦/١/١/٥ معيار GRI–305 – (الانبعاثات) عام ٢٠١٦

فى تطور كبير لمعايير الاستدامة تم صدور معيار GRI–305 بعنوان الانبعاثات في عام ٢٠١٦ وهو ما يعرف أيضاً ببرتوكول الانبعاثات (نطاق ١–٢–٣) والذى يوضح كيفية القياس والافصاح عن المعلومات المتعلقة بتأثير إنبعاثات الغازات الدفيئة وكيفية إدارة هذه التأثيرات ، **وترى الباحثة** أن هذا المعيار امتداداً وتطويراً لمشروع الكربون CDP ومؤشر أداء التغير المناخى CCPI بالاضافة إلى توضيحه لمحور المقاييس والاهداف في توصيات (TCFD) حيث يمثل جمع بيانات

نطاق ٣ تحدى كبير يتطلب جهدًا كبيرا لكنه ضروري لفهم البصمة الكربونية الكاملة وتجنب الاحتساب المزدوج للانبعاثات الكربونية بين الشركات.

٧/١/١/٥ معيار الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمناخ(الافصاحات المناخية) (IFRS– S2)

في يونيو ٢٠٢٣ تم إصدار معيار (IFRS– S2) بعنوان الافصاح عن المعلومات المتعلقة بالمناخ

(الافصاحات المناخية) والذى يسرى تطبيقه على الفترات المالية السنوية التي تبدأ في /أو بعد ١ يناير ٢٠٢٤ والذى يُلزم الشركات بالإفصاح عن المخاطر والفرص المتعلقة بالمناخ من خلال توفير إطارًا إلزاميا أكثر تفصيلاً للإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمناخ وربطها بالبيانات المالية وقد شمل نطاق الافصاح بالمعيار نفس المحاور الاربعة التى تناولتها توصيات (TCFD) .

٨/١/١/٥ لجنة الأوراق المالية والبورصات (SEC)

أصبحت الإفصاحات المتعلقة بالمناخ ذات أهمية متزايدة بالنسبة للمستثمرين لذا قامت اللجنة بمراجعة قواعد الإفصاح الخاصة عدة مرات ففى أوائل عام ٢٠٢٢ أصدرت اللجنة قواعد تعزيز وتوحيد الإفصاحات المتعلقة بالمناخ والمعدة وفقا لتوصيات TCFD ، وفى ٧ مارس ٢٠٢٤ أصدرت القواعد النهائية لتعزيز الإفصاحات المناخية التى تتضمن (المخاطر المناخية– إدارة المخاطر المناخية والتي لها تأثير مادي على استراتيجية عمل الشركة أو نتائج العمليات – دور أليات الحوكمة فى قياس وادارة أثار التغيرات المناخية – انبعاثات الغازات المسببة للانحباس الحراري العالمي) **وترى الباحثة** ان هذه القواعد أضفت الجانب الالزامى على توصيات (TCFD)كخطوة تمهيدية لتطبيق معيار الافصاحات المناخية (IFRS–S2) على القوائم المالية التى يتم اصدارها بنهاية عام ٢٠٢٤ .

وتستخلص الباحثة من تناول و تحليل الاصدارات والمبادرات والمؤشرات الخاصة بالافصاح المناخى على مدار ما يقرب من ٤٠ عامًا ان جميعها استهدفت شفافية الافصاح المناخى خاصة فيما يتعلق بقياس الانبعاثات بنطاقاتها الثلاثة والافصاح عنها، كما ان اغلب الاصدارات فيما بعد إصدار توصيات (TCFD) تناولت نفس المحاور الاربعة التى شملتها هذه التوصيات سوء قواعد SEC أو معيارIFRS S2 ولكن بالرغم من تعدد الاصدارات والمبادرات الدولية للافصاح عن التغيرات المناخية الا ان الممارسة والتطبيق العملى لكل هذه الاصدارات أوضحت أنها تفتقر إلى

شفافية الافصاح عن التغيرات المناخية خاصة وان الشفافية وسيلة لتحقيق الإفصاح الكامل full disclosure فجميع الدول أمام حقيقة مؤكدة وهى أنهم يفتقرون إلى شفافية المعلومات الخاصة بالتغيرات المناخية واجراءات التكيف معها.

٢/١/٥ تقرير الشفافية الثنائى(BTR) والمبادئ التوجيهية له فى إطار الشفافية المعزز (ETF) Enhanced Transparency Framework

تمكنت الدول الأطراف فى اتفاقية الأمم المتحدة بشأن المناخ خلال اجتماعها في باريس عام ٢٠١٥ الى صياغة ووضع اتفاق وصف" بالتاريخي" لمكافحة تغير المناخ حيث تم مطالبة جميع الدول بالحد من انبعاثات غازات الاحتباس الحراري ، وكان من أهم التقارير التى الزمت الاتفاقية الدول الاطراف باصدارها (Ameli,et al,2020؛ الكتيب التقنى ،٢٠٢٠، هاشم وأخرون ،٢٠٢٢، حسين ،٢٠٢٢، Deloitte,2021,2023):-

١/٢/١/٥ تقارير المساهمات المحددة وطنياً(NDCs) :-

تمثل تقارير المساهمات الوطنية NDCs إحدى الآليات الرئيسية لاتفاق باريس وتؤدي دوراً رئيسياً في تحقيق أهدافها طويلة الأجل فهى تمثل الجهود الجماعية لكل بلد للحد من الانبعاثات الوطنية والتكيف مع آثار تغير المناخ حيث يتعين على كل بلد مشارك وضع مساهماته المحددة وطنياً والإبلاغ عنها وتحديثها باستمرار ، وتقدم هذه التقارير نوعين من الافصاح هما(تقريرالمساهمة المحددة وطنياً الاول لجمهورية مصر العربية ،٢٠١٨؛ تقرير التحديث الاول للمساهمات المحددة وطنياً الثانى لجمهورية مصر العربية ،٢٠٢٢) :-

- ❖ الافصاح بشأن التخفيف ويتضمن معلومات عن النقاط المرجعية وفترات التنفيذ والنطاق (٣،٢،١) والتغطية وعمليات التخطيط والافتراضات وتقديرومحاسبة الانبعاثات وعمليات ازالتها .
- ❖ الافصاح بشأن التكيف ويتضمن أولويات التكيف الوطنية والدعم المالى المطلوب وخطط التكيف ومدى الاستجابة لاجراءات خطط التكيف .

٢/٢/١/٥ تقرير الشفافية الثنائى والمبادئ التوجيهية لاعداده

بموجب المادة ١٣ من اتفاق باريس تم إصدار إطار الشفافية المعزز (ETF) حيث يهدف الإطار إلى بناء الثقة المتبادلة بين الدول الأطراف بموجب اتفاقية الأمم المتحدة الإطارية بشأن تغير المناخ حيث يحتل تقرير الشفافية الثنائي(BTR) قلب إطار الشفافية المعزز والذي يحل محل كل

من تقرير المساهمة المحددة وطنياً الثنائي وتقرير التحديث له(NDCs) ، حيث تم مطالبة كل دولة من الدول الاطراف تقديم تقرير الشفافية الثنائي (BTR) الخاص بها بحلول ٣١ ديسمبر ٢٠٢٤ والذى يعد وفقًا للطرق والمبادئ التوجيهية (MPGs) لإطار الشفافية المعزز التى تم اعتمادها فى الدورة الأولى لمؤتمر باريس في ديسمبر ٢٠١٨ بعنوان " الإبلاغ بموجب إطار الشفافية المعزز " والتى تعد بمثابة إرشادات شاملة للاتصال والافصاح عن المعلومات التي يتعين على الدول الأطراف الافصاح عنها فى تقرير الشفافية الثنائى ولذا تتميز بكونها تقدم إطار موحد لكيفية الافصاح عن المعلومات المناخية على مستوى جميع الدول الاطراف فى اتفاقية الامم المتحدة ، وتنقسم الطرق والمبادئ التوجيهية MPGs لاطار الشفافية المعزز التى يتم اعداد تقرير الشفافية الثنائي وفقا لها إلى ٥ فصول كالتالى (الكتيب التقنى،٢٠٢٠؛حسين ،٢٠٢٢؛هاشم وأخرون ،٢٠٢٢؛ Shui,et al,2022؛ Ravikumar,et al,2023؛ White ,et al,2023) :-

- الفصل الاول :- الافصاح عن الانبعاثات التى تندرج تحت نطاق ٣/٢/١ من خلال إعداد تقرير الجرد الوطنى لانبعاثات الغازات الدفيئة البشرية المنشأوعمليات الإزالة (التخفيض)
- الفصل الثانى :- مدى التقدم فى اعداد تقارير المساهمات المحددة وطنيًا
- الفصل الثالث :- تأثيرات تغير المناخ واجراءات التكيف واجراءات التخفيف منها.
- الفصل الرابع :- الدعم اللازم المقدم من الدول المتقدمة.
- الفصل الخامس :- الدعم اللازم المتلقى من الدول النامية.

٣/١/٥ تقرير الشفافية المناخية على مستوى الشركات والاطار المقترح لاعداده

تأتى شفافية الافصاح عن التغيرات المناخية أو ما يطلق عليها الشفافية المناخية (الشفافية الكربونيةCT) على رأس قائمة القضايا التي يهتم بها المتعاملون في سوق الأوراق المالية والجهات الرقابية في الاونة الاخيرة فهى تشكل جوهر حوكمة المناخ وبلورة للجهود العالمية لتنظيم الافصاحات المناخية لما تقدمه من فرص متكافئة للحصول على المعلومات المناخية والانبعاثات الكربونية للشركات العالمية التى باتت تتسابق لتطبيق "نظام تداول الافصاح عن الانبعاثات" من أجل الحفاظ على سمعتها التنظيمية وضمان استمراريتها والحد من تأثير الشائعات واستغلال المعلومات الداخلية وهو ما يؤدى الى الرفع المصطنع لأسعار الأسهم وضعف كفاءة سوق

الأوراق المالية ، **وقد تناولت العديد من الدراسات السابقة مفهوم وأهمية الشفافية المناخية(الكربونية)** بالتوضيح حيث عرفها (Choi,et al,2013) بانها الافصاح عن المعلومات المناخية والسياسات والتدابير أو الترتيبات التي تم وضعها لضمان التقدم نحو تحقيق الأهداف ذات الصلة بانبعاثات غازات الاحتباس الحراري وتأثيرات تغير المناخ والتكيف معه ومستويات الدعم واحتياجات بناء القدرات ومراجعتها على مستوى الدولة ، وأفترض (Ameli,et al,2020) أن المستثمرين أصبحوا يميلون إلى الابتعاد عن الأصول كثيفة الكربون لتقليل المخاطر والتحول الى الاستثمارات منخفضة الكربون فالشفافية المناخية قادرة على تحريك كميات كبيرة من تمويل المناخ "من البني إلى الأخضر ، في حين أوضحت (Deloitte,2021) من خلال المسح التى اجرته أن الشركات تفتقر إلى الشفافية والعمق في الإفصاحات المتعلقة بالمناخ فمستوى الشفافية الكربونية متباين ومتفاوت بشكل كبير على الرغم من أن الشركات أصبحت مسؤولة وخاضعة للمساءلة بخصوص شفافية الافصاح المناخى ، وأكد(Achenbach, 2021) على أن كافة الاصدارات والدراسات المتعلقة بالمناخ تهدف إلى زيادة الشفافية وتحسين إدارة الانبعاثات على المستوى الوطني فالإفصاح عن الكربون هو الالية الافضل لتحقيق الشفافية، كماعرفها (Shui,et al,2022) بالآلية التي يمكن من خلالها تحسين أداء الكربون والتكيف مع تغير المناخ، بينما ذكر(هاشم وأخرون ،٢٠٢٢) أن مصطلح الشفافية المناخية أو شفافية الافصاح المناخى يشير إلى المعلومات والبيانات المناخية ذات الصلة بالعمل المناخي فالشفافية المناخية هى مفتاحاً لبناء الثقة المتبادلة بين الأطراف وتبادل الخبرة المكتسبة من تنفيذ نظام القياس والافصاح المناخى ، وعرفها (حسين ،٢٠٢٢) بانها عبارة عن عملية اعداد التقارير ومراجعتها لتعزيز الثقة بين جميع الاطراف في اتفاقية باريس حيث يتعين على الاطراف تقديم معلومات دقيقة ومتسقة قابلة للمقارنة دوليا عن اتجاهات إنبعاثات الغازات الدفيئة وسبل الحد من الانبعاثات والتكيف مع الاثار السلبية لتغير المناخ ، وتناول (خليل وعلام ،٢٠٢٢) الفروق بين متوسط العوائد اليومية والتراكمية لكل من مؤشر EGX 30 ومؤشر S&P ESG ودور مؤشر S&P ESG فى مراقبة وتقييم مبدأ الشفافية والإفصاح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، كما أوضح كلا من Setiawan,et al,2023؛ So,2023) أنه بالرغم من وجود مجموعة متنامية من الأدبيات حول الإفصاح عن تغير المناخ في العقدين الاول والثانى من القرن الحادي والعشرين إلا أن مستوى الشفافية المناخية للشركات مازال منخفض بالرغم من انها الآلية التي يمكن من خلالها تحسين أداء الكربون ، أما

