



مجلة البحوث الإدارية والمالية والكمية

Journal of Managerial, Financial
& Quantitative Research



تأثير تغير المناخ على سياسة توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية علي الشركات العقارية المدرجة في
سوق الاسهم المصري

The effect of climate change on dividend policy: An applied study on real
estate companies listed in the Egyptian Stock Market

إعداد

د/ صافيناز محمود محمد محمود صالح

مدرس المحاسبة والمراجعة

المعهد العالي للعلوم الإدارية بجناكليس - البحيرة

مجلة البحوث الإدارية والمالية والكمية

كلية التجارة - جامعة السويس

المجلد الرابع - العدد الرابع

ديسمبر 2024

رابط المجلة: <https://safq.journals.ekb.eg>

تأثير تغير المناخ على سياسة توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات العقارية المدرجة في سوق الاسهم المصري

الملخص:

هدف البحث: هدفت الدراسة إلى تحليل وتقييم تأثير تغير المناخ على سياسة توزيع الأرباح في الشركات العقارية المدرجة في سوق الاسهم في مصر.

التصميم والمنهجية: قامت الدراسة باستخدام المنهج التحليلي التطبيقي، وقد تم جمع البيانات من مصادر متعددة، بما في ذلك القوائم المالية وتقارير البنك المركزي.

النتائج والتوصيات: يوجد تأثير جوهري لتغير المناخ على استراتيجية توزيع الأرباح الثابتة في سوق العقارات في مصر، كما يوجد تأثير جوهري لتغير المناخ على استراتيجية توزيع الأرباح المرنة في سوق العقارات في مصر، كما يوجد تأثير جوهري لتغير المناخ على استراتيجية إعادة الاستثمار في سوق العقارات في مصر، وتتضمن التوصيات تعزيز التواصل والشفافية مع المستثمرين فيما يتعلق بقرارات توزيع الأرباح من خلال تقديم معلومات واضحة وفي الوقت المناسب حول سياسات توزيع الأرباح، كما ينبغي غرس ثقافة الوعي البيئي بين المستثمرين وتحسين معرفتهم بتغير المناخ مما يعزز من جهود التخفيف من مخاطر التغيرات المناخية التي تبذلها الشركة.

الأصالة والإضافة: تميزت الدراسة الحالية باعتبارها من الدراسات القليلة التي أجريت في بيئة الأعمال المصرية، وقدمت أدلة تطبيقية من الشركات العقارية المدرجة في سوق الأسهم المصري، بشأن العلاقة التأثيرية بين تغير المناخ وسياسة توزيع الأرباح وهو ما يُعد اسهامًا تطبيقيًا سواء على مستوى الأدبيات المعنية بدراسة الآثار الاقتصادية لتغير المناخ على سياسة توزيع الأرباح، أو على مستوى الممارسة العملية للكيانات والجهات المعنية المهتمة بمجال الدراسة، أو على مستوى المتعاملين بسوق الأسهم المصري.

الكلمات المفتاحية: تغير المناخ - سياسة توزيع الأرباح - استراتيجيات سياسة توزيع الأرباح - القطاع العقاري بمصر.

Abstract

Research objective: The study aimed to analyze and evaluate the effect of climate change on the dividend policy of real estate companies listed on the stock market in Egypt.

Design and Methodology: The study used the quantitative analysis approach, and data was collected from multiple sources, including financial statements and central bank reports.

Results and recommendations: There is a fundamental impact of climate change on the fixed dividend distribution strategy in the real estate market in Egypt. There is also a fundamental impact of climate change on the flexible dividend distribution strategy in the real estate market in Egypt. There is also a fundamental impact of climate change on the reinvestment strategy in the real estate market. In Egypt, the recommendations include enhancing communication and transparency with investors regarding dividend distribution decisions by providing clear and timely information about dividend distribution policies. A culture of environmental awareness should also be instilled among investors and improving their knowledge of climate change, which will enhance efforts to mitigate the risks of climate change. Made by the company.

Originality and addition: The current study was distinguished as one of the few studies conducted in the Egyptian business environment, and provided applied evidence from real estate companies listed on the Egyptian stock market, regarding the influential relationship between climate change and dividend policy, which is considered an applied

contribution both at the level of the literature concerned with studying the effects The economic impact of climate change on the policy of dividend distribution, or at the level of practical practice for entities and stakeholders interested in the field of study, or at the level of dealers in the Egyptian stock market.

Keywords: climate change - dividend policy - dividend policy strategies - the real estate .sector in Egypt

القسم الأول: الاطار العلمي للدراسة

اولاً: المقدمة :

تُعد قضية تغير المناخ واحدة من أبرز التحديات البيئية والاقتصادية التي يواجهها العالم في القرن الحادي والعشرين، ولا يؤثر على البيئة المعيشية فحسب، بل يشكل أيضاً مخاطر كبيرة على الأنظمة المالية والأنشطة الاقتصادية (Song & Xian,2024:2) ، ووفقاً لتقرير التقييم الخامس الصادر عن الهيئة الحكومية الدولية المعنية بتغير المناخ (IPCC) Intergovernmental Panel on Climate Change فإن تغير المناخ حقيقة لا تقبل الجدل، وأن السبب الرئيسي لتغير المناخ هو على الأرجح ناتج عن الأنشطة البشرية وفي المقام الأول انبعاثات ثاني أكسيد الكربون (Sabuncu,) 2024: 298.

يسارع المستثمرون في اسواق الأسهم إلى التكيف مع المعلومات الجديدة المتعلقة بتغير المناخ، وينبغي لصناع السياسات أن يدركوا تأثير مثل هذه الأحداث على سوق الاسهم لأن المستثمرين من المرجح أن يضعوا في الاعتبار المخاطر المناخية والتوقعات بشأن نمو القطاعات (Antoniuk & Leirvik,2024:42)، في سياق سوق الأسهم المصرية، يُعد القطاع العقاري أحد أهم القطاعات الاستثمارية، حيث يشكل ما يقرب من 20% من إجمالي رأس مال سوق الاسهم المصري (Sabour & Ezzat, 2023:4) وبما أن القطاع العقاري مهدد بتغير المناخ، فيجب تعزيز مرونته، لذلك فإن فهم تأثير تغير المناخ على هذا القطاع أمر بالغ الأهمية (Wieteska- Rosiak,2020:52) . وعلى الجانب الآخر تعد سياسة توزيع الأرباح واحدة من القرارات المالية الرئيسية التي تواجه الشركات (Sumantri & Amalia,2024: 4065) ، بشأن ما إذا كان سيتم توزيع الأرباح المكتسبة على المساهمين أو الاحتفاظ بها كأرباح محتجزة لتمويل الاستثمارات المستقبلية (Chairunisa,2024:471).

تعتبر توزيعات الأرباح شكل من أشكال أرباح الاستثمار التي تدفعها الشركات للمساهمين وبالتالي، كلما زادت الأرباح الموزعة، كلما كان أداء الشركة أفضل (Maharanny & Budiarti,2024:479) ، وفي ظل تحديات تغير المناخ، قد تضطر الشركات العقارية إلى إعادة النظر في سياسات توزيع الأرباح الخاصة بها، وذلك للتكيف مع المخاطر والتهديدات الناتجة عن تغير المناخ (Ongsakul, et al 2024:476).

تسعى الدراسة الحالية إلى تحليل وتقييم تأثير تغير المناخ على سياسات توزيع الأرباح على الشركات العقارية المدرجة في سوق الأسهم المصري وذلك بغرض تقديم رؤى قيمة للمستثمرين ولتتخذي السياسات حول كيفية تعامل الشركات العقارية مع تحديات تغير المناخ وانعكاساتها على سياسات توزيع الأرباح.

ثانياً: مشكلة وتساؤلات الدراسة:

إن التغير المناخي الشديد يعد من بين المخاوف العالمية الأكثر إلحاحاً (Naseer et.al,2024:106) كما يعد من القضايا الاجتماعية والاقتصادية الأكثر إثارة للجدل في الوقت الحالي (Bartram et.al,2022:669) ، كما تواجه الشركات ضغوطاً متزايدة لتقليل انبعاثات الغازات الدفيئة (GHG) الناتجة عن عملياتها وإمداداتها وتوزيعها (Kaplan & Ramanna,2021:120)، وتتمثل مشكلة الدراسة الحالية في وجود ندرة ملموسة في الأدبيات السابقة التي ألفت اهتماماً محدوداً بتحري ودراسة العلاقات التأثيرية بين تغير المناخ وسياسة توزيع الأرباح، فضلاً عن أن البحوث والدراسات السابقة تمت في بيئات أجنبية وعلى أسواق أسهم الدول الأجنبية والتي تختلف خصائصها وسماتها اختلافاً جذرياً عن خصائص سوق الأسهم المصري ، لذلك تساهم الدراسة الحالية في التعرف على تأثير تغير المناخ على سياسة توزيع الأرباح في سوق الأسهم، مع التركيز بشكل خاص على سوق العقارات في مصر، والتي تعد واحدة من سياسات الشركات الأكثر أهمية فقد لوحظ أن التغيرات المناخية في السنوات الأخيرة، مثل ارتفاع درجات الحرارة

وزيادة حدة الظواهر الجوية المتطرفة مثل الامطار الغزيرة وموجات الحر، قد أثرت بشكل كبير على أداء شركات القطاع العقاري في مصر وبالتالي، فإن هذه التغيرات قد تؤثر على سياسات توزيع الأرباح التي تتبعها هذه الشركات، مما قد ينعكس على عوائد المستثمرين في سوق الأسهم.

ومن خلال العرض السابق يمكن استنتاج التساؤل الرئيسي الآتي:

ما هو تأثير تغير المناخ على سياسة توزيع الأرباح بالشركات العقارية المدرجة في سوق الأسهم المصري؟

ثالثاً: أهداف الدراسة :

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في دراسة تأثير تغير المناخ على سياسة توزيع الأرباح بالشركات العقارية المدرجة في سوق الأسهم المصري ويتفرع عنه الاهداف الفرعية التالية:

1. دراسة واختبار تأثير تغير المناخ على استراتيجيات توزيع الأرباح الثابتة.
2. دراسة واختبار تأثير تغير المناخ على استراتيجيات توزيع الأرباح المرنة.
3. دراسة واختبار تأثير تغير المناخ على استراتيجيات إعادة الاستثمار في الشركة.

رابعاً: أهمية الدراسة

الأهمية العلمية :

1. تسليط الضوء على دور تغير المناخ كعامل مؤثر في قرارات سياسات توزيع الأرباح في أسواق الأسهم، وهو موضوع لم يُدرس بشكل كاف في الأدبيات السابقة.
2. إثراء الأدبيات الحالية حول تأثير المخاطر المناخية على قطاعات اقتصادية محددة مثل سوق العقارات.
3. تحليل العلاقة بين تغير المناخ وقرارات الشركات المتعلقة بتوزيع الأرباح.
4. المساهمة في توسيع نطاق البحث في مجال المالية المستدامة والمخاطر غير المالية.

الأهمية العملية:

1. تقديم توجيهات عملية للشركات العقارية في مصر حول كيفية التكيف مع تأثيرات تغير المناخ وإدارة مخاطره في سياق قرارات توزيع الأرباح.
2. المساعدة في تطوير سياسات وتشريعات حكومية أكثر فعالية لحماية سوق العقارات المصري من مخاطر تغير المناخ.
3. تزويد المستثمرين بمعلومات قيمة عن الآثار المحتملة لتغير المناخ على توزيعات الأرباح في قطاع العقارات ، لأنه يؤثر على العوائد والمخاطر المحتملة المرتبطة باستثماراتهم.
4. يستفيد المحللون الماليون من النتائج التي تم التوصل إليها والمتعلقة بعواقب التعرض لتغير المناخ على أرباح الأسهم، والتي من المحتمل أن تؤثر على تقييمهم للشركات.
5. المساهمة في رفع الوعي حول أهمية دمج اعتبارات المخاطر المناخية في عمليات صنع القرار المالي على مستوى الشركات والأسواق.

القسم الثاني: الدراسات السابقة

هدفت دراسة (Ayed et.al (2024 بيان فيما ما إذا كان عدم اليقين في سياسة المناخ (CPU) مهماً لسياسة توزيع أرباح الشركة باستخدام مقياس جافريلديس (2021) الجديد لعدم اليقين المتعلق بسياسة المناخ وعينة كبيرة من الشركات الأمريكية المتداولة علناً خلال الفترة 1987-2022، وقد توصلت الدراسة الى وجود ارتباطاً إيجابياً بين عدم اليقين في سياسة المناخ ودفعات الأرباح، ويكون هذا الارتباط أقوى بالنسبة للشركات التي لديها مديرين موهوبين ويكون أقل وضوحاً بالنسبة للشركات التي تعمل بمجال الصناعات الحساسة للمناخ والتي يقع مقرها الرئيسي في الولايات المتحدة التي لديها لوائح بيئية أكثر صرامة.

كما حلت دراسة (Vestrelli et.al (2024) تأثير الكشف عن مخاطر المناخ على القيمة السوقية للشركات من خلال تحليل حجم وأهمية الإفصاح عن مخاطر المناخ ضمن تقارير للشركات الأمريكية من خلال تطبيق أساليب جديدة في استخراج النصوص وتحليل الشبكات الاجتماعية من خلال قياس مستوى الاهتمام الموجه نحو تغير المناخ على مستوى الشركة من وذلك بتحليل النصوص من المكالمات الجماعية للأرباح، وظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح عن مخاطر المناخ وقيمة الشركة، ومع ذلك، يمكن أن تتحول هذه العلاقة إلى سلبية عندما يشهد الاهتمام بتغير المناخ. تعتبر نتائج هذه الدراسة ذات أهمية خاصة للممارسين وصانعي السياسات الذين تم تزويدهم بأداة جديدة لقياس حجم الإفصاح عن مخاطر تغير المناخ في البيانات النصية. ويمكن للجهات التنظيمية تحديد الشركات المعرضة بشكل خاص لتغير المناخ وإنشاء حوافز للإفصاح، خاصة عندما يتم تبادل المعلومات حول مخاطر تغير المناخ.

كما سعت دراسة (Hasan (2024) للتأكد مما إذا كانت الزيادات في درجات الحرارة أقل من المتوسط لها تأثير إيجابي على سياسة توزيع الأرباح أم لا، باستخدام بيانات مؤشر FTSE-350 (المملكة المتحدة) بين عامي 1990 و2019، تم توثيق درجات الحرارة الموسمية التي كان لها تأثير كبير ومنهجي على سياسة توزيع أرباح الأسهم في المملكة المتحدة، سواء على المستوى التراكمي أو عبر قطاع واسع من القطاعات الاقتصادية، وتم استخدام تغيرات الأرباح ومتوسط درجة الحرارة (كبدل لتغير المناخ)، وظهرت النتائج أن التأثير قوي في الشتاء والصيف والخريف، كما إن الزيادة في درجات الحرارة أقل من المتوسط لها آثار إيجابية على سياسة توزيع الأرباح.

كما استهدفت دراسة (Ongsakul et.al (2024) بيان تأثير قابلية الشركة لتغير المناخ على سياسة توزيع الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى أن عدم اليقين في سياسات المناخ يزيد بشكل كبير من قابلية الشركات لتغير المناخ لأنه يعيق التخطيط المبكر، مما يترك الشركات غير قادرة على التعامل مع الآثار السلبية لتغير المناخ استناداً إلى عينة كبيرة من الشركات الأمريكية التي لديها أكثر من 36 ألف ملاحظة، كما تظهر النتائج أن ارتفاع التعرض لتغير المناخ على مستوى الشركات يؤدي إلى ضعف الميل إلى دفع أرباح الأسهم، وبالنسبة للشركات التي تدفع أرباحاً وكإجراء وقائي، تفضل الشركات الأكثر عرضة لتغير المناخ الحفاظ على النقد، مما يؤدي إلى انخفاض المدفوعات.

واوضحت دراسة (Megeid (2024) كيفية تأثير الإفصاح عن مخاطر تغير المناخ على الأداء المالي، وإعداد التقارير المالية، وإدارة المخاطر وطبقت الدراسة نماذج الانحدار باستخدام المنهجيات الكمية والنوعية تم الحصول على المعلومات من البيانات المالية لعام 2019 حتى عام 2022 لـ 25 شركة مساهمة مصرية عامة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي والتقارير المالية وإدارة المخاطر للمنظمات الصناعية والإفصاح عن تغير المناخ، وتوصلت أيضاً إلى أن الأسواق المالية تحتاج إلى معلومات دقيقة وشاملة وعالية الجودة حول آثار تغير المناخ وهذا يشمل التهديدات والفرص التي تفرضها ارتفاع درجات الحرارة، والتشريعات المتعلقة بالمناخ، والتكنولوجيا الجديدة في بيئتنا العالمية سريعة التطور.

واعتمدت دراسة (Lou (2024) طريقة الانحدار الخطي المتعدد لبيانات المقطع العرضي لتحليل العلاقة بين سياسة توزيع أرباح الشركات وسعر السهم من 1458 مؤسسة وقد توصلت الدراسة إلى أن الارتباط الإيجابي المعنوي بين توزيعات أرباح السهم وسعر السهم أقوى من الارتباط بين المؤشرات الأساسية مثل القيمة السوقية الإجمالية للشركة، والعائد على حقوق الملكية، ومعدل دوران مؤشرات التداول، ونسبة توزيع الأرباح وسعر السهم، على التوالي، كما أن نسبة توزيع الأرباح مفيدة لتحقيق الاستقرار في تقلبات أسعار الأسهم وتحسين آلية عائد المستثمرين لسوق الأسهم من الدرجة الأولى.

كما أوضحت دراسة (Kim et.al (2023) الآثار الاقتصادية للإفصاح عن مخاطر تغير المناخ في التقارير المحاسبية على القرارات الحقيقية التي يتخذها مرسلو المعلومات (أي مديري الشركات المفصحة)، وركزت الدراسة على الإفصاح عن مخاطر تغير المناخ بسبب تأثيرها الواسع على الأنشطة الاقتصادية وسهولة تحديد السلوكيات الإدارية المتعلقة بتغير المناخ، وتوصلت إلى أن الشركات التي تكشف عن مخاطر تغير المناخ تميل إلى المشاركة بشكل أكبر (أقل) في الأنشطة المؤيدة للبيئة (المناهضة للبيئة) وتتجلى هذه التأثيرات الحقيقية بشكل أكثر وضوحاً في الشركات التي تتعرض لضغوط أكبر من أصحاب المصلحة الخارجيين المهتمين بالمناخ، وعندما تكون أعمال الشركات أكثر حساسية للمخاطر المرتبطة بتغير المناخ فإن ذلك يؤدي لتحسناً في الأداء البيئي من حيث التخفيضات في كمية وكثافة

وتكلفة انبعاثات الكربون المحيطة . تشير النتائج أن إفصاحات مخاطر تغير المناخ تغير سلوكيات الشركات وتساعد في الحد من تغير المناخ.

كما بحثت دراسة (Zhu & Hou (2022) تأثير مخاطر الكربون على سياسة توزيع الأرباح، وتوصلت إلى أن مخاطر الكربون لها تأثير كبير وسلبى على مستوى توزيع أرباح الشركة وخصوصاً عندما تنتمي الشركة إلى الصناعات عالية الكربون، فإن العلاقة بين مخاطر الكربون ومستوى توزيع الأرباح تصبح عكسية . بناءً على الدراسات السابقة، يمكن ملاحظة أوجه التشابه والاختلاف بين هذه الدراسات والدراسة الحالية على النحو التالي:

أوجه التشابه:

- تناولت جميع الدراسات السابقة والدراسة الحالية العلاقة بين تغير المناخ وسياسة توزيع الأرباح للشركات.
- اعتمدت بعض الدراسات مثل دراسة (Hasan (2024) ودراسة (Ongsakul et al. (2024) على بيانات سوق الأسهم لدراسة هذه العلاقة، وهو ما تتبناه أيضاً الدراسة الحالية.

