

دور السندات الخضراء كأداة تحوطية لمخاطر الجيوسياسية وأثرها على سعر السهم بمصر

إعداد

د/ صافيناز محمود محمد محمود صالح

المعهد العالي للعلوم الإدارية بجناكليس - البحيرة

safymahmoud1983@yahoo.com

الملخص:

هدف البحث: هدفت الدراسة الى بيان دور السندات الخضراء كأداة تحوطية لمخافة المخاطر الجيوسياسية وأثرها على اسعار الاسهم بمصر.

التصميم والمنهجية: اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي الاستنباطي من خلال وصف خصائص مجتمع البحث ومن ثم تبني المنهج الاستنباطي من اجل تفسير سلوك الظاهرة محل البحث وذلك من خلال التحقق من فروض الدراسة باستخدام الاساليب الاحصائية، وقد تم جمع البيانات من القوائم والتقارير المالية للبنك التجاري الدولي.

النتائج والتوصيات: أثبتت النتائج وجود علاقة ارتباط بين الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء وأسعار الأسهم حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٦٦٦) ، وقد تحسنت هذه العلاقة بعد دخول المخاطر الجيوسياسية إلى النموذج لتصبح (٠.٨٢٢) الأمر الذي يشير إلى تحسن فعالية السندات الخضراء كأداة تحوط ضد المخاطر ، كما توصلت إلى وجود علاقة ارتباط بين المخاطر الجيوسياسية والإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء حيث بلغ معامل الارتباط بين المتغيرات (٠.٥٣٠)، مما يدل على وجود علاقة بين المخاطر الجيوسياسية والإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء.

أوصت الدراسة المؤسسات المالية بتقديم حوافز ضريبية لتشجيع المشاركة في السندات الخضراء، مما يعزز قدرتها على تقليل التأثيرات السلبية للمخاطر الجيوسياسية، كما أوصت بتبسيط الوصول إلى استثمار السندات الخضراء عبر

منصات استثمار سهلة الاستخدام لجذب المستثمرين الجدد وتحقيق استقرار في أسعار الأسهم في مصر.

الأصالة والإضافة: تُعد الدراسة من المساهمات الحديثة في مجال التمويل الأخضر حيث تم تقديم السندات الخضراء كأداة مالية مبتكرة للتعامل مع المخاطر الجيوسياسية، التي تؤثر بشكل كبير على استقرار الأسواق المالية وأسعار الأسهم في مصر، حيث توفر للمستثمرين وسيلة للتحوط ضد تقلبات الأسواق الناجمة عن الأحداث الجيوسياسية، و من خلال توجيه الاستثمارات نحو مشاريع صديقة للبيئة، يمكن تحسين استقرار أسعار الأسهم وجذب استثمارات خارجية، مما يعزز الاستفادة الاقتصادية ويُسهم في تقليل المخاطر الناجمة عن الاضطرابات الجيوسياسية.

الكلمات المفتاحية: السندات الخضراء، المخاطر الجيوسياسية، أسعار الاسهم .

Abstract:

Research Objective: The study aimed to clarify the role of green bonds as a hedging tool against geopolitical risks and their impact on stock prices in Egypt.

Design and Methodology: The study relied on a descriptive inductive approach by describing the characteristics of the research community, followed by adopting the inductive method to interpret the behavior of the phenomenon under study. This was done by testing the study's hypotheses using statistical methods. Data was collected from the financial statements and reports of the Commercial International Bank.

Results and Recommendations: The results confirmed a correlation between the accounting disclosure of green bonds and

stock prices, with a correlation coefficient of (0.666). This relationship improved after incorporating geopolitical risks into the model, reaching (0.822), indicating enhanced effectiveness of green bonds as a hedging tool against risks. The study also found a correlation between geopolitical risks and the accounting disclosure of green bonds, with a correlation coefficient of (0.530), showing a relationship between the two variables. The study recommended that financial institutions provide tax incentives to encourage participation in green bonds, enhancing their ability to mitigate the negative effects of geopolitical risks. Additionally, it recommended simplifying access to green bond investments through user-friendly investment platforms to attract new investors and stabilize stock prices in Egypt.

Originality and Contribution: This study is a modern contribution to the field of green finance, presenting green bonds as an innovative financial tool to address geopolitical risks, which significantly affect the stability of financial markets and stock prices in Egypt. By directing investments toward environmentally friendly projects, it can improve stock price stability, attract foreign investments, enhance economic sustainability, and help mitigate risks arising from geopolitical disruptions.

Keywords: Green Bonds- Geo-Political Risk- Stock Price.

القسم الأول : الاطار العام للدراسة

أولاً: المقدمة:

يشهد الطلب على المنتجات المالية الخضراء مثل السندات الخضراء نمواً كبيراً بالتوازي مع ازدياد الوعي البيئي لدى المستثمرين لكن مع هذا النمو، يواجه القطاع تحديات تشمل التضليل البيئي، وصعوبة تحديد المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأصول الخضراء، وكذلك صعوبة توفر البيانات بالجودة المطلوبة، في هذا السياق، تلعب اللوائح والسياسات المدعومة التي تنسق المعايير العالمية دوراً محورياً في تعزيز الشفافية والمساءلة في التدفقات المالية الموجهة نحو الاستثمارات الخضراء (Banga & Afzal,2025:201)

وقد تؤدي الأحداث الجيوسياسية إلى تقليص ثقة المستثمرين، وزيادة مخاطر تدفق رأس المال إلى الخارج، وبالتالي تضخيم تقلبات السوق المالي (Zhu et.al, 2025:2)، ويعمل التحوط المالي الفعال على الحد من عدم التأكد بشأن التغيرات في التدفقات النقدية المستقبلية ، ويساعد الشركات في الحفاظ على قدرتها على تمويل مشاريعها المستقبلية دون الحاجة إلى الاعتماد على التمويل الخارجي، الذي قد يكون مكلفاً أو غير متاح بسبب الأوضاع الجيوسياسية (Kreß et.al,2025) ، لذا فإن توافر أدوات استثمارية متطورة يوفر فرصاً جديدة للتحوط ضد المخاطر الجيوسياسية (Liu et.al,2024:3)، وهذا يفتح المجال أمام الأصول الخضراء كأدوات تحوط فعالة في أوقات عدم التأكد (Aloui et.al, 2025:1)

أصبحت السندات الخضراء الأكثر الادوات المالية فعالية لتحقيق التنمية المستدامة والاقتصاد المنخفض الكربون ومع ذلك، فإن النمو المستقبلي لأسواق السندات الخضراء مرتبط ارتباطاً وثيقاً بنقل المخاطر وخصائص مستقبل المخاطر والاتصال بالسوق ، لذا فإن عدم التأكد في القرارات السياسية يساهم في زيادة تقلبات سوق الأوراق المالية عندما يسعى المستثمرون إلى بدائل استثمارية بديلة لتقليص المخاطر، نظراً لأن المخاطر الجيوسياسية تمارس تأثيرات ملحوظة على عمل أسواق رأس

المال فمن المستحيل تجاهل الأهمية المتزايدة لمؤشر جيوسياسية في تحليلات السندات الخضراء (Doğan et.al, 2023: 37) .

ثانياً : مشكلة الدراسة:

تلعب الأحداث الجيوسياسية المعاكسة دوراً حاسماً في تشكيل الظروف الاقتصادية والمالية العالمية، حيث تعد من المحفزات الرئيسية التي تؤدي إلى تقلبات حادة في الأسواق والاقتصادات على مستوى العالم. على الرغم من التأثير الملموس للمخاطر الجيوسياسية المرتفعة في تشديد الظروف المالية، فإنها غالباً ما تثبط النشاط الاقتصادي (Caldara et al., 2023:2) ، كما أن هذه الأحداث تؤثر بشكل كبير على ثقة المستثمرين وتصورات السوق، مما يعزز من تقلبات الأسواق ويسبب تحولات في استراتيجيات الاستثمار (Noy & Dabamona, 2024:71) حيث تؤثر المخاطر الجيوسياسية على الاستثمار وأسعار الأسهم، حيث يشير ارتفاع مؤشر المخاطر الجيوسياسية إلى انخفاض في مستويات الاستثمار مما يؤثر هذا بشكل أكبر على الصناعات والشركات المعرضة لهذه المخاطر، مما يؤدي بدوره لانخفاض الاستثمارات وتراجع أسعار الأسهم (Caldara & Iacoviello, 2022:1194)، وبالتالي فإن المخاطر الجيوسياسية هي صدمة حاسمة على المستوى الكلي وتؤثر على الاستثمار المؤسسي حيث يُحتمل أن توجّل الشركات استثماراتها خلال فترات عدم التأكد الناجم عن هذه المخاطر (Le & Tran, 2021)

وفي ظل الأزمات الجيوسياسية، يميل المستثمرون إلى تنويع محفظتهم الاستثمارية باستخدام الاستثمارات الخضراء مثل السندات الخضراء كأداة للتحوط ضد التقلبات ، حيث يمكن أن تكون الاستثمارات الخضراء بمثابة ملاذ آمن في وقت الأزمات الجيوسياسية المتصاعدة، وقد توفر هذه الأدوات استقراراً نسبياً عندما تكون أسواق الأصول الأخرى في حالة تدهور (Sohag et.al, 2022:10) .

وفي ضوء ما سبق تتمثل المشكلة البحثية في التساؤل الرئيسي التالي :

كيف يمكن للسندات الخضراء أن تُستخدم كأداة تحوطية لمواجهة المخاطر الجيوسياسية، وما تأثيرها على استقرار أسعار الأسهم في مصر؟، ويتفرع عنه العديد من التساؤلات التالية:

١. هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء على استقرار أسعار الأسهم في مصر؟
٢. هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمخاطر الجيوسياسية على العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء وأسعار الأسهم؟
٣. هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء على استجابة السوق للمخاطر الجيوسياسية؟
٤. هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمخاطر الجيوسياسية بشكل ملحوظ على استقرار الأسواق المالية وأسعار الأسهم في مصر؟

ثالثاً : أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في تحليل دور السندات الخضراء كأداة تحوطية لمخاطر الجيوسياسية، وبيان تأثيرها على استقرار أسعار الأسهم في مصر، ويتفرع عنه الأهداف الفرعية التالية:

١. بيان أثر الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء على استقرار أسعار الأسهم.
٢. تحليل تأثير المخاطر الجيوسياسية على العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء وأسعار الأسهم
٣. دراسة مدى تأثير الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء على استجابة السوق للمخاطر الجيوسياسية.
٤. تحليل تأثير المخاطر الجيوسياسية على استقرار الأسواق المالية وأسعار الأسهم في مصر.

رابعًا : أهمية الدراسة:

الأهمية العلمية:

تتمثل الأهمية العلمية في تقديم إضافة جديدة إلى مجال التمويل الأخضر من خلال تحليل دور السندات الخضراء كأداة تحوطية لمواجهة المخاطر الجيوسياسية وتأثيرها على استقرار أسعار الأسهم في مصر، من خلال فهم العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء والمخاطر الجيوسياسية، مما يساعد في توضيح كيفية تأثير هذه العوامل على استقرار الأسواق المالية، كما تتيح الدراسة فرصة لتطوير نماذج تحليلية لفحص سلوك الأسواق المالية في ظل التقلبات الجيوسياسية، مما يفتح آفاقًا جديدة للبحث في كيفية استخدام أدوات مالية مبتكرة لتحقيق استقرار اقتصادي في بيئات غير مستقرة.

الأهمية العملية:

تتمثل الأهمية العملية لهذه الدراسة في تقديم إرشادات وتوصيات استراتيجية التجاري الدولي، الذي يُعد البنك الوحيد في مصر الذي يصدر سندات خضراء، وتسלט الدراسة الضوء على كيفية استغلال السندات الخضراء كأداة تحوطية فعّالة لمواجهة المخاطر الجيوسياسية، مما يساهم في تعزيز استقرار السوق المالي المصري، كما تُبرز الدراسة دور الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء في تعزيز الشفافية وزيادة ثقة المستثمرين، وهو ما يمكن أن يُساهم في جذب استثمارات محلية ودولية جديدة، كما توفر الدراسة للبنك التجاري الدولي رؤى حول تحسين استراتيجيات إصدار السندات الخضراء مما يُساعد في تقليل المخاطر الاقتصادية الناتجة عن التقلبات الجيوسياسية ويساهم في استقرار أسعار الأسهم وتحقيق التنمية المستدامة في السوق المصري.