(Vestrelli ,et al,2023) فأكد على ضرورة التمييز بين الشفافية المناخية والإفصاح المناخى فالإفصاح يقصد به توفير المعلومات أما الشفافية فتعنى وصول هذه المعلومات إلى السوق وتفسيرها واستخدامها بشكل صحيح من قبل المشاركين في السوق فالشفافية المناخية شرط أساسي لإعادة توجيه الاستثمارات نحو اقتصاد منخفض الكربون ،وأشار(Cohen,et al,2023) إلى أن شفافية الافصاح عن انبعاثات الكربون ترتب عليه انخفاض الانبعاثات الكربونية مما يؤكد أن طلب المستثمرين على المعلومات المتعلقة بالمناخ يساهم في خفض انبعاثات الكربون في المستقبل، وذكر(Musa,et al,2023)أن المملكة العربية السعودية شهدت انخفاض كبير في انبعاثات ثاني أكسيد الكربون بلغ ٢٢.٦١ مليون طن في عام ٢٠١٨ تزامنا مع تزايد شفافية الإفصاح عن انبعاثات الكربون للشركات السعودية المدرجة في سوق الأسهم ، كماأوضح (Ravikumar,et al,2023) ان الإفصاح عن التغيرات المناخية يساهم في التخصيص الفعّال لرأس المال بشرط الإفصاح وفقا للمحاور أو المؤشرات الاربعة ل(TCFD) لانه يوفر إطار فعالا لتحقيق الشفافية المناخية، بينما أكد (Zhao,et al,2023) أنه بالتطبيق على شركات النفط والغاز الأمريكية و بعد التحقيق الذى اجرته SCE في قضايا مخاطر المناخ التي تواجهها شركة إكسون موبيل تبين وجود ارتباطًا إيجابيًا بين الإفصاح عن مخاطر تغير المناخ والتحول لاقتصاد منخفض الكربون فالشفافية المناخية تخفض من تكاليف صراعات الوكالة مستقبلا ، وأشار (الصوفانى ،٢٠٢٣) إلى وجود تأثير معنوى لمتطلبات الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على شفافية تقارير الاستدامة ، بينما استهدف (Basiouny, et al,2024) قياس تأثير الإفصاح عن مخاطر تغير المناخ على شفافية التقارير المالية والدور المعدل للمستثمرين المؤسسيين لهذه العلاقة حيث تبين انه لا توجد فروق نسبية فى مستوى الشفافية المالية بين شركات العينة كما توجد علاقة إيجابية معنوية بين الإفصاح عن المخاطر المناخية وشفافية التقارير المالية ، كما أوضح (Agustini &Arifa 2024) أنه بمراجعة الأدبيات المحاسبية المتعلقة بمحاسبة تغير المناخ والإفصاح عنه من ٢٠٠٩ – ٢٠٢٢ تبين انه يتم التركيز في المقام الاول على الحد من انبعاثات الكربون كما أن الإفصاح عن محاسبة تغير المناخ لم يتم توحيده ولذلك يجب على الحكومات والهيئات المعنية توحيد معايير الإفصاح عن الإجراءات التكيفية المتعلقة بتغير المناخ مما يحسن من مستوى

الشفافية المناخية ، بينما ذكر(أبو العلا ،٢٠٢٤) وجود تأثير ايجابى معنوي للإفصاح المحاسبي عن مخاطر التغيرات المناخية على (ترشيد قرارات المستثمرين – شفافية التقارير والقوائم المالية).

وترتيبا على ماسبق يمكن للباحثة تعريف الشفافية المناخية على مستوى الدولة بانها شراكة عالمية تهدف إلى تحفيز "السباق نحو القمة" من خلال القياس الموثوق به والتقارير المتاحة والمراجعة من قبل الخبراء للتقدم الذي أحرزته كل دولة نحو تحقيق أهدافها وتعهداتها المناخية الوطنية بخصوص إعداد تقارير الشفافية المناخية أو ما تسمى بتقارير الشفافية الثنائية حتى تكون تقارير شفافية المناخ أكثر موثوقية وشاملة وقابلة للمقارنة بين الدول ، **كما يمكن للباحثة تعريف الشفافية المناخية أو الشفافية الكربونية وأهميتها على مستوى الشركة** بشمولية ودقة الافصاح عن الانبعاثات الكربونية لضمان سهولة فهمه ومقارنته من قبل أصحاب المصالح بالاضافة الى الافصاح عن استراتيجيات واجراءات التكيف والتخفيف من تأثير التغيرات والمخاطر المناخية ، فالشفافية المناخية تساعد في بناء الثقة والمصداقية بين الشركات وأصحاب المصالح وهو ما يفسر ويرجح تحول المستثمرين نحو الشركات التي تتخذ خطوات جادة نحو إدارة مخاطر المناخ والافصاح بشفافية عن هذه الخطوات **وترى الباحثة أنه يمكن تحقيق الشفافية المناخية على مستوى الشركات من خلال الزام الشركات باعداد واصدار تقرير الشفافية على غرار تقرير**الشفافية الثنائية (BTR) بالاستناد إلى الطرق والمبادئ التوجيهية لاطارالشفافية المعززونظرا لان الفصول الخاصة بالمبادئ التوجيهية لاطار الشفافية المعزز تم إعدادها على مستوى الدولة يقتصر الاطار المقترح من قبل الباحثة لتقرير الشفافية المناخية على مستوى الشركات في القطاعات الاربعة التى تشملها الدراسة التطبيقية على **الفصول الأول والثالث والخامس** فقط من فصول المبادئ التوجيهية ويوضح الجدول التالى رقم (١) المبادئ التوجيهية للإطار المقترح لتقرير الشفافية المناخية.

جدول (١) المبادئ التوجيهية التى تمثل الاطار المقترح لاعداد تقرير الشفافية المناخية على مستوى الشركات *

الفصل	المبادئ التوجيهية التى يتضمنها الفصل
الفصل الاول تقرير الجرد لانبعاثات الغازات الدفيئة البشرية المنشأوعمليات الإزالة (التخفيض)	١- معلومات جرد انبعاثات غازات الاحتباس الحراري الفعلية وفقا للنطاق (١) والخاص بالانبعاثات المباشرة من أنشطة الشركة ٢- معلومات جرد انبعاثات غازات الاحتباس الحراري الفعلية وفقا للنطاق (٢) والخاص بالانبعاثات غير مباشرة من استهلاك الطاقة المشتراة ٣- معلومات جرد انبعاثات غازات الاحتباس الحراري الفعلية وفقا للنطاق (٣) والخاص بالانبعاثات غير مباشرة الأخرى مثل سلسلة التوريد واستخدام المنتج ٤- معلومات عن التقديرات المتوقعة لخفض انبعاثات غازات الدفيئة ٥- معلومات خفض انبعاثات الغازات الدفيئة المحققة ٦-المقاييس التي تستخدمها الشركات لتقييم المخاطر والفرص المتعلقة بالمناخ بما يتماشى مع استراتيجيتها ومع إدارة المخاطر
الفصل الثالث تأثيرات تغير المناخ والتكيف معه بموجب المادة(٧) وتشمل إجراءات التخفيف والتكيف مع التغيرات المناخية (السياسات –المشاريع).	٧ – المعلومات الخاصة بقياس تحديات التكيف مع التغيرات المناخية ٨- الأولويات الخاصة بمكافحة أثار التغير المناخى والتقدم المحرز فى تحقيق هذه الأولويات ٩- إجراءات التكيف المتعلقة بالخصائص البيولوجية والجيولوجية والمادية لكل شركة ١٠- إجراءات التكيف المتعلقة بالموقع الجغرافى والنشاطات الاقتصادية لكل شركة ١١- الترتيبات المؤسسية والحوكمية الخاصة بتقييم التأثيرات والتصدي لتغير المناخ ١٢- الاتجاهات المناخية الحالية والمتوقعة وأوجه الخطورة. ١٣- التأثيرات المرصودة والمحتملة الناجمة عن تغير المناخ بما في ذلك مواطن الضعف القطاعية و/أو الاقتصادية و/أو الاجتماعية و/أو البيئية ١٤-الأطر واللوائح القانونية والسياسية واللوائح التنظيمية للتعامل مع الشركات المخالفة لاجراءات التكيف ١٥- الفرص المتاحة عن تقنيات الطاقة النظيفة ومبادرات التحول للطاقة المتجددة
الفصل الخامس المعلومات الخاصة بالدعم المالى اللازم الممنوح للدول النامية فى مجالات (تمويل المناخ- نقل التكنولوجيا- بناء القدرات)	١٦- توصيف النشاط أو البرنامج أوالمشروع المتلقى للدعم / وتحديد الاطار الزمنى لتنفيذ النشاط / تحديد شروط منح الدعم التى يلتزم بها المتلقى ١٧- تحديد الجهة الحكومية المشرفة على تنفيذ النشاط ١٨- تحديد مبلغ الدعم المتلقى بالعملة المحلية تحديد شكل الدعم (المنح أو قروض ميسرة أو قروض عادية أو رأس المال السهمي) ١٩- تحديد هل الدعم للتخفيف أو التكيف أو لمجالات متداخلة فيما بينهما ٢٠- تحديد ما إذا كان النشاط يساهم في تطوير التكنولوجيا ونقلها و/أوبناء القدرات ٢١- تحديد ما اذا كان النشاط مخطط أو تحت التنفيذ أو تم انجازه ٢٢- التأثير المتوقع للنشاط فيما يخص التكيف أو التخفيف أو كلايهما والنتائج التقديرية.

***من اعداد الباحثة استنادا للطرق والمبادئ التوجيهية التى يتضمنها اطار الشفافية المعزز لاعداد تقرير الشفافية الثنائى**

٤/١/٥ تأثير مستوى الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية على خطر انهيار أسعار الاسهم واشتقاق الفرض الاول للبحث

في ١٨ سبتمبر ٢٠١٥ وجدت وكالة حماية البيئة الأمريكية أن فولكس فاجن قامت بتثبيت برنامج خاص على وحدة التحكم في المحرك لتجنب التفتيش الرسمي لانبعاثات العادم وبعد فضح أن انبعاثات غاز العادم في الشركة ارتفعت من ١٠% إلى ٤٠% أى أن الشركة قامت بتضليل بيئي انخفض سعر سهمها بنسبة ٤٠٪ في شهر واحد وهو ما أشار إلى ان التضليل البيئى (حجب المعلومات السيئة) من العوامل المؤدية إلى خطر انهيار أسعار الأسهم فعندما تتراكم الأخبار السلبية لفترة طويلة وتنفجر فجأة يترتب عليها ردود فعل سلبية من المستثمرين مما يؤدي إلى اضطراب أسعار أسهم الشركة وبالتالى كلما كانت المعلومات التي تكشف عنها الشركة أكثر شفافية كلما انخفض خطر انهيار أسعار الأسهم وهو ما يفسر تزايد البحوث المحاسبية لدراسة تأثير "احتكار الأخبار السيئة" باعتباره العامل الرئيسي في انهيار أسعار الأسهم والسبب في هذه التسمية ان المديرين لديهم حوافز لإخفاء الأخبار السيئة ولكنهم لا يستطيعون "دفن" الأخبار السيئة إلى أجل غير مسمى مما يعنى أن أن مبدأ الشفافية من أهم المبادئ التي تحقق مصداقية و جودة المعلومات المحاسبية ويلبى احتياجات مستخدميها مما يمكنهم من اتخاذ قراراتهم وتخفيض عدم تماثل المعلومات(Zhang & Nam,2016؛ Chowdhury, et al, 2021 An, et al,2018 ؛ Feng,et al,2022, Guastella ,et al ,2021 da Silva,2022 Zheng,et al,2022, ؛ Guastella ,et al ,2021؛Cao ,et al,2023 ؛ Luo,2023؛Tay,2023 ؛ Luo,et al ,2024, Dong & Liu, 2023)

وفى هذا السياق تناولت العديد من الدراسات مفهوم خطر انهيار أسعار الاسهم حيث أشار(الصباغ ،٢٠١٩) أنه احتمال حدوث انخفاض حاد في القيمة السوقية لسهم الشركة والذى يمكن تحديده من خلال الانحراف أوالالتواء السالب في توزيعات العوائد خلال فترة التداول، كماعرفها (Yildiz & Karan, 2020) بحدوث انخفاض مفاجئ ودراماتيكي في أسعار الأسهم ، في حين عرفها (Chowdhury, et al, 2021) بالانخفاض الشديد المفاجئ في أسعار الأسهم الفردية بعد ان يتم إطلاق جميع المعلومات السلبية إلى السوق مما يتسبب في انخفاض حاد في أسعارالأسهم ، بينماأشار(Lin& Wu,2023) إلى أنه يمثل انخفاض أسعار أسهم الشركات المدرجة على نطاق واسع بشكل حاد في وقت قصير، وعرفها(Li,et al,2022) بأنه انخفاضات سريعة

وكبيرة في أسعار الأسهم خلال فترة قصيرة ، **مما سبق يمكن للباحثة تعريف خطر انهيار أسعار الاسهم** استنادًا إلى نظرية الوكالة وعدم تماثل المعلومات بأنه إخفاء "الأخبار السيئة" للشركة بدوافع متعددة ومع استمرار تراكم الأخبار السلبية إلى ان تصل لنقطة يستحيل عندها إخفاؤها تنفجر فجأة وتصل للاسواق المالية مما يؤدي إلى إنخفاض سريع يصل للإنهيار في أسعار الأسهم .