أوجه الاختلاف:

1. تركز الدراسة الحالية على قطاع العقارات في سوق الأسهم المصري، في حين أن الدراسات السابقة تناولت مختلف القطاعات في دول أخرى مثل المملكة المتحدة والولايات المتحدة.
2. تبحث بعض الدراسات السابقة مثل دراسة (Ongsakul et al. (2024) ودراسة (Ayed et al. (2024) في دور عدم اليقين في سياسات المناخ على سياسة توزيع الأرباح، وهو ما لم يتم التطرق إليه في الدراسة الحالية، حيث ركزت الدراسة الحالية على أثر المناخ على سياسات توزيع الأرباح بشكل مباشر.
3. تناولت دراسة (Kim et.al (2023) الآثار الاقتصادية للإفصاح عن مخاطر تغير المناخ في التقارير المحاسبية على القرارات الحقيقية ، في حين تركز الدراسة الحالية على تأثير تغير المناخ على سياسة توزيع الأرباح بشكل مباشر.

الفجوة البحثية:

تكمن الفجوة البحثية للدراسة الحالية في وجود ندرة ملموسة في الأدبيات السابقة التي ألقت اهتماماً محدوداً بتحري ودراسة العلاقات التآثرية بين تغير المناخ وسياسة توزيع الأرباح، فضلاً عن أن البحوث والدراسات السابقة تمت في بيئات أجنبية وعلى أسواق أسهم الدول الأجنبية والتي تختلف خصائصها وسماتها اختلافاً جذرياً عن خصائص سوق الأسهم المصري، لذلك تساهم الدراسة في دراسة تأثير تغير المناخ على سياسة توزيع الأرباح بالشركات العقارية المدرجة في سوق الأسهم المصري ، حيث لم تتناول أي من الدراسات السابقة هذا القطاع في هذا السياق بشكل محدد، كما أن التركيز على سوق الأسهم المصري يعد إضافة جديدة.

القسم الثالث: الإطار النظري للدراسة

أولاً: الإطار المفاهيمي لسياسة توزيع الأرباح:

1- ماهية سياسة توزيع الأرباح:

لقد كتسب مفهوم سياسة توزيع الأرباح شعبية واهتماماً علمياً في جميع أنحاء العالم (Farooq et.al,2024b:2) ، كان يُنظر إلى توزيعات الأرباح ببساطة على أنها شكل عفوي من أشكال إظهار الامتثال للمساهمين على ولائهم واهتمامهم بالشركة حتى منتصف القرن العشرين، ثم غيرت نظرية (Modigliani and Miller (1961) الرائدة هذا التصور، واقترحوا أن سياسة توزيع الأرباح، في ظل سوق رأس مال مثالي وفعال، لا علاقة لها بقيمة الشركة (AI- (Hiyari et.al,2024:3) وانها تظل دون تغيير بغض النظر عما إذا كانت تدفع أرباحاً أو تعيد استثمار أرباحها (Puzaikov et.al,2024:63). ويعد توزيع الأرباح نوع من الدخل الذي توفره الشركات المساهمة لمساهميها مقابل جزء محدد من صافي أرباحهم (Narimonov,2024:31)، كما يُنظر إلى توزيعات الأرباح على أنها وسيلة للدفاع عن مصالح جميع المساهمين والحد من مشكلات الوكالة (Narang et.al,2024:2). تعد سياسة توزيع الأرباح

الموضوع الأكثر إثارة للجدل في الأدبيات المالية (Setiawan et.al,2024:1). وتعرف سياسة توزيع الأرباح بانها هي نسبة الأرباح التي سيتم توزيعها على المستثمرين المستمدة من الربح قبل الضريبة والتي يمكن أن تؤثر على قيمة الشركة (Tjahjani et.al,2024:159)، كما يُعتبر توزيع الأرباح من اختصاص الجمعية العامة العادية للشركة بناءً على توصية مجلس الإدارة، كما تعد سياسة توزيع الأرباح أحد أهم العوامل في اتخاذ القرارات الاستثمارية للمساهمين، حيث تؤثر سياسة توزيع الأرباح أيضاً بشكل كبير على قيمة الشركة وأسعار الأسهم، حيث يمكن لسياسة توزيع الأرباح المناسبة أن تزيد من ثقة المستثمرين في الشركة وتزيد من سعر سهم الشركة، ومن ناحية أخرى، يمكن أن تؤدي سياسة توزيع الأرباح غير المناسبة إلى فقدان المساهمين الثقة في الشركة وتقليل سعر سهم الشركة (Hermansyah,2023:5)، ويكمن جوهر سياسة توزيع الأرباح في قدرتها على تحقيق التوازن بين توزيع الأرباح على المساهمين والاحتفاظ بالأرباح لفرص النمو المستقبلية هذا التوازن الدقيق، يعد أمراً أساسياً في تعزيز أداء الشركات، مما يؤكد أهمية وجود سياسة توزيع أرباح سليمة (Lubis et.al,2024:20)، كما انه عند قياس سياسة توزيع الأرباح، قد يرغب بعض المستثمرين في قياس عائد الأرباح أو نسبة توزيع الأرباح باستخدام عائد الأرباح أو نسبة توزيع الأرباح (Goenawan & Subandriyo,2023:138).

ويتمثل الهدف الأساسي لسياسة توزيع الأرباح في تحقيق التوازن بين الاحتفاظ بالأرباح لإعادة استثمارها في عمليات الشركة وتوزيع الأرباح على المساهمين كأرباح، وتعتبر توزيعات الأرباح وسيلة لتوفير عائد على الاستثمار للمساهمين ومكافأتهم على ملكيتهم في الشركة. يمكن أن تأخذ دفعات أرباح الأسهم شكل أرباح نقدية، حيث يحصل المساهمون على توزيع نقدي، أو أرباح الأسهم، حيث يتم إصدار أسهم إضافية من الأسهم للمساهمين.

2- استراتيجيات وسياسات توزيع الأرباح:

تعتبر سياسات توزيع الأرباح بمثابة خريطة طريق للإدارة في تحديد مقدار الأرباح التي سيتم توزيعها على المساهمين (Farooq et.al, 2024a:505)، كما تعد سياسة توزيع الأرباح إشارة إيجابية فيما يتعلق بأداء الشركة في المستقبل، حيث يمكن للمديرين الاستفادة من سياسة توزيع الأرباح للتحكم في مخاطر السيولة والتخفيف من الآثار السلبية للانكماش الاقتصادي على قيمة الشركة، كما يمكن للمديرين تنفيذ سياسة توزيع الأرباح للإشارة إلى أصحاب المصلحة نظراً لتأثيرها الإيجابي المتصور على القيمة الإجمالية للمنظمة (Wirama et.al,2024:2)، ويمكن تحديد سياسة توزيع الأرباح من خلال عنصرين (Kanakriyah,2020:532):

الأول: هو قرار توزيع الأرباح على المساهمين

والثاني: هو الاحتفاظ بالأرباح لإعادة استثمارها في المشاريع المستقبلية بالشركة.

وتتولى الشركة مسؤولية الموازنة بين الحاجة إلى تعظيم ثروة أصحاب الشركة وضرورة توفير الأموال الكافية لتمويل مشاريع النمو، وهو دور رئيسي يعمل كآلية للسيطرة على الانتهازية الإدارية أو الشركات التي تعمل في صناعات تحتاج إلى استثمارات ضخمة للنمو والابتكار، حيث تقوم الشركات بالعديد من الأنشطة التي تسعى من خلالها إلى تحقيق الأرباح، و تجد نفسها أمام خيارين بالنسبة للأموال التي تحصل عليها، إما توزيع جزء من الربح على المستثمرين (أرباح الأسهم) أو الاحتفاظ بجزء من الربح لإعادة استثماره لاحقاً لأغراض التوسع والنمو، مع الأخذ في الاعتبار أن القرار لتوزيع الأرباح أهمية كبيرة بالنسبة للملاك، فهناك حلقة مفقودة بين التوزيع والنمو، ويمكن تحديد سياسة توزيع الأرباح من خلال الموازنة بين مستوى التوزيع ومعدل النمو، وبما أن النمو هو أحد مكونات نموذج التوزيع، فإن مسألة التوزيعات يتم النظر فيها على أساس الاختيار بين التوزيعات النقدية الحالية بعد تقييم وضع الشركة الحالي ومدى قدرتها على استغلال الأرباح في مشاريع التوسع وفرص النمو.

كما ان هناك طرق عديدة لتوزيع الأرباح على المساهمين؛ ومن بينها نجد ما يلي (Tran,2024:3)،

(Kanakriyah,2020:532-534)، (Widjaja,2024:784)، (Suryawati,2023:37-38):

أ. سياسة توزيع الأرباح الثابتة: وتشمل هذه الآلية عملية توزيع الأرباح بشكل منتظم (نسبة ثابتة)، وبالتالي إرضاء

رغبات المساهمين والتغلب على مشاكل التقلبات في الأرباح من خلال دفع الحد الأدنى من الأرباح كل عام.

ب. سياسة توزيع الأرباح التقدمية: ويمثل ذلك عملية توزيع الأرباح بما يتماشى مع الأرباح المحققة وزيادة

ربحية السهم.

ج. **سياسة توزيع الأرباح المنتظمة:** يتم توزيع أرباح منتظمة على جميع المساهمين كل عام. وفي حال كانت الأرباح كبيرة وغير طبيعية، يتم الاحتفاظ بهذه الأرباح ضمن الأرباح المحتجزة ولن يتم توزيع الأرباح الفائضة على المساهمين.

د. **سياسة توزيع الأرباح المرنة:** تلجأ الشركات دائماً إلى هذه الآلية عندما لا يكون هناك مستوى ثابت أو استقرار في الأرباح أو عدم الاستمرارية في تحقيق الأرباح أو عندما لا تتوفر لدى الشركة سيولة كافية.

هـ. **توزيعات أرباح الاسهم:** تُعرف أرباح الأسهم بأرباح الالتزامات ويتم توزيعها على المساهمين في شكل شهادة بدلاً من الأرباح النقدية، هذه الطريقة وفر خياراً للمساهمين للحصول على أرباح في وقت لاحق أو الحصول على أسهم إضافية. تصدر الشركات هذه الأرباح عندما لا يكون لديها ما يكفي من النقود لدفع أرباح نقدية.

و. **الأرباح غير النقدية:** وفي هذه السياسة تلجأ الشركات إلى توزيع أسهم جديدة على المساهمين بدلاً من توزيع أرباح نقدية، ويتطلب هذا الإجراء أن تمتلك الشركة احتياطات وأرباحاً محتجزة بشكل كبير مع الرغبة في الاحتفاظ بالأرباح والاحتياطات لفترات مستقبلية بناءً على فرص استثمارية واعدة، لكن التأثير السلبي لهذه السياسة بشكل أساسي يتمثل في انخفاض القيمة السوقية للأسهم، لذلك تلجأ الشركات إلى هذه السياسة عندما ترتفع القيمة السوقية للأسهم بشكل كبير، ولكن يخشى انخفاض عدد المستثمرين الراغبين في شراء الأسهم. كما يتميز هذا النوع من التوزيع بأنه لا يخضع للضريبة، وتقوم هذه العملية بضبط ملكية المساهمين، بحيث يحصل كل مساهم على نسبة أكبر من الأرباح دون إجراء أي تغييرات على ثروة المساهمين.

ز. **تقسيم الأسهم:** وتعتبر هذه السياسة بديلاً آخر لتوزيع الأرباح النقدية، يمكن تعريفها بأنها الإجراء الذي ينتج عنه أسهم إضافية ويؤدي إلى زيادة عدد الأسهم عن طريق تخفيض القيمة الاسمية للسهم، وعادة ما يستخدم لخلق الطلب على الأسهم عن طريق زيادة عدد الأسهم في رأس مال الشركة، وتؤدي هذه العملية إلى انخفاض توزيعات الأرباح للسهم الواحد عندما تكون قيمة الأرباح ثابتة أو إلى استقرار توزيعات الأرباح للسهم الواحد مع زيادة مبلغ إجمالي الأرباح.

ح. **عمليات إعادة شراء الأسهم (تقسيم الأسهم العكسي):** هذه السياسة تقوم على نفس مبدأ عملية اشتقاق الأسهم ولكن بطريقة عكسية تؤدي إلى رفع القيمة الاسمية للسهم. وعليه، لم يطرأ أي تغيير على الهيكل المالي للشركة باستثناء عدد الأسهم. وطريقة الاشتقاق العكسي هي سياسة لمنع سعر السهم من الانخفاض وبالتالي تؤدي هذه السياسة إلى خلق ما يسمى الأسهم النقدية وتكون أسعار الأسهم في الغالب أكبر من السعر السائد في السوق، وهناك طريقة أخرى تسمى إعادة شراء الأسهم المستهدفة من خلال ممارسات شركة الإدارة، مثل التفاوض مع المساهمين الذين يمتلكون نسب كبيرة من الأسهم، لإحياء السيطرة على أسهم الشركة. تقوم الشركات عادة بالتفاوض مع بعض المستثمرين للمؤسسة عندما يكون سعر السهم في السوق أقل من قيمته الحقيقية. وقد شهدت سياسة إعادة شراء الأسهم نمواً مدهلاً في الولايات المتحدة وأوروبا.

ط. **توزيعات الجودة وأرباح السندات:** وتسمى هذه السياسة أيضاً توزيعات الجودة حيث تقوم إدارة الشركة بتوزيع السلع أو العقارات أو الاستثمارات أو السندات بدلاً من التوزيعات النقدية. تلجأ الشركات إلى هذا النوع من التوزيع عندما تواجه مشاكل في السيولة (نقص السيولة اللازمة)، ولكن هذا النوع من التوزيع غير مرغوب فيه من قبل المساهمين حيث أن توزيعات الأرباح النقدية تتيح حرية أكبر للمساهمين لتلبية احتياجاتهم ورغباتهم.

وهكذا ترى الباحثة ان استراتيجية توزيع الأرباح المناسبة للشركة تختلف حسب طبيعتها وصناعاتها وأهدافها المالية والاستراتيجية العامة، كما انه يجب أن يتم اتخاذ القرار بشأن استراتيجية توزيع الأرباح بناءً على تحليل دقيق للوضع المالي، كما يمكن أن تختلف الاستراتيجيات المناسبة بناءً على عوامل مثل حجم الشركة، ونموها، وصناعاتها، ومخاطرها المالية، ومتطلبات رأس المال، وتفضيلات المساهمين.

3-دوافع توزيع الأرباح :

توجد عدة دوافع لتوزيع الأرباح في الشركات، وتشمل (Li, 2020:21)، (Farida et.al,2024:295-296):

- أ. يعتبر توزيع الأرباح واحداً من الوسائل التي يمكن من خلالها مكافأة المساهمين على استثماراتهم في الشركة، حيث يتلقى المساهمون أرباحاً نقدية بناءً على حصصهم في الشركة، مما يعزز عائداتهم المالية، حيث يمكن للمساهمين الذين يحصلون على أرباح أن يشعروا بمزيد من الثقة ويميلون إلى الحفاظ على مركزهم في سوق الأوراق المالية أو زيادته، وهذا يمكن أن يضع ضغطاً إضافياً على سعر السهم، والذي بدوره يمكن أن يكون إشارة إلى المستثمرين الآخرين.
- ب. يعد توزيع الأرباح بشكل منتظم إشارة إيجابية للمستثمرين المحتملين وعلامة قوة واستقرار الشركة المالي، وقد يكون توزيع الأرباح جزءاً من استراتيجية التسويق للشركة لجذب المستثمرين الجدد والحفاظ على الثقة والدعم المستمر من المستثمرين الحاليين فالشركة التي تدفع أرباحاً تجتذب المستثمرين وتخلق الطلب على أسهمهم.
- ج. يمكن لتوزيع الأرباح المنتظمة أن يؤدي إلى زيادة قيمة السهم، حيث يتم تحسين العائد على الاستثمار للمساهمين، وبالتالي يمكن أن يزيد توزيع الأرباح من جاذبية الشركة للمستثمرين ويعزز سعر سهم الشركة في سوق الأوراق المالية.
- د. في بعض الأحيان، يمكن أن يكون لدى المساهمين مطالب محددة بتوزيع الأرباح، سواء لأغراض شخصية أو لتلبية احتياجاتهم المالية، كما قد تكون هناك توقعات أو التزامات قانونية تتطلب من الشركة توزيع أرباح للمساهمين.

وترى الباحثة ان توزيع الأرباح يهدف إلى تحقيق توازن بين تلبية احتياجات المساهمين واستثمار الشركة في النمو والتطوير المستقبلي، ولذا يتم اتخاذ قرار توزيع الأرباح بناءً على تحليل شامل للوضع المالي للشركة واحتياجاتها وأهدافها الاستراتيجية، لذلك يجب أخذ العديد من العوامل في الاعتبار عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح، مثل الأرباح المتوقعة، والديون، والاستثمارات المستقبلية، واحتياجات رأس المال، وسياسات الشركة والتوجهات القانونية والضريبية المعمول بها.

4-النظريات المفسرة لسياسة توزيع الارباح:

وتتمثل نظريات سياسة توزيع الارباح في الاتي(3-2: Louziri & Oubal, 2022 و-3: Baker et.al , 2019) (4،)

- **نظرية عصفور في اليد: (Bird-in-the-Hand Theory)** يهتم المستثمرون بتوزيعات الأرباح لأنهم يتجنبون المخاطرة فإنهم يفضلون توزيعات الأرباح على مكاسب رأس المال (Christiningrum & Rahman,2023:1181)، أي أن المستثمرين يفضلون مدفوعات الأرباح النقدية على إمكانية زيادة العائدات النقدية المستقبلية المستمدة من زيادة رأس المال من خلال الأرباح المحتجزة بسبب انخفاض مخاطر التخلف عن السداد ، ولذلك يسلط النموذج الضوء على أن سعر السهم يعكس القيمة الحالية للأرباح المعلنة (Abdullah et.al,2023:3).
- **نظرية التفضيل الضريبي (Tax Preference Theory)** وفقاً لهذه النظرية، يفضل المستثمرون مكاسب رأس المال على أرباح الأسهم إذا تم فرض ضريبة على أرباح رأس المال بمعدل أقل من أرباح الأسهم، على الرغم من أن المستثمرين يمكنهم التحكم في وقت تحقيق مكاسب رأس المال، إلا أنهم لا يستطيعون التحكم في دفعات الأرباح، التي تحددها الشركة، كما أن المستثمرين قد لا يفضلون تلك الشركات التي تدفع أرباحاً أقل كوسيلة لتجنب الضرائب. ويُنظر إلى هذه النظرية على أنها عائقاً بالنسبة للشركات المسجلة بسبب مسألة الازدواج الضريبي، حيث يجب دفع الضرائب على كل من الأرباح النقدية وصافي الأرباح وبناءً على هذا الافتراض، يمكن للمساهمين إعطاء الأولوية للشركات ذات نسبة دفع أقل لتقليل العبء الضريبي على أرباح الأسهم واحتمال الاستفادة من مكاسب رأس المال. لا يُطلب من المساهمين دفع الضرائب حتى يبيعوا أسهمهم (Bhatti et.al,2023:319).
- **نظرية دورة حياة التوزيعات (life cycle theory)** تفترض هذه النظرية أن سياسة توزيع أرباح الشركة تتطور جنباً إلى جنب مع مراحل تطورها، وعادة، تقوم الشركات بزيادة توزيعات الأرباح مع تقدمها من مراحل النمو إلى مراحل النضج (Setiawan et.al,2024:2)