القسم الثاني : الدراسات السابقة

أولاً: الدراسات التي تناولت السندات الخضراء و أسعار الأسهم:

حللت دراسة (Filocamo et.al(2025) رد فعل سوق الأسهم الإيطالية عند إصدار السندات الخضراء، وذلك لتقييم كيفية تأثير إصدار السندات الخضراء على عوائد

الأسهم للمساهمين، مقارنة بالجهات المصدرة للسندات الخضراء وتلك التي لم تصدر هذه السندات، وتوصلت الدراسة إلى أن إصدار السندات الخضراء لم يؤثر بشكل كبير على مكافآت المساهمين في السوق الإيطالية، حيث أظهرت النتائج أن الفرق في عوائد الأسهم بين الجهات المصدرة وغير المصدرة للسندات الخضراء لم يكن له تأثير كبير.

كما استهدفت دراسة (Su & Lin(2025) تحليل تأثير إصدار السندات الخضراء على أسعار الأسهم، السيولة، والمخاطر الخاصة بالشركات المصدرة لهذه السندات في سياق الأسواق الناشئة، مع التركيز على الصين، يسعى البحث لفهم كيفية تأثير هذه السندات، التي تُخصص لتمويل مشاريع صديقة للبيئة، على تصرفات المستثمرين في أسواق الأسهم، وأظهرت النتائج أن المستثمرين يستجيبون بشكل إيجابي لإعلانات إصدار السندات الخضراء، حيث تكون ردود الفعل أكثر وضوحاً عند إدراج السندات في الأسواق، بينما لا تُلاحظ نفس الاستجابة في حالة الإعلان المبدئي عن الإصدار، يتجلى تأثير ذلك من خلال التغيرات غير العادية في أسعار الأسهم والسيولة، ومع ذلك لا يوجد تغييرات جوهرية ملحوظة في أسعار الأسهم بعد إصدار السندات الخضراء، مما يشير إلى أن هذه الإصدارات لا تغير القيم الأساسية التي يعتمد عليها المستثمرون في تقييم الشركات وبالتالي، فإن تأثير السندات الخضراء على الأسهم يُعتبر تأثيراً مؤقتاً، وتشير الدراسة إلى أن العلاقة الخضراء التي قد تُلاحظ على أسهم الشركات بعد إصدار السندات الخضراء تعكس تفاؤل المستثمرين بشأن التحول البيئي للشركات، بدلاً من رغبتهم الشخصية في دعم الاستدامة البيئية.

كما أوضحت دراسة (Zhou et.al(2024) تأثير إصدار السندات الخضراء على التصنيع الذكي حيث، سعت الدراسة لاختبار ما إذا كانت السندات الخضراء، كأداة تمويل مبتكرة، تساهم في دعم التحول نحو التصنيع الذكي وتحسين الأداء البيئي والتكنولوجي، وتوصلت الدراسة إلى أن إصدار السندات الخضراء يقدم قنوات تمويل سريعة ومنخفضة التكلفة للشركات، مما يعزز قدرتها على الابتكار الأخضر وتطوير تقنيات التصنيع الذكي، وهذا التمويل يعزز قدرات الشركات على تحسين كفاءة

استخدام الطاقة وتقليل الانبعاثات، مما يساهم في تبني معدات أكثر ذكاءً لتحسين عمليات التصنيع، كما تشير الدراسة إلى أن الابتكار الأخضر المدعوم من السندات الخضراء يساهم في تحقيق أهداف التصنيع الذكي بشكل أكثر فعالية، كما تم التأكيد على أن تأثير إصدار السندات الخضراء على التصنيع الذكي قد يختلف بناءً على سمات الشركات مثل طبيعة الأسهم، وأوصت الدراسة بضرورة أن تكون السندات الخضراء جزءًا من استراتيجيات التمويل في الشركات التي تسعى إلى تطوير التصنيع الذكي، وأن يتم تعزيز دور الابتكار الأخضر كعامل أساسي لتحقيق تقدم في هذا المجال.

ثانياً: الدراسات التي تناولت المخاطر الجيوسياسية وأسعار الاسهم:

هدفت دراسة (Noy & Dabamona 2024) إلى تسليط الضوء على التأثيرات العميقة للصراعات الجيوسياسية على المعايير الدولية لاعداد التقارير المالية ، وتوضيح كيف أن التوترات الجيوسياسية تؤدي إلى تفاقم التحديات المتعلقة بالامتثال التنظيمي وتنفيذ المعايير المحاسبية، بالإضافة إلى تأثيرها على استراتيجيات الشركات والمستثمرين. كما هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة بين التوترات الجيوسياسية وتقلبات سوق الأوراق المالية، وكذلك التأثيرات التي تترتب على هذه الأحداث في تشكيل السياسات المالية والإفصاح المالي على الصعيد الدولي ، وتوصلت الدراسة إلى أن الصراعات الجيوسياسية تؤثر بشكل كبير على المعايير الدولية لاعداد التقارير المالية ، مما يؤدي إلى زيادة التباين التنظيمي وتعقيد عملية تنفيذ المعايير، علاوة على ذلك، تساهم هذه الأحداث في زيادة تقلبات السوق من خلال التأثير على معنويات المستثمرين، ما يؤدي إلى تغيرات في استراتيجيات الاستثمار، وقد أكدت الدراسة على الترابط الواضح بين التوترات الجيوسياسية وتقلبات سوق الأوراق المالية، مما يؤثر على الإفصاحات المالية والتوقعات المستقبلية للأسواق المالية، وأوصت الدراسة بضرورة تطوير نماذج نظرية جديدة تدمج العوامل الجيوسياسية في النماذج المالية التقليدية لتعزيز فعالية إدارة المخاطر واتخاذ القرارات الاستثمارية. كما أوصت الدراسة بتعزيز استراتيجيات إدارة المخاطر الاستباقية وتطبيق ممارسات افصاح

شفافة، بالإضافة إلى تحسين آليات الحوكمة لمواجهة تحديات عدم التأكد الناتجة عن الصراعات الجيوسياسية. كما أوصت بضرورة التعاون المستمر بين الهيئات التنظيمية والشركات والمستثمرين لتقليص التباين التنظيمي والتخفيف من تقلبات السوق، الأمر الذي يساهم في تعزيز استقرار الأسواق المالية في ظل الأوضاع الجيوسياسية المتقلبة.

كما حللت دراسة (Ramesh & Athira (2024) العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وضريبة الشركات، وتحديد تأثير المخاطر الجيوسياسية على ممارسات التهرب الضريبي عبر عينة دولية ، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات تزيد من ممارسات التهرب الضريبي في ظل تزايد المخاطر الجيوسياسية، وأن القيود المالية تعزز من هذه الممارسات خلال فترات التوترات، كما أكدت الدراسة على دور الحوكمة في تقليل تأثير المخاطر الجيوسياسية على التهرب الضريبي، وأوصت الدراسة بضرورة تعزيز آليات إنفاذ الضرائب للحد من التهرب الضريبي للشركات في فترات زيادة المخاطر الجيوسياسية، كما أوصت بتحسين قوانين الضرائب وهياكل الحوكمة في هذا السياق لموازنة العجز المالي وضمان الالتزام الضريبي.

كما استكشفت دراسة (Fiorillo et.al(2024 تأثير المخاطر الجيوسياسية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، والتحقيق في الدور الوسيط للعوامل البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) في تخفيف هذه العلاقة كما تناولت الدراسة تحليل تأثير المخاطر الجيوسياسية على أداء الشركات من خلال عينة دولية كبيرة من الشركات المدرجة في البورصة، وتوصلت الدراسة إلى أن ارتفاع المخاطر الجيوسياسية يؤدي إلى زيادة احتمالية انهيار أسعار الأسهم بشكل متكرر، وأوضحت النتائج أن الشركات ذات التصنيفات العالية في الاداء الحوكمي والبيئي والاجتماعي تكون أكثر قدرة على التكيف مع المخاطر الجيوسياسية، مما يقلل من التأثير السلبي لهذه المخاطر على أسعار أسهمها، وأكدت الدراسة على أن الشركات التي تتمتع بشفافية أفضل وسمعة أقوى من خلال ممارسات ESG تكون أكثر مرونة أمام التقلبات الناجمة عن التوترات الجيوسياسية، وأوصت الدراسة المستثمرين بتضمين اعتبارات ESG في

استراتيجيات تخصيص الأصول الخاصة بهم لتعزيز فعالية التحوط ضد المخاطر الجيوسياسية، كما أوصت الشركات بالاعتماد على نهج استراتيجي يشمل تحسين ممارساتها في مجالات البيئة والمجتمع والحوكمة لتعزيز مرونتها في مواجهة المخاطر الجيوسياسية ولضمان استقرار السوق المالي وتعزيز النمو الاقتصادي.

ثالثاً : الدراسات التي تناولت العلاقة بين السندات الخضراء والمخاطر الجيوسياسية:

هدفت دراسة Aloui et.al. (2025) إلى استكشاف الأدوار المتنوعة التي تلعبها السندات الخضراء وأسهم الطاقة النظيفة كملاذات آمنة محتملة في ظل المخاطر الجيوسياسية وعدم التأكد في السياسة الاقتصادية ، كما سعت إلى تقييم فعالية هذه الأدوات المالية عبر آفاق زمنية وظروف مخاطر مختلفة، وتوصلت الدراسة إلى أن السندات الخضراء توفر حماية أقوى ضد المخاطر الاقتصادية، خاصة في الأمد القريب إلى المتوسط، كما توصلت الى أن السندات الخضراء كانت أكثر فاعلية في الحماية من المخاطر الاقتصادية مقارنة بأسهم الطاقة النظيفة، لا سيما في فترات عدم التأكد الاقتصادي، من ناحية أخرى، تبين أن السندات الخضراء أكثر فعالية في مواجهة المخاطر الجيوسياسية، حيث حافظت على قدرتها على التحوط ضد هذه المخاطر بشكل مستمر. كما كشفت الدراسة أن السندات الخضراء تظل ملاذًا آمنًا على المدى الطويل، على الرغم من أن فعالية الحماية التي تقدمها تتضاءل في حالات معينة من المخاطر. أما بالنسبة للأسهم، فقد تبين أنها تُظهر سلوكًا مختلفًا عبر الكميات، حيث أثبتت السندات الخضراء استقرارًا أكبر في ظل ظروف السوق القاسية، مما يجعلها تحوطًا أكثر موثوقية بشكل عام مقارنة بأسهم الطاقة النظيفة، أوصت الدراسة بدمج الأصول الخضراء والأوراق المالية الخضراء في استراتيجيات التمويل المستدام، حيث يمكن أن يسهم هذا الدمج في تحسين استقرار الأسواق المالية وتعزيز قدرتها على مواجهة المخاطر الاقتصادية والجيوسياسية ، كما أوصت المستثمرين بتنويع محافظهم الاستثمارية عبر المزج بين السندات الخضراء وأسهم الطاقة النظيفة، مما يوفر لهم أدوات أكثر مرونة لمواجهة الظروف المتقلبة.

كما سعت دراسة (Lian & Hou (2024 إلى استكشاف ما إذا كانت السندات الخضراء تتمتع بميزة تكلفة الإصدار مقارنة بالسندات التقليدية، وفحص تأثير المخاطر الجيوسياسية على ديناميكيات أسعار السندات الخضراء، بالإضافة إلى دراسة تأثير هذه المخاطر على القطاعات المختلفة في القطاع المالي، وتحليل كيفية تأثير المخاطر الجيوسياسية على تسعير السندات الخضراء باستخدام مجموعة بيانات تتضمن ٢٧٠ سنداً أخضر و٦٦٧ سنداً تقليدياً بين مايو ٢٠١٨ وأغسطس ٢٠٢١، وتوصلت الدراسة إلى أن السندات الخضراء في الصين تتمتع بميزة تكلفة إصدار مقارنة بالسندات التقليدية، مع علاوة تتراوح بين ١٠ إلى ١٢ نقطة أساس. كما أشارت النتائج إلى أن المخاطر الجيوسياسية الحديثة والتاريخية تؤثر بشكل كبير في تقليل تكاليف تمويل السندات الخضراء، حيث كان لمؤشر المخاطر الجيوسياسية الخاص بالصين التأثير الأكبر في خفض التكاليف بنسبة تصل إلى ١٧.٤ نقطة وعلى الرغم من ذلك، تبين أن السندات الخضراء في القطاع المالي لا تعكس علاوة إصدار، وأن تأثير المخاطر الجيوسياسية على هذا القطاع أقل من تأثيرها في السوق بشكل عام.