وقد تناولت العديد من الدراسات السابقة العلاقة بين خطر انهيار أسعار الاسهم وشفافية الافصاح المناخى فقد اتفقت نتائج دراسات (Habib ,et al,2018؛ Lee,2016 ؛ Yildiz & Karan, 2020) على تأثير الاداء البيئى الجيد وارتفاع مستوى الافصاح البيئى على تخفيض خطر إنهيار أسعار الأسهم فالشركات المسؤولة اجتماعيًا وبيئيًا وشركات الطاقة البديلة النظيفة تلتزم بمعايير أعلى من الشفافية حيث ينخفض ميل المديرين فيها لحجب الأخبار السيئة **ويتعارض ما سبق مع نتائج** (Kosmidou, et al, 2024) بإن الشركات التي تتمتع بأداء بيئي أعلى تواجه أيضًا مخاطر انهيار أسعار الأسهم أعلى في المستقبل ، **كما أكد كلا من** Murata&Hamori, 2021) (da Silva,2022؛ Li,et al,2022؛Lee ,et al,2022؛ Feng,et al,2022؛ على ان انهيار أسعار الأسهم هو حدث مروع للاسواق المالية حيث تبين ان ارتفاع جودة تقارير الافصاح البيئي والاجتماعي والحوكمة (ESG) يخفض من خطر انهيار أسعار الأسهم مستقبلا فتقاريرESG تقدم معلومات أكثر شفافية مما يؤدي إلى تخفيض التعتيم وعدم تماثل المعلومات واحتكار الأخبار السيئة وبالتالى تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم **ويتعارض ما سبق مع نتائج** (Liu,et al,2024) التى أوضحت وجود ارتباط ايجابى بين التضليل في تقارير(ESG) وخطر انهيار أسعار الأسهم ووجود علاقة تكاملية للتضليل مع إدارة الأرباح مما أدى إلى ارتفاع عدم تماثل المعلومات وارتفاع خطر انهيار أسعار الأسهم .

وفى سياق متصل أكد (Chen,et al,2023) على الدور المتزايد للإفصاح المناخى في تحسين جودة المعلومات في سوق الاكتتاب العام الأولي ، وأوضح (Ge ,et al,2023) أن الافصاح عن المعلومات المتعلقة بمخاطر المناخ خفف بشكل فعال(من ١.٢% الى ١.٨%) من خطر انهيار أسعار الأسهم مستقبلا ، بينماأشار(Fiordelisi,et al,2023) لوجودعلاقة سلبية بين الافصاح المناخى للبنوك وخطر انهيار أسعار الأسهم مستقبلا ، وأشار (Santi,2023) لاختلاف أداء أسهم الشركات ذات الانبعاثات (الكثيفة الكربون) عن أداء أسهم الشركات ذات الطاقة النظيفة

(منخفضة الانبعاثات) فإصدار تقرير شفاف عن التغيرات المناخية يساعد في تصحيح التسعير الخاطئ للاسهم ، وأكد (Lin& Wu,2023) أنه كلما ارتفع مستوى الافصاح عن مخاطر المناخ انخفض خطر انهيار أسعار الأسهم مستقبلا فتعزيز الإفصاح عن المعلومات المناخية يرفع مستوى الوعي بمخاطر المناخ وهذه العلاقة أكثر وضوحًا في التصنيع والتعدين والطاقة والزراعة والغابات وتربية الحيوانات وصيد الأسماك المهددة بشكل مباشروكبير بتغير المناخ ، وافترض Zhang & (Ding,2023) إن حل مشكلة انهيار أسعار أسهم الشركات الناجمة عن عدم التماثل في المعلومات يكمن في التحول من الاقتصاد البنى العالى الانبعاثات الكربونية الى الاقتصاد الاخضر منخفض الكربون فتقارير التنمية الخضراء تخفض خطر انهيار أسعار الأسهم مستقبلا ، بينما ذكر (الزكى، ٢٠٢٣) وجود علاقة عكسية معنوية بين إستجابة الشركات للتغيرات المناخية وكلا من الرافعة المالية وخطر الإنهيار المستقبلي لأسعار الأسهم ووجود علاقة طردية معنوية بين الرافعة المالية وخطر الإنهيار المستقبلي لأسعار الأسهم ووجود تأثير إيجابي للعلاقة التفاعلية بين إستجابة الشركات للتغيرات المناخية والرافعة المالية على خطر الإنهيار المستقبلي لأسعار الأسهم ، في حين أشار (Li,et al,2022) إلى أن الأبعاد الاربعة للافصاح المناخى وفقا لتوصيات (TCFD) لها تأثير كبير ومختلف على عوائد الأسهم فالأبعاد البيولوجية والهيدرولوجية لها تأثير سلبي معنوى على معدل عائد الأسهم في حين أن البعد المناخي له تأثير إيجابي معنوى على معدل عائد الأسهم المسجلة في مؤشر ناسداك، وأشار(عبدالله ،٢٠٢٤) إلى ان ارتفاع مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية يحد من خطر انهيار سعر السهم ، **وفى سياق أخر معارض لنتائج الدراسات السابقة أوضحت نتائج دراسة** (Zheng, et al, 2022) بأن انتقال الشركات إلى اقتصاد منخفض الكربون يزيد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم وهذا الارتباط الإيجابي يتضح في الشركات التي تفتقر إلى الإفصاح عن المعلومات البيئية والابتكار الأخضر، بينما أشار (Dong & Liu, 2023) إلى أنه بالتطبيق على الشركات الأمريكية من (١٩٩٦ – ٢٠٢٢) تبين أن الشركات الواقعة في المقاطعات المعرضة للكوارث الطبيعية مرتبطة بخطر أعلى لإنهيار اسعار الاسهم مستقبلا حيث يوجد ارتباطًا إيجابيًا معنويا بين مخاطر تغيرات المناخ ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم مستقبلا ، وذكر (Kim & Kim,2023) وجود تأثير ايجابى للافصاح عن مخاطر المناخ على مخاطر انهيار الأسهم وأنه من الممكن تخفيض معنوية هذا التأثير عند تطبيق نظام الافصاح عن تداول الأنبعاثات ، كما أشار(الشاهد وأخرون،٢٠٢٣) إلى عدم وجود تأثير للإفصاح عن انشطة المسئولية

الاجتماعية على مخاطر إنهيار أسعارالأسهم وعدم وجود تأثير معدل للإفصاح عن أنشطة المسئولية الاجتماعية على العلاقة بين ميول المستثمرين وخطر إنهيار أسعار الأسهم .

وترتيبا على كل ماسبق من تحليل للدراسات السابقة والتى طبقت في بيئات مختلفة استخلصت الباحثة تباين نتائج الدراسات السابقة حتى التى طبقت في بيئة واحدة وتباين إطر و تقارير الافصاح التى تناولتها الدراسات السابقة وهنا تسأل الباحثة هل تستطيع شفافية الافصاح المناخى الحد من عدم تماثل المعلومات؟ بمعنى هل تعزز من قدرة المستثمرين على مراقبة وتقييم إدارة انبعاثات الكربون والمخاطر المالية المرتبطة بالمناخ ؟ فالإفصاح عن المعلومات المناخية ضمانة قوية لتحسين مستوى حوكمة الشركات وحجر الزاوية للتنمية الصحية لأسواق رأس المال فغموض المعلومات يزيد من تفاقم خطر الانهيارات ، **كما تسأل الباحثة** هل يحد إصدار الشركات لتقرير الشفافية المناخية وفقا للمبادئ التوجيهية لإطار الشفافية المعزز من عدم تماثل المعلومات وحجب المعلومات السيئة مما يؤثر على خطر إنهيار أسعار الأسهم من خلال الحد من قدرة المديرين على إخفاء المعلومات ؟ بمعنى أخر هل الافتقار إلى الشفافية المناخية يزيد من خطر انهيار أسعار أسهم الشركة ؟ خاصة وأن دراسات المسح للافصاح المناخى أكدت أنه يفتقر إلى الشفافية بسبب عدم توحيد طرق أو أطر القياس للمخاطر المناخية وتعدد التقارير مما جعل العديد من المستثمرين مازالوا برغم كل الاصدارات الدولية للافصاح عن التغيرات المناخية يروا أنها ليست كافية بما يكفي لتمكينهم من تقييم أداء أسهم الشركات بشكل صحيح وبالتالى يمكن اشتقاق الفرض الاول للبحث كالتالى :

H_1 "يوجد تأثير معنوى لمستوى الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية على خطر إنهيار أسعار الأسهم"

<u>٥/١/٥ تأثير مستوى الإفصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية على تغطية المحللين الماليين وإشتقاق الفرض الثانى</u>

فى ٢٣ سبتمبر ٢٠٢٠ قدم معهد المحللين الماليين المعتمدين بدولة الامارات توصيات لدمج التحليل المناخي في القرارات الاستثمارية والتى تعد مصدر مهم لإرشاد المستثمرين حول كيفية إدراج تحليل التغير المناخي في عملية الاستثمارواتخاذ قرارات استثمارية تضع التغير المناخي في الاعتبار، فالمحللون الماليون بصفتهم وسطاء معلومات يستطيعوا معالجة المعلومات المستقبلية

المتعلقة بتغير المناخ ودمج أثرها في توقعات أسعار الأوراق المالية بالاضافة لدمج تقييم السياسات واجراءات التكيف والتخفيف من التغيرات المناخية في محافظ تغطيتهم بحيث تكون القضايا المتعلقة بالمناخ أكثر بروزًا (Jo&Harjoto,2014؛ Hu,et al,2021؛ Chan,2022؛ Cuculiza,et al,2021؛ Chen,et al,2023؛ CFA,2024).

وفى سياق الدراسات التى تناولت هذه العلاقة أفترض Derrien & Kecskes, (2013) أن انخفاض تغطية المحللين يزيد من عدم التماثل في المعلومات ممايزيد من تكلفة رأس المال وتخفيض الشركات من استثماراتها وتمويلها حيث أوضحت النتائج ان المحللين يعدلون توقعات أرباحهم في أعقاب التغيرات المناخية كما تبين أن الشركات التي تفقد محللًا تقلل من استثماراتها وتمويلها بنسبة من ١.٩٪ إلى ٢٪ من إجمالي الأصول مقارنة بالشركات المماثلة التي لا تفقد محللًا ، كما أوضح (Jo &Harjoto,2014) وجود ارتباطًا إيجابيًا بين مستوى أنشطة المسؤولية الاجتماعية ومستوى تغطية المحللين بالإضافة إلى وجود تأثير تفاعلي للمسؤولية الاجتماعية وتغطية المحللين الماليين على تخفيض مخاطر الشركة فالمحللين يمارسوا ضغطًا اجتماعيًا غير مباشر للحد من الانشطة غير المسؤولة ، وتسأل (Chan,2022) هل المحللون يستطيعوا معالجة المعلومات المناخية ودمجها في التوقعات المالية وبالتطبيق على بيانات مشروع الكربون CDP تبين ان الإفصاحات المناخية تتبأ بالأداء المالي المستقبلي للشركات في الصناعات الأكثر تعرضًا لتغير المناخ كما تبين ان المشاركون في الأسواق يستغرقوا وقتًا لمعالجة هذه المعلومات ودمجها في أسعار الأوراق المالية لذا يلجأوا لتقارير المحللين، كما تسأل Cuculiza) et al,2021), هل يساعد المحللون المشاركين في السوق على استيعاب المعلومات المتعلقة بالتغيرات المناخية ؟ حيث تبين أن الشركات التى لديها حساسية كبيرة للتغيرات غير الطبيعية في درجات الحرارة يصدر المحللون بشأنها توقعات أقل تفاؤلاً وأكثر دقة نسبيًا في الفترات التي تلي ارتفاع درجات الحرارة بشكل كبير كرد فعل لدمج المعلومات عن تغير المناخ في توقعات المحللين ، كما أشار (Jing ,et al,2023) إلى أن الشركات تزيد من الانبعاثات الكربونية في أعقاب انخفاض تغطية المحللين وتكون التأثيرات أقوى بالنسبة للشركات التي تتصف بتغطية منخفضة من المحللين وحوكمة ضعيفة ورقابة أقل صرامة من قبل الجهات التنظيمية البيئية ، بينما ذكر (Chan,2024) أن دمج قضايا تغير المناخ في تقارير المحللين أمر مكلف بالنسبة لمحللين شركات المرافق الكهربائية وغيرها من الشركات المصنعة للمعدات الإلكترونية، وأوضح (Mburu&

(Bonaparte,2024 أن الشركات التي لديها قابلية عالية لتغير المناخ لديها تغطية تحليلية أقل حيث تكون توقعات المحللين أقل بكثير مقارنة بالشركات التي لديها قابلية منخفضة للتأثر بتغيرات المناخ ، وأكد (Hu,et al,2024) على أن أسهم الشركات ذات الانبعاثات الكربونية العالية تولد عوائد أعلى لتعويض المستثمرين عن تعرضهم لمخاطر الانبعاثات في سوق الأسهم مما يؤثر تأثيرًا سلبياً على دقة توقعات الأرباح يليه انخفاض دقة توقعات المحللين وتغطيتهم ، **وترتيبا على كل ماسبق تسأل الباحثة** هل يستطيع المشاركون الذين ليس لديهم خبرة في الاسواق المالية التفاعل بمفردهم مع الافصاحات المناخية ؟ بمعنى هل يستطيعوا دمج هذه الافصاحات في قرارتهم الاستثمارية بمفردهم أم يلجئوا لتوصيات المحللين ؟ فالمحللون الماليون كمراقبين خارجيين ووسطاء معلومات يستطيعوا تحليل ودمج المعلومات المناخية في توقعاتهم وتغطيتهم وبالتالى مساعدتهم في اتخاذ قرارات مستنيرة ولذا يمكن اشتقاق الفرض الثانى للبحث كالتالى:-

H_2-:" يوجد تأثير معنوى لمستوى الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية على تغطية المحللين الماليين

٦/١/٥العلاقة بين تغطية المحللين الماليين وخطر إنهيار أسعار الأسهم واشتقاق الفرض الثالث للبحث

إن انهيار أسعار الأسهم هو حالة متطرفة من انخفاض كفاءة الأسعاروالذى لا يقلل من حماس المستثمرين فحسب بل يضر بالتطور الصحي لسوق رأس المال ولذا برزت أهمية دورالوسيط المعلوماتي للمحلل المالى فقد أتضح أن المحللين الماليين يساعدوا في تعزيز كفاءة أسعار الأسهم والحد من التسعير الخاطئ وزيادة سيولة الأسهم وتخفيض عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين وخفض تكلفة رأس المال وهذا أكثر وضوحاً بالنسبة للشركات ذات الغموض المالي العالي فبمجرد أن تتراكم الأخبار السيئة إلى نقطة معينة فإن حجمًا كبيرًا من المعلومات السيئة يغمر السوق فجأة وبالتالي يؤدي إلى إنهيار سعر الأسهم ونظراً للدور المزدوج الذى يلعبه المحللون فمن المتوقع وجود علاقة بين تغطية المحللين وخطر إنهيار أسعار الأسهم استناد لسلوك القطيع فكلما ارتفعت تغطية المحللين ينخفض أنتقال الأخبار السيئة إلى السوق وبالتالى الحد من خطر الإنهيار لسعر الاسهم (Bouaddi, et al, 2024؛ Cho & Kim ,2019؛ Kim,et al,2019, Huang ,2018).