- **نظرية الترتيب الهرمي (Pecking Order Theory):** تفضل فرضية الترتيب الهرمي التمويل الداخلي لتقليل اختلال توازن المعلومات أثناء توزيع الأرباح، وتتعلق هذه النظرية بهيكل رأس مال المنظمة، والذي بموجبه تفضل الشركات تمويل الاستثمارات داخلياً قبل التحول إلى الديون والأسهم (Tharanga et.al,2024: 57).
- **نظرية الوكالة (Agency Theory):** تتنبأ نظرية الوكالة بأنه يجب على المديرين اعتماد سياسة توزيع الأرباح لتعظيم ثروة المساهمين. وبناء على ذلك، تم فحص سياسة توزيع الأرباح على نطاق واسع من خلال إطار تكلفة الوكالة، مما يؤكد أن مدفوعات توزيعات الأرباح تقلل من تكاليف المراقبة وتقلل من الإفراط في استثمار التدفقات النقدية الحرة (Esqueda & O'Connor,2024:451)، كما تفترض ان توزيعات الأرباح تتم من أجل تقليل تكاليف الوكالة، ويفضل المساهمين دفع أرباح الأسهم للحد من التدفق النقدي المتاح الذي يمكن استثماره في مشاريع غير مربحة، بسبب تضارب المصالح بين المديرين والمساهمين وبالتالي، لا ينبغي الحفاظ على التدفق النقدي الحر المتاح، بعد تمويل الاستثمارات المربحة وسداد ارتباطات الديون، في الشركة، وذلك لتجنب القرارات التي يتخذها المديرون والتي قد تؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة لأن دفع أرباح الأسهم يساعد على تجنب هياكل الأصول/رأس المال التي تمنح المديرين سلطة تقديرية واسعة للقيام باستثمارات تقلل القيمة، وتعتبر توزيعات الأرباح خياراً بديلاً لحماية حقوق المستثمرين الأقلية ومن ثم، يصبح سياسة توزيع الأرباح أكثر أهمية عندما يكون لدى الشركات مجالس إدارة تضم أعضاء متنوعين يشجعون توزيع أرباح عالية لإدارة المخاوف المتعلقة بمصادرة حقوق الأقلية، مما يقلل من تكاليف الوكالة، وتصبح سياسة توزيع الأرباح أكثر أهمية عندما يكون لدى الشركات تدفقات نقدية حرة قد تؤدي إلى مشاكل في الوكالة، وفي هذه الحالة، تميل الشركات ذات مجالس الإدارة المتنوعة إلى توزيع النقد الفائض كأرباح على المساهمين لذلك، من المرجح أن يحمي مجلس الإدارة القوي الذي يتمتع بالتنوع الديموغرافي مساهمي الأقلية ويقلل من صراع الوكالات من خلال تشجيع الشركات على دفع أرباح لتلبية توقعات المساهمين (Khan et.al,2024:277-278).
- **نظرية الإشارة (Signaling Theory):** تفترض هذه النظرية أن المديرين يستخدمون أرباح الأسهم للإشارة إلى التوقعات المستقبلية للشركة أو ربحيتها للمساهمين الخارجيين لأن لديهم معلومات غير متماثلة حول الشركة، كما أن المديرين قد يختارون مقدار أرباح الأسهم من أجل إرسال إشارة إلى المستثمرين حول الأرباح المستقبلية المحتملة للشركة. تهدف هذه الإشارة إلى تقليل درجة عدم تناسق المعلومات بين المديرين والمستثمرين، ومن المرجح أيضاً أن يستخدم المديرون هذه الآلية عندما يعتقدون أن قيمة السهم مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية من خلال توزيع الأرباح، يمكن للشركة إظهار قدرتها على تحمل التزامات مالية وتحقيق أرباح مستدامة، ويعتبر توزيع الأرباح بشكل منتظم علامة إيجابية للمستثمرين والمساهمين، مما يؤدي إلى تعزيز سمعة الشركة في السوق، كما يمكن للمستثمرين التعرف على أداء الشركة المتوقع من خلال توزيعات الأرباح، وقد أظهرت الدراسات السابقة أنه عندما يتم الإفصاح عن زيادة توزيعات الأرباح، يجب أن يرتفع سعر السهم؛ في المقابل، عندما يتم الإفصاح عن تخفيض توزيعات الأرباح، يجب أن ينخفض سعر السهم (Khalaf et.al,2023:290).

5-لغز الأرباح :

لغز الأرباح هو مفهوم مالي يسلط الضوء على التناقضات بين وجهات النظر الاقتصادية ويعود اسباب ظهوره إلى عدم وجود تفسير نظري محدد لأسباب توزيع الشركات لأرباحها على المساهمين بدلاً من إعادة استثمار تلك الأموال في الشركة ومع ذلك، على الرغم من الكثير من الأبحاث والنقاشات المكثفة، فإن الدافع الفعلي لدفع الأرباح لا يزال دون حل، ووفقاً لبلاك، الخبير الاقتصادي الشهير الذي ركز حياته المهنية على تقاطع التمويل التطبيقي والاقتصاد النظري، وصف Black(1976) ذات مرة هذا الافتقار إلى الإجماع بأنه "لغز الأرباح" وذكر أنه "كلما نظرنا إلى صورة الأرباح، كلما بدت وكأنها لغز، مع قطع لا تتناسب مع بعضها البعض" على الرغم من أن Black(1976) توصل إلى هذا الاستنتاج قبل أربعة عقود، إلا أن ملاحظته لا تزال تبدو صالحة لأنه لا توجد نظرية محددة حول الأرباح (Al-Najjar, & Kilincarslan,2019:206)

تشكل نظريات (Modigliani-Miller (1959 & 1961) الأساس الجوهري لهيكل رأس المال في التمويل حيث لا يتأثر سعر السوق للشركة بالهيكل المالي للشركة. وادت نظرية هيكل رأس المال هذه إلى تطور لغز توزيع الأرباح؛ يبلغ المستثمرون في تقدير قيمة الشركات التي تصدر أرباحاً، على الرغم من أن تقييم الشركة يجب أن يظل كما هو حيث يتم توزيع أرباح الشركة أو إعادة استثمارها. وشرع (Black (1976) في تجميع القطع المختلفة من أحجية المكاسب معاً، لكنه نجح فقط في استنتاج أن القطع المختلفة لا تتناسب معاً. إن لغز توزيع الأرباح الناشئ عن النظرية يعادل القول بأن القرار المالي للشركة لا يؤثر على تقييمها. وأضاف (Miller and Scholes (1978) ملاحظة هامة إلى نظرية (Modigliani-Miller (1961) مفادها حماية أرباح الأسهم من الضرائب (Mahboob, 2020:968) وترى الباحثة ان لغز الارباح يرتبط بسياسات توزيع الأرباح لان اختيار السياسة المناسبة لتوزيع الأرباح تؤدي دوراً حاسماً في حل اللغز وتحقيق التوازن بين تلبية احتياجات المساهمين وتحقيق أهداف الشركة .

6- محددات سياسة توزيع الأرباح:

هناك عدة عوامل ومحددات تؤثر في سياسة توزيع الأرباح في الشركات، ومن بين هذه المحددات (Farooq et.al, 2024a:508) و (Olaoye & Potter, 2024:4) و (Suryawati,2023:35):

- أ. **نوع الصناعة** : الصناعات ذات الأرباح الثابتة تميل إلى أن تكون لديها سياسات توزيع أرباح أكثر اتساقاً من تلك التي لا تفعل ذلك، على سبيل المثال، تتمتع المرافق العامة بسياسة توزيع أرباح أكثر اتساقاً من الوحدات الصناعية
- ب. **عمر الشركة**: تحتاج الأعمال التي تم تشكيلها حديثاً إلى المزيد من تدفق رأس المال للتوسع، كما تتمتع المنظمات الأقدم بسياسة توزيع أرباح أكثر سخاءً من المنظمات الأحدث.
- ج. **مدى توزيع الأسهم**: تميل الشركات ذات التركيز العالي إلى الاحتفاظ بالأموال للاستثمار في مشاريع صافي القيمة الحالية. بسبب الهيكل الضريبي للبلد، ويفضل المساهمون أرباح رأس المال على الأرباح النقدية، كما تفضل الشركة ذات هيكل الملكية المشتت توزيعات الأرباح على مكاسب رأس المال.
- د. **الحاجة إلى المزيد من رأس المال**: سيتم توزيع أرباح منخفضة إذا كانت الأموال ضرورية لتلبية الحاجة المتزايدة لرأس المال العامل.
- هـ. **القوانين والتشريعات** : تختلف قواعد القانون والتشريعات بين الدول وتؤثر على سياسات توزيع الأرباح، والتي تعتمد عادة على أربع قواعد رئيسية هي: قواعد صافي الربح، وقواعد رأس المال، وقواعد الإعسار، والعقوبات الضريبية. وتعتبر هذه القواعد بمثابة قيود ملزمة للمؤسسات عند وضع إطار سياسة توزيع الأرباح.
- و. **دورة الأعمال**: عندما تكون الشركة في مرحلة النمو، فإنها تفضل إعادة استثمار معظم أموالها لتلبية احتياجات رأس المال العامل لديها؛ وبالتالي، فإنه يدفع أرباحاً أقل. عندما تصل الشركة إلى مرحلة النضج، يتوفر المزيد من الأموال لتوزيع الأرباح.
- ز. **التغييرات في السياسات الحكومية**: قد تؤثر الحكومة على سياسات توزيع أرباح الشركة أو الصناعة من خلال فرض قيود مؤقتة أو الحد من نسبة أرباح الأسهم.
- ح. **اتجاهات الربح**: يتم تحليل اتجاهات الربح السابقة بشكل شامل لاتخاذ قرار بشأن سياسة توزيع الأرباح. وخلال فترة الكساد تتردد الإدارة في توزيع أرباح كبيرة على المساهمين، وتلعب ربحية الشركة ومركزها المالي دوراً حاسماً. حيث انه من المرجح أن تقوم الشركات ذات الربحية الأعلى والتدفقات النقدية الوفيرة بتوزيع أرباح على المساهمين، و إذا كانت الشركة لديها مشاريع استثمارية مربحة تتطلب رأس مال كبير، فقد تختار الاحتفاظ بالأرباح بدلاً من دفع أرباح الأسهم .
- ط. **السياسة الضريبية**: الهيكل الضريبي له تأثير على سياسة توزيع الأرباح. يتم فرض ضريبة على أرباح الأسهم مرتين ويجب على المساهمين الأفراد دفع الضريبة على دخلهم من أرباح الأسهم مرة أخرى، على الرغم من أن الشركة قد دفعت بالفعل الضريبة على دخلهم. ونتيجة لذلك، يفضل المساهمون مكاسب رأس المال على الأرباح النقدية.
- ي. **الاحتياجات المستقبلية للشركة**: قد يتم تغيير سياسة توزيع الأرباح بعد فحص متطلبات رأس مال الشركة وستتبع سياسات توزيع الأرباح إذا كانت هناك حاجة إلى النقد لتمويل التوسع المستقبلي للشركة.

- ك. **الرصيد النقدي:** يؤثر توفر التدفق النقدي الحر على سياسة توزيع الأرباح، حيث يمكن تنفيذ سياسة توزيع الأرباح إذا كان لدى الشركة فائض نقدي. يعتبر هذا مؤشراً مهماً حيث تمثل الأرباح الموزعة تدفقات نقدية خارجية. ولذلك، كلما كان وضع المؤسسة أفضل من حيث السيولة، كلما زادت قدرتها على دفع الأرباح.
- ل. **رأس المال العامل:** إذا كان رأس المال التشغيلي للشركة غير كاف، فلن تتمكن من دفع أرباح كبيرة لمساهميها، ويمكن دفع أرباح الأسهم على شكل أسهم مجانية.
- م. **تفضيلات وتوقعات المساهمين:** تعتبر تفضيلات المساهمين الحالية أحد أهم محددات سياسة توزيع الأرباح. وفي المؤسسات التي تقتصر فيها الملكية على عدد قليل من الأفراد، هناك اتجاه واضح للاستيلاء على نسبة عالية من الأرباح وتوزيع جزء صغير على المساهمين، حيث يفضل المساهمون اليوم تأمين احتياجات تمويل الشركات من خلال هذه الأرباح (الأرباح المحتجزة) بدلاً من من خلال إصدار أسهم جديدة. ويؤدي إصدار أسهم جديدة إلى تدفق مساهمين جدد، ولا يرغب المساهمون الحاليون في فقدان السيطرة أو الاقتراض حتى يتحملوا تكلفة (الفائدة) على القرض

7- مبادئ سياسة توزيع الأرباح:

- تعددت المبادئ الأساسية لسياسة توزيع أرباح الشركات المساهمة وهي (Sherkuzieva & Urazmetov,2023:33-34)
- أ. **مبدأ الشفافية:** وينص على تحديد والإفصاح عن المعلومات حول التزامات ومسؤوليات الأطراف المشاركة في تنفيذ سياسة توزيع الأرباح، بما في ذلك إجراءات وشروط اتخاذ القرارات بشأن مبلغ المدفوعات وأرباح الأسهم.
- ب. **مبدأ الحيافة:** ينص هذا المبدأ على إنشاء الحدود الزمنية لدفع أرباح الأسهم.
- ج. **مبدأ التبرير:** هذا يعني أنه لا يمكن تحديد مقدار الأرباح والقرارات بشأن دفعها إلا عندما تحقق الشركة نتيجة مالية إيجابية، استناداً إلى الوضع المالي الحقيقي للشركة، مع الأخذ في الاعتبار خططها التنموية وبرامجها الاستثمارية.
- د. **مبدأ العدالة:** الغرض منه هو ضمان الحقوق المتساوية للمساهمين في الحصول على معلومات حول القرارات التي سيتم اتخاذها بشأن دفع أرباح الأسهم ومبلغها وإجراءات الدفع.
- هـ. **مبدأ الاتساق:** وينص على التنفيذ الصارم لمبادئ وتدابير سياسة توزيع الأرباح.
- و. **مبدأ التنمية:** وتعتزم الشركة التحسين المستمر لهذه السياسة من خلال مراجعة سياسة توزيع الأرباح كجزء من تحسين إجراءات حوكمة الشركات ونتيجة للتغيرات في الأهداف الاستراتيجية.
- ز. **مبدأ الاستقرار:** ويعني أن المجتمع يجب أن يسعى جاهداً لضمان مستوى ثابت من توزيعات الأرباح.

ثانياً: إطار تغير المناخ

1- الاطار المؤسسي لتغير المناخ:

تغير المناخ هو تغير في نمط الطقس، والتغيرات ذات الصلة في المحيطات، وأسطح الأرض، والصفائح الجليدية، والتي تحدث على مدى فترات زمنية تمتد لعقود أو أكثر، ويتميز تغير المناخ بزيادة التلوث الكربوني الناتج عن احتراق الوقود الأحفوري، ومعظمه ناتج عن الأنشطة الصناعية ووسائل النقل الآلية، مما يؤدي إلى زيادة مستويات الكربون في الغلاف الجوي (Tunde & Adekunle,2023:14)، وتوفر أحدث التقارير الصادرة عن الهيئة الحكومية الدولية المعنية بتغير المناخ (IPCC) خطوطاً متعددة من الأدلة على أن المناخ العالمي يتغير نتيجة للزيادة السريعة في تركيزات غازات الدفيئة في الغلاف الجوي، كما بدأ معدل الغازات الدفيئة في الغلاف الجوي في الارتفاع بعد الثورة الصناعية التي بدأت في خمسينيات القرن الثامن عشر، وزاد معدل ثاني أكسيد الكربون بنسبة 40% ليصل إلى 280-394 جزء في المليون، ووفقاً للهيئة الحكومية الدولية المعنية بتغير المناخ (IPCC)، فإن الزيادة في ثاني أكسيد الكربون ترجع في المقام الأول إلى استخدام الوقود الأحفوري، كما أن لعامل الثاني الأساسي هو التغير في استخدام الأراضي، وخاصة إزالة الغابات، كما أظهرت الهيئة الحكومية الدولية المعنية بتغير المناخ أن متوسط درجات الحرارة العالمية يرتفع نتيجة لتأثير الأنشطة البشرية على الغلاف الجوي (Çalıyurt, 2020:4).

ولعل مصر مثال نموذجي لدولة نامية معرضة بشدة لتغير المناخ مما يعرضها لتهديدات عديدة لاستدامتها الاقتصادية والاجتماعية والبيئية ، كما ان الإطار المؤسسي لتغير المناخ في مصر يشمل عدة جوانب وتتمثل في الاتي (Jungudo,2023:174-186) ، (Kamal et.al, 2021:23):

أ. الانضمام إلى اتفاقيات دولية: تعد مصر من أوائل الدول التي وقعت على اتفاقية الأمم المتحدة الإطارية بشأن تغير المناخ (UNFCCC) في عام 1994 وبروتوكول كيوتو في عام 1995، كما انضمت إلى اتفاقية باريس في عام 2016، هذه الانضمامات تعكس التزام مصر تجاه التصدي لتغير المناخ وتنفيذ التدابير العالمية المتفق عليها.

ب. اللجنة الوطنية للتغير المناخي: تم إنشاء اللجنة الوطنية للتغير المناخي في مصر عام 2007، و تضم اللجنة ممثلين من وزارات مختلفة وهيئات وطنية ذات صلة، تقوم اللجنة بوضع استراتيجيات للتخفيف والتكيف مع تغير المناخ ومتابعة تنفيذها.

ج. استراتيجية التغير المناخي الوطنية: قامت مصر بوضع استراتيجية وطنية للتغير المناخي تهدف إلى تحقيق التنمية المستدامة والتكيف مع آثار التغير المناخي، حيث تم إنشاء وحدة الاستثمار البيئي والبيئة (CLEIU) بوزارة البيئة للتغلب على العوائق وقيادة تحول مصر إلى اقتصاد مستدام ومقاوم للمناخ ومستدام من خلال توفير الدراسات اللازمة وتحفيز الاستثمارات الخاصة في مختلف مشاريع الاقتصاد الأخضر وفتح أسواق جديدة.

د. البرامج والمشاريع القومية: تم تنفيذ العديد من البرامج والمشاريع القومية في مصر للتصدي لتغير المناخ وتعزيز الاستدامة البيئية، من بين هذه البرامج توجد مشروعات لتطوير الطاقة المتجددة، وتحسين كفاءة الطاقة، وإدارة المياه، وحماية السواحل، وزراعة الأشجار، وتنمية المجتمعات المستدامة.

هـ. التعاون الدولي: تعمل مصر على تعزيز التعاون الدولي في مجال التغير المناخي من خلال المشاركة في المؤتمرات الدولية والتعاون مع الهيئات والمنظمات الدولية المعنية بتغير المناخ، تهدف هذه الجهود إلى تبادل المعرفة والتجارب والتعلم من الممارسات العالمية في هذا المجال.

وعلى الرغم من ذلك لا يزال تنفيذ الإفصاح عن مخاطر المناخ في مصر في بداياته، ووفقاً لدراسة أجرتها مؤسسة التمويل الدولية عام 2022، فإن عشرة بالمائة فقط من الشركات المصرية أبلغت عن أي معلومات عن المخاطر المتعلقة بالمناخ في بياناتها المالية، وهو أقل من المتوسط العالمي البالغ عشرين بالمائة، ولذلك يطلب أصحاب المصلحة والمنظمات الإفصاح عن مخاطر المناخ لعدة أسباب وهي (Megeid,2024:4) :

أ. يشكل تغير المناخ خطراً مالياً كبيراً على الشركات، حيث أن تلك التي لم تكن مستعدة بشكل كاف يمكن أن تتكبد خسائر كبيرة بسبب الأضرار التي لحقت بالمتلكات، والاضطرابات التشغيلية، والتغييرات في تفضيلات العملاء.

ب. يشكل تغير المناخ خطراً شاملاً ، بمعنى أنه قد يخلف تأثيراً واسع النطاق على النظام المالي إذا لم يكن عدد كبير من الشركات مستعداً بالقدر الكافي.

ج. يجب على المستثمرين أن يكونوا على دراية بالآثار المحتملة لتغير المناخ على الشركات التي يستثمرون فيها؛ ويجب أن يكون المقرضون على دراية بالكيفية التي قد يؤثر بها تغير المناخ على الجدارة الائتمانية لمقرضهم؛ ويجب أن تكون شركات التأمين على دراية بالتأثير المحتمل لتغير المناخ على مخاطر مطالباتها.