كما أشارت دراسة (Mertzanis & Tebourbi (2024 إلى تأثير المخاطر الجيوسياسية على إصدار السندات الخضراء في ٧٣ دولة خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠٢١، مع الأخذ في الاعتبار خصائص الصفقات الفردية، بالإضافة إلى العوامل الاقتصادية والمؤسسية. كما سعت إلى استكشاف العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وتطور سوق السندات الخضراء عبر الدول المختلفة، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية بين المخاطر الجيوسياسية وزيادة إصدار السندات الخضراء. حيث تشير النتائج إلى أن المخاطر الجيوسياسية المرتفعة قد تعجل بالتحول نحو استثمارات أكثر أمناً، مثل السندات الخضراء، التي تقدم بديلاً آمناً ومستداماً في بيئة جيوسياسية غير مستقرة. كما أظهرت النتائج أن مكونات مؤشر المخاطر الجيوسياسية كلها لها ارتباطات إيجابية مع إصدار السندات الخضراء. بالإضافة إلى ذلك، يُعتبر دور شبكة المُكتسبين عاملاً أساسياً في توسع سوق السندات الخضراء عالمياً، وأوصت الدراسة بضرورة فحص دور المؤسسات والأنظمة السياسية بشكل أعمق، حيث يمكن أن

يكون لها تأثير كبير في تحفيز إصدار السندات الخضراء عبر سياسات تنظيمية ومالية مثل الحوافز الضريبية والدعم الحكومي ، وأوصت بأهمية إدراك دور الهيئات مثل البنوك المركزية والجهات التنظيمية المالية في تعزيز سوق السندات الخضراء من خلال تطبيق معايير الاستدامة في التقارير المالية.

كما بحثت دراسة (Liu et.al (2024) مدى تأثير المخاطر الجيوسياسية على سوق السندات الخضراء وتحديد مدى قدرة السندات الخضراء على حماية عوائد الاستثمار من الصدمات الناتجة عن المخاطر الجيوسياسية. كما تم التحقيق فيما إذا كانت السندات الخضراء يمكن أن تكون أداة فعالة في التخفيف من تأثيرات هذه المخاطر ، وتوصلت الدراسة إلى أن أسعار السندات الخضراء تتأثر بشكل إيجابي وسلبي بالمخاطر الجيوسياسية ، ويشير التأثير الإيجابي إلى أن ارتفاع المخاطر الجيوسياسية يفتح فرصاً لتطوير سوق السندات الخضراء، ويبرز أهميتها كأداة تحوط في فترات الاضطرابات الجيوسياسية. من ناحية أخرى، يمكن أن يؤدي ارتفاع المخاطر الجيوسياسية إلى تراجع الثقة في سوق السندات الخضراء، مما يخفض الطلب على الاستثمار ويؤدي إلى انخفاض الأسعار. في المقابل، يمكن أن تشهد السندات الخضراء صدمة إيجابية في سياق المخاطر الجيوسياسية، حيث يؤدي التركيز المتزايد على الطاقة المتجددة المدعومة من السندات الخضراء إلى تصاعد التوترات الجيوسياسية. كما أكدت الدراسة على أن الحكومات يمكنها التنبؤ بتغيرات المخاطر الجيوسياسية من خلال مراقبة تقلبات أسعار السندات الخضراء، مما يساعد على تقليل الآثار السلبية الناتجة عن هذه الصدمات، وأوصت الدراسة المستثمرين بدمج السندات الخضراء في محافظهم الاستثمارية للتخفيف من الصدمات البيئية والسياسية.

وبحثت دراسة (Nittayakamolphon et.al (2024) في استكشاف إمكانات السندات الخضراء وأسهم البيئة والمجتمع والحوكمة (ESG) كأصول ملاذ آمن أو كأداة تحوط في ظل المخاطر الجيوسياسية. تم تحليل البيانات اليومية منذ يناير ٢٠١٤ إلى نوفمبر ٢٠٢٢ باستخدام نموذج DCC-GARCH ، وذلك لفهم العلاقة بين هذه الأصول والأصول المالية الأخرى، وكيفية تأثيرها في تقليل المخاطر المالية، وتوصلت

الدراسة إلى عدة نتائج أبرزها أن أسهم ESG والسندات الخضراء تعمل كملاذات آمنة للعديد من الأصول المالية الأخرى، خاصة خلال فترات المخاطر الجيوسياسية العالية. كما تم تأهيل أسهم ESG كتحوط للسندات التقليدية فقط، بينما يمكن للسندات الخضراء أن تكون ملاذًا آمنًا في فترات التقلبات الشديدة التي تقل عن ١٠% للأصول المالية الأخرى. إضافة إلى ذلك، تم التأكيد على أن محفظة استثمارية تجمع بين السندات الخضراء وأسهم ESG مع الأصول المالية الأخرى يمكن أن تقلل من المخاطر، خاصة تلك المتعلقة بالأصول المالية غير المقاومة للمناخ. كما أظهرت الدراسة أن السندات الخضراء وأسهم ESG توفر مزيدًا من التنوع في المحفظة مما يساعد على تقليل التقلبات خلال فترات السوق الهابطة، وأوصت الدراسة بضرورة قيام مديري الصناديق والمستثمرين بتضمين السندات الخضراء وأسهم ESG في محافظهم للاستفادة من قدرتها على تقليل المخاطر وتحقيق التنوع. كما أوصت الدراسة بتشجيع القطاعين العام والخاص على إصدار سندات خضراء وتبني مبادئ ESG، مع تعزيز الوعي البيئي بين مديري الصناديق والمستثمرين. كذلك، يجب الاستثمار في السندات الخضراء وأسهم ESG بشكل أكبر من الأصول المالية التقليدية لتحقيق تحوط فعال خلال فترات المخاطر الجيوسياسية أو التقلبات الكبيرة.

وساهمت دراسة Sheenan(2023) في تحليل العلاقة بين أسواق السندات الخضراء وأسواق السندات التقليدية (سواء للشركات أو السيادية) والمخاطر الجيوسياسية خلال فترات التقلبات العالية والمنخفضة بين عامي ٢٠١٤ و ٢٠٢٢، واستخدمت الدراسة إطار متغير القيمة المتغيرة لماركوف (MS-VAR) لفهم تأثير المخاطر الجيوسياسية على أسواق السندات الخضراء مقارنة بالسندات التقليدية، وتوصلت النتائج إلى أن المخاطر الجيوسياسية تؤثر بشكل كبير على أسواق السندات الخضراء في فترات التقلبات العالية، بينما لا يظهر هذا التأثير بشكل واضح في أسواق السندات التقليدية، كما تبين أن أسواق السندات الخضراء تتأثر بشكل ملحوظ بالسندات التقليدية (سواء للشركات أو الحكومية) في كلا النظامين، مع وجود تأثير أقوى لسندات الشركات في فترات التقلبات العالية، يشير ذلك إلى أن السندات الخضراء تتصرف بشكل مختلف

عن السندات التقليدية، وقد تكون أكثر عرضة للمخاطر الجيوسياسية، واوصت صناع السياسات ضرورة الاخذ في الاعتبار المخاطر الجيوسياسية عند تصميم اللوائح الخاصة بالسندات الخضراء، خاصة في فترات التقلبات العالية، إذ يمكن أن تؤثر هذه المخاطر على استقرار السوق المالي.

بناءً على الدراسات السابقة، يمكن ملاحظة أوجه التشابه والاختلاف بين هذه الدراسات والدراسة الحالية على النحو التالي:

أوجه التشابه:

١. ركزت كل من الدراسة الحالية والدراسات السابقة على العلاقة بين السندات الخضراء والأسواق المالية، ولا سيما تأثيرها على أسعار الأسهم، فالدراسة الحالية ركزت على السندات الخضراء كأداة تحوطية ضد المخاطر الجيوسياسية وأثرها على استقرار أسعار الأسهم في مصر، وهو موضوع مشابه للدراسات التي استعرضت تأثير السندات الخضراء على الأسواق المالية بشكل عام.
٢. تناولت العديد من الدراسات السابقة، مثل دراسة (Noy & Dabamona (2024) ودراسة (Fiorillo et.al (2024) تأثير المخاطر الجيوسياسية على الأسواق المالية، وذكرت الدراسة الحالية أيضاً تأثير هذه المخاطر على أسعار الأسهم في مصر، هذا يُظهر توافقاً في الرؤية حول تأثير المخاطر الجيوسياسية على الأسواق المالية.
٣. تشابهت الدراسة الحالية مع دراسة (Aloui et.al. (2025) التي تشير إلى أن السندات الخضراء تعتبر أداة تحوطية ضد المخاطر الجيوسياسية، حيث تركز الدراسة الحالية أيضاً على دور السندات الخضراء كأداة للتحوط ضد المخاطر الجيوسياسية في مصر.

أوجه الاختلاف:

١. تركز الدراسة الحالية على السوق المصري بشكل عام والبنك التجاري الدولي بشكل خاص، بينما الدراسات السابقة تناولت أسواقاً مختلفة مثل إيطاليا والصين دراسة (Su & Lin (2025) و (Filocamo et.al. (2025)

٢. اعتمدت الدراسة الحالية على المنهج الوصفي الاستنباطي باستخدام البيانات المالية للبنك التجاري الدولي، بينما بعض الدراسات السابقة استخدمت بيانات إحصائية من أسواق مالية متعددة مثل دراسة Mertzanis & Tebourbi (2024) التي درست تأثير المخاطر الجيوسياسية على إصدار السندات الخضراء عبر ٧٣ دولة.

٣. تميزت الدراسة الحالية بتحليل الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء كجزء من التأثير على استقرار أسعار الأسهم، وهو جانب لم يتم التركيز عليه بشكل موسع في الدراسات السابقة التي تناولت تأثير السندات الخضراء على الأسواق المالية بشكل عام.

الفجوة البحثية:

تكمن الفجوة البحثية للدراسة الحالية في وجود ندرة ملموسة في الأدبيات السابقة التي ألقت اهتماماً محدوداً بتحري ودراسة العلاقات التأثيرية بين الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء وأسعار الأسهم في ظل المخاطر الجيوسياسية، فضلاً عن أن البحوث والدراسات السابقة قد تمت في بيئات أجنبية وعلى أسواق أسهم الدول الأجنبية والتي تختلف خصائصها وسماتها اختلافاً جذرياً عن خصائص سوق الأسهم المصري، لذلك تساهم الدراسة في التعرف على اثر الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء كأداة فعّالة للتحوط ضد المخاطر الجيوسياسية وتأثير الإفصاح المحاسبي على اسعار الاسهم، مما يفتح مجالاً جديداً لفهم العلاقة بين هذه العناصر في السوق المصري، خاصة في ضوء عدم وجود دراسات تركز على هذه النقاط تحديداً في السياق المحلي المصري.

القسم الثالث: الاطار النظري للدراسة

أولاً: الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء:

تعد السندات الخضراء أدوات مالية متخصصة تم إصدارها بهدف تمويل المشروعات التي تعزز الاستدامة البيئية، مثل المبادرات المتعلقة بالطاقة المتجددة، والحفاظ على

الطاقة، والزراعة المستدامة، ومنذ إطلاقها في عام ٢٠٠٧، شهدت سوق السندات الخضراء نمواً سريعاً، حيث قامت الحكومات والمنظمات الدولية والشركات والمؤسسات المالية في مختلف أنحاء العالم بإصدار سندات خضراء لجمع رأس المال لدعم المشروعات البيئية، مما يتيح للمستثمرين الفرصة للمشاركة في المبادرات المستدامة، و تنتمي السندات الخضراء إلى فئة السندات المصنفة، جنباً إلى جنب مع أنواع أخرى من السندات البيئية مثل السندات الاجتماعية، وسندات الاستدامة، والسندات المرتبطة بالاستدامة (Mertzanis & Tebourbi, 2024:1).