وفى هذا السياق افترض (Xu,et al,2017) أن الشركات التي يقوم بتغطيتها عدد أكبر من المحللين لديها مخاطر انهيار أسعار أسهم أعلى استنادا الى دور المحللين في تقديم المعلومات وليس الدور الرقابى بمعنى وجود علاقة إيجابية بين تغطية المحللين الماليين وخطر انهيار أسعار الاسهم ، بينما أوضح (Huang ,2018) أن تغطية المحللين الماليين تزيد من خطر انهيار الأسهم في السوق المالى الصينى ، كما أوضح (Cho& Kim ,2019) وجود ارتباطًا إيجابيًا بين تفاؤل المحللين وخطر انهيار أسعار الأسهم وأن هذا الارتباط الإيجابي أكثر وضوحًا بالنسبة للشركات التى تتصف بعدم الشفافية في افصاحاتها المختلفة، بينما أوضح (Kim,et al,2019) عن وجود زيادة كبيرة في مخاطر الانهيار المتوقعة مسبقًا للشركة بعد انخفاض تغطية المحللين وهذاالتأثير أقوى في الشركات التي تحظى منذ البداية بتغطية أقل مما يعنى أن تغطية المحلل تؤثرعلى مخاطر الانهيار المتوقعة للسهم مستقبلا ، بينما أكد (Naqvi ,et al,2020) على أن تغطية المحللين الماليين تلعب دورًا حيويا في تخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات ، وأشار (Bouaddi ,et al,2023) إلى أن تغطية المحللين ترتبط إيجابيا بإنهيارالأسعاروترتبط سلبيا بإرتفاع الأسعار ،وأشار(Bashir ,et al,2024) لارتباطإنهيار أسعار الأسهم بشكل إيجابي بتغطية المحللين كما أن تغطية المحللين كمتغير وسيط بين مخاطر إنهيار أسعار الأسهم وميول المستثمرين له تأثير معنوى على ميول المستثمرين مما يؤدي إلى زيادة مخاطر الإنهيار، وأشار(Liu ,et al ,2024) لوجود ارتباط إيجابي بين تفاؤل المحللين وخطر انهيار أسعار الأسهم وان جودة الإفصاح عن المعلومات للشركات يعزز التأثير الإيجابي لتفاؤل المحللين على خطر انهيار أسعار الأسهم كما يمكن أن يزيد تفاؤل المحللين من خطر انهيار أسعار الأسهم عند توسيط الملكية المؤسسية في العلاقة بينهما .

ويتعارض ما سبق مع ماكشف عنه (He, et al, 2019) عن وجود ارتباط سلبى بين تغطية المحللين ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم في المستقبل وهذا الارتباط السلبي أقوى بالنسبة للشركات التي لديها غموض مالي كبير ، أما (Chowdhury, et al, 2021) فقام بتقسيم تغطية المحللين الماليين الى تغطية طبيعية وتغطية غير طبيعية تتعلق (بتقديم معلومات مفيدة عن التنبؤ بمخاطر إنهيار أسعار الأسهم) حيث تبين أن زيادة التغطية غير الطبيعية مرتبطة بانخفاض بنسبة ٥.٥ % في مخاطر الإنهيار فالتغطية غير الطبيعية أكثر فائدة للشركات التي تتمتع ببيئة معلومات أكثر شفافية حيث يكون فيها الغموض المالي أقل ، بينما توصل (عبد الرحيم ،٢٠٢٢) بالتطبيق

على ٥٤ شركة مدرجة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٤ حتى ٢٠١٩ لوجود تأثير سلبى لتغطية المحللين الماليين على الحد من مخاطر انهيار الاسهم كما يوجد تاثير تفاعلى لتغطية المحللين الماليين وجودة التقرير المالي على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، كما أشار (Jiao,2023) إلى أن زيادة تغطية المحللين وقدرتهم على تحليل المعلومات تؤثر سلبيا على خطر انهيار أسعار الأسهم المتوقع.

وترتيبا على ما سبق استخلصت الباحثة ان تعارض نتائج الدراسات السابقة يرجع الى أن تأثير المحللون على خطر انهيار أسعار الاسهم له اتجاهين متعاكسين فالمحللين كوسطاء معلومات يتمتعوا بمهارات مهنية تجعلهم يقللون من غموض المعلومات بين المستثمرين والمديرين مما قد يحد من انتهازية المديرين وحجب المعلومات السيئة وعدم تماثل المعلومات مما يخفض من مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، من جانب أخر افتقار المحللين إلى الاستقلال والموضوعية وارتفاع تكلفة دمج كافة انواع المعلومات في تقاريرهم وتوصياتهم قد يزيد من تراكم الأخبار السيئة التي تليها مخاطر إنهيار أعلى ولذا يظل السؤال حول نوعية ومعنوية تأثير تغطية المحللين على مخاطر الانهيار سؤالاً تجريبياً مفتوحاً، فمن الممكن أن يؤدي تحيز المحللين للتفاؤل إلى زيادة مخاطر الانهيار لأن المعلومات السلبية لا يتم الكشف عنها في الوقت المناسب كما يمكن أن تؤدي تغطية المحللين إلى سلوك القطيع من المشاركين في السوق مما قد يؤدي إلى زعزعة استقرار الأسعار وتفاقم مخاطر الانهيار، من ناحية أخرى يمكن للمحللين التخفيف من عدم تماثل المعلومات و/أو الكشف عن معلوماتهم الخاصة حول آفاق الشركة المستقبلية مما يقلل من مخاطر الانهيار وترتيبا على كل ماسبق عرضه من اراء وتحليل لنتائج الدراسات السابقة يمكن اشتقاق الفرض الثالث للبحث كالتالى :-

H_3" يوجد تأثير معنوى لتغطية المحللين الماليين على خطر انهيار أسعار الاسهم

٧/١/٥ تأثير العلاقة التفاعلية بين الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية وتغطية المحللين الماليين على خطر انهيار أسعار الاسهم واشتقاق الفرض الرابع

يساهم تحقيق أهداف "الحياد الكربوني" وتسهيل التنمية الاقتصادية الخضراء ووضع إطارًا أساسيًا للإفصاح المناخى في مساعدة المستثمرين في التمييز بين ما إذا كانت الزيادة في سعر سهم الشركة تعزى إلى التلاعب أو النمو الحقيقي للشركات كما يستطيع المحللين كوسطاء

معلومات تخفيض عدم تماثل المعلومات والحد من صراعات الوكالة وتقييد السلوك الانتهازي للإدارة التى تستغل تعقيد الافصاحات المناخية وعدم وجود إطار ملزما لها فى حجب المعلومات السيئة عن الجمهور وهنا تلعب تغطية المحللين دور تعويضى للجمهور في رفع هذا الحجب ودمج الافصاحات المناخية في توصياتهم وبالتالى من المتوقع ان يعزز تقرير الشفافية المناخية من دور تغطية المحللين في تخفيض عدم تماثل المعلومات وحجب المعلومات السيئة وبالتالى الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم مستقبلا (Ge ,et al,2023؛ Fang,2023؛Xie, et al, 2023 ؛Jung & Song ,2023) .

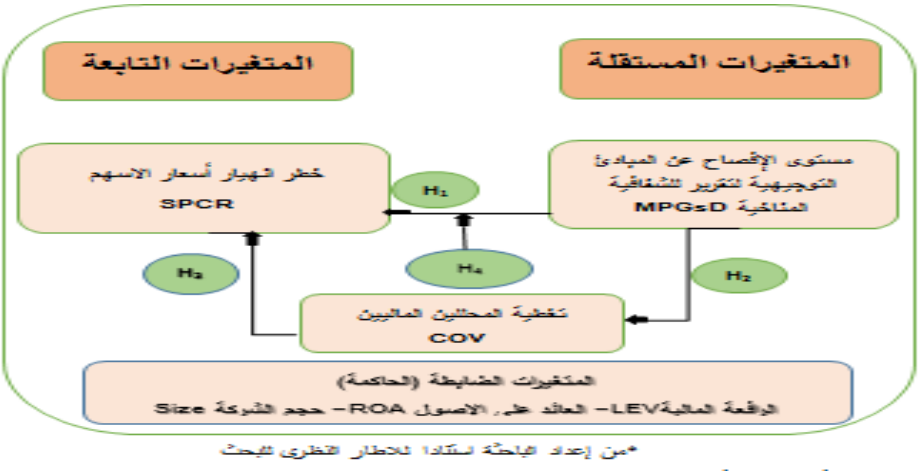
وفى سياق تناول هذه العلاقة التفاعلية وانعكاسها على خطر انهيار أسعار الاسهم جاءت نتائج الدراسات السابقة متعارضة حيث أفترض (Xie, et al, 2023) ان الافصاح عن انبعاثات الكربون يخفض بشكل معنوى خطر انهيار أسعار الأسهم للشركات الملوثة والتالى تتزايد فيها محاولات الإدارة إخفاء المعلومات السيئة حيث أوضحت النتائج الدور الايجابى لتغطية المحللين في تحقق هذا الافتراض، بينما أشار (Fang,2023) إلى أن الافصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يساعد في تقليل مخاطر انهيار أسعار الأسهم وأن تغطية المحللين الماليين كمتغير وسيط في هذه العلاقة يعزز من شفافية المعلومات وبالتالي يخفض من خطر إنهيار أسعار الأسهم ، بينما ذكر (Ge ,et al,2023) وجود ارتباط سلبى معنوى بين الإفصاح عن المعلومات البيئية وخطر إنهيار أسعار الأسهم كما تبين أن تعزيز التغطية الإعلامية (كمتغير وسيط بينهما) من التأثير السلبي للإفصاح عن المعلومات البيئية على الحد من خطر إنهيارأسعارالأسهم، كما أوضح (Luo ,et al,2023) ان ارتفاع شفافية الافصاح في تقارير (ESG) يخفض خطر إنهيار أسعار الأسهم وهذا التأثير السلبى يتضاءل عندما تزداد تغطية المحللين الماليين ، بينما ذكر (Wu,et al,2022) وجود تأثير سلبي للإفصاح عن مخاطر المناخ على سعر السهم والذى يختلف معنويا بزيادة أنشطة التداول في السوق وتخفيض التغطية الإعلامية، بينما تبين ل (Yang,et al,2022) أن المسؤولية الاجتماعية للشركات مرتبطة سلبًا بخطر الإنهيار كما تبين عدم تأثير تغطية المحللين على هذا الإرتباط السلبي ، أما (Jung& Song,2023) فأشار لإرتباط الافصاحات المناخية سلبيا بمخاطر إنهيار أسعار الأسهم مستقبلا كما أكد تأثير تغطية المحللين كآلية رقابية خارجية على هذا الإرتباط ، بينما أوضح (Yang,et al,2024) أن حصول الشركات على شهادة ISO 14001 ليس لها تأثيرًا معنويا على الحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم إلا انه

تبين التأثير السلبى للافصاح البيئي على خطر الانهيار وهذا التأثير يكون أكثر معنوية للشركات التي تنتمي إلى صناعات ملوثة بشدة والشركات غير المملوكة للدولة والشركات ذات التغطية الإعلامية الأكبر والمكانة التنافسية الأعلى في السوق، **وترتيبا على كل ما سبق اتضح للباحثة** إختلاف تأثير تغطية المحللين الماليين (كمتغير وسيط أو متغير معدل) على العلاقة بين شفافية الافصاح عن التغيرات المناخية وخطر إنهيار أسعارالأسهم ولذا يمكن صياغة الفرض الرابع كالتالى :-

H_4:- يوجد تأثير معنوي للعلاقة التفاعلية بين مستوى الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية وتغطية المحللين الماليين على خطر انهيار أسعار الأسهم.

وفى إطار ما تم استعراضه من فجوة بحثية وهدف البحث والاطار النظرى له يوضح الشكل التالى فروض ومتغيرات البحث

شكل (١) فروض ومتغيرات البحث*



*من إعداد الباحثة استنادا للاطار النظرى للبحث

٦- الدراسة التطبيقية

اتفقت جميع الدول الاطراف في إتفاقية باريس بموجب إطار الشفافية المعزز على إعداد وتقديم تقارير الشفافية الثنائية والتى يتم اصدارها لأول مرة بحلول ٣١ ديسمبر ٢٠٢٤ بالنسبة للدول النامية ، ولذلك تستهدف الباحثة من الدراسة التطبيقية وضع إطار مقترح لاعداد تقرير الشفافية المناخية على مستوى الشركات وليس الدول استنادا على المبادئ التوجيهية لإطار الشفافية المعزز لاتفاقية باريس مع قياس تأثير الافصاح عنها على خطر إنهيار أسعار الاسهم وقياس تأثير العلاقة التفاعلية للافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية وتغطية المحللين الماليين على خطر انهيار أسعار الاسهم .