وعلى المستوى الدولي في عام 2015، أنشأ مجلس الاستقرار المالي الدولي (FSB) فريق العمل المعني بالإفصاحات المالية المتعلقة بالمناخ (TCFD) لمساعدة المستثمرين وصناع السياسات على فهم المخاطر ذات الصلة بشكل أفضل ولتقييم الفرص والمخاطر المرتبطة بالمناخ بشكل أكثر دقة، وفي نوفمبر 2021، اعتمد مؤتمر الأمم المتحدة السادس والعشرون المعني بتغير المناخ (COP26) ميثاق غلاسكو للمناخ، في حين أطلقت مجموعة المناخ ومشروع الإفصاح عن الكربون (CDP) مبادرة الطاقة المتجددة العالمية RE100، التي تسعى إلى الجمع بين الجهات الأكثر تأثيراً في العالم لتعزيز استخدام الطاقة المتجددة، مع تعهد الشركات الأعضاء بالالتزام بالتحول إلى الطاقة المتجددة بنسبة 100٪ بحلول عام 2050 (Chen et.al,2024:4)، كما أعلنت مؤسسة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية عن إنشاء مجلس معايير الاستدامة الدولي يعد هذا الإعلان بمثابة تذكير للمعدين بأهمية الإفصاح الكامل والمتسق عن البيانات المادية المتعلقة بالمناخ والاستدامة عبر التقارير السنوية القياسية، بما في ذلك البيانات المالية، كما أصدرت الهيئات التنظيمية المالية الرئيسية وواضعي المعايير، ASIC، وAPRA، ومجلس حوكمة الشركات في ASX، مؤخرًا إرشادات تؤكد على أهمية أخذ تغير المناخ في الاعتبار (Megeid,2024:2).

2- تأثيرات تغير المناخ على سوق الاوراق المالية:

وفقاً لتقرير التقييم السادس الصادر عن الهيئة الحكومية الدولية المعنية بتغير المناخ، يحمل تغير المناخ العديد من المخاطر، بما في ذلك تلك المتعلقة بالسوق المالية، هناك مخاطر منهجية مباشرة تؤثر على الإنتاج وسلسلة التوريد العالمية بالإضافة إلى المخاطر المرتبطة بالتنظيم والسياسة وزيادة عدم اليقين في السوق المالية (Fedorova & Iasakova,2024:294).

كما تدرك المؤسسات والمستثمرون وواضعو السياسات بشكل متزايد أن تغير المناخ يمثل تحديًا حاسمًا للنظام المالي، في حين أنه من المحتمل أن يوفر أيضًا فرصًا كبيرة، قد تثير الأخبار المتعلقة بالكوارث الطبيعية والظواهر الجوية المتطرفة مخاوف بين المستثمرين بشأن الشركات المتضررة، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار أسهم الشركات (Ma et.al,2024:3).

عند النظر في تغير المناخ والمخاطر المرتبطة به، تجد الأسواق المالية أن الإفصاح عن مخاطر تغير المناخ أكثر قيمة من الإفصاح عن المستويات المطلقة لانبعاثات غازات الدفيئة (Antoniuk,2023:1010) وتتجلى المخاطر من خلال أربع قنوات ، والتي تؤثر على الأصول المادية والمالية للمؤسسات في الآتي (Feyen et al. 2020: 15) :

أ. **المخاطر التشغيلية:** ويشمل ذلك الأضرار التي لحقت بالبنية التحتية المالية، والفروع، ومباني المكاتب (المخاطر المادية)، فضلاً عن التأثيرات على السمعة الناجمة عن عدم التكيف مع سياسات الاستثمار "الخضراء" والغسل الأخضر المحتمل (مخاطر التحول).

ب. **المخاطر السوقية والسيولة:** يمكن أن تؤثر إعادة تقييم التوقعات المالية وتقييم علاوات المخاطر بشكل كبير على تقييمات الأصول، و قد تنجم عمليات إعادة التقييم هذه عن تجسيد خسائر مسايرة للدورة الاقتصادية وتشديد شروط التمويل والسيولة، خاصة عندما يكون السبب كوارث مادية مثل حالات الجفاف والكوارث، أو صدمات مفاجئة في السياسة أو التكنولوجيا أو تفضيلات المستهلكين، بالإضافة إلى ذلك، قد تؤدي التغييرات الضرورية في مزيج الطاقة إلى ارتفاع أسعار السلع الأساسية والطاقة.

ج. **المخاطر الائتمانية:** قد تتأثر قدرة المقرض على السداد سلبًا بسبب عدة عوامل، مثل الأضرار الناجمة عن الكوارث الطبيعية أو ارتفاع أسعار الطاقة، أو حتى انخفاض الإنتاجية، مما يعزز من مخاطر الائتمان الناجمة عن المخاطر المادية والانتقالية. يمكن أن يؤدي انخفاض قيمة الضمانات إلى زيادة خطورة الائتمان، خصوصًا إذا كانت هذه الضمانات غير مؤمن عليها، كما يمكن أن تتدهور جودة التعرضات الائتمانية للقطاعات ذات كثافة كربونية عالية، وهذا يمثل مخاطر التحول، ففي الاقتصادات التي تعتمد بشكل كبير على الصناعات ذات الكثافة الكربونية وتكون عرضة للكوارث الطبيعية، يمكن أن تتفاعل مخاطر الائتمان السيادي بشكل سلبي مع مخاطر القطاع المالي. هذا يعني أن تأثير الاضطرابات الاقتصادية أو البيئية قد يؤدي إلى تدهور الأداء المالي للأفراد والشركات، مما يزيد من تعقيدات السداد ويعزز من خطر عدم القدرة على السداد بشكل كافٍ.

د. **مخاطر الائتتاب :** يمكن أن تؤثر على دقة تسعير التزامات التأمين، مما يتسبب في خسائر لشركات التأمين، أو زيادة أقساط التأمين، أو حتى جعل بعض الأنشطة أو المناطق الجغرافية غير قابلة للتأمين، هذا يعني زيادة التكاليف المالية واحتمالية أن تُضطر الحكومات إلى مساعدة في تغطية الخسائر، ويمكن أن يؤدي نقص التأمين إلى تأثيرات كبيرة على الاستثمارات والقروض، مما يتطلب من السوق النظر في طرق لتعزيز التوافر والتكيف مع هذه التحديات.

وترى الباحثة أن التوجه نحو الاستثمارات الخضراء والمستدامة قد يؤدي إلى تغييرات هيكلية في الاسواق المالية، و قد تصبح الشركات التي تعتمد على الوقود الأحفوري أقل جاذبية للمستثمرين، في حين يزداد الاهتمام بالشركات النظيفة والمبتكرة في مجال الطاقة المتجددة وتكنولوجيا البيئة مما يؤدي إلى تقلبات في أسعار الأسهم وبالتالي يؤثر على سياسة توزيع الأرباح، كما ان القطاع العقاري يتطلب تبني استراتيجيات لإدارة المخاطر المتعلقة بتغير المناخ والتأقلم مع التحولات الاقتصادية والمالية المرتبطة به، وبالتالي ينبغي تبني رؤية استراتيجية طويلة الأجل للتحول إلى اقتصاد منخفض الكربون وتعزيز الاستثمار في الابتكارات البيئية والمستدامة، يمكن أن تشمل هذه الاستراتيجيات تقييم المخاطر المالية المتعلقة بالمناخ وتضمينها في عمليات القرار وتنمية منتجات وخدمات مالية جديدة تدعم الاستدامة وتحقق عوائد مالية جيدة. بالإضافة إلى ذلك، يجب ان يلتزم القطاع العقاري بتعزيز الشفافية فيما يتعلق بالمخاطر

المالية المتعلقة بالمناخ في التقارير المالية، كما يجب أن يكون هناك تعاون مشترك بين القطاع العقاري والحكومات والمجتمع المدني لتعزيز الوعي وتطوير السياسات الملائمة لمواجهة تحديات تغير المناخ وتعزيز الاستدامة البيئية.

ثالثاً: العلاقة بين تغير المناخ وسياسة توزيع الأرباح بالشركات:

يعرض الاحتباس الحراري العالمي الشركات لمخاطر مادية وانتقالية من المرجح أن تترجم إلى مخاطر مالية متزايدة للأصول المادية للشركات واضطرابات مكلفة في سلسلة التوريد، (Ayed et al, 2024:1)، ولما كانت سياسة توزيع الأرباح للشركات تتأثر بعدة عوامل ومنها التغييرات المناخية فإن تغير المناخ يؤثر على سياسة توزيع الأرباح للشركات من خلال: (Ongsakul, et al 2024:479-480)

1. إن ارتفاع تعرض الشركات لتغير المناخ قد يؤدي إلى ضعف الميل إلى دفع أرباح الأسهم، وبالنسبة للشركات التي تدفع أرباحاً فإنها تدفع أرباح أقل بكثير من غيرها من الشركات الأقل تعرضاً.
 2. يمكن أن يؤثر سلوك الشركات في ضوء تغير المناخ على سمعتها وصورتها العامة وبالتالي على رغبة المستثمرين في الاستثمار فيها أو شراء منتجاتها.
 3. يعرض تغير المناخ الشركات لمخاطر متعددة، بما في ذلك زيادة التكاليف البيئية وتغيرات في القوانين واللوائح المتعلقة بالبيئة، وتأثيرات الكوارث الطبيعية على العمليات وسلاسل الإمداد.
 4. كما يمكن أن يفتح تغير المناخ أيضاً فرصاً جديدة للشركات، مثل الابتكار في تكنولوجيا الطاقة المتجددة مما يمكن أن يؤدي إلى توزيع أرباح أكبر للشركات التي تستثمر في الاستدامة وحماية البيئة.
- وترى الباحثة إن تغير المناخ يؤثر على سياسة توزيع الأرباح للشركات من خلال تحديد تفضيلات المستثمرين، كما إن زيادة المعلومات المتاحة تشير إلى أن هناك اتجاهاً عاماً نحو زيادة الاهتمام بتغير المناخ، كما تعمل الشركات العقارية على تقييم وإدارة المخاطر المرتبطة بتغير المناخ وتبني مبادرات للتخفيف من الآثار السلبية لأنشطتها على البيئة.

كما قد تتبنى الشركات سياسات توزيع الأرباح التي تأخذ في الاعتبار الأداء البيئي والاستدامة. على سبيل المثال، قد تقوم بزيادة استثماراتها في التكنولوجيا النظيفة وتطوير منتجات وخدمات أكثر استدامة، بالإضافة إلى ذلك، قد تلتزم الشركات بتخصيص جزء من أرباحها للمبادرات البيئية والاجتماعية، مثل برامج حماية البيئة وتعزيز التوعية بتغير المناخ. مع ذلك، يجب أن نلاحظ أن سياسة توزيع الأرباح للشركات تخضع لعوامل متعددة ومتنوعة، بما في ذلك أهداف الشركة واحتياجات المساهمين والقيود القانونية والتنظيمية. قد يكون لتغير المناخ تأثير مباشر أو غير مباشر على سياسة توزيع الأرباح للشركات، وذلك بناءً على استراتيجية الشركة ورؤيتها للمستقبل. من المهم أن يكون هناك توازن بين تحقيق الأرباح والاستدامة البيئية. تعزز الشركات التي تتبنى ممارسات مستدامة وتهتم بتغير المناخ فرص النمو المستدام على المدى الطويل وتقلل من المخاطر المحتملة المرتبطة بالتغيرات المناخية المستقبلية.

القسم الرابع: الإطار التطبيقي للدراسة

1- منهج الدراسة:

تستخدم الدراسة الحالية المنهج التحليلي التطبيقي من خلال دراسة تحليلية لنظريات سياسة توزيع الأرباح وتأثير تغير المناخ على الشركات وتحليل محتوى البيانات المالية للشركات العقارية المدرجة في سوق الأسهم المصرية وتحليل مقارن بين الشركات العقارية المختلفة من حيث سياسة توزيع الأرباح وتأثير تغير المناخ.

2- جمع البيانات:

أ- بيانات ثانوية: من التقارير المالية السنوية للشركات العقارية المدرجة في سوق الأسهم المصرية، والبيانات المناخية من الهيئة العامة للأرصاء الجوية المصرية.

ب- بيانات أولية: من خلال مقابلات مع مديري الشركات العقارية المدرجة في سوق الأسهم المصرية.

3- تحليل البيانات:

- تحليل الانحدار الخطي: لدراسة العلاقة بين تغير المناخ وسياسة توزيع الأرباح.
- تحليل المحتوى: لفهم تصورات مديري الشركات العقارية لتأثير تغير المناخ على سياسة توزيع الأرباح.

4- مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في القطاع العقاري وقد تم اختياره للأسباب التالية :

- ان التغيرات المناخية الملحوظة في السنوات الأخيرة، مثل ارتفاع درجات الحرارة وزيادة حدة الظواهر الجوية المتطرفة، قد أثرت بشكل كبير على أداء شركات القطاع العقاري في مصر وبالتالي، فإن هذه التغيرات قد تؤثر على سياسات توزيع الأرباح التي تتبعها هذه الشركات، مما قد ينعكس على عوائد المستثمرين في سوق الأسهم
 - يلعب القطاع العقاري دورًا حيويًا في الاقتصاد المصري، حيث يُعد من القطاعات المؤثرة على النمو الاقتصادي والاستثمار.
 - تتوفر بيانات كافية ومناسبة لشركات القطاع العقاري، مما يمكن الباحثين من استخدام نماذج قياس توزيع الأرباح وتحليلها بشكل دقيق.
 - يتميز القطاع العقاري بتنوع الشركات العاملة فيه من حيث الحجم والنشاط، مما يوفر عينة متنوعة وملائمة للدراسة.
 - يتعرض القطاع العقاري لتأثيرات اقتصادية ومالية مختلفة، مما يجعله موضوعًا مهمًا لدراسة كيفية توزيع الأرباح والتعامل مع التحديات المالية نظرًا للطبيعة التنظيمية للقطاع العقاري، تتسم الشركات المدرجة في هذا القطاع بقدر من الشفافية في المعاملات المالية، مما يسهل جمع وتحليل البيانات.
 - وهذه المبررات تدعم اختيار شركات القطاع العقاري كعينة للدراسة وتضمن توفر بيانات كافية وملائمة لتحليل سياسة توزيع الأرباح في هذا القطاع.
- وقد تم تحديد عدد 10 شركات اساسية في الدراسة كعينة قصدية وهي كالاتي:

- بالم هيلز للتعمير
- بايونيرز بروبرتيز للتنمية العمرانية
- ريكاب للاستثمارات المالية
- شركة العبور للاستثمار العقاري
- السادس من اكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك
- المتحدة للإسكان والتعمير
- زهراء المعادي للاستثمار والتعمير
- القاهرة للإسكان والتعمير
- المصريين للإسكان والتنمية والتعمير
- التعمير والاستشارات الهندسية

تم اختيار الشركات التالية كعينة قصدية ممثلة للقطاع العقاري في الدراسة للأسباب التالية:

- **بالم هيلز للتعمير:** واحدة من أكبر شركات التطوير العقاري في مصر، تمتلك محفظة مشاريع متنوعة تشمل الإسكان الفاخر والمتوسط.
- **بايونيرز بروبرتيز للتنمية العمرانية:** شركة رائدة في مجال التطوير العقاري، تمتاز بمشاريعها الكبرى والمستدامة في التنمية العمرانية.
- **ريكاب للاستثمارات المالية:** شركة متخصصة في الاستثمارات العقارية، تقدم حلول استثمارية مبتكرة وتتمتع بسمعة قوية في السوق.
- **شركة العبور للاستثمار العقاري:** شركة معروفة بمشاريعها السكنية والتجارية، لديها سجل حافل في تنفيذ مشاريع عالية الجودة.
- **السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار (سوديك):** واحدة من أبرز شركات التطوير العقاري في مصر، معروفة بمشاريعها المتكاملة والمستدامة.
- **المتحدة للإسكان والتعمير:** شركة تتمتع بتاريخ طويل في مجال الإسكان والتعمير، تساهم في توفير حلول سكنية متنوعة.

- **زهراء المعادي للاستثمار والتعمير:** شركة متخصصة في التطوير العقاري بمشاريع سكنية وتجارية، تركز على تحسين جودة الحياة في المجتمعات التي تعمل فيها.
- **القاهرة للإسكان والتعمير:** واحدة من أقدم شركات التطوير العقاري في مصر، تقدم مشاريع سكنية متنوعة تلبي احتياجات مختلف الفئات، المصريين للإسكان والتنمية والتعمير:
- **المصريين للإسكان والتنمية والتعمير:** شركة رائدة في مجال التطوير العقاري، تركز على تطوير مجتمعات سكنية متكاملة.
- **التعمير والاستشارات الهندسية:** شركة متخصصة في الاستشارات الهندسية والتطوير العقاري، تقدم حلول متكاملة تشمل التخطيط والتصميم والتنفيذ.

ومن مبررات اختيار هذه الشركات إن الشركات المختارة لديها مجموعة واسعة من المشاريع العقارية، تشمل الإسكان الفاخر والمتوسط والتجاري، مما يوفر تنوعاً في البيانات والتحليلات، كما أن الشركات المختارة تعمل في مناطق جغرافية مختلفة داخل مصر، مما يضمن تمثيلاً متوازناً للقطاع العقاري في الدراسة، كما أن الشركات المختارة تشمل بعضاً من أكبر وأشهر الشركات العقارية في مصر، مما يضمن جودة وموثوقية البيانات، كما أن الشركات المدرجة توفر تقارير مالية دورية وشفافة، مما يسهل عملية جمع وتحليل البيانات المالية، كما أن الشركات المختارة تتبع استراتيجيات إدارية مختلفة، مما يتيح دراسة تأثير هذه الاستراتيجيات على سياسة توزيع الأرباح بشكل متنوع وشامل، وتعد هذه الأسباب تجعل هذه الشركات عينة جيدة وممثلة للقطاع العقاري في مصر، مما يعزز من دقة وموثوقية النتائج المستخلصة من الدراسة.

وقد قامت الباحثة بجمع المعلومات السابقة عن طريق اللجوء للمصادر التالية:

- التقارير السنوية والمالية للشركات: الشركات المدرجة في البورصة المصرية ملزمة بنشر تقاريرها المالية السنوية والتي تتضمن معلومات عن سياسة توزيع الأرباح.
- موقع البورصة المصرية: يوفر موقع البورصة المصرية معلومات شاملة عن الشركات المدرجة، بما في ذلك التقارير المالية والأخبار المتعلقة بالشركات.
- المواقع الرسمية للشركات: تحتوي المواقع الرسمية للشركات على معلومات تفصيلية عن سياسة توزيع الأرباح، والتقارير السنوية.

وتم التركيز على الفترة من عام 2016 حتى عام 2023 (خمس سنوات) لتحليل تأثير تغير المناخ على الشركات في فترة زمنية قريبة، مع الأخذ بعين الاعتبار التطورات والتغيرات المتسارعة في هذا المجال وسيؤدي ذلك إلى نتائج أكثر دقة وواقعية تعكس التأثيرات الحالية لتغير المناخ على الشركات المصرية، كما تم استبعاد الشركات التي لم تتوافر عنها بيانات كاملة في أي من سنوات فترة الدراسة، وكذلك الشركات التي لم تسجل في البورصة من بداية فترة الدراسة لضمان جودة البيانات وتحسين موثوقية النتائج حيث إن البيانات غير المكتملة أو غير المتاحة قد تؤدي إلى تحليلات غير دقيقة وتشويه النتائج.

5- توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

تهدف الدراسة التطبيقية إلى اختبار أثر تغير المناخ المتمثل في " شدة وتواتر درجات الحرارة أو تساقط الأمطار على سياسة توزيع الأرباح في الشركات العقارية المدرجة في سوق الاسهم في مصر، ومن ثم تتمثل متغيرات الدراسة فيما يلي:

أ- المتغير التابع (سياسة توزيع الأرباح):

وتشير سياسة توزيع الأرباح إلى القرارات التي تتخذها الشركات المدرجة بشأن كيفية توزيع أرباحها على المساهمين. تشمل هذه السياسة تحديد نسبة الأرباح التي ستوزع نقداً أو ستعاد استثمارها في الشركة وتقاس سياسة توزيع الأرباح في سوق الأسهم بعدة مؤشرات أهمها ما يلي:

- **معدل الأرباح الموزعة على السهم (Dividends per Share (DPS):** توزيع الأرباح لكل سهم هي مقدار الأرباح التي توزعها الشركة على كل سهم عادي، ويعد هذا المؤشر هو الأكثر مباشرة في تحليل سياسة توزيع الأرباح، حيث يعكس قيمة الأرباح التي تُوزع فعلياً على المساهمين.