كما تعتبر السندات الخضراء أحد الأدوات المالية المبتكرة في مجال التمويل الأخضر، حيث تمثل نوعاً من الخدمات المالية التي تقدمها البنوك بهدف تشجيع المقترضين على الالتزام بالاستثمار في مشاريع تساهم في تحقيق التنمية المستدامة، ولذلك يُنظر إلى السندات الخضراء كوسيلة فعّالة لتمويل المشروعات البيئية وتقديم حلول مبتكرة للتمويل المستدام (Filocamo et.al, 2025:23)، وتُعد السندات الخضراء أداة مبتكرة لأنها تتيح فرصة تعبئة رأس المال للمشاريع البيئية، كما توفر للمستثمرين وسيلة لاتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة تركز على دعم المشروعات الخضراء (Pirgaip et.al, 2024:160).

يقدم سوق السندات الخضراء ومنتجات التمويل المستدام فرصاً للمستثمرين لدعم المشروعات الصديقة للبيئة مع تحقيق عوائد مالية تنافسية (Gopal & Pitts, 2025)، وتشكل السندات الخضراء ابتكاراً جديداً نسبياً في عالم المال، إذ تعمل على تغيير الطريقة التي تتعامل بها المؤسسات المالية مع قضية الاستدامة، كما تقدم للشركات طرق بديلة لتمويل أنشطتها الاجتماعية المسؤولة وجمع رأس المال للمشاريع الصديقة للبيئة، ويتم تخصيص العائد منها لتمويل أو إعادة تمويل، جزئياً أو كلياً، للمشاريع الخضراء الجديدة والجاري تنفيذها، وخاصة استثمارات البنية التحتية. (Shum & Lui, 2024:182)

وتتميز السندات الخضراء عن السندات التقليدية في تقاريرها التفصيلية بشأن استخدام العائدات وكذلك في الإشارة إلى الطبيعة "الخضراء" للمشاريع الممولة، حيث يجب تخصيص العائدات الصافية من السندات الخضراء في حسابات فرعية أو محفظة ثانوية منفصلة (Shum & Lui, 2024: 183) .

وعلى غرار أي سند آخر، فإن السندات الخضراء هي أوراق مالية يبيع من خلالها المصدر عقدًا يتعهد فيه بالسداد مع تحديد معدل فائدة معين، لكن ما يميز السندات الخضراء عن السندات التقليدية ذات الدخل الثابت هو التزام المصدر بتوجيه العائدات لتمويل المشاريع التي تحقق تأثيرات بيئية أو مناخية إيجابية، وقد أسهم ظهور السندات الخضراء في توسيع قاعدة المستثمرين وزيادة الشفافية في تمويل المشاريع المرتبطة بالمناخ، مثل الاستحواذ على الأصول المتجددة، والاستثمار في الابتكارات والتقنيات النظيفة، وكفاءة الطاقة، والتخفيف من آثار التغير المناخي (Okafor et.al, 2024)، إضافة السندات الخضراء إلى المحافظ المتنوعة يعزز فعالية التحوط بشكل أفضل مقارنة بالسندات التقليدية، خاصة من حيث تقليل التقلبات ومخاطر الهبوط، وذلك في أسواق الاسهم التي تشهد بصمة كربونية عالية (Dong et.al, 2023) ، ويُعرف التحوط بأنه وسيلة لمواجهة المخاطر التي قد تواجهها الوحدات الاقتصادية نتيجة عدم استقرار الأسواق المالية، ويهدف إلى تقليل أو تقليص هذه المخاطر (Alshaikhli, 2024: 71).

تكتسب المحاسبة أهمية متزايدة في سياق تعزيز قياس ومراقبة والإفصاح عن التأثيرات البيئية والاجتماعية. من خلال تبني أطر محاسبية مثل المحاسبة الإدارية البيئية، والمحاسبة الاجتماعية، وإعداد تقارير الاستدامة، يمكن للشركات تتبع أدائها البيئي والاجتماعي والإفصاح عنه بشكل منهجي، مما يعزز الشفافية والمساءلة (Fakdawer, 2024: 94)، لذا فإن الإفصاح المحاسبي عن معلومات السندات الخضراء يعد جزءًا أساسيًا من الشفافية المحاسبية، ويتطلب تبني ممارسات فعالة للإفصاح العادل من خلال تقديم معلومات تفصيلية حول المشاريع الخضراء الممولة والعائد المتوقع منها مما يساعد في اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة، وتمكين

المستثمرين من تقييم الفوائد البيئية للسندات الخضراء بشكل أفضل (Li et.al,2025:5) ، وبالتالي يساهم الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء في تحسين جودة المعلومات المحاسبية للشركات، مما يخفض من القيود التمويلية ويعزز من قيمة وسمعة الشركات (Wang, 2024: 833) ، إذ يسهم الإفصاح المحاسبي في تقييم التكاليف والفوائد المرتبطة بهذه الأدوات المالية المستدامة، ويساعد في تحديد القيمة التي يضعها المستثمرون على السندات الخضراء، كما يساهم في تحسين الشفافية من خلال تتبع البيانات غير المالية ، وبناءً على ذلك يعد الإفصاح المحاسبي أداة مهمة في تعزيز المصداقية والشفافية في هذا السوق، مما يدعم اتخاذ قرارات استثمارية مسؤولة ومبنية على معايير استدامة بيئية واجتماعية (Saravade & Weber,2024:607-608).

أما دور الإفصاح المحاسبي في تمكين الشركات الملوثة من تحقيق توازن بين الأداء البيئي والمالي، فيتمثل في أن الإفصاح المحاسبي الأخضر يساعد هذه الشركات على التوفيق بين استراتيجيات التنمية المستدامة وأداء السوق المالي، مما يزيد من جاذبية السندات الخضراء للمستثمرين، فالشركات التي تظهر أداءً بيئياً إيجابياً وتحسن من مستوى الإفصاح البيئي تصبح أكثر جذباً للمستثمرين الذين يفضلون الاستثمار المستدام (Zhao et.al,2025) .

تتعدد العوامل التي تدفع الشركات للمشاركة في سوق السندات الخضراء، حيث توفر السياسات الحكومية والإطارات التنظيمية حوافز هامة مثل الإعفاءات الضريبية والإعانات، مما يشجع الشركات على إصدار السندات الخضراء، إضافة إلى ذلك، فإن الطلب المتزايد من المستثمرين على الاستثمارات المستدامة، المدعومة بمعايير ESG يمثل محفزاً رئيسياً. يُعطي المستثمرون المؤسسيون الأولوية للاعتبارات البيئية والاجتماعية والحوكمة، مما يدفع الشركات لإصدار السندات الخضراء لتمويل المشاريع التي تتماشى مع أهداف الاستدامة. كما تلعب العوامل الخاصة بكل مصدر، مثل حجم المؤسسة واستقرارها المالي ودرجة التزامها بمبادرات الاستدامة، دوراً مهماً في اتخاذ قرار إصدار السندات الخضراء، كما أن الظروف الاقتصادية

والظروف السوقية، بما في ذلك أسعار الفائدة ومعنويات المستثمرين تجاه الاستثمارات الخضراء، تؤثر بشكل كبير على أنماط الإصدار، بالإضافة إلى ذلك تعتبر الشفافية والمصداقية في إظهار التأثير البيئي للمشاريع الممولة عبر السندات الخضراء أمراً أساسياً لجذب انتباه المستثمرين، كما إن فهم هذه العوامل المتنوعة يمكن أن يساعد أصحاب المصلحة في إدارة تحديات سوق السندات الخضراء بشكل فعال، مما يعزز نموها كأداة حاسمة لتمويل مبادرات التنمية المستدامة عالمياً (Christnacht & Mertzanis, 2025:2).

ومما سبق ترى الباحثة أن السندات الخضراء تشكل أداة مالية مبتكرة تسهم بشكل كبير في تمويل المشروعات البيئية التي تدعم الاستدامة، كما أن الإفصاح المحاسبي الفعال عن هذه الأدوات يعد مفتاحاً لضمان نجاحها وتحقيق أهدافها البيئية والاجتماعية.

العلاقة بين السندات الخضراء واسعار الاسهم:

في السنوات الأخيرة، شهدت الأسواق المالية زيادة كبيرة في المنتجات والأدوات المالية الخضراء المبتكرة، المصممة لتلبية الطلب المتزايد على فرص الاستثمار المستدامة على سبيل المثال، أصبحت السندات الخضراء آلية تمويلية رئيسية لدعم المشروعات البيئية مثل مشاريع الطاقة المتجددة وكفاءة الطاقة والبنية التحتية المستدامة (Fakdawer, 2024:97)، ولقد أدى إصدار السندات الخضراء كأداة مالية لتعزيز الاستثمارات في رأس المال الأخضر إلى دفع العديد من المحللين والأكاديميين إلى دراسة ردود أفعال الأسواق المالية تجاه السندات الخضراء (Dell'Atti et.al,2022:519)، شهدت سوق السندات الخضراء العالمية توسعاً ملحوظاً، حيث بلغ إجمالي إصدار السندات الخضراء المصنفة ١٦٧.٦ مليار دولار أميركي في عام ٢٠١٨، بينما وصل إلى مستوى قياسي بلغ ٣١٣ مليار دولار في عام ٢٠٢٠، مما يعكس زيادة في رغبة المستثمرين للاستثمارات المتوافقة مع المناخ (Hyun et.al,2020)، ويتبع إصدار السندات الخضراء للشركات ردود فعل إيجابية في أسواق الأوراق المالية، مما يساعد في جذب المستثمرين الذين يقدرّون استدامة البيئة

وآفاق المستقبلية، تعتبر السندات الخضراء مؤشراً قوياً على التزام الشركات تجاه البيئة، وقد يعكس الإفصاح الموسع في إصدارات السندات حقيقة أن التقارير غير المالية للشركات غالباً ما تكون غير منظمة وتحدث على أساس طوعي. الشفافية في تخصيص العائدات هي سمة رئيسية للسندات الخضراء، حيث يتم تخصيص العائدات لصالح المشروعات البيئية دون أن تكون متعلقة مباشرة بتأثيراتها البيئية النهائية. ومن ثم، تتطلب إرشادات السوق الرائدة الكشف عن إدارة العائدات سنوياً على الأقل، مع توفير معلومات عن استخدامها في مرحلة الإصدار، عد الإفصاح عن المعلومات المالية أمراً بالغ الأهمية في توجيه قرارات المستثمرين، مما يجعله عنصراً إلزامياً في عملية إصدار السندات. يجب على الشركات الامتثال لمتطلبات أكثر تفصيلاً، خاصة فيما يتعلق بمنهجية المحاسبة للعائدات، لضمان تأهل السندات للحصول على شهادة مستقلة. ومع تطور السوق، أصبح هناك ميل متزايد نحو زيادة الشفافية في الإفصاح من قبل الجهات المصدرة، لا سيما في السنوات الأخيرة، بفضل استخدام المعلومات النوعية التي يتم الإفصاح عنها من قبل المصدرين (Fatica & Panzica, 2021:2692)، اذ يجب على الجهة المصدرة للسندات الخضراء توضيح استخدام العائدات وأهداف الاستثمارات البيئية بشكل شفاف في نشرة الاكتتاب، مما يعزز من ثقة المستثمرين في التزام الشركة بالممارسات المستدامة علاوة على ذلك، من الضروري إجراء مراجعة خارجية مستقلة للتحقق من التزام الشركة بمعايير الاستدامة البيئية، مثل معايير سندات المناخ، مما يضيف طبقة إضافية من الثقة للمستثمرين، و بناءً على هذه العوامل، من المتوقع أن يتفاعل السوق بشكل إيجابي مع إصدار السندات الخضراء من قبل شركات الطاقة، حيث يُعتبر "الاشارة الخضراء" لهذه الشركات ذات مصداقية كبيرة، مما يزيد من جاذبية السندات الخضراء كأداة استثمارية مستدامة (Pirgaip , et.al, 2024:163).

يؤثر إصدار السندات الخضراء على سوق الأسهم من خلال قنوات متعددة (Dell'Atti et.al, 2022:506):

١. يساهم إصدار السندات الخضراء في تحسين سمعة الشركات في الأسواق المالية، حيث تتيح هذه السندات الوصول إلى أهداف التنمية المستدامة (SDGs) وتعزز الاستثمارات في التقنيات والمشروعات المستدامة، وتساهم في إنشاء اقتصاد منخفض الكربون.

٢. وفر السندات الخضراء إمكانية تنويع مصادر التمويل، مما يحفز استثمارات جديدة من المستثمرين الحاليين والجدد باستخدام "المبادئ الخضراء"، وقد يؤدي زيادة الطلب على السندات الخضراء إلى ارتفاع أسعار السندات، وبالتالي خفض تكلفة الدين.