١/٦- مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية

يتكون مجتمع الدراسة التطبيقية من جميع الشركات المصرية غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بينما تقتصر عينة الدراسة التطبيقية على شركات ٤قطاعات هى (الصناعة –النقل – الزراعة – الطاقة) في الفترة من (٢٠٢١-٢٠٢٣) حيث تم التركيز على هذه القطاعات فقط لانها القطاعات التى تناولتها تقارير المساهمة المحددة وطنياً لجمهورية مصر العربية (الاول عام ٢٠١٨و المحدث عام ٢٠٢٢) حيث تعد تقارير المساهمة الوطنية المحددة جزءا من تقارير الشفافية الثنائية والتى من المفترض ان تقدمها مصر بحلول ٣١ ديسمبر ٢٠٢٤ ، ويوضح الجدول رقم (٢) عدد القطاعات الداخلية والشركات المدرجة بكل قطاع داخلى من القطاعات التى تندرج تحت القطاعات الاربعة والتى تمثل عينة الدراسة التطبيقية خلال فترة الدراسة والبالغ عددها ٨٨ شركة باجمالى ٢٦٤عدد مشاهدات (٨٨ شركة خلال ٣سنوات)

جدول(٢) عدد شركات عينة الدراسة التطبيقية التابعة للقطاعات الاربعة*

القطاع الرئيسى	اسم القطاع الداخلى	عدد الشركات في القطاع
الزراعة	اغذية و مشروبات	٣١
النقل	خدمات النقل و الشحن	٦
الطاقة	طاقة و خدمات مساندة	٣
قطاع الصناعة (العمليات الصناعية)	منسوجات و سلع معمره	٩
	الموارد الاساسية	١٤
	ورق و مواد تعبئة و تغليف	٦
	مواد بناء	١٢
	خدمات و منتجات صناعية و سيارات	٧
	الاجمـــالى	٨٨ شركة

*من اعداد الباحثة استنادا الى مصادر جمع بيانات الدراسة التطبيقية.

وقد قامت الباحثة بتجميع بيانات الدراسة التطبيقية باستخدام المصادر التالية :-

- المواقع الالكترونية للشركات التى تمثل عينة الدراسة التطبيقية.
- التقارير السنوية الصادرة عن شركات التى تمثل عينة الدراسة التطبيقية .
- شركة مصر لنشر المعلومات http://www.egidypt.com
- موقع مباشر http://www.Mubasher.info.
- موقع البورصة المصرية http://www.egx.com.eg/arabic/homepage.aspx

٢/٦ متغيرات الدراسة التطبيقية وكيفية قياسها :

جدول (٣) متغيرات الدراسة التطبيقية وطريقة قياسها*

متغيرات الدراسة	طريقة قياس المتغير
مستوى الإفصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير للشفافية المناخية $MPGsD_{it}$	تم قياس هذا المتغير وفقا لتحليل المحتوى للتقارير السنوية للشركات التى تمثل عينة الدراسة التطبيقية حيث تم قياسه من خلال الدرجة التي حصلت عليها كل شركة من خلال مؤشر مقترح باجمالى عدد المبادئ التوجيهية (٢٢مبدأ) للاطار المقترح من قبل الباحثة ، بحيث اذا تم الافصاح عن المبدأ يأخذ (١) واذا لم يفصح عنه يأخذ (صفر) ثم يتم قسمة اجمالى الدرجة التى حصلت عليها كل شركة(عدد المبادئ التوجيهية المتاحة بتقارير الشركات) / اجمالى عدد المبادئ التوجيهية في الاطارالمقترح لتقرير الشفافية المناخية والتى تبلغ٢٢ مبدأ في الفصول الاول والثالث والخامس من إطار الشفافية المعزز ، قياسا على دراسة (الزكى ،٢٠٢٣؛Ge,et al,2023،أبو العنبين والجبوشى ،٢٠٢١،Basiouny,et al,2024 ؛ على ،٢٠٢٤)
خطر انهيار أسعار الاسهم $SPCR_{it}$ (المتغير التابع)	تم قياس متغير خطر انهيار أسعار الاسهم باستخدام مقياس (طريقة معامل الإلتواء السالب لتوزيع العوائد The Negative Coefficient Of Skewness) وذلك لانه أكثر المقاييس استخداما في الدراسات السابقة (يوجد٤مقاييس لقياس خطر انهيار أسعار الاسهم) ، ويمثل معامل الالتواء السالب (NCSKEW)(الانحراف أو الالتواء السالب في عوائد سهم الشركة خلال فترة التداول) بمعنى (عدم التماثل في توزيع العوائد اليومية لسهم الشركة ، وتشير القيم السالبة في الالتواء إلى ان البيانات تلتوى في اتجاه اليسار أو الانخفاض) ويحسب معامل الالتواء بالمعادلة التالية: $NCSKEW_{it}=-[n(n-1)^{3/2}\sum W^3_{it}] / [(N-1)(N-2)(\sum W^2_{it})^{3/2}]$ حيث يمثل :- NCSKEW:-معامل الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية لسهم الشركةi في الفترةt :- عدد المشاهدات (عدد أسابيع تحقق العوائد خلال السنة) w-: العوائد اليومية على سعر سهم الشركة وتقاس بقيمة النمو في سعر السهم كالتالى:- (سعر الاغلاق للسهم – سعر الفتح) / سعر الفتح للسهم فكلما زاد معامل الإلتواء السالب للعوائد الاسبوية دل على ارتفاع خطر انهيار سعر سهم الشركة في المستقبل قياسا على دراسة (Habib, et al, 2018، kim,et al,2019؛ الصباغ،٢٠١٩ ؛ kim& kim,2023 ؛ سليم ،٢٠٢١؛ Feng,et al,2022؛ Lee ,et al,2022 ؛الزكى،٢٠٢٣)
تغطية المحللين الماليين COV_{it}	يقاس بعدد المحللين الماليين المتابعين لأسهم الشركة وتقديم توصيات عنها قياساً على دراسة (عبد الرحيم ،٢٠٢٢ ؛ Chan,2024؛Bouaddi,et al,2024)
الرافعة المالية LEV_{it} (متغير ضابط)	وتقاس كالتالى : إجمالي الديون / إجمالي الأصول للشركة i خلال الفترة t (ويعد من أكثر المتغيرات الضابطة المستخدمة لقياس التأثيرعلى العديد من المتغيرات التابعة) قياسا على دراسة (الصباغ ،٢٠١٩؛ سليم ، ٢٠٢١؛ الزكى،٢٠٢٣؛على ،٢٠٢٤)
العائد على الاصول ROA_{it} (متغير ضابط)	وتقاس كالتالى : صافي الربح بعد الفوائد والضرائب/ إجمالي الأصول للشركة i خلال الفترة t (ويعد من أكثر المتغيرات الضابطة المستخدمة لقياس التأثير على العديد من المتغيرات التابعة) قياسا على دراسة (الصباغ ،٢٠١٩؛ سليم ، ٢٠٢١؛ الزكى،٢٠٢٣؛على ،٢٠٢٤
حجم الشركة $Size_{it}$ (متغير ضابط)	وتقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة i خلال الفترة t(ويعد من أكثر المتغيرات الضابطة المستخدمة لقياس التأثير على العديد من المتغيرات التابعة) قياسا على دراسة (الصباغ ،٢٠١٩؛ سليم ، ٢٠٢١؛ الزكى،٢٠٢٣)

*المصدر : من إعداد الباحثة بالرجوع للدارسات السابقة .

٦/٣:- اختبار فروض البحث والنماذج الاحصائية المستخدمة فى اختبارها

١/٣/٦اختبار الفرض الاول H_1

H_1 "يوجد تأثير معنوى لمستوى الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية على خطر انهيار أسعار الأسهم"

و قامت الباحثة بإجراء خطوة قبلية لاختبار الفرض الاول حيث طبقت اختبار دربن واتسون (Durbin Watson) وقد بلغت قيمة (D-W) ١.٦٣٢ لنموذج الانحدار المتعدد مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتى بين الاخطاء وعدم وجود مشكلة تداخل (ازدواج) خطى بين المتغيرات المستقلة في النموذج الاول أى وجود درجة ارتباط ضعيفة جدا بين المتغيرات المستقلة في النموذج وبالتالى صلاحيته لقياس تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع فى الفرض الاول ، ويتمثل النموذج الاول فى نموذج الانحدار المتعدد الخطى التالي :-

$$SPCR_{it} = \beta_0 + \boldsymbol{\beta}_1 MPGsD_{it} + \boldsymbol{\beta}_2 LEV_{it} + \boldsymbol{\beta}_3 ROA_{it} + \boldsymbol{\beta}_4 Size_{it} + €_{it}$$

جدول رقم (٤) نتائج قياس تأثير مستوى الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية على خطر انهيار أسعار الاسهم

	$SPCR_{it} = \beta_0 + \boldsymbol{\beta}_1 MPGsD_{it} + \boldsymbol{\beta}_2 LEV_{it} + \boldsymbol{\beta}_3 ROA_{it} + \boldsymbol{\beta}_4 Size_{it} + €_{it}$		
	معامل الانحدار β	قيمة t	sig
$MPGsD_{it}$	-٠.٤٨٣	-٢.٣٨٣	٠.٠٠٣ (تأثير معنوي)
LEV_{it}	٠.١١٨٧	٢.١٣٤	٠.٠٠٢(تاثير معنوي)
ROA_{it}	-٠.٠٠٥٢٤	-٠.٦٧٨	٠.٥٤٦(تاثيرغيرمعنوي)
Size $_{it}$	-٠.٣٧٤	-١.٤٢١	٠.٦١١(تأثيرغيرمعنوي)
	معامل ارتباط بيرسون R= ٠.٥٦٣ / معامل التحديد R^2 = ٠.٥١ قيمة F = ٥٢.٣٥ / مستوى المعنوية =٠.٠٠		

*معنوية عند مستوى ٠.٠٥ *المصدر:- من إعداد الباحثة اعتمادا على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من بيانات الجدول السابق أن قيمة معامل ارتباط بيرسون بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة يبلغ ٠.٥٦٣ كما بلغ معامل التحديدR^2 للنموذج ٠.٥١ مما يعنى ان المتغيرات المستقلة تفسر ٥١% من التغيرات التى تحدث فى المتغير التابع (خطر انهيارأسعار الاسهم) مما يوضح ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج وقبول النموذج كليا، كما بلغت قيمة F ٥٢.٣٥ بمستوى معنوية قدره ٠.٠٠ ممايشير الى معنوية نموذج الانحدار ، كما بلغت قيمة معامل انحدار وقيمة t للمتغير المستقل (مستوى الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية) على التوالى (-٠.٤٨٣٢ ، -٢.٣٨٣) مما يعنى وجود تأثير معنوى سلبى لمستوى الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية على خطر انهيار أسعار الاسهم للشركات الممثلة لعينة

الدراسة التطبيقية وهوما يتفق مع نتائج دراسات (Lee,2016 ؛ Habib ,et al,2018؛ Lee ,et ، Feng ,et al,2022؛ Yildiz & Karan, 2020؛Murata & Hamori ,2021 al,2022؛Fiordelisi,et al,2023؛ الزكى ،٢٠٢٣؛ فرج ،٢٠٢٣؛ سليم ،٢٠٢١؛على ،٢٠٢٤ ؛ Zhang & Ding,2023) ويتعارض مع نتائج دراسات (Zheng, et al, 2022؛ ؛ & Dong Liu, 2023 ،الشاهد وأخرون ،٢٠٢٣؛Kosmidou, et al, 2024) **ولذا يتم قبول الفرض الاول .**

٦/٣/٢اختبار الفرض الثانى :

H_2-:" يوجد تأثير معنوى لمستوى الإفصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية على تغطية المحللين الماليين

و قامت الباحثة بإجراء خطوة قبلية لاختبار الفرض الثانى حيث طبقت اختبار دربن واتسون (Durbin Watson) وقد بلغت قيمة (D-W) ١.٧٤٥ لنموذج الانحدار المتعدد مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتى بين الاخطاء وعدم وجود مشكلة تداخل (ازدواج) خطى بين المتغيرات المستقلة في النموذج الثانى أى وجود درجة ارتباط ضعيفة جدا بين المتغيرات المستقلة في النموذج وبالتالى صلاحيته لقياس تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع فى الفرض الثانى ، ويتمثل النموذج الثانى فى نموذج الانحدار المتعدد الخطى التالي :-

$$COV_{it} = \beta_0 + \boldsymbol{\beta}_1 MPGsD_{it} + \boldsymbol{\beta}_2 LEV_{it} + \boldsymbol{\beta}_3 ROA_{it} + \boldsymbol{\beta}_4 Size_{it} + €_{it}$$

جدول رقم (٥) نتائج قياس تأثير مستوى الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية على تغطية المحللين الماليين*