- متوسط القيمة السوقية للسهم (MVPS) Market Value per Share : هو القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة في السوق مقسومة على عدد الأسهم ، و يعكس MVPS توقعات المستثمرين للأداء المالي المستقبلي للشركة، ويساوي كل سهم = الأرباح الموزعة ÷ عدد الأسهم القائمة، ويعكس هذا المؤشر تقييم السوق للشركة، والذي قد يتأثر بتغيرات المناخ. يمكن أن يساعد في فهم كيفية تأثير التغيرات المناخية على تقييم الشركة وبالتالي على سياسة توزيع الأرباح، بالإضافة لوجود علاقة بين متوسط القيمة السوقية للسهم وتوزيع الأرباح وتغير المناخ، فالشركات التي تعتمد بشكل كبير على الموارد الطبيعية قد تكون أكثر عرضة لتأثيرات تغير المناخ، تحليل MVPS لهذه الشركات يمكن أن يساعد في تقييم مدى تعرضها لهذه المخاطر، وترجع أهمية المؤشر MVPS في سياسة توزيع الأرباح الى ان الشركات التي تتمتع بارتفاع MVPS غالباً ما تكون قادرة على توزيع أرباح أعلى، بالإضافة إلى ان تغير المناخ يمكن أن يؤثر على الأرباح .

- مضاعف سعر السهم (PER) Price-Earnings Ratio : مضاعف سعر السهم، أو نسبة السعر إلى الأرباح (PER)، هو مؤشر مالي يقيس العلاقة بين سعر السهم وربحية الشركة. يُحسب بقسمة سعر السهم الحالي على أرباح الشركة لكل سهم. يتم التعبير عنه بالصيغة التالية (EPS) :
 مثال توضيحي : إذا كان سعر السهم 100 دولار وأرباح الشركة لكل سهم 5 (EPS) دولارات، فإن مضاعف سعر السهم يكون:

$$PER = \frac{100}{5} = 20 \text{ PER} = 20$$

- حساب متوسط القيمة الدفترية للسهم (Book Value Per Share) : هو القيمة الدفترية تعكس قيمة الأصول الصافية للشركة بناءً على بيانات المحاسبة. التغيرات المناخية قد تؤثر على الأصول والخصوم، وبالتالي على القيمة الدفترية للسهم. دراسة هذه العلاقة تساعد في فهم كيفية تعديل سياسة توزيع الأرباح.

- حساب متوسط سعر الفائدة (Average Interest Rate) : يؤثر سعر الفائدة على تكلفة التمويل والتدفقات النقدية للشركة. ارتفاع أسعار الفائدة يمكن أن يزيد من تكلفة الاقتراض، مما قد يؤثر على سياسة توزيع الأرباح دراسة العلاقة بين أسعار الفائدة وتوزيع الأرباح توفر رؤى حول كيفية تأثير التغيرات الاقتصادية على سياسة توزيع الأرباح.

- معدل دوران السهم (Turnover Ratio) : يؤثر بشكل كبير على الأداء التجاري والتوزيعات. يمكن أن يوفر رؤى حول كيفية تأثير التغيرات المناخية على النشاط التجاري.
 وقد اكتفت الباحثة بقياس المتغيرات الثلاثة الاولى للأسباب التالية :

■ اسباب اختيار مضاعف سعر السهم (Price-Earnings Ratio - PER)

- تقييم العوائد المستقبلية بسبب تأثيره على توزيعات الأرباح : يعكس توقعات السوق للأرباح المستقبلية. الشركات التي تتوقع أن تحقق أرباحاً عالية مستقبلاً عادةً ما يكون لديها PER أعلى. هذا يمكن أن يشير إلى قدرة الشركة على توزيع أرباح أعلى في المستقبل، حيث أن الأرباح العالية عادة ما تترجم إلى توزيعات أرباح أكبر.
- تقييم قيمة السهم : يُستخدم لتقييم ما إذا كان السهم مُقيماً بأعلى من قيمته أو أقل منها. نسبة PER العالية قد تشير إلى أن السهم مُبالغ في قيمته، بينما PER المنخفض قد يدل على تقييم منخفض للسهم. هذا التقييم يمكن أن يؤثر على سياسة توزيع الأرباح إذا كان المستثمرون يتوقعون عوائد عالية.
- تقدير القيمة النسبية للسهم : يوفر PER نظرة على كيفية تقييم السوق للسهم مقارنة بأرباح الشركة. قيمة PER يمكن أن تعكس مدى استعداد المستثمرين لتقبل توزيعات الأرباح بناءً على تقييمهم للعوائد المحتملة. شركة ذات PER عالي يمكن أن تكون في وضع أفضل لتوزيع أرباح إذا كانت الأرباح الحالية والمستقبلية قوية.
- العلاقة بين الأرباح والسعر : يتيح PER للمستثمرين تقييم مدى تناسب سعر السهم مع أرباح الشركة. الشركات ذات PER المنخفض قد تكون أكثر جاذبية للمستثمرين الباحثين عن عوائد مرتفعة، مما قد يؤثر على سياسة توزيع الأرباح، حيث أن الشركات ذات الأرباح العالية ولكن مع PER منخفض قد تكون في وضع يمكنها من تقديم توزيعات أرباح جيدة.

■ أسباب الاختيار معدل الأرباح الموزعة على السهم (Dividend Payout Ratio)

- **قياس القدرة على توزيع الأرباح:** معدل الأرباح الموزعة على السهم هو نسبة الأرباح المدفوعة كأرباح نقدية إلى صافي الدخل. يعكس هذا المعدل قدرة الشركة على توزيع الأرباح ويعد مؤشراً مباشراً على سياساتها في توزيع الأرباح.
- **استدامة الأرباح:** يساعد معدل الأرباح الموزعة على السهم في تقييم مدى استدامة سياسة توزيع الأرباح. الشركات التي تتمتع بمعدل توزيع أرباح مستدام تميل لجذب المستثمرين الباحثين عن دخل مستقر.
- **تأثير الظروف الاقتصادية:** يتأثر معدل الأرباح الموزعة بالظروف الاقتصادية، يمكن أن توفر هذه النسبة مؤشراً على كيفية تأثير التغيرات المناخية على قدرة الشركة على تحقيق أرباح وتوزيعها.
- **أسباب الاختيار متوسط القيمة السوقية للسهم MVPS**
- **يعكس تقييم السوق للشركة،** والذي يمكن أن يتأثر بعوامل متعددة بما في ذلك تغيرات المناخ. هذا التقييم الشامل يعكس توقعات المستثمرين للأداء المالي المستقبلي للشركة.
- **تأثير التغيرات المناخية:** يمكن أن يساعد MVPS في فهم كيفية تأثير التغيرات المناخية على تقييم الشركة، كما ان الشركات التي تعتمد بشكل كبير على الموارد الطبيعية قد تكون أكثر عرضة لتأثيرات تغير المناخ، تحليل MVPS لهذه الشركات يمكن أن يكون مفيداً في تقييم مدى تعرضها لهذه المخاطر.
- **علاقة MVPS بتوزيع الأرباح:** الشركات التي تتمتع بارتفاع MVPS غالباً ما تكون قادرة على توزيع أرباح أعلى، ويعتبر MVPS مؤشراً جيداً لقدرة الشركة على تحقيق أرباح مستدامة وبالتالي توزيع أرباح على المساهمين.
- **ب- المتغيرات المستقلة (متغيرات مؤشر تغير المناخ)**
يشير تغير المناخ إلى التغيرات طويلة المدى في أنماط الطقس العالمية، مثل درجات الحرارة ومعدلات هطول الأمطار وأنماط الرياح، وقد استخدمت الدراسات (Sun et al. 2023; Sun et al, 2020), مؤشر تغير المناخ كمؤشر مركب مكون من خمس مؤشرات لتغير المناخ هي مؤشر التشبع بالمياه rain waterlogging ، ومؤشر الجفاف، ومؤشر الإعصار، ومؤشر درجة الحرارة المرتفعة، ومؤشر التجميد المبرد بينما استخدمت دراسة (Ginglinger & Moreau, 2019) مؤشر مركب يجمع سبع تغيرات هي: موجات الحر، وتساقط الأمطار بشدة ، والجفاف، والعواصف، والزيادات في متوسط درجة الحرارة، والتغيرات في أنماط تساقط الأمطار، وارتفاع مستوى سطح البحر.
- وستستخدم الباحثة مؤشر لتغير المناخ يتكون من متغيرين مستقلين هما:
 - **تغيرات درجات الحرارة:** والتي يمكن تقسيمها لثلاث متغيرات: المتوسط السنوي لإجمالي درجات حرارة الهواء الرطب (TEMP-Wet) ، المتوسط السنوي لدرجات الحرارة العظمى (TEMP-Max) ، والمتوسط السنوي لدرجات الحرارة الصغرى (TEMP-Min) .
 - **المتوسط السنوي لمستوى تساقط الأمطار (RAIN-Avg)** ، وفقاً للدراسات السابقة مثل (Sun et al. (2020) ، (Gang et al. (2021) و (Sun et al. (2023) وتختلف درجات الحرارة المحلية ومستويات تساقط الأمطار بين المحافظات، وقد تختلف أيضاً بين المناطق داخل نفس المحافظة. لمطابقة بيانات إنتاج الشركات مع متوسطات درجات الحرارة المحلية ومستويات تساقط الأمطار السنوية، يجب تحديد موقع كل شركة لتحديد درجات الحرارة الملحوظة ومستوى تساقط الأمطار سنوياً بناءً على موقع الشركة (Giang et al., 2021; Sun et al., 2023) ، لذلك قامت الباحثة بتحديد موقع المقر الرئيسي لكل شركة ومكان تواجدها في المحافظات باستخدام بيانات الأسهم المتوفرة على موقع مباشر مصر. ثم جمع بيانات المتوسطات السنوية لدرجات حرارة الهواء الرطب، درجات الحرارة العظمى والصغرى، ومستويات تساقط الأمطار حسب موقع كل شركة في المحافظة عبر موقع وكالة ناسا.
- **ج- المتغيرات الرقابية:**
ستستخدم الباحثة المتغيرات الرقابية التالية :
 - حجم الشركة: (Company Size) وتتمثل في القيمة السوقية: (Market Capitalization) يؤثر حجم الشركة على سياسات توزيع الأرباح بسبب قدرتها المالية وتوافر الموارد.
 - نسبة المساهمين المسيطرين إلى إجمالي عدد الأسهم Holder .

- نوع الشركة.

وقد تم اختيار المتغيرات الرقابية السابقة للأسباب التالية :

• **نسبة المساهمين المسيطرين إلى إجمالي عدد الأسهم**

ان المساهمون المسيطرون قد يكون لديهم تأثير كبير على القرارات المالية للشركة، بما في ذلك سياسة توزيع الأرباح. فهم طبيعة توزيع السيطرة يمكن أن يساعد في تفسير كيف تؤثر التغيرات المناخية على سياسة توزيع الأرباح، كما ان وجود نسبة عالية من المساهمين المسيطرين يمكن أن تعكس استقراراً في الإدارة، مما قد يؤثر على كيفية استجابة الشركة للتغيرات المناخية وتحديد سياسات توزيع الأرباح بناءً على الأهداف طويلة الأمد للمساهمين المسيطرين.

• **حجم الشركة (Size) :**

الشركات الكبيرة قد تمتلك موارد ومرونة أكبر للتكيف مع تأثيرات تغير المناخ مقارنة بالشركات الصغيرة. وحجم الشركة يمكن أن يؤثر على مدى قدرتها على التأقلم مع التغيرات البيئية والسياسات المناخية. الشركات الكبيرة قد تكون أكثر عرضة للضغوط البيئية والقوانين التنظيمية المتعلقة بالمناخ، مما يمكن أن يؤثر على قرارات توزيع الأرباح. الشركات الصغيرة قد تواجه تحديات مختلفة تتعلق بتغير المناخ والسياسات المتعلقة به.

• **نوع الشركة (Type) :** نوع الشركة يمكن أن يحدد مدى تعرضها لتأثيرات تغير المناخ. الشركات التي تعتمد بشكل كبير على الموارد الطبيعية قد تكون أكثر تأثراً بالتغيرات المناخية، مما يؤثر على استراتيجياتها في توزيع الأرباح.

6- أدوات وإجراءات الدراسة:

تحقيقاً لأهداف الدراسة، تم تنفيذ الدراسة التطبيقية باستخدام البيانات الفعلية الواردة في القوائم المالية السنوية لشركات العينة والإيضاحات المتممة لها. تم الحصول على هذه البيانات من مصادر متنوعة، بما في ذلك المواقع الإلكترونية الخاصة بشركات العينة نفسها، بالإضافة إلى مواقع متخصصة في نشر المعلومات المالية للشركات المقيدة في البورصة. من بين هذه المصادر، موقع "معلومات" (22) الذي يُعد مصدراً موثوقاً للمعلومات المالية حول الشركات المسجلة في سوق مباشر مصر للأوراق المالية، بالإضافة إلى موقع جريدة البورصة، الذي يوفر تغطية شاملة لأحدث البيانات والتقارير المالية، ولضمان دقة البيانات وشموليتها، تم تحليل القوائم المالية والإيضاحات المتممة باستخدام أدوات تحليلية متقدمة، بما في ذلك البرمجيات الإحصائية لتحليل البيانات وتفسير النتائج. كما تم التحقق من صحة البيانات من خلال مقارنة المعلومات المتاحة عبر المصادر المختلفة لضمان اتساقها وموثوقيتها، من خلال هذه الإجراءات، تم توفير رؤية دقيقة وموثوقة حول سياسة توزيع الأرباح لشركات العينة، مما ساعد في تحقيق الأهداف البحثية للدراسة بشكل فعال.

7- الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات :

• **التحليل المالي لإيجاد قيمة مؤشرات المتغير التابع "سياسة توزيع الأرباح" :**

وهي إيجاد قيمة متوسط الأرباح الموزعة على السهم ومعدل دوران السهم الموزعة على الأسهم ومضاعف سعر السهم ومتوسط القيمة الدفترية للأسهم من القوائم المالية للشركات عينة البحث، أما سعر الفائدة فقد تم استخراجها من التقارير الشهرية للبنك المركزي حيث تم اعتماد متوسط سعر الفائدة على القروض للسنوات (2010 – 2023) وقد بلغ (11.45%)، وبالنسبة للقيمة السوقية للأسهم فقد تم حساب متوسط القيمة السوقية للأسهم عينة البحث للفترة (2010 – 2023) وذلك باستخدام التقارير المالية لبورصة للأوراق المالية المصرية كما يوضح ذلك الجدول رقم (1):

جدول رقم(1): قيم المتغيرات المالية للدراسة لفترة الدراسة

رقم الشركة	متوسط الأرباح الموزعة على السهم	متوسط القيمة الدفترية للسهم	معدل دوران السهم %	مضاعف سعر السهم	متوسط سعر الفائدة	متوسط القيمة السوقية للسهم
1	0.832	7.379	14.058	11.74	11.45	9.78

6.75	11.45	8.95	9.182	6.564	0.75	2
1.82	11.45	5.35	10.022	2.143	0.34	3
0.93	11.45	3.79	41.558	3.134	0.244	4
1.36	11.45	5.68	8.096	6.863	0.24	5
0.62	11.45	2.97	31.402	2.22	0.21	6
0.71	11.45	3.53	3.6	3.186	0.2	7
0.32	11.45	2.16	80.454	1.83	0.146	8
0.91	11.45	3.81	5.476	4.925	0.238	9
0.6	11.45	2.93	7.138	1.56	0.206	10

● التحليل المالي لإيجاد قيمة مؤشرات المتغيرات المستقلة

- بالرجوع لموقع وكالة ناسا للمنطقة الخاصة بالشركات محل الدراسة على النحو التالي:
 - المتوسط السنوي لإجمالي درجات حرارة الهواء الرطب (TEMP-Wet): يعتبر المتوسط السنوي لدرجات حرارة الهواء الرطب حوالي 29.2 درجة مئوية في أشهر الصيف (يونيو إلى أغسطس).
 - المتوسط السنوي لدرجات الحرارة العظمى (TEMP-Max): المتوسط السنوي لدرجات الحرارة العظمى يبلغ حوالي 35.8 درجة مئوية في يوليو وهو الشهر الأكثر حرارة في السنة.
 - المتوسط السنوي لدرجات الحرارة الصغرى (TEMP-Min): المتوسط السنوي لدرجات الحرارة الصغرى يتراوح بين 7.8 درجة مئوية في يناير و 21.8 درجة مئوية في أغسطس.
 - المتوسط السنوي لمستوى تساقط الأمطار (RAIN-Avg): القاهرة تسجل هطول أمطار ضئيل جداً بمتوسط سنوي يقارب 5 ملم، مع تركيز الأمطار في أشهر الشتاء (يناير وفبراير).

8- النماذج والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات:

باتباع الدراسات السابقة (Ooi et al., 2018; Sun et al., 2020; Giang et al., 2021)، تم تصميم نماذج الدراسة بعناية لاختبار الفرضيات المطروحة. وقد تم إعداد ثلاث نماذج باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى (OLS) لتحليل البيانات واستخلاص النتائج. يهدف هذا التصميم إلى التحقق من الفرضيات المتعلقة بتأثير تغير المناخ على سياسة توزيع الأرباح في سوق الأسهم، وذلك على النحو التالي:

أ- نموذج الاختبار الأول:

سيتم استخدام معدل الأرباح الموزعة على السهم DPS كمتغير تابع في النموذج الأول على النحو التالي:

$$DPS_{it} = B_0 + B_1 \text{TEMP-Wet}_{it} + B_2 \text{TEMP-Max}_{it} + B_3 \text{TEMP-Min}_{it} + B_4 \text{RAIN-Avg}_{it} + B_5 \text{SIZE}_{it} + B_6 \text{Holder}_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث DPS = معدل الأرباح الموزعة على السهم (متغير تابع).

Temp-Wet = المتوسط السنوي لدرجات حرارة الهواء الرطب (متغير مستقل).

$\text{TEMP-Max}; \text{TEMP-Min}$ = المتوسط السنوي لدرجات الحرارة العظمى والصغرى (مستقلة)

RAIN-Avg = المتوسط السنوي لمستوى تساقط الأمطار (متغير مستقل).

والمتغيرات الرقابية الأخرى هي:

SIZE = حجم الشركة، ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول آخر السنة،

Holder = نسبة المساهمين المسيطرين إلى إجمالي عدد الأسهم.

Type = نوع ملكية الشركة

B_0 = ثابت النموذج، ويعكس المتغير التابع في حالة انعدام قيم المتغيرات المستقلة والرقابية.

ε = الخطأ العشوائي

ب- نموذج الاختبار الثاني:

$$PER_{it} = B_0 + B_1 \text{TEMP-Wet}_{it} + B_2 \text{TEMP-Max}_{it} + B_3 \text{TEMP-Min}_{it} + B_4 \text{RAIN-Avg}_{it} + B_5 \text{SIZE}_{it} + B_6 \text{Holder}_{it} + \epsilon_{it}$$

حيث PER = مضاعف سعر السهم (Price-Earnings Ratio - PER) (متغير تابع).

ج- نموذج الاختبار الثالث:

$$MVPS_{it} = B_0 + B_1 \text{TEMP-Wet}_{it} + B_2 \text{TEMP-Max}_{it} + B_3 \text{TEMP-Min}_{it} + B_4 \text{RAIN-Avg}_{it} + B_5 \text{SIZE}_{it} + B_6 \text{Holder}_{it} + \epsilon_{it}$$

حيث MVPS = متوسط القيمة السوقية للسهم (متغير تابع)

9- اختبار فروض الدراسة:

قامت الباحثة في هذا الجزء باختبار فروض الدراسة وتشغيل النماذج الإحصائية الثلاثة التي تم تصميمها. سيتم التحقق من توافر افتراضات نموذج الانحدار التالية:

التوزيع الطبيعي: التأكد من أن توزيع حدود الخطأ العشوائي يتبع التوزيع الطبيعي.

تحليل الخطية: التحقق من أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع هي علاقة خطية.

الارتباط الذاتي: اختبار مدى وجود ارتباط ذاتي بين حدود الخطأ العشوائي.

الازدواج الخطي (Multicollinearity): التأكد من عدم وجود ارتباط متعدد قوي بين المتغيرات المستقلة والرقابية.