كما أن إصدار السندات الخضراء يخلق بيئة مريحة للطرفين الجهة المصدرة والمستثمرين، حيث يتم توجيه رأس المال الذي يتم جمعه من خلال هذه السندات إلى تمويل مشروعات بيئية ذات تأثير إيجابي في مجالات متعددة مثل الطاقة المتجددة، البناء المستدام، النقل النظيف، إدارة النفايات، والحد من التلوث، وبالتالي، يجب على الجهة المصدرة ان توضح بشفافية كيفية تخصيص العائدات والأهداف التي تسعى لتحقيقها، مما يمنح المستثمرين المعلومات الكافية خلال الاكتتاب في السندات والاستفادة من التقارير المستمرة حول المشروعات الممولة والأهداف التي تم تحقيقها (Intonti et,al,2025:9).

ومما سبق ترى الباحثة إن الشفافية في الإفصاح عن كيفية تخصيص العائدات البيئية والأهداف المستدامة لا تساهم فقط في بناء الثقة مع المستثمرين، بل أيضاً تعزز مصداقية الشركات في السوق المالية. كما أن هذه السندات توفر فرصاً لتنويع مصادر التمويل وتقليل تكلفة الدين، مما يجعلها وسيلة فعالة لتعبئة رأس المال لدعم المشاريع الخضراء، بالإضافة إلى ذلك، فإن التناغم بين الأداء المالي والاستدامة البيئية من خلال السندات الخضراء يعزز من قدرة الشركات على تحقيق أهداف التنمية المستدامة، مما يجعلها أداة محورية في تمويل المشاريع البيئية ويعزز من دورها في تطوير اقتصاد منخفض الكربون.

ثانيًا : المخاطر الجيوسياسية:

على الرغم من الاستخدام الواسع لمصطلح "الجغرافيا السياسية"، إلا أنه يفتقر إلى تعريف موحد ومتفق عليه عالميًا، يشير المصطلح إلى العلاقة بين القوة السياسية والجغرافيا، ويبرز مفهوم الدول الإقليمية وعلاقاتها في أبسط معانيها، و تتعلق الجغرافيا السياسية بالسيطرة على الأراضي أو الموارد الجغرافية، مع الاعتماد بشكل كبير على القوة العسكرية، وفي معناه الأوسع، يمكن فهم الجغرافيا السياسية على أنها سياسة تستخدم القوة للدفاع عن المصالح الوطنية لدولة أو مجموعة دول ضد مصالح دول أخرى، وقد تصل إلى السعي لاكتساب الهيمنة أو السيطرة على دول أخرى، من خلال التهديد بالقوة العسكرية واستخدام أشكال أخرى من القوة، مثل القوة الاقتصادية (Camfferman, 2020: 244-245).

تُعرف المخاطر الجيوسياسية بأنها المخاطر الاقتصادية والمالية السلبية التي تنشأ نتيجة التفاعلات بين الدول أو الجماعات الإرهابية. يمكن أن يكون لزيادة المخاطر الجيوسياسية العالمية تأثيرات سلبية على الأسواق المالية العالمية، من خلال زيادة تجنب المخاطر، واضطرابات سلاسل التوريد العالمية، واضطرابات الطلب أو تقلبات أسواق المال (Yilmazkuday, 2024:1).

ويعتمد مؤشر المخاطر الجيوسياسية GPR الذي تم تطويره مؤخرًا، على المخاطر الناتجة عن النزاعات المسلحة، الانتخابات، التغييرات الحكومية، الاضطرابات السياسية، الصراعات الأهلية، الحروب، والهجمات الإرهابية. وباعتباره مؤشرًا حديثًا، فقد جذب العديد من الدراسات التجريبية لفهم تأثيراته على المؤشرات الاقتصادية والمالية المختلفة مثل أسواق الأوراق المالية، سوق النفط، والأداء الاقتصادي (Hoque & Zaidi, 2020:198).

ومما سبق ترى الباحثة أن المخاطر الجيوسياسية تشكل تهديدًا رئيسيًا للأسواق المالية العالمية، حيث تؤثر التوترات السياسية والنزاعات على استقرار الأسواق والاقتصاد

بشكل عام. وبعد استخدام مؤشر المخاطر الجيوسياسية أداة هامة لفهم تأثير هذه المخاطر على الأسواق المالية واتخاذ قرارات استثمارية أكثر وعياً.

علاقة المخاطر الجيوسياسية بأسعار الاسهم:

أشارت أحد الدراسات إلى أن الهجوم الإرهابي الذي وقع في ١١ سبتمبر ٢٠٠١ أحدث تأثيراً عميقاً على أسواق الأسهم العالمية، حيث أدى إلى انخفاض حاد في الأسواق المالية، وكان التأثير واضحاً بشكل خاص في أسواق الأسهم الأمريكية، لاسيما في مؤشر "ستاندرد آند بورز ٥٠٠"، كما تأثرت أسواق الأسهم بشكل كبير خلال فترة التوترات الجيوسياسية المرتبطة بحرب العراق وغزوها في عامي ٢٠٠٢ و٢٠٠٣ وفي سياق مماثل، شهدت أسواق الأسهم الروسية انخفاضاً ملحوظاً في قيمتها خلال الأزمة الأوكرانية عام ٢٠١٤، و تجسد أيضاً تأثير المخاطر الجيوسياسية بوضوح خلال الحرب التجارية بين الصين والولايات المتحدة في عام ٢٠١٨، حيث أسفرت تلك الحرب عن تراجع ملحوظ في أسواق الأسهم الصينية، هذه الأمثلة تسلط الضوء على أهمية قياس استجابة أسواق الأسهم للمخاطر الجيوسياسية بدقة، مما يساهم في فهم مدى تأثير هذه المخاطر على الأسواق المالية (Sohag et.al,2022:1).

يمكن أن تؤثر المخاطر الجيوسياسية على تقلبات سوق الأسهم بطرق متعددة، وفقاً لما ذكره (Zhang et.al ,2023:3) ومنها:

١. تأخير اتخاذ القرارات:

تؤدي المخاطر الجيوسياسية إلى تأجيل اتخاذ قرارات الاستثمار من قبل المشاركين في السوق، حيث قد يؤجل المستثمرون استثماراتهم، وتؤجل الشركات خططها التوسعية، بسبب القلق الناتج عن الأحداث السياسية غير المستقرة.

٢. تحويل التجارة والاستثمار إلى الإقليمية:

يمكن أن تدفع المخاطر الجيوسياسية المرتفعة الشركات إلى تقليص التجارة والاستثمار العالمي، مما يؤدي إلى تحول استراتيجياتها التجارية من العالمية إلى

الإقليمية، هذا التحول قد يؤدي إلى زيادة التكاليف ويؤثر على الأرباح، مما يساهم في زيادة تقلبات أسعار الأسهم.

٣. زيادة مخاطر الاستثمار في الأسواق المالية:

تؤدي المخاطر الجيوسياسية إلى رفع المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأسواق المالية، حيث يميل المستثمرون إلى الهروب من الأسواق الأكثر عرضة للمخاطر والبحث عن أدوات مالية أكثر أماناً، مما يزيد من تقلبات أسواق الأسهم.

٤. التأثير على التنمية الاقتصادية:

إن التأثير السلبي للمخاطر الجيوسياسية على النمو الاقتصادي قد يؤدي إلى تراجع أداء الشركات، مما يؤثر سلباً على أسعار الأسهم، حيث يميل المستثمرون إلى تجنب الاستثمار في الأسواق المتأثرة بهذه المخاطر الجيوسياسية.

لذلك، من الضروري تحديث المعايير المحاسبية استجابةً للتغيرات المستمرة في المشهد الجيوسياسي. كما يجب على الشركات التعامل بحذر مع حالة عدم اليقين الجيوسياسي، وتعزيز جودة تفاصيل إفصاحاتها لطمانه المستثمرين، كما يتعين على الشركات دمج تقييمات المخاطر الجيوسياسية ضمن أطر إعداد تقارير الاستدامة، مع الحفاظ على مبادئ الشفافية والمساءلة، فالصراعات الجيوسياسية تؤثر بشكل عميق على مشاعر المستثمرين وتصورات السوق، فضلاً عن استراتيجيات التقارير المالية التي تتبناها الشركات، هذا يفرض على الشركات تبني نهج أكثر تحفظاً في إعداد التقارير وتعزيز الإفصاحات المتعلقة بالمخاطر، مما يساعد في التخفيف من المخاوف المتصورة. من خلال هذا الموقف الاستباقي، تُعزز الشفافية وتُزرع الثقة لدى المستثمرين في ظل الأوضاع الجيوسياسية المضطربة (Noy & Dabamona, 2024:73-75)، وبالتالي، يتعين على المحاسبين تحليل هذه المخاطر بعناية لتقديم تقارير مالية شفافة وموثوقة، كما قد يتطلب الإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية تعديل استراتيجيات الشركات لضمان التوافق مع المتطلبات القانونية والمحاسبية المتزايدة (Voeller, 2024:29-33).

ومما سبق ترى الباحثة أن المخاطر الجيوسياسية تمثل تحديًا حيويًا يتطلب من الشركات تبني استراتيجيات محاسبية مرنة وشفافة، حيث إن تأثير هذه المخاطر على الأسواق المالية وأسعار الأسهم قد يكون بالغًا ويؤثر بشكل كبير على قرارات المستثمرين، و من خلال تحسين الإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية ضمن تقارير الاستدامة وتحديث المعايير المحاسبية لتواكب المتغيرات السياسية والاقتصادية، يمكن تعزيز الثقة في الأسواق المالية، فالتعامل بشكل استباقي مع هذه التحديات عبر تقديم معلومات دقيقة وشفافة يساهم في تقليل التقلبات وتعزيز استقرار الأسواق، مما يساهم في تخفيف المخاوف لدى المستثمرين وضمان التوافق مع المتطلبات القانونية والمحاسبية المتزايدة في هذا السياق.

ثالثًا : العلاقة بين السندات الخضراء والمخاطر الجيوسياسية:

تعد المخاطر الجيوسياسية من أبرز العوامل التي قد تؤثر بشكل كبير على السندات الخضراء، حيث تشمل التوترات السياسية، النزاعات العسكرية، عدم الاستقرار الاقتصادي، والصراعات التي قد تخلق بيئة من عدم اليقين وتقوض ثقة المستثمرين. تؤدي هذه الأحداث إلى زيادة التقلبات في الأسواق المالية وتزيد من المخاطر المرتبطة بعوائد السندات، من ناحية أخرى، قد تشجع المخاطر الجيوسياسية على تنويع الاستثمارات نحو أدوات مالية مستدامة وبديلة، مما قد يقلل من تأثير هذه المخاطر على قدرة الشركات على تحمل المخاطر، في هذا السياق، تصبح السندات الخضراء خيارًا استثماريًا جذابًا نظرًا لأنها تعتبر عادة استثمارًا آمنًا، مع كونها تتفوق على السندات التقليدية في تأثيرها البيئي والاجتماعي، وفقًا لنظرية الإشارات، يميل المستثمرون إلى تفضيل السندات الخضراء لما تقدمه من إشارات بيئية إيجابية. وبالتالي، يمكن للسندات الخضراء أن تشكل تحوطًا فعالًا ضد المخاطر الجيوسياسية، حيث تساهم هذه المخاطر في تعزيز التحول نحو الاستثمارات الآمنة والمستدامة مثل مصادر الطاقة المتجددة، مما يساهم في نمو السندات الخضراء التي تُعتبر خيارًا آمنًا وموثوقًا خلال الفترات المضطربة (Mertzanis & Tebourbi, 2024:5-6)

كما اشارت بعض الدراسات إلى ان السندات الخضراء مثل أي أداة مالية أخرى غير محصنة ضد العوامل الخارجية، وخاصة المخاطر الجيوسياسية، التي يمكن أن تؤثر بشكل بالغ على أدائها وعلى معنويات المستثمرين، مشيرة بذلك إلى إن عدم الاستقرار السياسي على الصعيدين المحلي والعالمي، إلى جانب الصراعات وعدم اليقين التنظيمي، قد يؤدي إلى زيادة تكلفة إصدار السندات أو تأخير عملية الإصدار أو ردع المصدرين المحتملين. بالإضافة إلى ذلك، فإن المخاطر الجيوسياسية المرتفعة قد تؤدي إلى فقدان مستثمري السندات للثقة في الاستثمارات، مما يعقد استقرار السوق ويؤثر على جاذبية السندات الخضراء كخيار استثماري (Zakaria et.al,2024:1).