	$COV_{it} = \beta_0 + \boldsymbol{\beta}_1 MPGsD_{it} + \boldsymbol{\beta}_2 LEV_{it} + \boldsymbol{\beta}_3 ROA_{it} + \boldsymbol{\beta}_4 Size_{it} + €_{it}$		
	معامل الانحدار β	قيمة t	sig
$MPGsD_{it}$	٠.٥٠٣	٣.٢٢١	٠.٠٠ (تأثير معنوي)
LEV_{it}	٠.٣٥١	٢.٦٧٤	٠.٠٠١(تأثير معنوي)
ROA_{it}	٠.٧٣١	٦.٣٢٥	٠.٣٢٤(تأثير غير معنوي)
Size $_{it}$	-٠.٣٤٤	-١.٥٣١	٠.٤٥٧(تأثير غير معنوى)
	معامل ارتباط بيرسون R= ٠.٦٢١ / معامل التحديد R^2 = ٠.٥٧ قيمة F = ٦١.٤٣ / مستوى المعنوية =٠.٠٠		

*معنوية عند مستوى ٠.٠٥ *المصدر:- من إعداد الباحثة اعتمادا على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من بيانات الجدول السابق أن قيمة معامل ارتباط بيرسون بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة يبلغ ٠.٦٢١ كما بلغ معامل التحديدR^2 للنموذج ٠.٥٧ مما يعنى ان المتغيرات المستقلة تفسر ٥٧% من التغيرات التى تحدث فى المتغير التابع (تغطية المحللين الماليين) مما يوضح ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج وقبول النموذج كليا، كما بلغت قيمة F ٦١.٤٣بمستوى معنوية قدره ٠.٠٠٠ ممايشير الى معنوية نموذج الانحدار ، كما بلغت قيمة معامل انحدار وقيمة t للمتغير المستقل (مستوى الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية) على التوالى (٣.٢٢١/٠.٥٠٣) مما يعنى وجود تأثير معنوى ايجابى لمستوى الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية على تغطية المحللين الماليين للشركات الممثلة لعينة الدراسة التطبيقية وهوما يتفق مع نتائج دراسات (Chan,2022؛Jo&Harjoto,2014 ؛ Derrien.& Kecskes, 2013) و يتعارض مع نتائج دراسات (Mburu& ؛Hu ,et al,2024 Bonaparte,2024) **ولذا يتم قبول الفرض الثانى .**

٦/٣/٣اختبار الفرض الثالث :

H_3:- "يوجد تأثير معنوى لتغطية المحللين الماليين على خطر انهيار أسعار الاسهم

و قامت الباحثة بإجراء خطوة قبلية لاختبار الفرض الثالث حيث طبقت اختبار درين واتسون (Durbin Watson) وقد بلغت قيمة (D-W) لنموذج الانحدار المتعدد ١.٧٧٣مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتى بين الاخطاء وعدم وجود مشكلة تداخل (ازدواج) خطى بين المتغيرات المستقلة في النموذج الثالث أى وجود درجة ارتباط ضعيفة جدا بين المتغيرات المستقلة في النموذج وبالتالى صلاحيته لقياس تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع فى الفرض الثالث ، ويتمثل النموذج الثالث فى نموذج الانحدار المتعدد الخطى التالي :-

$$SPCR_{it} = \beta_0 + \boldsymbol{\beta}_1 COV_{it} + \boldsymbol{\beta}_2 LEV_{it} + \boldsymbol{\beta}_3 ROA_{it} + \boldsymbol{\beta}_4 Size_{it} + €_{it}$$

جدول رقم (٦) نتائج قياس تأثير تغطية المحللين الماليين على خطر انهيار أسعار الاسهم

	$SPCR_{it} = \beta_0 + \boldsymbol{\beta}_1 COV_{it} + \boldsymbol{\beta}_2 LEV_{it} + \boldsymbol{\beta}_3 ROA_{it} + \boldsymbol{\beta}_4 Size_{it} + €_{it}$		
	معامل الانحدار β	قيمة t	sig
COV_{it}	-٠.٢٣١	-٥.٢٤١	٠.٠٠٠ (تأثير معنوي)
LEV_{it}	٠.٢١٦	٤.٩٣١	٠.٠٠١(تأثير معنوي)
ROA_{it}	٠.٥٤٤	١٢.٥٤١	٠.٠٠٠(تأثير معنوي)
$Size_{it}$	-٠.٠٤٢٢	-٢.٣١١	٠.٢١٤(تأثير غير معنوى)
	معامل ارتباط بيرسون R= ٠.٤٩٧ / معامل التحديد R^2 = ٠.٤٦٣ قيمة F = ٤٥.٥٥/ مستوى المعنوية =٠.٠٠٠		

*معنوية عند مستوى ٠.٠٥ *المصدر:- من إعداد الباحثة اعتمادا على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من بيانات الجدول السابق أن قيمة معامل ارتباط بيرسون بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة يبلغ ٠.٤٩٧ كما بلغ معامل التحديد R^2 للنموذج ٠.٤٦٣ مما يعنى ان المتغيرات المستقلة تفسر ٤٦% من التغيرات التى تحدث فى المتغير التابع (خطر انهيار أسعار الاسهم) مما يوضح ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج وقبول النموذج كليا، كما بلغت قيمة F ٦١.٤٣بمستوى معنوية قدره ٠.٠٠٠ ممايشير الى معنوية نموذج الانحدار ، كما بلغت قيمة معامل انحدار وقيمة t للمتغير المستقل (تغطية المحللين الماليين) على التوالى (-٠.٢٣١-٥.٢٤١) مما يعنى وجود تأثير معنوى سلبى لتغطية المحللين الماليين على خطر انهيار أسعار الاسهم للشركات الممثلة لعينة الدراسة التطبيقية وهوما يتفق مع نتائج دراسات (عبد الرحيم، ٢٠٢٢ ؛ He, et al, 2019؛ Chowdhury, et al, 2021؛ Naqvi ,et al,2020) ويتعارض مع نتائج دراسات (Bouaddi ,et al,2023؛ Huang ,2018؛Xu,et al,2017) ***ولذا يتم قبول الفرض الثالث***

٦/٣/٣اختبار الفرض الرابع :

H_4:- "يوجد تأثير معنوي للعلاقة التفاعلية بين مستوى الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية وتغطية المحللين الماليين على خطر إنهيار أسعار الأسهم "

وقامت الباحثة بإجراء خطوة قبلية لاختبار الفرض الرابع حيث طبقت اختبار دربن واتسون (Durbin Watson) وقد بلغت قيمة (D-W) لنموذج الانحدار المتعدد ١.٨٢١مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتى بين الاخطاء وعدم وجود مشكلة تداخل (ازدواج) خطى بين المتغيرات المستقلة في النموذج الرابع أى وجود درجة ارتباط ضعيفة جدا بين المتغيرات المستقلة في النموذج وبالتالى صلاحيته لقياس تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع فى الفرض الرابع ، ويتمثل النموذج الرابع فى نموذج الانحدار المتعدد الخطى التالي :-

$$SPCR_{it} = \beta_0 + \beta_1 MPGsD_{it} + \beta_2 COV_{it} + \beta_3 MPGsD_{it} * COV_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Size_{it} + €_{it}$$

جدول رقم (٧) نتائج قياس تأثير العلاقة التفاعلية بين مستوى الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية وتغطية المحللين الماليين على خطر انهيار الاسهم

	$SPCR_{it} = \beta_0 + \beta_1 MPGsD_{it} + \beta_2 COV_{it} + \beta_3 MPGsD_{it} * COV_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Size_{it} + €_{it}$		
	معامل الانحدار β	قيمة t	sig
$MPGsD_{it}$	-٠.٤٦١	-٢.٢٩٧	**٠.٠٠٣ (تأثير معنوي)**
COV_{it}	-٠.٣٥١	-٥.٩٨١	**٠.٠٠٠ (تأثير معنوي)**
$MPGsD_{it} * COV_{it}$	-٠.٤٦٧	-٣.١٥٨	**٠.٠٠٠(تأثير معنوى)**
LEV_{it}	٠.١١٨٧	٢.١٣٤	**٠.٠٠٢(تاثير معنوي)**
ROA_{it}	٠.٥٣٣	٦.١١٢	**٠.٣٣١(تاثيرغيرمعنوي)**
$Size_{it}$	-٠.٢٤٤	-١.٣٥٦	**٠.٦١١(تأثيرغير معنوي)**
	معامل ارتباط بيرسونR= ٠.٤٩١/ معامل التحديد R^2 = ٠.٤٧٠ قيمة F = ٣٨.٤٥/ مستوى المعنوية =٠.٠٠٠		

*معنوية عند مستوى ٠.٠٥ *المصدر:- من إعداد الباحثة اعتمادا على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من بيانات الجدول السابق أن قيمة معامل ارتباط بيرسون بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة يبلغ ٠.٤٩١ كما بلغ معامل التحديدR^2 للنموذج ٠.٤٧٠ مما يعنى ان المتغيرات المستقلة تفسر ٤٧% من التغيرات التى تحدث فى المتغير التابع (خطر انهيار أسعار الاسهم) مما يوضح ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج وقبول النموذج كليا، كما بلغت قيمة F ٣٨.٤٥بمستوى معنوية قدره ٠.٠٠٠ ممايشير الى معنوية نموذج الانحدار ، كما بلغت قيمة معامل انحدار وقيمة t للمتغير التفاعلى المستقل (مستوى الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية * تغطية المحللين الماليين$MPGsD_{it} * COV_{it}$)على التوالى (-٠.٤٦٧/ -٣.١٥٨) مما يعنى وجود تأثير معنوى سلبى للمتغير التفاعلى المستقل ($MPGsD_{it} * COV_i$)على خطر انهيار أسعار الاسهم للشركات الممثلة لعينة الدراسة التطبيقية وهوما يتفق مع نتائج دراسات (Fang,2023 ؛ Luo ,et al,2023؛Ge ,et al,2023؛ Jung& Song,2023؛ Yang,et al,2024؛ Wu,et al,2022؛عبدالرحيم ،٢٠٢٢) ويتعارض مع نتائج (Yang,et al,2022؛ Xie, et al, 2023؛ Bashir ,et al,2024) **ولذا يتم قبول الفرض الرابع**

٧- الخلاصة والنتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية المقترحة

استهدفت الباحثة اقتراح إطار لاعداد تقريرالشفافية المناخية وفقا للمبادئ التوجيهية لإطار الشفافية المعزز لاتفاقية باريس وقياس تاثير العلاقة التفاعلية للافصاح عن هذه المبادى وتغطية المحللين الماليين على خطر انهيار الاسهم ،حيث قامت الباحثة باشتقاق فروض البحث واختبارها من خلال إجراء دراسة تطبيقية باستخدام بيانات التقارير المالية السنوية للشركات المصرية المدرجة بالقطاعات الاربعة (الصناعة –النقل– الزراعة– الطاقة) خلال الفترة من ٢٠٢١ إلى ٢٠٢٣وتوصلت الباحثة إلى النتائج النظرية والتطبيقية التالية :-

- انخفاض مستوى الافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية فى التقارير والقوائم المالية لشركات العينة خاصة فيما يتعلق بأنشطة التكيف والتخفيف فالإفصاح الكمي محدود بشأن أنشطة التكيف والتخفيف والدعم المتلقى .
- لا يوجد اتفاق على إطار موحد للقياس والافصاح عن مخاطر التغيرات المناخية مما يصعب من المقارنة بين اداء واستجابة الشركات لاجراءات التكيف والتخفيف من الانبعاثات الكربونية .
- يساعد الإفصاح عن المخاطر المالية المتعلقة بالمناخ المستثمرين فى تقييم الاداء المالى والصحة المالية للشركات مما يخفض من عدم تماثل المعلومات من خلال الحد من حجب المعلومات السيئة مما يخفض من خطر انهيار سعر السهم مستقبلا.
- تساعد تغطية المحللين الماليين كوسطاء للمعلومات بالاضافة لدورهم الرقابى فى تخفيض حجب المعلومات السيئة مما يعنى تحسين جودة وشفافية التقارير مالية خاصة المتعلقة بالمخاطر المناخية وهو ما يفسر معنوية التأثير السلبى للمتغير التفاعلى للافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية وتغطية المحللين الماليين على خطر إنهيار أسعار الأسهم .
- تبين وجود تأثير سلبى معنوى للافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية على خطر إنهيار أسعار الأسهم ووجود تأثير ايجابى معنوى للافصاح عن المبادئ التوجيهية لتقرير الشفافية المناخية على تغطية المحللين الماليين.

وفى ضوء ما توصلت اليه الباحثة من نتائج توصى ب:-

- ضرورة إصدار الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية نماذج استرشادية لتقارير الشفافية الثنائية ومطالبة الشركات المصرية المدرجة بالبورصة باعدادها بشكل سنوى مما يساعد فى اعداد التقرير الثنائى على مستوى الدولة ككل
- ضرورة إلزام الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية للشركات المصرية بتطبيق معيار الافصاحات المناخية (IFRS- S2) بجانب استمرارها في اصدار تقارير TCFD, ESG و فرض عقوبات علنية على الشركات التي لا تلتزم باصدارها
- ضرورة تأسيس لجنة تابعة لمجلس ادارة الشركات تتولى إعداد تقارير الشفافية المناخية على مستوى الشركة على غرار تقارير TCFD
- ضرورة زيادة الانفاق على الأنشطة والمشروعات التي تدعم التخفيف والتكيف مع التحديات المناخية وتخفيض الكربون من خلال الاعتماد على الطاقة البديلة النظيفة المتجددة
- اقتراح مؤشر للافصاح المناخى لترتيب الشركات المدرجة وفقا لجودة إفصاحها المناخى على غرار مؤشر المسئولية الاجتماعية المصرى مما يدفع الشركات لتحسين جودة وشفافية الافصاحات المناخية لديها
- ضرورة عقد دورات تدريبية للمحاسبين والمراجعين لتعريفهم بطبيعة القياس والإفصاح عن مخاطر التغيرات المناخية بالقوائم والتقارير المالية وفقا لمعيار الافصاحات المناخية (IFES- S2)

وبالنسبة لمجالات البحث المستقبلية المقترحة ترى الباحثة أهمية دراسة :-

- تأثير التحفظ المحاسبي على مستوى الافصاح عن مخاطر التغيرات المناخية
- دور مشتقات الطقس فى تحسين جودة الافصاح عن التغيرات المناخية
- العلاقة التفاعلية بين الافصاحات المناخية ودقة تنبؤات المحللين الماليين وانعكاسها على ثقة المستثمرين
- تأثير اعتماد معيار الافصاحات المناخية (IFRS-S2) على تعقيد التقارير المالية .
- تأثير اليات التحصين الادارى على الافصاح عن مخاطر التغيرات المناخية .
- إطار تكاملى مقترح لمتطلبات الافصاح طبقا لمعيار الافصاحات المناخية (IFRS-52) ومتطلبات الابلاغ طبقا الشفافية المعزز ETF.