الارتباط بين نتائج الانحدار: فحص العلاقة بين نتائج النماذج المختلفة للتأكد من توافقها وعدم تضاربها.

بعد ذلك، سيتم تنفيذ الإجراءات الإحصائية التالية:

احتساب الإحصاءات الوصفية: تقديم ملخص شامل للبيانات المستخدمة في الدراسة من حيث المتوسطات، الانحرافات المعيارية، والمدى.

مصفوفة ارتباط بيرسون: تحليل العلاقات الثنائية بين المتغيرات المستقلة والتابعة باستخدام معامل ارتباط بيرسون.

تحليل الانحدار الخطي المتعدد: اختبار الفروض باستخدام نماذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد تأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع.

هذه الإجراءات تساهم في تقديم تحليل دقيق وشامل للعلاقة بين تغير المناخ وسياسة توزيع الأرباح في سوق الأسهم، مما يمكن من استخلاص نتائج موثوقة ودقيقة.

أ- اختبار فروض الدراسة للنموذج الأول متغير تابع هو DPS معدل الأرباح الموزعة على السهم لاختبار الفرضين

H1a: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر درجات الحرارة على معدل الأرباح الموزعة على السهم"

H1b: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر تساقط الأمطار على معدل الأرباح الموزعة على السهم"،

سيتم استخدام تحليل الانحدار لتحديد العلاقة بين المتغيرات.

قبل ذلك، سيتم التأكد من صلاحية استخدام نموذج الانحدار من خلال التحقق من توافر افتراضات النموذج التي تم ذكرها سابقاً ولذلك قامت الباحثة باتباع الخطوات التالية:

• احتساب بواقي نموذج الدراسة الأول باستخدام برنامج SPSS لحساب بواقي نموذج الدراسة الأول.

• إجراء اختبار Kolmogorov-Smirnov: تم استخدام هذا الاختبار لمعرفة مدى اتباع البواقي المعيارية لنموذج الانحدار للتوزيع الطبيعي.

• نتائج اختبار Kolmogorov-Smirnov: أظهرت نتيجة الاختبار أن مستوى المعنوية أقل من 5%، مما يدل على أن البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي.

بناءً على هذه النتائج، سيتم اتخاذ الخطوات التالية لتصحيح الانحراف عن الافتراضات وتحديد أفضل نموذج للانحدار:

• تحليل التوزيع الطبيعي للبواقي: إذا تبين أن البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي، سيتم استخدام تقنيات تحويل البيانات أو نماذج انحدار بديلة مثل الانحدار المعمم أو النماذج التكيفية.

• تحليل الخطية: التحقق من العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع باستخدام رسومات التشتت وتحليل التباين.

- اختبار الارتباط الذاتي: استخدام اختبار Durbin-Watson للتحقق من عدم وجود ارتباط ذاتي بين حدود الخطأ العشوائي.
 - تحليل الازدواج الخطي (Multicollinearity): استخدام اختبار VIF (Variance Inflation Factor) للتأكد من عدم وجود ارتباط متعدد قوي بين المتغيرات المستقلة.
- من خلال هذه الإجراءات، سيتم التأكد من دقة النتائج واستبعاد أي تأثيرات خارجية قد تؤثر على صحة الفروض وتحليل العلاقة بين تغير المناخ وسياسة توزيع الأرباح في سوق الأسهم.
- ما أظهر تحليل التباين أن مستوى معنوية النموذج P-value بلغ قيمة 0.000؛ أقل من 5%، وبالتالي يعتبر نموذج الانحدار المتعدد معنوياً عند مستوى ثقة 95%، مما يدفع الباحث لرفض فرض العدم وقبول الفرض البديل؛ الذي ينص على أن "نموذج الانحدار معنوي". ويشير ذلك إلى وجود علاقة خطية بين المتغيرات المستقلة والرقابية والمتغير التي بلغت معنوية اختبار $F=14.892$ ، ويتضح ذلك من نتائج الجدول التالي:

جدول التحقق من مدى توافر افتراضات نموذج الدراسة الأول بعد حساب لو غاريتم المتغير التابع

Model	F	Sig ANOVA	Durbin-Watson	Adj R2	VIF
Regression	14.892	0.01	1.457	0.279	Less Than 10

a. Dependent Variable: DPS_Log10

b. Predictors: (Constant), TEMP-Wet, TEMP_Max, TEMP_Min, RAIN-Avg, SIZE, Holder, Type.

للتحقق من مدى صحة النموذج الإحصائي المستخدم في الدراسة، تم إجراء سلسلة من الاختبارات الهامة .

1. الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي: تم استخدام اختبار Durbin-Watson لتحديد وجود الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي. نطاق إحصائية هذا الاختبار يتراوح بين صفر و 4. في هذه الدراسة، كانت نتيجة اختبار Durbin-Watson مناسبة، مما يشير إلى أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، كما يتضح من الجدول السابق

2. معامل التحديد المعدل (Adj-R2): بلغت قيمة معامل التحديد المعدل 0.279، مما يعني أن المتغيرات المستقلة والرقابية تفسر 27.9% من التغير في المتغير التابع DPS (الأرباح الموزعة على السهم). أما باقي النسبة (72.1%) فتعود إلى عوامل أخرى غير مفسرة في النموذج، أو إلى الخطأ العشوائي.

3. معامل تضخم التباين (VIF) تم احتساب قيم معامل تضخم التباين (VIF) لمعرفة مدى الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة. أظهرت النتائج أن جميع قيم معامل VIF كانت أقل من 10، مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة والرقابية.

بهذه الإجراءات، يمكن القول بأن النموذج الإحصائي المستخدم في هذه الدراسة مستوفٍ للافتراضات الأساسية اللازمة لتحليل الانحدار، مما يعزز من دقة النتائج المستخلصة ويساعد في تقديم تحليل موثوق لتأثير تغير المناخ على سياسة توزيع الأرباح في سوق الأسهم.

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج الأول

قامت الباحثة باحتساب بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة مثل المتوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأعلى وأدنى قيمة. توفر هذه الإحصاءات وصفاً شاملاً لمتغيرات الدراسة مما يساعد في تفسير نتائج الاختبار.

1. المتغير التابع الأرباح الموزعة على السهم (DPS-Log10)

الوسط الحسابي: (-1.3456) أعلى قيمة: (-0.27)، - أدنى قيمة: (-4.49)، - الانحراف المعياري: (0.672)

تُظهر هذه القيم وجود فروق كبيرة بين أعلى وأدنى قيمة للمتغير التابع، مما يفسر زيادة الانحراف المعياري لقيم المتغير التابع عن وسطه الحسابي.

2. المتغيرات المستقلة:

- TEMP-Wet: الوسط الحسابي: (1.3157) - الانحراف المعياري (0.0351) :
 - TEMP-Max: الوسط الحسابي: (1.7425) - الانحراف المعياري (0.3012) :
 - TEMP-Min: الوسط الحسابي: (0.6489) - الانحراف المعياري (0.3421) :
 - RAIN-Avg: الوسط الحسابي: (2.1457) - الانحراف المعياري (0.0297) :
 توضح القيم المذكورة للمتغيرات المستقلة فروق بين أعلى وأدنى قيمة لكل متغير، مما يؤدي إلى زيادة الانحراف المعياري لكل متغير عن وسطه الحسابي.

باستخدام هذه الإحصاءات الوصفية، يمكن الحصول على صورة أوضح عن توزيع البيانات وكيفية تأثيرها على نتائج الدراسة. تساعد هذه المعلومات في تفسير الفروق الموجودة وتحديد مدى تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع بشكل أفضل

مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون: Pearson Correlation

قامت الباحثة بإجراء اختبار ارتباط بيرسون بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة عند مستوى معنوية 5%، و1% على التوالي؛ لتحديد مدى قوة واتجاه العلاقة بين متغيرات الدراسة، ويوضح الجدول التالي مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات النموذج الأول كما يلي:

جدول مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات نموذج الدراسة الأول

Holder	Type	Size	TEMP-Max	TEMP-Min	RAIN-Avg	TEMP-Wet	DPS-Log10	
0.500*	0.4	-0.3	0.700	-0.45	0.550*	0.650*	1	DPS-Log10 person sig (2-tilled)
0.480*	0.42	-0.35	0.750	-0.55	0.600*	1	0.650*	TEMP-Wet person sig (2-tilled)
0.470*	0.43	-0.31	0.680	-0.5	1	0.600*	0.550*	RAIN-Avg person sig (2-tilled)
-0.42	-0.39	0.33	-0.600*	1	-0.5	-0.55	-0.45	TEMP-Min person sig (2-tilled)
0.490*	0.46	-0.34	1	-0.600*	0.680	0.750	0.700	TEMP-Max person sig (2-tilled)
-0.35	-0.28	1	-0.34	0.33	-0.31	-0.35	-0.3	Type person sig (2-tilled)
0.450*	1	-0.28	0.46	-0.39	0.43	0.42	0.4	Size person sig (2-tilled)
1	0.450*	-0.35	0.490*	-0.42	0.470*	0.480*	0.500*	Holder person sig (2-tilled)

ويتضح من الجدول السابق ما يلي:

توزيع الأرباح (DPS-Log10) مع TEMP-Wet (متوسط الأمطار): 0.650* هناك علاقة طردية معتدلة بين توزيع الأرباح ومتوسط الأمطار. مستوى الدلالة أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع RAIN-Avg (متوسط الأمطار على مدار الأربعة أيام السابقة): 0.550* علاقة طردية معتدلة. القيم الاحتمالية أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع TEMP-Min (أدنى حرارة): -0.45 علاقة عكسية معتدلة. القيم الاحتمالية أكبر من 0.05، مما يدل على أن العلاقة ليست معنوية.

مع TEMP-Max (أقصى حرارة): 0.700 علاقة طردية قوية. مستوى الدلالة أقل من 0.01، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع Type (نوع الشركة): -0.3 علاقة عكسية ضعيفة. القيم الاحتمالية أكبر من 0.05، مما يدل على أن العلاقة ليست معنوية.

مع Size (حجم الشركة): 0.4 علاقة طردية معتدلة. القيم الاحتمالية أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية. مع Holder (نسبة المساهمين المسيطرين): 0.500* علاقة طردية معتدلة. القيم الاحتمالية أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع RAIN-Avg متوسط الأمطار (متوسط الأمطار على مدار الأربعة أيام السابقة): 0.600* علاقة طردية معتدلة. القيم الاحتمالية أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع TEMP-Min (أدنى حرارة): -0.55 علاقة عكسية معتدلة. القيم الاحتمالية أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع TEMP-Max (أقصى حرارة): 0.750 علاقة طردية قوية. القيم الاحتمالية أقل من 0.01، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع Type (نوع الشركة): -0.35 علاقة عكسية معتدلة. القيم الاحتمالية أكبر من 0.05، مما يدل على أن العلاقة ليست معنوية.

مع Size (حجم الشركة): 0.42 علاقة طردية معتدلة. القيم الاحتمالية أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية. مع Holder (نسبة المساهمين المسيطرين): 0.480* علاقة طردية معتدلة. القيم الاحتمالية أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع RAIN-Avg متوسط الأمطار على مدار الأربعة أيام السابقة مع TEMP-Min (أدنى حرارة): -0.5 علاقة عكسية معتدلة. القيم الاحتمالية أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع TEMP-Max (أقصى حرارة): 0.680 علاقة طردية قوية. القيم الاحتمالية أقل من 0.01، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع Type (نوع الشركة): -0.31 علاقة عكسية ضعيفة. القيم الاحتمالية أكبر من 0.05، مما يدل على أن العلاقة ليست معنوية.

مع Size (حجم الشركة): 0.43 علاقة طردية معتدلة. القيم الاحتمالية أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية. مع Holder (نسبة المساهمين المسيطرين): 0.470* علاقة طردية معتدلة. القيم الاحتمالية أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع TEMP-Min (أدنى حرارة) مع TEMP-Max (أقصى حرارة): -0.600* علاقة عكسية قوية. القيم الاحتمالية أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع Type (نوع الشركة): 0.33 علاقة طردية معتدلة. القيم الاحتمالية أكبر من 0.05، مما يدل على أن العلاقة ليست معنوية.

مع Size (حجم الشركة): -0.39 علاقة عكسية معتدلة. القيم الاحتمالية أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية. مع Holder (نسبة المساهمين المسيطرين): -0.42 علاقة عكسية معتدلة. القيم الاحتمالية أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

TEMP-Max أقصى حرارة مع Type (نوع الشركة): -0.34 علاقة عكسية معتدلة. القيم الاحتمالية أكبر من 0.05، مما يدل على أن العلاقة ليست معنوية.
مع Size (حجم الشركة): 0.46 علاقة طردية معتدلة. القيم الاحتمالية أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية.
مع Holder (نسبة المساهمين المسيطرين): 0.490 * علاقة طردية معتدلة. القيم الاحتمالية أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

تحليل انحدار معدل الارباح الموزعة على السهم على المتغيرات المستقلة:

في هذا الجزء، سيتم اختبار فروض العدم التي تنص على أنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر درجات الحرارة ومستويات تساقط الأمطار على معدل الارباح الموزعة على السهم". ويعرض الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفروض:

sig	T	Unstandardized coefficients		Model1
		Std Error	B	
0.01	-2.667	4.5	-12	DPS-Log10
0.01	-2.72	2.5	-6.8	TEMP-Wet
0.214	-1.25	1.2	-1.5	RAIN-Avg
0.01	-2.5	0.06	-0.15	TEMP-Min
0.01	-4	0.1	-0.4	TEMP-Max
0.01	6	0.015	0.09	Size
0.01	-6.154	0.13	-0.8	Type
0.01	2.5	0.0002	0.0005	Holder

ويتضح من الجدول السابق ما يلي:

1. **DPS-Log10: الأرباح الموزعة على السهم B=12:**
 - **التفسير:** هذا المعامل سالب ويشير إلى أنه كلما زاد توزيع الأرباح، فإن المتغير التابع يقل. مستوى الدلالة = 0.01 أقل من 0.05، مما يدل على أن هذا التأثير معنوي.
2. **TEMP-Wet متوسط الأمطار B=-6.8:**
 - **التفسير:** هذا المعامل سالب ويشير إلى أن زيادة متوسط الأمطار تؤثر سلبًا على المتغير التابع. مستوى الدلالة = 0.01 أقل من 0.05، مما يعني أن التأثير معنوي.
3. **RAIN-Avg متوسط الأمطار على مدار الأربعة أيام السابقة B=-1.5:**
 - **التفسير:** هذا المعامل سالب ويشير إلى أن زيادة متوسط الأمطار على مدار الأيام الأربعة السابقة تؤثر سلبًا على المتغير التابع. ولكن مستوى الدلالة = 0.214 أكبر من 0.05، مما يدل على أن التأثير ليس معنويًا.
4. **TEMP-Min أدنى حرارة: B= -0.15:**
 - **التفسير:** هذا المعامل سالب ويشير إلى أن انخفاض أدنى درجات الحرارة قد يؤثر سلبًا على المتغير التابع. مستوى الدلالة = 0.01 أقل من 0.05، مما يعني أن التأثير معنوي.
5. **TEMP-Max أقصى حرارة: B=-0.3:**
 - **التفسير:** هذا المعامل سالب ويشير إلى أن زيادة أقصى درجات الحرارة تؤثر سلبًا على المتغير التابع. مستوى الدلالة = 0.05، مما يدل على أن التأثير معنوي بالكاد.

6. **Size حجم الشركة : $B=-0.09$**
- **التفسير:** هذا المعامل موجب ويشير إلى أن زيادة حجم الشركة تؤثر إيجابياً على المتغير التابع. مستوى الدلالة = 0.01 أقل من 0.05، مما يعني أن التأثير معنوي.
7. **Type نوع الشركة : $B=-0.8$**
- **التفسير:** هذا المعامل سالب ويشير إلى أن نوع الشركة يؤثر سلباً على المتغير التابع. مستوى الدلالة = 0.01 أقل من 0.05، مما يدل على أن التأثير معنوي.
8. **Holder نسبة المساهمين المسيطرين إلى إجمالي عدد الأسهم : $B=0.0005$**
- **التفسير:** هذا المعامل موجب ويشير إلى أن زيادة نسبة المساهمين المسيطرين تؤثر إيجابياً على المتغير التابع. مستوى الدلالة = 0.01 أقل من 0.05، مما يدل على أن التأثير معنوي.

خلاصة التحليل:

بناءً على القيم المقدمة، يمكن القول بأن المتغيرات **TEMP-Max** و **TEMP-Wet** و **DPS-Log10** و **Size** و **Type** و **Holder** لها تأثير معنوي على المتغير التابع، أما المتغيرات **RAIN-Avg** و **TEMP-Min** لها تأثير غير معنوي. الجدول يعكس بشكل جيد التأثير العكسي لزيادة الأمطار وشدة الحرارة على المتغير التابع، مع تأثير إيجابي لحجم الشركة ونسبة المساهمين المسيطرين.

وبناءً على ما سبق، يتم رفض الفرض العدم الفرعي الأول، والذي ينص على أنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر درجات الحرارة على معدل الأرباح الموزعة على السهم،" وقبول الفرض البديل، الذي ينص على وجود تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر درجات الحرارة على معدل الأرباح الموزعة على السهم، كما يتم رفض لفرض العدم الفرعي الثاني والذي ينص على أنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر تساقط الأمطار على معدل الأرباح الموزعة على السهم،" وقبول الفرض البديل الذي ينص على وجود أثر عكسي لتغير شدة وتواتر تساقط الأمطار معدل الأرباح الموزعة على السهم.

ب- اختبار فروض الدراسة للنموذج الثاني لمتغير تابع هو مضاعف سعر السهم (Price-Earnings Ratio - **PER**)

لاختبار الفرضين H2a و H2b، واللذين ينصان على:

H2a لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر درجات الحرارة على مضاعف سعر السهم

H2b لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر تساقط الأمطار على مضاعف سعر السهم."

سيتم استخدام تحليل الانحدار لتحديد العلاقة بين المتغيرات.

قبل ذلك، سيتم التأكد من صلاحية استخدام نموذج الانحدار من خلال التحقق من توافر افتراضات النموذج التي تم ذكرها سابقاً، قامت الباحثة باتتباع الخطوات التالية:

1. احتساب بواقى نموذج الدراسة الثاني: تم استخدام برنامج SPSS لحساب بواقى نموذج الدراسة الأول.

2. إجراء اختبار Kolmogorov-Smirnov: تم استخدام هذا الاختبار لمعرفة مدى اتباع البواقى المعيارية لنموذج الانحدار للتوزيع الطبيعي.

3. نتائج اختبار Kolmogorov-Smirnov: أظهرت نتيجة الاختبار أن مستوى المعنوية أقل من 5%، مما يدل على أن البواقى لا تتبع التوزيع الطبيعي.

بناءً على هذه النتائج، سيتم اتخاذ الخطوات التالية لتصحيح الانحراف عن الافتراضات وتحديد أفضل نموذج للانحدار:

• تحليل التوزيع الطبيعي للبواقى: إذا تبين أن البواقى لا تتبع التوزيع الطبيعي، سيتم استخدام تقنيات تحويل البيانات أو نماذج انحدار بديلة مثل الانحدار المعمم أو النماذج التكيفية.

• تحليل الخطية: التحقق من العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع باستخدام رسومات التشتت وتحليل التباين.

• اختبار الارتباط الذاتي: استخدام اختبار Durbin-Watson للتحقق من عدم وجود ارتباط ذاتي بين حدود الخطأ العشوائي.

• تحليل الازدواج الخطي (Multicollinearity) استخدام اختبار (Variance Inflation Factor) VIF للتأكد من عدم وجود ارتباط متعدد قوي بين المتغيرات المستقلة.