وتتفق الدراسة الحالية مع بعض الدراسات التي ذكرت بأنه يمكن للمستثمرين الاستفادة بشكل كبير من السندات الخضراء كأداة فعّالة لتقليل المخاطر المرتبطة بالتهديدات الجيوسياسية، وذلك بفضل خصائصها التحوطية التي توفرها، إذ تساهم هذه الأداة في تعزيز استقرار المحفظة الاستثمارية، مما يساعد على التكيف مع تقلبات الأسواق وظروف الجيوسياسية المتغيرة، وبالنظر إلى العوامل البيئية والاجتماعية التي تميز السندات الخضراء، يمكن للمستثمرين تقليل تعرضهم للمخاطر التي قد تنشأ عن الأزمات السياسية والاقتصادية، بينما يحققون في الوقت ذاته عوائد مستدامة تدعم استراتيجياتهم الاستثمارية طويلة الأجل (Tang et.al, 2023).

ومما سبق ترى الباحثة أن السندات الخضراء أداة تحوطية متميزة ضد المخاطر الجيوسياسية، حيث تساهم في تقليل تأثير التوترات السياسية والصراعات الاقتصادية على استقرار المحفظة الاستثمارية في ظل المخاطر الجيوسياسية المتزايدة، التي تؤدي غالباً إلى تقلبات حادة في أسواق الأسهم، توفر السندات الخضراء ملاذاً آمناً للمستثمرين، مما يعزز من ثقتهم في قدرتها على تحمل المخاطر والحد من آثار التقلبات السلبية التي قد تؤثر على أسعار الأسهم، كما أن السندات الخضراء لا تُعد فقط وسيلة لتنويع المحفظة الاستثمارية، ولكنها أيضاً تشكل خياراً جذاباً في ظل الاضطرابات السياسية والاقتصادية، حيث تعزز من استقرار العوائد مقارنة بأسواق الأسهم التي قد تشهد تراجعاً حادة أثناء الأزمات الجيوسياسية، ولذلك تصبح

السندات الخضراء محركاً رئيسياً لتحفيز التحول نحو استثمارات أكثر استدامة في ظل المخاطر العالمية المتزايدة، مما يعزز دورها كتحوط فعال ضد المخاطر الجيوسياسية ويعكس قدرتها على توفير استقرار طويل الأمد للمستثمرين.

القسم الرابع : الاطار التطبيقي للدراسة (دراسة الحالة)

يتناول هذا القسم بالدراسة والتحليل الجزء التطبيقي، وذلك لقياس أثر الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء على أسعار الأسهم من خلال الاختبارات الاحصائية المناسبة، ويهدف هذا القسم للوقوف على مستوى الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء ببيئة الأعمال المصرية، وكيف يمكن أن يؤثر على أسعار الأسهم في ظل المخاطر الجيوسياسية ببيئة الأعمال المصرية.

وتهدف الدراسة الحالية إلى قياس أثر تفعيل الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء على أسعار الأسهم بالبنك التجاري الدولي (CIB)، وتستخدم هذه الدراسة الطريقة البحثية المعتمدة على دراسة الحالة والتي تهتم بتحديد حالة محددة ثم إجراء دراسة مكثفة على هذه الحالة، وتهدف الدراسة الحالية إلى دراسة أسعار الأسهم بالبنك التجاري الدولي (CIB)، وتوضح أثر الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء على أسعار الأسهم في ظل المخاطر الجيوسياسية للوصول إلى مجموعة من النتائج وتقديم عدد من التوصيات.

١- منهج الدراسة:

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي الاستنباطي من خلال وصف خصائص مجتمع البحث ومن ثم تبني المنهج الاستنباطي من أجل تفسير سلوك الظاهرة محل البحث وذلك من خلال التحقق من فروض الدراسة باستخدام الاساليب الاحصائية. وتستخدم هذه الدراسة الطريقة البحثية المعتمدة على دراسة الحالة والتي تهتم بتحديد حالة محددة ثم إجراء دراسة مكثفة على هذه الحالة، وتهدف الدراسة الحالية إلى دراسة أسعار الأسهم بالبنك التجاري الدولي (CIB)، وتوضح أثر الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء على أسعار الأسهم في ظل المخاطر الجيوسياسية.

٢ - جمع البيانات:

تم جمع البيانات من القوائم والتقارير المالية للبنك التجاري الدولي من الموقع الرسمي للبنك ومن موقع مباشر مصر.

٣ - التعريف بالحالة قيد الدراسة:

يعد البنك التجاري الدولي (CIB) من أكبر بنوك القطاع الخاص في مصر، حيث يقوم بتقديم مجموعة واسعة ومتميزة من المنتجات والخدمات البنكية لعملائه، ويتضمن ذلك أكثر من ٥٠٠ شركة من كبرى المؤسسات والشركات التي تعمل في مصر بمختلف أنواعها. وبفضل علامته التجارية الرائدة، ولقد تأسس البنك التجاري الدولي (CIB) عام ١٩٧٥ تحت اسم بنك تشيس الأهلي المصري، وذلك بملكية مشتركة بين كل من بنك (تشيس مانهاتن) والبنك الأهلي المصري، وفي عام ١٩٨٧، قرّر بنك (تشيس مانهاتن) بيع حصته من الأسهم للبنك الأهلي المصري الذي قام بتغيير اسم البنك إلى البنك التجاري الدولي - مصر.

وفي يوليو ٢٠٠٩، قامت شركة (أكتيس)، وهي شركة استثمار مباشر متخصصة في الأسواق الناشئة، بشراء حصة من أسهم البنك التجاري الدولي بلغت ٥٠% لتصبح بذلك المساهم الاستراتيجي الوحيد و أكبر مساهم منفرد في رأس مال البنك بإجمالي حصة بلغت ٩.٠٩% وقد أثر وجود شركة (أكتيس) كالمساهم الرئيسي بالبنك التجاري الدولي على العلاقات الاستراتيجية للبنك، ففي مارس ٢٠١٤، قامت شركة (أكتيس) ببيع جزء من حصتها في البنك بلغت ٢.٦% من خلال البورصة المصرية مع احتفاظها بمقعد في مجلس الإدارة، وفي مايو من نفس العام قامت شركة (أكتيس) ببيع حصتها المتبقية إلى شركة (فيرفاكس القابضة للخدمات المالية). تمتلك Fairfax Financial Holdings من خلال شركاتها التابعة المملوكة بالكامل ما مجموعه ٦.٥٥% من أسهم CIB ، وفي أبريل ٢٠٢٢ استحوذت شركة ألفا أوريكس ليميتد على ١٨.٥٩% من أسهم البنك التجاري الدولي.

وقد أعلن البنك التجاري الدولي عام ٢٠٢١ عن إصدار سندات خضراء للشركات بقيمة ١٠٠ مليون دولار، وهو الإصدار الأول من نوعه في السوق المصري، وذلك انطلاقاً من دعمه المستمر لمبادرات التمويل المستدام وإيمانه بأهمية الدور الذي تلعبه المؤسسات في ابتكار حلول مستدامة وفعالة للحد من مخاطر تغير المناخ. وتعد السندات الخضراء أحد أدوات الدخل الثابت التي سيتم توجيه عائدها لتمويل أو إعادة تمويل، بشكل كلي أو جزئي، المشروعات الخضراء المؤهلة في محفظة الأصول الخضراء التابعة للبنك. ويمكن توجيه حصيلة تلك السندات لدعم جهود الحكومة المصرية التي تتطلع إلى زيادة حصة الطاقة المتجددة في مصادر الطاقة في مصر، والتوسع في إنشاء المباني الخضراء في أنحاء البلاد، وتطوير أفضل ممارسات ترشيد استهلاك مصادر الطاقة في القطاع الصناعي، حيث سيقوم البنك بتمويل المشروعات التي تتبنى حلول مستدامة لمواجهة مشكلة تغير المناخ مثل المشروعات العاملة في مجالات الطاقة المتجددة، والأعمال التجارية الزراعية، والمباني الخضراء وكفاءة استخدام الموارد.

٤- متغيرات دراسة الحالة:

تتناول هذه الدراسة متغير تابع رئيسي وهو أسعار الأسهم، ويمكن قياس هذا المتغير كما يلي:

$$P = \sum P_{it}$$

P_{it} سعر السهم للبنك I خلال الفترة t

كما تتناول هذه الدراسة متغير مستقل رئيسي وهو الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء، ويمكن قياس هذا المتغير كما يلي:

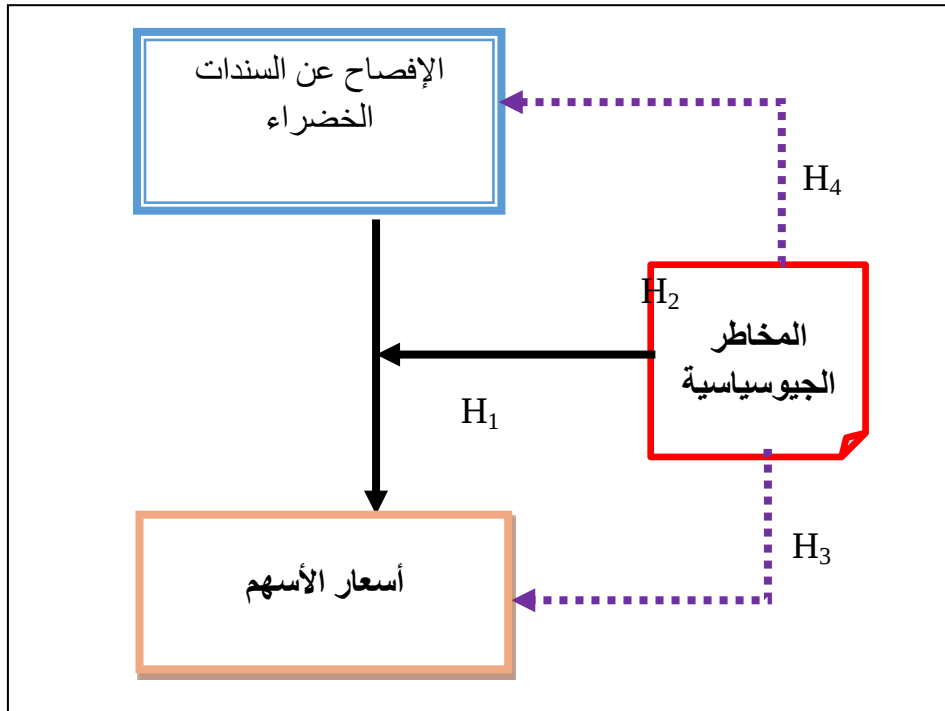
$$GBD_{it} = \sum GB_{it} / TA_{it}$$

GB_{it} متغير يأخذ القيمة المطلقة بالقوائم المالية للسندات الخضراء في البنك I خلال الفترة t

متغير TA_{it} يأخذ القيمة المطلقة بالقوائم المالية لإجمالي الأصول في البنك I خلال الفترة t كما تتناول هذه الدراسة المتغير الرقابي المخاطر الجيوسياسية، ويمكن قياس هذا المتغير كما يلي:

$$GPR_{it} = Du_{it}$$

Du_{it} متغير وهمي يأخذ القيمة ٠ قبل المخاطر والقيمة ١ في فترات المخاطر الجيوسياسية عنها.



شكل (١) نموذج الدراسة

٥- فروض الدراسة :

الفرض الأول: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء على أسعار الأسهم.

الفرض الثاني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمخاطر الجيوسياسية على العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء و أسعار الأسهم.

الفرض الثالث: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمخاطر الجيوسياسية على أسعار الأسهم.

الفرض الرابع: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمخاطر الجيوسياسية على الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء.

٦- الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

تتمثل أهمية الإحصاءات الوصفية في أنها أداة قوية يستخدمها الباحثون والمحللون لفهم البيانات وتلخيصها بطريقة واضحة وموجزة، وتعد بمثابة النافذة الأولى التي توضح البيانات، بما يساعد على استخلاص رؤى ونتائج ذات قيمة، ويساهم الإحصاء الوصفي في تبسيط وتلخيص البيانات، حيث يهدف الإحصاء الوصفي إلى تبسيط كميات كبيرة من البيانات وتحويلها إلى مقاييس وإحصائيات سهلة الفهم. كما يوضح الأنماط والاتجاهات للبيانات، مما يسهل فهم الظواهر، ويمكن الإحصاء الوصفي الباحثين من المقارنة بين مجموعات مختلفة من البيانات أو متابعة التغيرات في البيانات، ويعد الإحصاء الوصفي خطوة أساسية في أي تحليل إحصائي، حيث يوفر لنا الصورة الأولية للبيانات قبل الانتقال إلى إجراء الاختبارات الإحصائية الاستدلالية.