٨/ قائمة المراجع

٨/١المراجع باللغة العربية

١-أبو العلا، محمد إبراهيم ،(٢٠٢٤) ، " أثر الإفصاح عن مخاطر التغيرات المناخية على ترشيد قرارات المستثمرين :الدور الوسيط لمستوى شفافية التقارير و القوائم المالية للشركات المصرية المدرجة"، ***المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية***، كلية التجارة، جامعة دمياط،٣(٢)ج٢، صص١١٩١-١٢٤٠

٢-أبو العنبين، نسمة محمود والجيوشي ،أميمة رزق،(٢٠٢١)،" دراسة الافصاح عن انبعاثات الكربون وعلاقته بتكاليف حقوق الملكية في ظل حوكمة الشركات"، ***المجلة العلمية للدراسات المحاسبية***، كلية التجارة ،جامعة قناة السويس، العدد الثالث ، ص ص١٢٤-١٨٥

٣-الزكى، رحاب كمال،(٢٠٢٣)،" التأثير التفاعلى للعلاقة بين إستجابة الشركات للتغيرات المناخية والرافعة المالية على خطر الإنهيار المستقبلى لأسعار الأسهم : مؤشر مقترح مع دليل تطبيقى"،***المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*** ،كلية التجارة، جامعة قناة السويس ،المجلد .١٤، العدد.٤،صص٨٣-١٤٩

٤-الشاهد،هشام وسالم ،مدحت وعمارة ،محمد،(٢٠٢٣)،"أثر الإفصاح الاختياري عن البعد الاجتماعي للتنمية المستدامة على العلاقة بين ميول المستثمرين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم"***المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة*** ، كلية التجارة، جامعة القاهرة ، المجلد الثاني، العدد الرابع، صص١٩-٥٠

٥-الصباغ، أحمد عبده ،(٢٠١٩) ،" أثر جودة المعلومات المحاسبية على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، ***مجلة الفكر المحاسبى*** ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، مجلد.٢٣، عدد.٤،ص ص ١-٥٣.

٦-الصوفانى، محمد عبدالرحمن،(٢٠٢٣) ،"أثر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على شفافية تقاريرالاستدامة مع دراسة ميدانية "، ***المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية***،كلية التجارة ،جامعة مدينة السادات، المجلد الخامس عشر(عدد خاص)، صص١-٢٨

٧-حسين، بوثلجة،(٢٠٢٢)،" الشفافية في إطار اتفاق باريس حول المناخ" ، ***مجلة الاستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية*** ،المجلد. ٧، العدد .٣،ص ص٢٩٨-٣١٧.

٨-خليل، منى وعلام ،سميرة،(٢٠٢٢)، " دور التغيرات المناخية في دراسة عوائد مؤشرات البورصة المصرية"،

المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس،المجلد.٥٢، العدد الرابع، صص٣٩١-.٤٢٠

٩- زلط ،علاء عاشور وسيد ،أحمد سيد،(٢٠٢٤) ،"أثر الافصاح عن مخاطر التغيرات المناخية على قيمة الشركة وترشيد قرارات المستثمرين بالتطبيق على قطاع المقاولات والانشاءات الهندسية "، ***مجلة الشروق للعلوم التجارية***،المعهد العالى للحاسبات وتكنولوجيا المعلومات ،أكاديمية الشروق ،عدد خاص ، ص ص ١٧٣-٢٢٠

١٠- سليم، أيمن عطوه ، (٢٠٢١) ،" أثر العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصرى" ، ***مجلة الفكر المحاسبى*** ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ،مجلد.٢٥، عدد.٢، ص ص ١٠٢-.١٧٢

١١- سميرة، دواق وعباس،فرحات،(٢٠١٩)،" الشفافية فى الافصاح لتحقيق جودة المعلومات المحاسبية"، ***مجلة العلوم الادارية والمالية*** ،جامعة محمد بوضياف ، الجزائر ،مجلد.٣، عدد.١، ص ص ١١-٢٧

١٢- عبد الحليم ،أحمد حامد والعوادلى ،هبه سعد ،(٢٠٢٤) ،" أثر خصائص الشركة على العلاقة بين الافصاح عن مخاطر التغيرات المناخية وفقا لتوصيات TCFD وقيمة الشركة : دليل تطبيقى من بيئة الاعمال المصرية "، ***مجلة الشروق للعلوم التجارية***،المعهد العالى للحاسبات وتكنولوجيا المعلومات ،أكاديمية الشروق ،عدد خاص ، ص ص١-٧٤.

١٣-عبد الرحيم ،أسماء ابراهيم ،(٢٠٢٢)،" أثر تغطية المحللين الماليين على جودة التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم فى الشركات المصرية "، ***مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية***،كلية ادارة الاعمال ، جامعة الاسكندرية ، المجلد السادس ،عدد الثانى ، ص ص٣٩٧-.٤٦١

١٤- عبد العزيز،هبه ابراهيم و القزاز ، رامى السيد وعبد المقصود،أحمد ماهر،(٢٠٢٤)،"علاقة الافصاح عن التغيرات المناخية بجودة الخدمات التوكيدية لمراقب الحسابات والقيمة السوقية للسهم – دراسة اختبارية"، ***مجلة الشروق للعلوم التجارية***،المعهد العالى للحاسبات وتكنولوجيا المعلومات ،أكاديمية الشروق ،عدد ١٦ ، ص ص٣٣٣-٣٩٩ .

١٥- عبدالله، هدى محمد، (٢٠٢٤)،" تفسير العلاقة بين الافصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات وسياسات توزيع الأرباح وانعكاس ذلك على مخاطر إنهيار أسعار الاسهم : دراسة تطبيقية ، ***المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والادارية*** ، كلية التجارة ، جامعة مدينة السادات مجلد .١٦، عدد.٢،ص ص ٩٠-.١٤٥

١٦-على ، نيفين صلاح،(٢٠٢٤)،" تأثير التنوع الجنسي لأعضاء مجلس الإدارة على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن انبعاثات الكربون وبين عدم تماثل المعلومات وقيمة الشركة :دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ***مجلة البحوث المحاسبية***، كلية التجارة، جامعة طنطا ، العدد الأول ،صص٤٣-١١٥

١٧- فرج ، سهى السيد ،(٢٠٢٣)،" أثر الافصاح عن مخاطر التغيرات المناخية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية – دليل تطبيقى من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية "،***المجلة العلمية للبحوث التجارية*** ،كلية التجارة ،جامعة المنوفية ،المجلد. ٥١، العدد .٤، صص٣٤٧-٣٨٨

١٨- قلدس، ريمون ميلاد وسالم ، محمد جمال وعبد الرحمن ،مها عبد الحميد ، (٢٠٢٤) ،" دور المراجع تجاه الافصاح عن التغيرات المناخية وانعكاساتها على تحسين جودة المحتوى الاخبارى للتقارير المالية :دراسة ميدانية"، ***مجلة الشروق للعلوم التجارية***،المعهد العالى للحاسبات وتكنولوجيا المعلومات ،أكاديمية الشروق ،عدد خاص ، ص ص ٧٥-١٧٢ .

١٩- متولي، مصطفى زكي والغريب، حسين عبد العال،(٢٠٢٣)،" الإفصاح عن مخاطر التغيرات المناخية :تحديا جديداً للمعدين والمراجعين والمستثمرين مع دراسة تطبيقية في البيئة المصرية"، ***المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية***، كلية التجارة، جامعة دمياط،المجلد الرابع،العدد الثانى،الجزء الثانى،صص٧٨١-٨٤٤

٢٠- هاشم ، مصطفى و ياسين ، لينا والليل،أحمد سبع (٢٠٢٢) ، ***تقرير مفاوضات الدول العربية بموجب اتفاقية الأمم المتحدة الإطارية بشأن تغير المناخ- سبل الترابط والتوصيات*** "، مشروع الطاقة والمناخ ، https://library.fes.de/pdf-files/bueros/amman/19456.pdf

٢١- يعقوب ، ابتهاج إسماعيل والقيسى ،ايناس عبد الرحمن ،(٢٠٢٠) ،" نحوبناء مؤشرمقترح للافصاح المحاسبي والتوكيد عن انبعاثات غازات الاحتباس الحرارى- دراسة تجريبية في سوق العراق المالي"، ***مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة***، العدد الخاص بالمؤتمر العلمي لقسم العلوم المحاسبية، صص١٣-٣٠.

٢/٨ الاصدارات والمطبوعات الرسمية

١- الكتيب التقنى للبلدان النامية الاطراف فى التحضير لتنفيذ إطار الشفافية المعزز بموجب اتفاقية باريس- الطبعة الاولى- يونيو ٢٠٢٠ ، اتفاقية الامم المتحدة الاطارية بشأن تغير المناخ ،UNFCCC https://unfccc.int/sites/default/files/resource/ETF%20Handbook-first% edition%20June%202020-AR.pdf

٢- المعيار الدولى للافصاحات المتعلقة بالمناخ (IFRS-S2)(٢٠٢٣)، https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards- ifrs-s2-climate-related disclosures -

٣- تقريرالمساهمة المحددة وطنياً الاول لجمهورية مصر العربية ،(٢٠١٨) ، https:// www. eeaa.gov.eg/Reports/1088/Details

٤- تقرير التحديث الاول للمساهمات المحددة وطنياً الثانى لجمهورية مصر العربية ،(٢٠٢٢) https://unfccc.int/NDCREG،

٥- معايير المبادرة العالمية للتقارير GRI-305: الانبعاثات ٢٠١٦- مجلس معايير الاستدامة العالمية (GSSB) https://www.globalreporting.org/pdf.ashx?id=15629&page=1

٢/٨المراجع باللغة الانجليزية

1- Achenbach, M., (2021),"Transparency of Climate- Related Risks and Opportunities: Determinants Influencing the Disclosure in Line with the Task Force on Climate-Related Financial Disclosures", ***Glocality***, 4(1), pp1–20. DOI: https://doi. org/10.5334/glo.32

2-An, Z., Chen, Z., Li, D. & Xing ,L.,(2018)," Individualism and Stock Price Crash Risk" ,***Journal of International Business Studies***, pp1-50

3- Agustini,A.&Arifa,C.,(2024),"Climate change accounting & disclosure :A systematic literature review",***The Indonesian Accounting Review*** , 14(1),pp 25 - 41

4- Ameli, N., Drummond, P., Bisaro, A., Grubb, M.& Chenet,H.,(2020),"Climate finance and disclosure for institutional investors: why transparency is not enough", ***Climatic Change***,160,pp.565–589.

5-Bashir ,U., Kayani ,U .,Khan ,S., Polat ,A., Hussain ,M.& Aysan ,A.,(2024)," Investor sentiment and stock price crash risk: The mediating role of analyst herding", ***Computers in Human Behavior Reports***,13,pp.1-5

6- Basiouny, M., Ahmed, A. & Elnagar, S.,(2024)," The Impact of Climate Change Risk Disclosure on Financial Reports Transparency: The Moderating Role of Institutional Investors", ***BOLETÍN DE LITERATURA ORAL,***11,PP. 344-359.

7- Bouaddi ,M. ,Farooq, O.& Hurwitz,C., (2024), "Analyst coverage and the probability of stock price crash and jump", ***Review of Behavioral Finance***, 16 (3), pp. 510-532.

8- Bui, B.,Chappleb,L.& Truong,T.,(2020)," Drivers of tight carbon control in the context of climate change regulation",***Accounting & Finance***,60,pp.183–226.

9- Cao, T., Nguyen, H., Nguyen, K. & Nguyen, K., (2023)," Information asymmetry on the link between corporate social responsibility and stock price crash risk", ***Cogent Economics & Finance***, 11(2).

10-CFA,(2024),"Climate Data in the Investment Process: Challenges, Resources, and Considerations",www.un.org/en/climatechange/what-is-climate-change.

11- Chan, J.,(2022)," Climate Change Information and Analyst Expectations" , ***PhD thesis***, The University of Texas at Austin.

12- ------, (2024)," Analysts' Perspectives on Climate Change: An Examination of Analyst Reports", ***Available at SSRN***: https: //ssrn .com/abstract=4890118

13-Chen, J.,Khoo, E. & Peng, Z.,(2023),"Climate change disclosure and the information environment in the initial public offering market", ***Accounting & Finance***, 63(1),pp.907–952.

14-Cho, H.& Kim,R.,(2019),"Analysts' Optimism and Stock Crash Risk" ***,Managerial Finance, Forthcoming ,***pp.1-38**.**

15-Choi, B., Lee, B. & Psaros, J., (2013)," An analysis of Australian company carbon emission disclosures", ***Pacific Accounting Review***, 25(1), pp 58-79.