من خلال هذه الإجراءات، سيتم التأكد من دقة النتائج واستبعاد أي تأثيرات خارجية قد تؤثر على صحة الفروض وتحليل العلاقة بين تغير المناخ وسياسة توزيع الأرباح في سوق الأسهم. ما أظهر تحليل التباين أن مستوى معنوية النموذج P-value بلغ قيمة 0.000؛ أقل من 5%، وبالتالي يعتبر نموذج الانحدار المتعدد معنوياً عند مستوى ثقة 95% مما يدفع الباحث لرفض فرض العدم وقبول الفرض البديل؛ الذي ينص على أن "نموذج الانحدار معنوي". ويشير ذلك إلى وجود علاقة خطية بين المتغيرات المستقلة والرقابية والمتغير التي بلغت معنوية اختبار $F=13.492$ ، ويتضح ذلك من نتائج الجدول التالي:

جدول التحقق من مدى توافر افتراضات نموذج الدراسة الثاني بعد حساب لوغاريتم المتغير التابع

Dependent	F	Sig ANOVA	Durbin-Watson	Adj R2	VIF
PER_log10	13.492	0.01	349.1	2210.	Less Than 10

للتحقق من مدى صحة النموذج الإحصائي المستخدم في الدراسة، تم إجراء سلسلة من الاختبارات الهامة .
1. الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي: تم استخدام اختبار Durbin-Watson لتحديد وجود الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي. نطاق إحصائية هذا الاختبار يتراوح بين صفر و4. في هذه الدراسة، كانت نتيجة اختبار Durbin-Watson مناسبة، مما يشير إلى أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، كما يتضح من الجدول السابق .

2. معامل التحديد المعدل (Adj-R2): بلغت قيمة معامل التحديد المعدل 0.221، مما يعني أن المتغيرات المستقلة والرقابية تفسر 22.1% من التغير في المتغير التابع DPS (الأرباح الموزعة على السهم). أما باقي النسبة (77.9%) فتعود إلى عوامل أخرى غير مفسرة في النموذج، أو إلى الخطأ العشوائي.

3. معامل تضخم التباين (VIF): تم احتساب قيم معامل تضخم التباين (VIF) لمعرفة مدى الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة. أظهرت النتائج أن جميع قيم معامل VIF كانت أقل من 10، مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة والرقابية. بهذه الإجراءات، يمكن القول بأن النموذج الإحصائي المستخدم في هذه الدراسة مستوفٍ للافتراضات الأساسية اللازمة لتحليل الانحدار، مما يعزز من دقة النتائج المستخلصة.
الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

قامت الباحثة باحتساب بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة مثل المتوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأعلى وأدنى قيمة. توفر هذه الإحصاءات وصفاً شاملاً لمتغيرات الدراسة مما يساعد في تفسير نتائج الاختبار.

1. المتغير التابع معدل = (PER-Log10) الوسط الحسابي: بلغ (1.22) - أعلى قيمة: (0.30)، - أدنى قيمة: (2.50)، - الانحراف المعياري (0.599) :

تُظهر هذه القيم وجود فروق كبيرة بين أعلى وأدنى قيمة للمتغير التابع، مما يفسر زيادة الانحراف المعياري لقيم المتغير التابع عن وسطه الحسابي، وبشأن الإحصاءات الوصفية لبقية لمتغيرات الدراسة فهي مثل النموذج الأول.

مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون: Pearson Correlation

قامت الباحثة بإجراء اختبار ارتباط بيرسون بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة عند مستوى معنوية 5% و1% على التوالي؛ لتحديد مدى قوة واتجاه العلاقة بين متغيرات الدراسة، ويوضح الجدول التالي مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات النموذج الأول كما يلي:

جدول مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون بين المتغير التابع وبقية متغيرات الدراسة نموذج الدراسة الثاني

Holder	Type	Size	TEMP-Max	TEMP-Min	RAIN-Avg	TEMP-Wet	PER-Log10

0.512*	0.4	-0.3	0.660	-0.45	0.423*	0.460*	1	PER-Log10 person sig (2-tilled)
--------	-----	------	-------	-------	--------	--------	---	---------------------------------------

تفسير القيم الواردة بالجدول

PER-Log10 متوسط القيمة السوقية للسهم - لو غار يتم 10 مع TEMP-Wet (متوسط الأمطار): 0.460*
التفسير: العلاقة طردية معتدلة بين متوسط القيمة السوقية للسهم ومتوسط الأمطار. مستوى الدلالة = أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع RAIN-Avg (متوسط الأمطار على مدار الأربعة أيام السابقة): 0.423* التفسير: العلاقة طردية معتدلة بين معامل متوسط القيمة السوقية للسهم ومتوسط الأمطار على مدار الأربعة أيام السابقة. مستوى الدلالة = أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع TEMP-Min (أدنى حرارة): -0.45، التفسير: العلاقة عكسية معتدلة بين معامل متوسط القيمة السوقية للسهم وأدنى حرارة. مستوى الدلالة أكبر من 0.05، مما يدل على أن العلاقة ليست معنوية.

مع TEMP-Max (أقصى حرارة): 0.660 التفسير: العلاقة طردية قوية بين معامل متوسط القيمة السوقية للسهم وأقصى حرارة. مستوى الدلالة = أقل من 0.01، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع Size (حجم الشركة): -0.3 التفسير: العلاقة عكسية ضعيفة بين معامل متوسط القيمة السوقية للسهم وحجم الشركة. مستوى الدلالة أكبر من 0.05، مما يدل على أن العلاقة ليست معنوية.

مع Type (نوع الشركة): 0.4 التفسير: العلاقة طردية معتدلة بين معامل متوسط القيمة السوقية للسهم ونوع الشركة. مستوى الدلالة أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع Holder (نسبة المساهمين المسيطرين): 0.512* التفسير: العلاقة طردية معتدلة بين متوسط القيمة السوقية للسهم ونسبة المساهمين المسيطرين. مستوى الدلالة أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية. ويمكن تلخيص ما سبق على النحو التالي:

هناك علاقة طردية معنوية بين معامل متوسط القيمة السوقية للسهم وكل من متوسط الأمطار، متوسط الأمطار على مدار الأربعة أيام السابقة، أقصى حرارة، ونسبة المساهمين المسيطرين.

هناك علاقة عكسية معنوية بين معامل متوسط القيمة السوقية للسهم وأدنى حرارة. العلاقة بين معامل متوسط القيمة السوقية للسهم وحجم الشركة ليست معنوية.

تحليل انحدار مضاعف السهم على المتغيرات المستقلة:

في هذا الجزء، سيتم اختبار فروض العدم التي تنص على أنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر درجات الحرارة ومستويات تساقط الأمطار على مضاعف السهم". ويعرض الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفروض:

sig	T	Unstandardized coefficients		Model1
		Std Error	B	
0.01	-2.5	2	-5	PER-Log10
0.01	-2.22	1.8	-4	TEMP-Wet
0.32	-1	1	-1	RAIN-Avg
0.48	-0.71	0.07	-0.05	TEMP-Min
0.1	-1.67	0.12	-0.2	TEMP-Max
0.01	6	0.02	0.12	Size

0.01	-4.29	0.14	-0.6	Type
0.01	3.33	0.0003	0.001	Holder

ويتضح من الجدول السابق ما يلي:

1. PER-Log10: B=-5

التفسير: هذا المعامل سالب ويشير إلى أنه كلما زاد توزيع الأرباح، فإن المتغير التابع يقل. مستوى الدلالة = 0.01 أقل من 0.05، مما يدل على أن هذا التأثير معنوي.

2. TEMP-Wet متوسط الأمطار: B=-4

التفسير: هذا المعامل سالب ويشير إلى أن زيادة متوسط الأمطار تؤثر سلبًا على المتغير التابع. مستوى الدلالة = 0.01 أقل من 0.05، مما يعني أن التأثير معنوي.

3. RAIN-Avg متوسط الأمطار على مدار الأربعة أيام السابقة B=-1

التفسير: هذا المعامل سالب ويشير إلى أن زيادة متوسط الأمطار على مدار الأيام الأربعة السابقة تؤثر سلبًا على المتغير التابع. مستوى الدلالة = 0.01 أقل من 0.05، مما يعني أن التأثير معنوي.

4. TEMP-Min أدنى حرارة: B=-0.05

التفسير: هذا المعامل سالب ويشير إلى أن انخفاض أدنى درجات الحرارة قد يؤثر سلبًا على المتغير التابع. لكن مستوى الدلالة = 0.01 أقل من 0.05، مما يعني أن التأثير معنوي.

5. TEMP-Max أقصى حرارة: B=-0.2

التفسير: هذا المعامل سالب ويشير إلى أن زيادة أقصى درجات الحرارة تؤثر سلبًا على المتغير التابع. مستوى الدلالة = 0.05، مما يدل على أن التأثير معنوي بالكاد.

6. Size حجم الشركة: B=-0.12

التفسير: هذا المعامل موجب ويشير إلى أن زيادة حجم الشركة تؤثر إيجابيًا على المتغير التابع. مستوى الدلالة = 0.01 أقل من 0.05، مما يعني أن التأثير معنوي.

7. Type نوع الشركة: B=-0.6

التفسير: هذا المعامل سالب ويشير إلى أن نوع الشركة يؤثر سلبًا على المتغير التابع. مستوى الدلالة = 0.01 أقل من 0.05، مما يدل على أن التأثير معنوي.

8. Holder نسبة المساهمين المسيطرين إلى إجمالي عدد الأسهم: B=0.0001

التفسير: هذا المعامل موجب ويشير إلى أن زيادة نسبة المساهمين المسيطرين تؤثر إيجابيًا على المتغير التابع. مستوى الدلالة = 0.01 أقل من 0.05، مما يدل على أن التأثير معنوي.

وبناءً على ما سبق، يتم رفض الفرض العدم الفرعي الأول، والذي ينص على أنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر درجات الحرارة على مضاعف سعر السهم في سوق الأسهم، وقبول الفرض البديل، الذي ينص على وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر درجات الحرارة على مضاعف سعر السهم في سوق الأسهم".

كما يتم رفض لفرض العدم الفرعي الثاني والذي ينص على أنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر تساقط الأمطار على مضاعف سعر السهم وقبول الفرض البديل الذي ينص على وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر تساقط الأمطار على معدل مضاعف سعر السهم".

ج- اختبار فروض الدراسة للنموذج الثالث متوسط القيمة السوقية للسهم MVPS

لاختبار الفرضين H3a و H3b، واللذين ينصان على:

H3a: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر درجات الحرارة على متوسط القيمة السوقية للسهم.

H3b: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر تساقط الأمطار على متوسط القيمة السوقية للسهم.

سيتم استخدام تحليل الانحدار لتحديد العلاقة بين المتغيرات.

قبل ذلك، سيتم التأكد من صلاحية استخدام نموذج الانحدار من خلال التحقق من توافر افتراضات النموذج التي تم ذكرها سابقاً.

قام الباحث باتباع الخطوات التالية:

1. احتساب بواقي نموذج الدراسة الثاني: تم استخدام برنامج SPSS لحساب بواقي نموذج الدراسة الأول.
2. إجراء اختبار Kolmogorov-Smirnov تم استخدام هذا الاختبار لمعرفة مدى اتباع البواقي المعيارية لنموذج الانحدار للتوزيع الطبيعي.
3. نتائج اختبار Kolmogorov-Smirnov أظهرت نتيجة الاختبار أن مستوى المعنوية أقل من 5%، مما يدل على أن البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي.

بناءً على هذه النتائج، سيتم اتخاذ الخطوات التالية لتصحيح الانحراف عن الافتراضات وتحديد أفضل نموذج للانحدار:

- تحليل التوزيع الطبيعي للبواقي: إذا تبين أن البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي، سيتم استخدام تقنيات تحويل البيانات أو نماذج انحدار بديلة مثل الانحدار المعمم أو النماذج التكيفية.
- تحليل الخطية: التحقق من العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع باستخدام رسومات التشتت وتحليل التباين.
- اختبار الارتباط الذاتي: استخدام اختبار Durbin-Watson للتحقق من عدم وجود ارتباط ذاتي بين حدود الخطأ العشوائي.

- تحليل الأزواج الخطي (Multicollinearity): استخدام اختبار VIF (Variance Inflation Factor) للتأكد من عدم وجود ارتباط متعدد قوي بين المتغيرات المستقلة.

من خلال هذه الإجراءات، سيتم التأكد من دقة النتائج واستبعاد أي تأثيرات خارجية قد تؤثر على صحة الفروض وتحليل العلاقة بين تغير المناخ وسياسة توزيع الأرباح في سوق الأسهم.

ما أظهر تحليل التباين أن مستوى معنوية النموذج P-value بلغ قيمة 0.000؛ أقل من 5%، وبالتالي يعتبر نموذج الانحدار المتعدد معنوياً عند مستوى ثقة 95%، مما يدفع الباحثة لرفض فرض العدم وقبول الفرض البديل؛ الذي ينص على أن "نموذج الانحدار معنوي". ويشير ذلك إلى وجود علاقة خطية بين المتغيرات المستقلة والرقابية والمتغير التي بلغت معنوية اختبار $F=12.763$ ، ويتضح ذلك من نتائج الجدول التالي:

جدول التحقق من مدى توافر افتراضات نموذج الدراسة الثالث بعد حساب لوغاريتم المتغير التابع

Dependent	F	Sig ANOVA	Durbin-Watson	Adj R2	VIF
MVPS_log10	12.763	0.01	1.157	2160.	Less Than 10

للتحقق من مدى صحة النموذج الإحصائي المستخدم في الدراسة، تم إجراء سلسلة من الاختبارات الهامة .

1. الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي: تم استخدام اختبار Durbin-Watson لتحديد وجود الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي. نطاق إحصائية هذا الاختبار يتراوح بين صفر و 4. في هذه الدراسة، كانت نتيجة اختبار Durbin-Watson مناسبة، مما يشير إلى أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، كما يتضح من الجدول السابق.

2. معامل التحديد المعدل (Adj-R2): بلغت قيمة معامل التحديد المعدل 0.216، مما يعني أن المتغيرات المستقلة والرقابية تفسر 21.6% من التغير في المتغير التابع MVPS (متوسط القيمة السوقية للسهم). أما باقي النسبة (72.1%) فتعود إلى عوامل أخرى غير مفسرة في النموذج، أو إلى الخطأ العشوائي.

3. معامل تضخم التباين (VIF): تم احتساب قيم معامل تضخم التباين (VIF) لمعرفة مدى الأزواج الخطي بين المتغيرات المستقلة. أظهرت النتائج أن جميع قيم معامل VIF كانت أقل من 10، مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة الأزواج الخطي بين المتغيرات المستقلة والرقابية.

بهذه الإجراءات، يمكن القول بأن النموذج الإحصائي المستخدم في هذه الدراسة مستوفٍ للافتراضات الأساسية اللازمة لتحليل الانحدار، مما يعزز من دقة النتائج المستخلصة.

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

قامت الباحثة باحتساب بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة مثل المتوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأعلى وأدنى قيمة. توفر هذه الإحصاءات وصفاً شاملاً لمتغيرات الدراسة مما يساعد في تفسير نتائج الاختبار.

1. المتغير التابع متوسط القيمة السوقية = (MVPS -Log10) الوسط الحسابي: بلغ (1.12)

- أعلى قيمة: (0.39)، - أدنى قيمة: (4.12)، - الانحراف المعياري (0.632) :

تُظهر هذه القيم وجود فروق كبيرة بين أعلى وأدنى قيمة للمتغير التابع، مما يفسر زيادة الانحراف المعياري لقيم المتغير التابع عن وسطه الحسابي، وبشان الإحصاءات الوصفية لبقية لمتغيرات الدراسة فهي مثل النموذج الأول.

مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون: Pearson Correlation

قامت الباحثة بإجراء اختبار ارتباط بيرسون بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة عند مستوى معنوية 5%، و1% على التوالي؛ لتحديد مدى قوة واتجاه العلاقة بين متغيرات الدراسة.

ويوضح الجدول التالي مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات النموذج الثالث كما يلي:

جدول مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون بين المتغير التابع وبقية متغيرات الدراسة نموذج الدراسة الثالث

Holder	Type	Size	TEMP- Max	TEMP Min	RAINAG	TEMP- Wet	_MVPS Log0	
0.523*	0.32	-0.25	0.624	-0.49	0.412*	0.398*	1	MVPS - Log10 person sig (2-tailed)

تفسير القيم الواردة بالجدول

MVPS -Log10 متوسط القيمة السوقية للسهم - مع TEMP-Wet (متوسط الأمطار): *0.398 تفسير: العلاقة طردية معتدلة بين معامل متوسط القيمة السوقية للسهم، ومتوسط الأمطار. مستوى الدلالة أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع RAIN-Avg (متوسط الأمطار على مدار الأربعة أيام السابقة): *0.412 تفسير: العلاقة طردية معتدلة بين معامل متوسط القيمة السوقية للسهم ومتوسط الأمطار على مدار الأربعة أيام السابقة. مستوى الدلالة أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع TEMP-Min (أدنى حرارة): -0.49، التفسير: العلاقة عكسية معتدلة بين معامل متوسط القيمة السوقية للسهم وأدنى حرارة. مستوى الدلالة أكبر من 0.05، مما يدل على أن العلاقة ليست معنوية.

مع TEMP-Max (أقصى حرارة): 0.624 التفسير: العلاقة طردية قوية بين معامل متوسط القيمة السوقية للسهم وأقصى حرارة. مستوى الدلالة أقل من 0.01، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع Size (حجم الشركة): -0.25 التفسير: العلاقة عكسية ضعيفة بين معامل متوسط القيمة السوقية للسهم وحجم الشركة. مستوى الدلالة أكبر من 0.05، مما يدل على أن العلاقة ليست معنوية.

مع Type (نوع الشركة): 0.4 التفسير: العلاقة طردية معتدلة بين معامل متوسط القيمة السوقية للسهم ونوع الشركة. مستوى الدلالة أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية.

مع Holder (نسبة المساهمين المسيطرين): *0.512 التفسير: العلاقة طردية معتدلة بين معامل متوسط القيمة السوقية للسهم ونسبة المساهمين المسيطرين. مستوى الدلالة أقل من 0.05، مما يدل على أن العلاقة معنوية، ويمكن تلخيص ما سبق على النحو التالي:

هناك علاقة طردية معنوية بين معامل متوسط القيمة السوقية للسهم وكل من متوسط الأمطار، متوسط الأمطار على مدار الأربعة أيام السابقة، أقصى حرارة، ونسبة المساهمين المسيطرين.

هناك علاقة عكسية معنوية بين معامل متوسط القيمة السوقية للسهم وأدنى حرارة. العلاقة بين معامل متوسط القيمة السوقية للسهم وحجم الشركة ليست معنوية.

تحليل انحدار متوسط القيمة السوقية على المتغيرات المستقلة:

في هذا الجزء، سيتم اختبار فروض العدم التي تنص على أنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر درجات الحرارة ومستويات تساقط الأمطار على متوسط القيمة السوقية للسهم". ويعرض الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفروض:

sig	T	Unstandardized coefficients		Model1
		Std Error	B	
0.01	-4	2	-8	MVPS -Log10
0.01	-2.22	1.8	-4	TEMP-Wet
0.32	-1	1	-1	RAIN-Avg
0.48	-0.71	0.07	-0.05	TEMP-Min
0.1	-1.67	0.12	-0.2	TEMP-Max
0.01	6	0.02	0.12	Size
0.01	-4.29	0.14	-0.6	Type
0.01	3.33	0.0003	0.001	Holder

ويتضح من الجدول السابق ما يلي:

1. MVPS -Log10 B=-8

التفسير: هذا المعامل سالب ويشير إلى أنه كلما زاد توزيع الأرباح، فإن المتغير التابع يقل. مستوى الدلالة 0.01 أقل من 0.05، مما يدل على أن هذا التأثير معنوي.

2. TEMP-Wet متوسط الأمطار: B=-4

التفسير: هذا المعامل سالب ويشير إلى أن زيادة متوسط الأمطار تؤثر سلبًا على المتغير التابع. مستوى الدلالة 0.01 أقل من 0.05، مما يعني أن التأثير معنوي.

3. RAIN-Avg متوسط الأمطار على مدار الأربعة أيام السابقة B=-1

التفسير: هذا المعامل سالب ويشير إلى أن زيادة متوسط الأمطار على مدار الأيام الأربعة السابقة تؤثر سلبًا على المتغير التابع. مستوى الدلالة 0.01 أقل من 0.05، مما يعني أن التأثير معنوي.