وتشتمل المقاييس الإحصائية الوصفية على مقاييس النزعة المركزية مثل المتوسط، والوسيط، المنوال، والتي تصف القيمة النموذجية للبيانات، ومقاييس التشتت مثل المدى، والانحراف المعياري، والتباين، والتي تصف مدى تباعد البيانات عن القيمة المتوسطة.

ولقد تم إجراء التحليل الإحصائي الوصفي لعناصر ومتغيرات الدراسة الحالية ويمكن عرض نتائج الإحصاء الوصفي كما يلي:

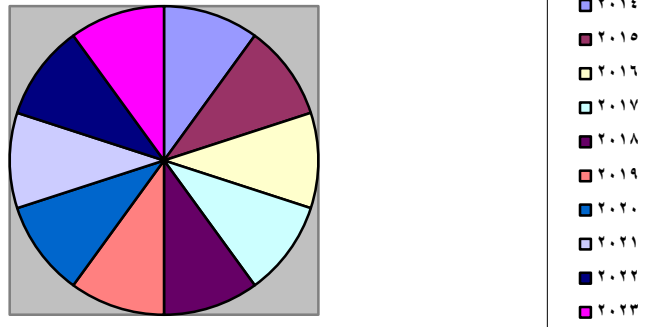
٧- الإحصاء الوصفي لعينة الدراسة:

تم اجراء التحليل الاحصائي الوصفي من خلال التكرارات والنسب المئوية لعينة الدراسة ولقد كانت النتائج كما يلي:

جدول رقم (١) وصف عينة الدراسة

	النسبة التجميعية	النسبة المئوية	التكرارات
2014.00	10.0	10.0	4
2015.00	20.0	10.0	4
2016.00	30.0	10.0	4
2017.00	40.0	10.0	4
2018.00	50.0	10.0	4
Valid 2019.00	60.0	10.0	4
2020.00	70.0	10.0	4
2021.00	80.0	10.0	4
2022.00	90.0	10.0	4
2023.00	100.0	10.0	4
Total		100.0	40

يتضح من الجدول السابق أن عينة الدراسة جمعت عن إجمالي عدد ١٠ سنوات لعدد أربعة فصول لكل عام بإجمالي عدد ٤٠ مشاهدة، وبالتالي فإن نصيب كل عام ٤ مشاهدات بنسبة ١٠% من الإجمالي. وقد تم جمع البيانات بورقة عمل Excel Sheet وتجهيزها في صورة مللثة لبدء التحليل الاحصائي باستخدام برامج التحليل الاحصائي المناسبة.



أ- الإحصاء الوصفي للبيانات المالية المستخدمة في قياس المتغيرات:

تم إجراء التحليل الإحصائي الوصفي بمقاييس المتوسط والمنوال والانحراف المعياري والتباين للبيانات المالية المستخدمة في قياس متغيرات الدراسة، ولقد كانت النتائج كما يلي:

جدول رقم (٢) وصف للبيانات المالية

المتغيرات	الرمز	أكبر قيمة	أقل قيمة	التباين	الانحراف المعياري	المتوسط
سعر السهم	Pit	57.10	11.36	142.104	11.92075	30.0063
السندات	GB	3073349.0	1556032.0	449459858461.5	670417.67	2347071.80
الخضراء	TA	834866099.0	113751994.00	38833767810358440.0	197062852.43	360352002.30
إجمالي الأصول	GB/TA	.00	.00	.000	.00037	.0037
نسبة السندات الخضراء	DU	1.00	.00	.256	.50637	.5000
متغير وهمي للافصاح	Tait	8.92	8.06	.058	.24119	8.4933
حجم البنك						

يتبين من الجدول السابق ما يلي:

- بلغ متوسط سعر السهم خلال فترة الدراسة ٣٠.٠٠٦ وذلك عند انحراف معياري قدره ١١.٩٢، بينما كانت أكبر قيمة ٥٧.١٠، وأقل قيمة ١١.٣٦، بلغ متوسط السندات الخضراء خلال فترة الدراسة ٢٣٤٧٠٧١.٨٠ وذلك عند انحراف معياري قدره ٦٧٠٤١٧.٦٧، بينما كانت أكبر قيمة ٣٠٧٣٣٤٩، وأقل قيمة ١٥٥٦٠٣٢.
- بلغ متوسط السندات الخضراء خلال فترة الدراسة ٢٣٤٧٠٧١.٨٠ وذلك عند انحراف معياري قدره ٦٧٠٤١٧.٦٧، بينما كانت أكبر قيمة ٣٠٧٣٣٤٩، وأقل قيمة ١٥٥٦٠٣٢. بلغ متوسط إجمالي الأصول خلال فترة الدراسة ٣٦٠٣٥٢٠٠٢.٣ وذلك عند انحراف معياري قدره ١٩٧٠٦٢٨٥٢.٤٣، بينما كانت أكبر قيمة ٨٣٤٨٦٦٠٩٩، وأقل قيمة ١١٣٧٥١٩٩٤.
- بلغ متوسط نسبة السندات الخضراء إلي إجمالي الأصول خلال فترة الدراسة ٠.٠٠٧٣ وذلك عند انحراف معياري قدره ٠.٠٠٠٧٣، بينما كانت أكبر قيمة

٠.٠٠، وأقل قيمة ٠.٠، وبلغ متوسط إجمالي الأصول باللوغاريتم الطبيعي خلال فترة الدراسة ٨.٤٩ وذلك عند انحراف معياري قدره ٠.٢٤٣، بينما كانت أكبر قيمة ٨.٩٢، وأقل قيمة ٨.٠٢.

ب- الإحصاء الوصفي للمتغيرات قبل وبعد المخاطر الجيوسياسية:

تم إعداد نموذج الانحدار الخاص بكل متغير لتحديد معالم النموذج تمهيدا لاستخدام النماذج لتقدير قيم المتغيرات المختلفة، ولقد تم إجراء التحليل الإحصائي الوصفي باستخدام المتوسط والمنوال والانحراف المعياري والتباين للمتغيرات ولقد كانت النتائج كما يلي:

جدول رقم (٣) وصف المتغيرات قبل وبعد المخاطر الجيوسياسية

المتغيرات	الرمز	أكبر قيمة		أقل قيمة		المتوسط	
		بعد	قبل	بعد	قبل	بعد	قبل
سعر السهم	Pit	57.10	41.90	26.06	24.87	33.4080	40.5624
السندات الخضراء	GB	-	3073349	-	1556032.00	-	2347071.8
إجمالي الأصول	TA	834866099	447676101	342461210	439032251	393048293.80	634226104.9
نسبة السندات الخضراء	GB/TA	-	.00	-	.00	-	.0037
متغير وهمي للافصاح	DU	1.00	1.00	1.00	1.00	1.0000	1.0000
حجم البنك	Tait	8.65	8.92	8.53	8.64	8.5928	8.7923

يتبين من الجدول السابق ما يلي:

- بلغ متوسط سعر السهم خلال فترة الدراسة ٣٠.٠٠٦ وذلك عند انحراف معياري قدره ١١.٩٢، بينما كانت أكبر قيمة ٥٧.١٠، وأقل قيمة ١١.٣٦، بلغ متوسط السندات الخضراء خلال فترة الدراسة ٢٣٤٧٠٧١.٨٠ وذلك عند انحراف معياري قدره ٦٧.٦٧، بينما كانت أكبر قيمة ٣٠٧٣٣٤٩، وأقل قيمة ١٥٥٦.٣٢.

- بلغ متوسط السندات الخضراء خلال فترة الدراسة ٢٣٤٧٠٧١.٨٠ وذلك عند انحراف معياري قدره ٦٧٠٤١٧.٦٧، بينما كانت أكبر قيمة ٣٠٧٣٣٤٩، وأقل قيمة ١٥٥٦٠٣٢. بلغ متوسط إجمالي الأصول خلال فترة الدراسة ٣٦٠٣٥٢٠٠٢.٣ وذلك عند انحراف معياري قدره ١٩٧٠٦٢٨٥٢.٤٣، بينما كانت أكبر قيمة ٨٣٤٨٦٦٠٩٩، وأقل قيمة ١١٣٧٥١٩٩٤.٠.
- بلغ متوسط نسبة السندات الخضراء إلى إجمالي الأصول خلال فترة الدراسة ٠.٠٠٧٣ وذلك عند انحراف معياري قدره ٠.٠٠٠٧٣، بينما كانت أكبر قيمة ٠.٠٠، وأقل قيمة ٠.٠. وبلغ متوسط إجمالي الأصول باللوغاريتم الطبيعي خلال فترة الدراسة ٨.٤٩ وذلك عند انحراف معياري قدره ٠.٢٤٣، بينما كانت أكبر قيمة ٨.٩٢، وأقل قيمة ٨.٠٢.

٨- اختبارات الفروض:

تم إجراء اختبار الفروض من خلال إجراء الاختبارات الإحصائية المناسبة وتحليل البيانات الخاصة بالدراسة، ويمكن تنظيم الاختبارات الإحصائية المختلفة المستخدمة لاختبار فروض الدراسة كما يلي:

- اختبار الارتباط:

يستخدم اختبار الارتباط (Correlation Test) كأسلوب إحصائي لقياس قوة واتجاه العلاقة بين متغيرين كميين. والهدف من الاختبار هو تحديد ما إذا كانت هناك علاقة خطية بين المتغيرين، وإلى أي درجة تكون هذه العلاقة قوية. ويكون الارتباط الإيجابي (Positive Correlation) عندما تزيد قيمة أحد المتغيرين مع زيادة الآخر، أما الارتباط السلبي (Negative Correlation) عندما تزيد قيمة أحد المتغيرين مع انخفاض الآخر.

ولقد تم إجراء هذا الاختبار لقياس العلاقات بين متغيرات الدراسة وكانت النتائج كما بالجدول التالي:

جدول رقم (٤) مصفوفة الارتباط

		Pit	GB/TA	TA	Tait	GB
Pit	Pearson Correlation	1				
	Sig. (2-tailed)					
GB/TA	Pearson Correlation	.666*	1			
	Sig. (2-tailed)	.035				
TA	Pearson Correlation	.904**	.514	1		
	Sig. (2-tailed)	.000	.129			
Tait	Pearson Correlation	.891**	.530	.996**	1	
	Sig. (2-tailed)	.001	.115	.000		
GB	Pearson Correlation	.940**	.749*	.953**	.956**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.013	.000	.000	

يتبين من نتائج الاختبار السابق ما يلي:

بلغ معامل الارتباط R: بين متغير الدراسة المستقل الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء بقيمتها كنسبة من إجمالي الأصول ومتغير الدراسة التابع أسعار الأسهم (٠.٦٦٦) وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%. ويتبين من إشارة المعامل أن العلاقة موجبة، أي أن زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي تؤدي لزيادة أسعار الأسهم. وبالتالي يمكن القول بوجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية موجبة بين الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء وأسعار الأسهم.

بلغ معامل الارتباط R: بين إجمالي الأصول بالقيمة المطلقة وأسعار الأسهم (٠.٩٠٤) وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%، ويتبين من إشارة المعامل أن العلاقة موجبة، أي أن العلاقة بين إجمالي الأصول بالقيمة المطلقة تؤدي لزيادة أسعار الأسهم. وبالتالي يمكن القول بوجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين القيمة المطلقة لإجمالي الأصول وأسعار الأسهم.

بلغ معامل الارتباط R: بين لوغاريتم إجمالي الأصول وأسعار الأسهم (٠.٨٩١) وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%. ويتبين من إشارة المعامل أن العلاقة موجبة، أي أن العلاقة بين لوغاريتم إجمالي الأصول تؤدي لزيادة أسعار الأسهم. وبالتالي يمكن القول بوجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين القيمة لوغاريتم إجمالي الأصول وأسعار الأسهم.