16- Chowdhury,H., Faff, R. & Hoang, K.,(2021),"Using abnormal analyst coverage to unlock new evidence on stock price crash risk ***Accounting & Finance***, 61, pp. 1557–1588.

17-Cohen, S., Kadach,I.& Ormazabal, G.,(2023)," Institutional investors, climate disclosure, and carbon emissions", ***Journal of Accounting and Economics,***76.

18-Cuculiza, C.,Kumar, A., Xin, W.& Zhang,C.,(2021)," Climate Change, Analyst Forecasts, and Market Behavior", Available at https //ssrn .com/ abstract=3781157 or

19-da Silva, P., (2022)," Crash risk and ESG disclosure", ***Borsa Istanbul Review***, 22(4),pp. 794–811.

20-Deloitte,(2021), Reporting Climate Risk, https:// www. deloitte.com /content/dam/Deloitte/nz/Documents/audit/nz-en-Accounting-Alert-reporting-climate-risk.pdf.

21- Deloitte,(2023), "COP28: Transparency drives sustainability reporting",https:// www .deloitte.com/middle-east/en/our-thinking/mepov-magazine/securing-the-future/cop28-transparency-drives-sustainability-reporting.html

22-Derrien ,F.& Kecskes,A.,(2013),"The Real Effects of Financial Shocks: Evidence from Exogenous Changes in Analyst Coverage", ***The Journal of Finance*** ,68(4),pp1407-1440

23-Dong, X.& Liu ,L.,(2023),"Climate risk and future stock price crash: Evidence from U.S. firms", ***Journal of Climate Finance***,3,pp1-12.

24- Fang,J., (2023)," Corporate social responsibility and stock-price crash risk: test of regulation mechanism based on institutional ownership and internal control, ***Journal of Industrial and Production Engineering,*** 40(8),pp. 624-637

25-Feng, J., Goodell, J.& Shen, D.,(2022)," ESG rating and stock price crash risk: Evidence from China", ***Finance Research Letters***, 46(b),

26- Fiordelisi,F., Ricci,O., Santilli,G.,(2023),"Environmental engagement and stock price crash risk: Evidence from the European banking industry" , ***International Review of Financial Analysis,***88,pp.1-17

27-Ge, Y., Chen, Q., Qiu, S.& Kong, X.,(2023),"Environmental information disclosure and stock price crash risk: Evidence from China",***the journal Frontiers in Environmental Science,*** 10,pp .1-14

28- Habib ,A., Hasan ,M. & Jiang ,H.,(2018)," Stock price crash risk: review of the empirical literature",***Accounting and Finance***, 58,pp.211–251

29-He,G. Bai,L.&Ren,H., (2019),"Analyst coverage and future stock price crash risk, ***Journal of Applied Accounting Research***, 20(1),pp. 63-77.

30-Hu,M.,Xiong,W.&Xu ,C.,(2021)," Analyst coverage, corporate social responsibility, and firm value: Evidence from China", ***Global Finance Journal***, 50.

31-Hu ,X., Zhong,A., Cao,Y.& Wang,W.,(2024)," The impact of air pollution on cost of debt: Evidence from corporate bond markets" ,***Accounting & Finance***, pp.1-39.

32-Huang, D., (2018)," Can analyst coverage reduce stock price crash risk? Evidence from China", ***American Journal of Industrial and Business Management***, 8(4), pp. 912-929.

33- Ilhan ,E., Krueger,P., Sautner,Z.& Starks,L.,(2020)," Climate Risk Disclosure and Institutional Investors", ***ECGI Working Paper Series in Finance***

34- Jeanne**,** A.,Demaria, S.& Rigot ,S.,(2024),"What are the drivers of corporates' climate transparency? Evidence from the S&P 1200 index", ***Journal of the International Society for Ecological Economics,*** V.218,pp.208-217

35- Jiao,Y.,(2023),"Dose analysts' private information acquisition impact on stock price crash risk? Based on Chinese Market", ***BCP Business & Management,***49,pp.652-664.

36- Jing, C., Keasey, K., Lim, I. & Xu, B.,(2023)," Analyst Coverage and Corporate Environmental Policies", ***Journal of Financial and Quantitative Analysis***, pp.1-34.

37- Jo, H. & Harjoto, M.,(2014),"Analyst coverage, corporate social responsibility, and firm risk**", *Business Ethics: A European Review*** , 23(3),pp.272-292

38- Jung, H. & Song, C.,(2023),"Managerial perspectives on climate change and stock price crash risk", ***Finance Research Letters,***51.

39-Kim, J., Lu, L. & Yu,Y., (2019)," Analyst coverage and expected crash risk: Evidence from exogenous changes in analyst coverage", ***The Accounting Review***, 94(4), pp.345-360.

40- Kim, S. & Kim, Y., (2023),"Climate Risk, Stock Crash Risk, and Greenhouse Gas Emission Trading Scheme: Evidence from Korea", ***journals .sagepub***.com/home/s go, DOI: 10 1177/ 21582 44023199.

41- Kosmidou, K.,Kousenidis,D.,Ladas,A.&Negkakis,C.,"(2024),"Climate-related performance and stock price crash risk", ***Financial Markets, Institutions & Instruments,*** *33*, pp. 113–148.

42- Kung-Cheng, H. & Xixi, S., (2023)," Information Ratings Disclosure and Stock Price Crash Risk", **Available at SSRN**: https ://ssrn .com/abstract=4387325

43- Ge, Y., Chen, Q., Qiu,S.& Kong,X.,(2023),"Environmental information disclosure and stock price crash risk: Evidence from China", ***Frontiers in Environmental Science,*** Vol, 11.pp1-14.

44- Guastella,G., Mazzarano,M., Pareglio,S.& Xepapadeas, A.,(2021),"Climate reputation risk and abnormal returns in the stock markets: a focus on large emitters**", *Università Cattolica del SacroCuore,***Quaderno,22

45- Lee, M., (2016)," Corporate social responsibility And stock price crash risk Evidence from an Asian emerging market", ***Managerial Finance*** , 42(10), pp. 963-979

46- Lee, J., Cho, J. & Kim, B.,(2022)," ESG Performance of Multinational Companies and Stock Price Crash: Evidence from Korea ***Journal of Economic Integration***, 37(3), pp. 523-539

47- Li, S.,Yin, P.,&Liu ,S.,(2022)," Evaluation of ESG Ratings for Chinese Listed Companies From the Perspective of Stock Price Crash Risk", ***the journal Frontiers in Environmental Science,***10,pp.1-12

48-Lin, B. & Wu, N.,(2023),"Climate risk disclosure and stock price crash risk: The case of China" ,***International Review of Economics & Finance***, 83,pp.21-34.

49- Linnenluecke, M., Birt, J. & Griffiths, A.,(2015),"The role of accounting in supporting adaptation to climate change", ***Accounting and Finance***, 55, pp.607–625.

50-Liu, G., Qian, H., Shi, Y., Zhang,Y.& Wu, F.,(2024)," Does ESG report greenwashing increase stock price crash risk?", China Journal of ***Accounting Studies***, 13,pp.1-25.

51- Luo,J.,(2023)," How ESG Disclosure Affects the Stock Price Crash Risk",
, ***International Conference on Economic Management and Green Development***, DOI: 10.54254/2754-1169/38/20231914.

52- Luo, W., Tian, Z., Fang, X., & Deng, M.,((2024)," Can good ESG performance reduce stock price crash risk? Evidence from Chinese listed companies", ***Corporate Social Responsibility and Environmental Management***, 31(3), pp.1469–1492.

53- Matemane, R. & GRACA, N., (2023), "The Relationship Between Climate Risk Disclosure and Performance on Mining Companies: Evidence from a Developing Economy", ***International Journal of Environmental, Sustainability, and Social Science***, 4 (5),pp 1576 – 1594

54-Mburu, H. &Bonaparte, I.,(2024),"Financial analysts'coverage, forecast accuracy, and climate change vulnerability",***Corporate Ownership & Control***, 21(3),pp. 191–205.

55-Murata, R.,& Hamori,S., (2021)," ESG disclosures and stock price crash risk", ***Journal of Risk and Financial Management***, 14(2),pp.1-20

56- *Musa*, A., Abdel Raheem, A. & Adam, A., (2023)," Factors Affecting Climate Change Accounting Disclosure Among Saudi Publicly List Firms on the Saudi Stock Exchange Market", ***Journal of Asian Finance, Economics and Business***, 10 (2), PP. 99–108.

57- Naqvi, S., Shahzad, F., Rehman,I.& Qureshi,F.,(2020),"Corporate social responsibility performance and information asymmetry: The moderating role of analyst coverage", ***Corporate Social Responsibility and Environmental Management,*** 28,pp.1549–1563

58- Poensgen, I.,(2022),"The Efficacy of Climate-Related Financial Disclosures: How do Investors Respond to Transparency?", ***C-EENRG Working Papers***

59- Puspitasari,D., Ko, J., Phang,S.&Prasad,A.,(2024)," How do Climate Change Strategy Disclosure and Investment Horizon Jointly Influence Investor Judgments?", ***European Accounting Review***,pp1-24

60- Ravikumar, A., Puthukulam,G., Cabral,D., Balushi,A.& Cedro,T.,(2023) Exploring the Impact of Climate-Related Disclosures on Financial Statements Transparency among Companies in MUSCAT, OMAN", ***NOVYI MIR Research Journal***, 8(12), pp.87-104

61- Santi, C.,(2023), "Investor climate sentiment and financial markets ", ***International Review of Financial Analysis,*** Elsevier, vol. 86(C),pp1-45.

62- SEC, (2024), The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures: Final Rules to require registrants to disclose certain climate-related information in registration statements and annual reports.

63- Setiawan, D., Rahmawati, I. & Santoso, A., (2023)," A bibliometric analysis of evolving trends in climate change and accounting research", Cogent Business & Management, 10, pp1-19.

64- Shui, X., Zhang, M. & Smart, P.,(2022),"Climate change disclosure and the promise of response-ability and transparency: A synthesizing framework and future research agenda",***European Management Review***,20,pp.145–158.

65- So, M.,(2023)," Empirical Analysis of the Carbon Accounting Information Disclosure (CAID) Affecting R&D Investment and Sustainable Development in State-Owned and Non-State-Owned Enterprises.***Sustainability***, 15(4),pp1-21.

66- Tay, B., (2023)," Climate change and stock market: a review", ***IOP Conference Series: Earth and Environmental Science.***

67- TCFD, (2017), "Recommendations of the Task Force on Climate-Related Financial Disclosures", Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, June, pp. 1-74, https://assets .bbhub.io /company/ sites/60/2020/10/FINAL-TCFD-Annex-

68- Vestrelli, R., Colladon,A.& Pisello,A.,(2024)," When attention to climate change matters: The impact of climate risk disclosure on firm market value", ***Energy Policy***,185.

69- White**,** M., Hanle, L. , Prasad,S.& Umemiya,C., (2023)," Measuring Capacity Progress in Climate Transparency, A Framework to Inform Future Work", Center for Global Sustainability and the Council on Energy, Environment and Water Part of the iGST Mitigation Working Group, https: //www. iges.or.jp/en/pub/igst-mwg/en

70-Wu, N., Xiao, W., Liu, W. & Zhang, Z., (2022),"Corporate climate risk and stock market reaction to performance briefings in China", ***Environmental Science and Pollution Research***,29 ,pp. 801–820

71- Xie, Z., Yang ,M.& Xu,F.,(2023),"Carbon emission trading system and stock

Price crash risk of heavily polluting listed companies in China: based on analyst coverage mechanism", ***Financial Innovation***,9(71),pp 2-30.

72-Xu, N., Jiang, X., Chan, K.,(2017)," Analyst Herding and Stock Price Crash Risk: Evidence from China", ***Journal of International Financial Management & Accounting***, 28(3),pp308-347.

73-Yang, M., Chen, S., Wang, J.& Wang ,Y.,(2022)," Corporate social responsibility and stock price crash risk: does analyst coverage matter?, ***Applied Economics***, pp.,1-17

74- Yang ,M.,Chen, S.& Maresova,P.,(2024)," Environmental corporate social responsibility and stock price crash risk: The role of environmental performance and ISO 14001",***The International Review of Economics & Finance***,96,(A),

75-Yildiz, Y., & Karan, M.,(2020)," Environmental Policies, National Culture, and Stock Price Crash Risk: Evidence from Renewable Energy Firms', ***Business Strategy and the Environment,*** 29 (6),pp.2374–2391.

76- Zhang ,H.& Nam,C.,(2016)," The Effect of Information Disclosure Quality on Stock Price Crash Risk: Evidence from Listed Companies in China", ***Journal of Modern Accounting and Auditing***,12(8),PP 401-409

77- Zhang, Z. & Ding, Y., (2023),"The impact of green financial development on stock price crash risk from the perspective of information asymmetry in Chinese listed companies", ***Environmental Science and Pollution Research,*** 30, pp.87199–87214

78- Zhao, *J.* Wang, *X.* & Yang, *D.,(2023),"* CLIMATE CHANGE RISK DISCLOSURE AND ACCOUNTING CHOICE: EVIDENCE FROM U.S. OIL AND GAS COMPANIES" ***International Journal of Business and Economics***, 8(2) pp. 89-106

79- Zheng ,Y., Peng, J.,Wei,X. &Zhang,J., (2022)," Low- Carbon Transition of Enterprises and Financial Market Stability: From the Perspective of Stock Price Crash Risk", ***Emerging Markets Finance and Trade***, 58(15), pp. 4361-4374.