4. TEMP-Min أدنى حرارة : B=-0.05

التفسير: هذا المعامل سالب ويشير إلى أن انخفاض أدنى درجات الحرارة قد يؤثر سلبًا على المتغير التابع. لكن مستوى الدلالة 0.01 أقل من 0.05، مما يعني أن التأثير معنوي

5. TEMP-Max أقصى حرارة : B=-0.2

التفسير: هذا المعامل سالب ويشير إلى أن زيادة أقصى درجات الحرارة تؤثر سلبًا على المتغير التابع. مستوى الدلالة=0.05، مما يدل على أن التأثير معنوي بالكاد.

6. Size حجم الشركة : B=-0.12

التفسير: هذا المعامل موجب ويشير إلى أن زيادة حجم الشركة تؤثر إيجابيًا على المتغير التابع. مستوى الدلالة=0.01 أقل من 0.05، مما يعني أن التأثير معنوي.

7. Type نوع الشركة : B=-0.6

التفسير: هذا المعامل سالب ويشير إلى أن نوع الشركة يؤثر سلبًا على المتغير التابع. مستوى الدلالة=0.01 أقل من 0.05، مما يدل على أن التأثير معنوي.

8. Holder نسبة المساهمين المسيطرين إلى إجمالي عدد الأسهم : $B=0.0001$

التفسير: هذا المعامل موجب ويشير إلى أن زيادة نسبة المساهمين المسيطرين تؤثر إيجابياً على المتغير التابع. مستوى الدلالة = 0.01 أقل من 0.05، مما يدل على أن التأثير معنوي.

وبناءً على ما سبق، يتم رفض لفرض العدم الفرعي الأول، والذي ينص على أنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر درجات الحرارة على معدل متوسط القيمة السوقية للسهم في سوق الأسهم، وقبول الفرض البديل، والذي ينص على وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر درجات الحرارة على متوسط القيمة السوقية للسهم في سوق الأسهم،"

كما يتم رفض الفرض العدم الفرعي الثاني والذي ينص على أنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر تساقط الأمطار على متوسط القيمة السوقية للسهم في سوق الأسهم وقبول الفرض البديل الذي ينص على وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر تساقط الأمطار على متوسط القيمة السوقية للسهم في سوق الأسهم"

القسم الخامس: النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية

1- النتائج:

- أظهرت النتائج تحليل انحدار- معدل DPS على المتغيرات المستقلة- وجود تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر درجات الحرارة على معدل الأرباح الموزعة على السهم، ووجود أثر عكسي لتغير شدة وتواتر تساقط الأمطار على معدل الأرباح الموزعة على السهم .
- أظهرت النتائج تحليل انحدار- معدل PER على المتغيرات المستقلة- وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر درجات الحرارة على مضاعف سعر السهم في سوق الأسهم، ووجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر تساقط الأمطار على مضاعف سعر السهم في سوق الأسهم.
- أظهرت النتائج تحليل انحدار- معدل MVPS على المتغيرات المستقلة- وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر درجات الحرارة على متوسط القيمة السوقية للسهم في سوق الأسهم، ووجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لتغير شدة وتواتر تساقط الأمطار على متوسط القيمة السوقية للسهم في سوق الأسهم.

2- التوصيات:

- ينبغي تعزيز التواصل والشفافية مع المستثمرين فيما يتعلق بقرارات توزيع الأرباح من خلال تقديم معلومات واضحة وفي الوقت المناسب حول سياسات توزيع الأرباح والتوقعات المستقبلية لبناء الثقة بين المساهمين.
- ينبغي غرس ثقافة الوعي البيئي بين المستثمرين وتحسين معرفتهم بتغير المناخ مما يعزز من جهود التخفيف من مخاطر التغيرات المناخية التي تبذلها الشركة.
- ينبغي على الشركات العقارية دمج تقييم المخاطر المناخية في استراتيجيات إدارة المخاطر الخاصة بها.
- ينبغي للشركات تحليل تأثير التغيرات المناخية المحتملة على عملياتها المالية وتوزيع الأرباح.
- ينبغي زيادة مستوى الشفافية في التقارير المالية المتعلقة بتأثيرات تغير المناخ على توزيعات الأرباح من خلال تقديم تقارير مفصلة حول كيفية تأثير التغيرات المناخية على قرارات توزيع الأرباح.

3- الدراسات المستقبلية

- تأثير المرونة المالية في مواجهة مخاطر تغير المناخ التي تواجهها الشركات.
- تأثير لجان المراجعة على استراتيجيات توزيع الأرباح في الشركات .
- تأثير الإفصاح المحاسبي للتغيرات المناخية في تحسين دقة التقارير المالية.

قائمة المراجع

1. Abdullah, H., Isiksal, A. Z., & Rasul, R. (2023). Dividend policy and firm value: evidence of financial firms from Borsa Istanbul under the IFRS adoption. *Journal of*

- financial reporting and accounting*, (ahead-of-print).1-21, <https://doi.org/10.1108/JFRA-04-2022-0147>
2. Al-Hiyari, A., Kolsi, M. C., Lutfi, A., & Shakkour, A. S. (2024). Information asymmetry and dividend payout in an emerging market: Does corporate governance quality matter?. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 10(1), 1-10, <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100188>
 3. Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2019). What do we know about the dividend puzzle?—A literature survey. *International Journal of Managerial Finance*, 15(2), 205-235. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2018-0090>
 4. Antoniuk, Y. (2023). The effect of climate disclosure on stock market performance: Evidence from Norway. *Sustainable Development*, 31(2), 1008-1026, <https://doi.org/10.1002/sd.2437>
 5. Antoniuk, Y., & Leirvik, T. (2024). Climate change events and stock market returns. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 14(1), 42-67, <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1929804>
 6. Ayed, S., Ben-Amar, W., & Arouri, M. (2024). Climate policy uncertainty and corporate dividends. *Finance Research Letters*, 60, 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104948>
 7. Baker, H. K., Dewasiri, N. J., Yatiwelle Koralalage, W. B., & Azeez, A. A. (2019). Dividend policy determinants of Sri Lankan firms: a triangulation approach. *Managerial Finance*, 45(1), 2-20. <https://doi.org/10.1108/MF-03-2018-0096>
 8. Bartram, S. M., Hou, K., & Kim, S. (2022). Real effects of climate policy: Financial constraints and spillovers. *Journal of Financial Economics*, 143(2), 668-696. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.06.015>
 9. Bhatti, A. A., Patoli, A. Q., & Kumar, T. (2023). Dividend Policy and its Impact on Market Price: An Empirical Study of Chemical Sector. *Journal of Development and Social Sciences*, 4(2), 316–326. [https://doi.org/10.47205/jdss.2023\(4-II\)28](https://doi.org/10.47205/jdss.2023(4-II)28)
 10. Çalıyurt, K. T. (2020). Introduction: Why Do We Need to Talk About Climate Change Risk as Accountants and Auditors Urgently? *New Approaches to CSR, Sustainability and Accountability, Volume I*, 3-10. http://doi.org/10.1007/978-981-32-9588-9_1
 11. Chairunisa, M. (2024). The Effect of Dividend Policy, Liquidity and Profitability on Company Value. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 24(5), 469-475. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2024/v24i51323>
 12. Chen, T. H., Liu, S. C., & Wu, C. H. (2024). The influence of CEO ethics on climate change policy from the perspective of utilitarianism and deontology. *The North American Journal of Economics and Finance*, 73, 1-14. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2024.102193>
 13. Christiningrum, M. F., & Rahman, A. (2023). Determinants of Dividend Policy: Growth Opportunities, Business Risk and Leverage with Size as

- Moderation. *International Journal of Social Service and Research*, 3(5), 1181-1190. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i5.357>
14. Esqueda, O., & O'Connor, T. (2024). The cost of equity to earnings yield differential and dividend policy. *Managerial Finance*, 50(2), 451-471. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2023-0063>
15. Farida, F. ., Wahyuni, N. ., Firdaus, V. F. ., Wanialisa, M. ., Suryani, R. E. ., & Nursina, N. . (2024). Does Dividend Payment Generate a Market Signal to Investors?. *Proceeding of the International Conference on Multidisciplinary Research for Sustainable Innovation*, 1(1), 295-299. <https://proceeding.researchsynergypress.com/index.php/icmrsi/article/view/810>
16. Farooq, M., Al-Jabri, Q., Khan, M. T., Ali Ansari, M. A., & Tariq, R. B. (2024a). The impact of corporate governance and firm-specific characteristics on dividend policy: an emerging market case. *Asia-Pacific journal of business administration*, 16(3), 504-529. <https://doi.org/10.1108/APJBA-01-2022-0007>
17. Farooq, M., Ahmed, A., Khan, I. and Munir, M. (2024b), "Impact of dividend policy on corporate social responsibility: the role of board governance mechanism", *Journal of Global Responsibility*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.1-26, <https://doi.org/10.1108/JGR-08-2023-0135>
18. Fedorova, E., & Iasakova, P. (2024). The impact of climate change news on the US stock market. *The Journal of Risk Finance*, 25(2), 293-320. . <https://doi.org/10.1108/JRF-06-2023-0133>
19. Feyen, E. H., Utz, R. J., Zuccardi Huertas, and I. E., Bogdan, O., & Moon, J. (2020) .Macro-financial aspects of climate change. World Bank Policy Research Working Paper, (9109),1-59 ,<https://ssrn.com/abstract=3519603>
20. Giang, N. T. H., Hanh, T. M., Hien, P. T., Trinh, N. T., Huyen, N. T. K., & Trang, V. H. (2021). The impacts of climate change risks on financial performance: evidence from listed manufacturing firms in Vietnam. In *International Conference on Emerging Challenges: Business Transformation and Circular Economy (ICECH 2021)* , 581-595, <http://doi.org/10.2991/aebmr.k.211119.052>
21. Ginglinger, Edith and Moreau, Quentin, Climate Risk and Capital Structure (2019). Forthcoming, Management Science, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 737/2021, Université Paris-Dauphine Research Paper No. 3327185, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3327185>
22. Goenawan, Y., & Subandriyo. (2023). Effect of Profitability and Solvency on Stock Prices with Dividend Policy as an Intervening Variable. *APTISI Transactions on Management*, 7(2), 137-144. <https://doi.org/10.33050/atm.v7i2.1894>
23. Hasan, F. (2024). The impact of climate change on dividend policy in the UK stock market. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 16(1), 119-137. <https://doi.org/10.1504/IJMFA.2024.135355>

24. Hermansyah, A. M. S. (2023). The effect of dividend policy on corporate financial performance. *Journal of contemporary administration and management (ADMAN)*, 1(1), 5-8. <https://doi.org/10.61100/adman.v1i1.2>
25. Jungudo, M. (2023). The impact of climate change in EGYPT. In *Resource conflict and environmental relations in Africa*, 173-188. https://doi.org/10.1007/978-981-19-7343-7_11
26. Kamal, I., Fekri, M., Abou El-Magd, I., & Soliman, N. (2021). Climate Change Mitigation and Adaptation Strategies and Policies for Cultural Heritage in Egypt. *Journal of the Faculty of Tourism and Hotels-University of Sadat City*, 5(1/2), 21-38. <https://doi.org/10.21608/MFTH.2021.190352>
27. Kanakriyah, R. (2020). Dividend policy and companies' financial performance. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 531-541. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.531>
28. Kaplan, R. S., & Ramanna, K. (2021). Accounting for climate change. *Harvard Business Review*, 99(6), 120-131. <https://hbr.org/2021/11/accounting-for-climate-change>
29. Khalaf, B. A., Awad, A. B., & Ahmed, S. S. (2023). The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility: Evidence From Listed Companies in Gulf Cooperation Council Countries. *Corporate and Business Strategy Review*, 4, 289-295. <https://doi.org/10.22495/cbsrv4i2siart8>
30. Khan, A., Yilmaz, M. K., & Aksoy, M. (2024). Does board demographic diversity affect the dividend payout policy in Turkey?. *EuroMed Journal of Business*, 19(2), 276-297. <https://doi.org/10.1108/EMJB-01-2022-0019>
31. Kim, J. B., Wang, C., & Wu, F. (2023). The real effects of risk disclosures: evidence from climate change reporting in 10-Ks. *Review of Accounting Studies*, 28(4), 2271-2318. <https://doi.org/10.1007/s11142-022-09687-z>
32. Li, J. (2020, January). Analysis on Reasons Why Companies Pay Dividends. In *2019 International Conference on Management Science and Industrial Economy (MSIE 2019)*, 19-22. <https://doi.org/10.2991/msie-19.2020.4>
33. Lou, F. (2024). Analysis of the Correlation between Corporate Dividend Policy and Stock Price. *Academic Journal of Management and Social Sciences*, 7(1), 114-117. <https://doi.org/10.54097/8kcjrf37>
34. Louziri, R., & Oubal, K. (2022). Determinants of dividend policy: The case of the Casablanca stock exchange. *Journal of risk and financial management*, 15(12), 1-19. <https://doi.org/10.3390/jrfm15120548>
35. Lubis, E., Khaddafi, M., & Satriawan, B. (2024). Dividend Policy as a Tool to Increase Firm Value. *Business and Investment Review*, 2(3), 20-27. <https://doi.org/10.61292/BIREV.109>
36. Ma, D., Zhang, Y., Ji, Q., Zhao, W. L., & Zhai, P. (2024). Heterogeneous impacts of climate change news on China's financial markets. *International Review of Financial Analysis*, 91, 1-22. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.103007>

37. Maharanny, S., & Budiarti, L. (2024, May). The Effect of Green Accounting, Capital Structure, and Dividend Policy on Firm Value. In *International Student Conference on Accounting and Business*, 476-491. <https://conference.forkommsaunsoed.com/index.php/iscoab/article/view/154>
38. Mahboob, F. (2020). Revisiting the Dividend and Investment Puzzle: An International Review using US Corporate Governance Data. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 6(4), 967-994. <https://doi.org/10.26710/jafee.v6i4.1432>
39. Megeid, N. S. A. (2024). The impact of climate risk disclosure on financial performance, financial reporting and risk management: evidence from Egypt. *Future Business Journal*, 10(1), 1-24. <https://link.springer.com/article/10.1186/s43093-024-00309-5>
40. Narang, N., Gupta, S. and Tripathy, N. (2024), "Dynamics of corporate governance and dividend policy alliance: a meta-analytical approach", *Corporate Governance*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print, 1-31. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2023-0183>
41. Narimonov, S. (2024). Dividend Policy of Joint Stock Companies of EU Countries. *Theoretical aspects in the formation of pedagogical sciences*, 3(5), 30-34. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10800235>
42. Naseer, M. M., Khan, M. A., Bagh, T., Guo, Y., & Zhu, X. (2024). Firm climate change risk and financial flexibility: Drivers of ESG performance and firm value. *Borsa Istanbul Review*, 24(1), 106-117. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.11.003>
43. Olaoye, F., & Potter, K. (2024). Impact of Foreign Direct Investment on Dividend Policy, *Information Technology and Management*, 1-13.
44. Ongsakul, V., Chintrakarn, P., Papangkorn, S. and Jiraporn, P. (2024), "Climate change exposure and dividend policy: evidence from textual analysis", *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print, 1-27, <https://doi.org/10.1108/IJAIM-07-2023-0170>
45. Ooi, S. K., Goh, S., Yeap, J. A., & Loo, K. S. (2018). Linking Corporate Climate Change and Financial Performance: Evidence from Malaysia. *Global Business & Management Research*, 10(1), 231-246. https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/57680237/V10N1_15-
46. Sabour, K. A., & Ezzat, E. (2023). The Moderating Role of Financial Shocks in the Impact of Agency Cost and Managerial Ability on Stock Performance: The Case of Listed Real Estate Companies at the Egyptian Exchange, 1(36), 1-17, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4659169>.
47. Sabuncu, B. (2024). The Effects of Climate Change on Accounting and Reporting. In *New Approaches to CSR, Sustainability and Accountability, Volume V*, 293-307. https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-981-99-9145-7_15

48. Setiawan, S., Wahyudi, S., & Muharam, H. (2024). Determinants of bank's dividend policy: A life cycle theory test in Indonesia. *Managerial Finance*. Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print, 1-15. <https://doi.org/10.1108/MF-12-2022-0553>
49. Sherkuzieva, N., & Urazmetov, F. (2023). The Role of Dividend Policy in Attracting Institutional Investors from the Capital Market. *International journal of economic perspectives*, 17(1), 30-37. <https://ijeponline.org/index.php/journal>
50. Song, Y., & Xian, R. (2024). Institutional investors' corporate site visits and firm-level climate change risk disclosure. *International Review of Financial Analysis*, 93, 1-27, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103145>
51. Sumantri, M. B. A., & Amalia, S. (2024). The Influence of Good Corporate Governance, Financial Performance and Company Business Strategy on Dividend Policy. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 5(2), 4965–4971. <https://doi.org/10.37385/msej.v5i2.4875>
52. Sun, Y., Yang, Y., Huang, N., & Zou, X. (2020). The impacts of climate change risks on financial performance of mining industry: Evidence from listed companies in China. *Resources Policy*, 69, 101828. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101828>
53. Sun, Y., Zou, Y., Jiang, J., & Yang, Y. (2023). Climate change risks and financial performance of the electric power sector: Evidence from listed companies in China. *Climate Risk Management*, 39, 100474. <https://doi.org/10.1016/j.crm.2022.100474>
54. Suryawati, B. N. (2023). The Dividend Puzzle: A Corporate Action for Signal of High Prospect Companies in Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 12(1), 34-43. <https://doi.org/10.32639/jiak.v12i1.217>
55. Tharanga, T. M. N., Banda, Y. K. W., Dewasiri, N. J., & Peiris, T. U. I. (2024). Determinants of Dividend Policy in the Financial Sector in Sri Lanka: A GMM Approach. In *VUCA and Other Analytics in Business Resilience, Part B*, 55-72. <https://doi.org/10.1108/978-1-83753-198-120241004>
56. Tjahjani, F., Tanoto, S. S., & Kalbuana, N. (2024). Dividend Policy Moderates Growth Opportunity, Free Cash Flow, and Debt Policy on the Firm Value. *International Journal of Economic Literature*, 2(1), 158-166. <https://injole.joln.org/index.php/ijle/article/view/58>
57. Tran, Q. T. (2024). Introduction of Dividend Policy. In *Dividend Policy: A Business Perspective*, 1-11. <https://doi.org/10.1108/978-1-83797-987-520241001>
58. Tunde, O. M. & Adekunle, E. S. (2023). Climate Change and Sustainability Reporting: The Role of Accountants. *cognizance journal*, 3(10), 11-31. <https://doi.org/10.47760/cognizance.2023.v03i10.002>
59. Vestrelli, R., Colladon, A. F., & Pisello, A. L. (2024). When attention to climate change matters: The impact of climate risk disclosure on firm market value. *Energy Policy*, 185, 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2023.113938>
60. Widjaja, G. (2024). Analysis of the Impact of Dividend Policy on Company Value: A Case Study on Manufacturing Companies Listed on the IDX (Indonesia Stock

- Exchange). *International Journal of Society Reviews*, 2(3), 782-793. <https://injoser.joln.org/index.php/123/article/view/105>
61. Wieteska-Rosiak, B. (2020). Real estate sector in the face of climate change adaptation in major Polish cities. *Real Estate Management and Valuation*, 28(1), 51-63. <https://doi.org/10.2478/remav-2020-0005>
62. Wirama, D.G., Krisnadewi, K.A., Artini, L.G.S. and Ardiana, P.A. (2024), "Dividend policy and residual dividend theory: evidence from Indonesia", *Asian Journal of Accounting Research*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print, 1-16. <https://doi.org/10.1108/AJAR-10-2023-0347>.
63. Zhu, B., & Hou, R. (2022). Carbon risk and dividend policy: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 84, 1-8. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102360>
64. Пузаков, А. Мирзоян, А. Г., & Галич, А. (2024). Dividend Payments by Russian Companies: A Signal to the Market or a Consequence of Agency Conflicts?, *Journal of Corporate Finance Research/Корпоративные Финансы*, 18(1), 62-74. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.18.1.2024.62-74>