بلغ معامل الارتباط R: بين متغير الدراسة المستقل الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء بقيمتها المطلقة ومتغير الدراسة التابع أسعار الأسهم (٠.٩٤٠) وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%. ويتبين من إشارة المعامل أن العلاقة موجبة، أي أن زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي تؤدي لزيادة أسعار الأسهم. وبالتالي يمكن القول بوجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية موجبة بين الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء وأسعار الأسهم.

أ- نتائج اختبار الفرض الأول:

تم اختبار الفرض الإحصائي الأول وذلك عن طريق مجموعة من الاختبارات الإحصائية المناسبة، فقد تم اختبار الفرض الإحصائي الأول باستخدام اختبار الانحدار وقياس الانحدار أثر المتغير المستقل على المتغير التابع وذلك من خلال قياس إلى أي مدى يرجع التغير في المتغير التابع إلى التغير في المتغير المستقل، واختبار الارتباط وقياس اختبار الارتباط قوة واتجاه العلاقة بين متغير الدراسة المستقل والمتغير التابع، واختبار التباين واختبار جودة النموذج ف. ويمكن عرض نتائج هذا الفرض كما يلي:

جدول (٥) نتائج اختبار الفرض الأول

الدالة الإحصائية	T	المعاملات المعيارية		Model
		Beta	الخطأ المعياري	
.207	-1.372		35.485	(Constant)
.035	2.527	.666	9645.254	حجم البنك
			.666	R
			.444	R ²
			.374	Adjusted R Square
			6.83	ف

يتبين من نتائج الاختبار السابق ما يلي:

الارتباط R: توجد علاقة ارتباط بين الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء ومتغير الدراسة التابع أسعار الأسهم حيث بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠.٦٦٦) وذلك عند مستوي معنوية أقل من ٥%. الأمر الذي يعني وجود علاقة ارتباط موجبة بين المتغيرين

معامل التحديد R^2 : يُفسر المتغير المستقل الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء (٤٤.٤%) من التغير في أسعار الأسهم حيث بلغت R^2 (٠.٤٤٤) مما يؤكد أن هناك أثر لمتغير الدراسة المستقل على أسعار الأسهم.

جودة النموذج: تشير قيمة F إلى جودة نموذج العلاقة بين متغيرات الدراسة المستقلة وأسعار الأسهم حيث بلغت قيمة F المحسوبة (٦.٣٨)، وبمستوي معنوية ٠.٠٠٠ وهي قيمة أقل من ٠.٠٥.

نتائج اختبار الفرض الثاني:

تم اختبار الفرض الاحصائي الثاني باستخدام اختبار الانحدار وقياس الانحدار أثر المتغير المستقل على المتغير التابع وذلك من خلال قياس إلى أي مدى يرجع التغير في المتغير التابع إلى التغير في المتغير المستقل، واختبار الارتباط وقياس اختبار الارتباط قوة واتجاه العلاقة بين متغير الدراسة المستقل والمتغير التابع، واختبار التباين ت واختبار جودة النموذج ف. ويمكن عرض نتائج هذا الفرض كما يلي:

جدول رقم (٦) نتائج اختبار الفرض الثاني

Model	المعاملات غير المعيارية		المعاملات المعيارية	T	الدالة الاحصائية
	B	الخطأ المعياري	Beta		
(Constant)	-22959.3	10271.4		-2.235	.060
السندات الخضراء	8071.78	10749.5	.221	.751	.477
المخاطر الجيوسياسية	11.359	5.093	.655	2.231	.061
البيان	العلاقة الاساسية		العلاقة في ظل المخاطر		
R	.666		.822		
R^2	.444		.675		
Adjusted R Square	.374		.582		
F	6.38		7.266		

يتبين من نتائج الاختبار السابق ما يلي:

الارتباط R: توجد علاقة ارتباط بين متغير الدراسة الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء على أسعار الأسهم حيث بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠.٦٦٦) وقد تحسنت هذه العلاقة بعد دخول المخاطر الجيوسياسية إلى النموذج لتصبح (٠.٨٢٢) الأمر الذي يشير إلى تحسن فعالية السندات الخضراء كأداة تحوط ضد المخاطر.

معامل التحديد R^2 : تُفسر المخاطر الجيوسياسية ما نسبته (١٥.٦%) من التغير في أسعار الأسهم حيث بلغت الفروق في R^2 (٠.٨٢٢-٠.٦٦٦) مما يؤكد أن هناك أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير الدراسة المخاطر الجيوسياسية على العلاقة بين الإفصاح عن السندات الخضراء وأسعار الأسهم.

جودة النموذج: تشير قيمة F إلى جودة نموذج العلاقة بين متغيرات الدراسة المستقلة وأسعار الأسهم حيث بلغت قيمة F المحسوبة (٧.٢٦٦)، وبمستوي معنوية ٠.٠٠٠ وهي قيمة أقل من ٠.٠٥.

نتائج اختبار الفرض الثالث:

تم اختبار الفرض الإحصائي الثالث باستخدام اختبار الانحدار، واختبار الارتباط لقياس قوة واتجاه العلاقة بين متغير الدراسة المستقل والمتغير التابع، واختبار التباين ت واختبار جودة النموذج ف. ويمكن عرض نتائج هذا الفرض كما يلي:

جدول رقم (٧) نتائج اختبار الفرض الثالث

Model		المعاملات غير المعيارية		المعاملات المعيارية	T	الدلالة الإحصائية
		B	الخطأ المعياري	Beta		
1	(Constant)	-314.349	38.961		-8.068	.000
	حجم البنك	40.544	4.585	.820	8.842	.000
	البيان	إجمالي العينة		قبل المخاطر الجيوسياسية	بعد المخاطر الجيوسياسية	
	R	.820		.843	.655	
	R ²	.673		.711	.428	
	Adjusted R Square	.664		.695	.397	
	F	78.180		44.36	13.48	

يتبين من نتائج الاختبار السابق ما يلي:

الارتباط R: توجد علاقة ارتباط بين حجم البنك ومتغير الدراسة التابع أسعار الأسهم حيث بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠.٨٢٠) وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%، ويتبين أن هذه العلاقة قد بلغت قبل المخاطر الجيوسياسية (٠.٨٤٣) بينما أصبحت بعد المخاطر الجيوسياسية (٠.٦٥٥) أي أن معدل الارتباط قد اختلف في ظل المخاطر الجيوسياسية.

معامل التحديد R^2 : يُفسر المتغير المستقل حجم البنك (٦٧.٣%) من التغير في أسعار الأسهم حيث بلغت R^2 (٠.٦٧٣) مما يؤكد أن هناك أثر لمتغير الدراسة المستقل على أسعار الأسهم.

جودة النموذج: تشير قيمة F إلى جودة نموذج العلاقة بين متغيرات الدراسة المستقلة وأسعار الأسهم حيث بلغت قيمة F المحسوبة (٧٨.١٨)، وبمستوى معنوية ٠.٠٠٠ وهي قيمة أقل من ٠.٠٥.

نتائج اختبار الفرض الرابع:

تم اختبار الفرض الاحصائي الرابع باستخدام اختبار الانحدار، واختبار الارتباط لقياس قوة واتجاه العلاقة بين متغير الدراسة المستقل والمتغير التابع، واختبار التباين ت واختبار جودة النموذج ف، ويمكن عرض نتائج هذا الفرض كما يلي:

جدول رقم (٨) نتائج اختبار الفرض الرابع

Model	المعاملات غير المعيارية		المعاملات المعيارية	T	الدالة الاحصائية
	B	الخطأ المعياري	Beta		
1	(Constant)	-.014	.010	-1.404	.198
	المخاطر الجيوسياسية	.002	.001	.530	.115
	R		.530		
	R^2		.281		
	Adjusted R Square		.191		
	F		3.130		

يتبين من نتائج الاختبار السابق ما يلي:

الارتباط R: توجد علاقة ارتباط بين متغير الدراسة المخاطر الجيوسياسية والإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء حيث بلغ معامل الارتباط بين المتغيرات (٠.٥٣٠)، مما يدل على وجود علاقة بين المخاطر الجيوسياسية والإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء.

معامل التحديد R^2 : تُفسر المخاطر الجيوسياسية ما نسبته (٢٨.١%) من التغير في الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء حيث بلغت R^2 (٠.٢٨١) مما يؤكد أن هناك أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير الدراسة المخاطر الجيوسياسية على الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء.

جودة النموذج: تشير قيمة F إلى جودة نموذج العلاقة بين متغيرات الدراسة المستقلة والإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء حيث بلغت قيمة F المحسوبة (٣.١٣٠)، وبمستوي معنوية ٠.٠٠٠ وهي قيمة أقل من ٠.٠٥.

تفسير نتائج الدراسة:

من التحليل الإحصائي السابق للدراسة التطبيقية توصلت إلى النتائج التالية:

١- توصلت نتائج الدراسة بخصوص الفرض الأول إلى وجود علاقة ارتباط بين متغير الدراسة المستقل الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء ومتغير الدراسة التابع أسعار الأسهم حيث بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠.٦٦٦) وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%. الأمر الذي يعني وجود علاقة ارتباط موجبة بين المتغيرين، ويُفسر المتغير المستقل الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء (٤٤.٤%) من التغير في أسعار الأسهم حيث بلغت R^2 (٠.٤٤٤) مما يؤكد أن هناك أثر لمتغير الدراسة المستقل على أسعار الأسهم، مما يعني يمكن قبول الفرض الأول.

٢- توصلت نتائج الدراسة بخصوص الفرض الثاني إلى وجود علاقة ارتباط بين متغير الدراسة الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء على أسعار الأسهم حيث بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠.٦٦٦) وقد تحسنت هذه العلاقة بعد دخول

المخاطر الجيوسياسية إلى النموذج لتصبح (٠.٨٢٢) الأمر الذي يشير إلى تحسن فعالية السندات الخضراء كأداة تحوط ضد المخاطر. وتُفسر المخاطر الجيوسياسية ما نسبته (١٥.٦%) من التغير في أسعار الأسهم حيث بلغت الفروق في R^2 (٠.٨٢٢) - (٠.٦٦٦) مما يؤكد أن هناك أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير الدراسة المخاطر الجيوسياسية على العلاقة بين الإفصاح عن السندات الخضراء وأسعار الأسهم، مما يعني قبول الفرض الثاني.

٣- توصلت نتائج الدراسة بخصوص الفرض الثالث: إلى وجود علاقة ارتباط بين حجم البنك ومتغير الدراسة التابع أسعار الأسهم حيث بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠.٨٢٠) وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%. ويتبين أن هذه العلاقة قد بلغت قبل المخاطر الجيوسياسية (٠.٨٤٣) بينما أصبحت بعد المخاطر الجيوسياسية (٠.٦٥٥) أي أن معدل الارتباط قد اختلف في ظل المخاطر الجيوسياسية. ويُفسر المتغير المستقل حجم البنك (٦٧.٣%) من التغير في أسعار الأسهم حيث بلغت R^2 (٠.٦٧٣) مما يؤكد أن هناك أثر لمتغير الدراسة المستقل على أسعار الأسهم، مما يعني إمكانية قبول الفرض الثالث.

٤- توصلت نتائج الدراسة بخصوص الفرض الرابع إلى وجود علاقة ارتباط بين متغير الدراسة المخاطر الجيوسياسية والإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء حيث بلغ معامل الارتباط بين المتغيرات (٠.٥٣٠)، مما يدل على وجود علاقة بين المخاطر الجيوسياسية والإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء. وتُفسر المخاطر الجيوسياسية ما نسبته (٢٨.١%) من التغير في الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء حيث بلغت R^2 (٠.٢٨١) مما يؤكد أن هناك أثر ذو دلالة إحصائية للمخاطر الجيوسياسية على الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء، مما يعني إمكانية قبول الفرض الرابع.

القسم الخامس : النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية

١ - النتائج:

- أظهرت النتائج أن الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء عنصر أساسي لتحقيق الشفافية وضمان نجاح هذه الأدوات المالية في تحقيق أهدافها البيئية والاجتماعية مما يسهم في رفع مستوى الثقة لدى المستثمرين و يعزز من جاذبية السندات الخضراء كأداة استثمارية تدعم الاستدامة.
- أظهرت النتائج أن السندات الخضراء أداة فعالة للتحوط ضد المخاطر الجيوسياسية ، وقد يتجه المستثمرون إلى الاستثمار في السندات الخضراء باعتبارها استثمارات مستدامة وملأذاً آمناً مقارنة بالأدوات المالية التقليدية، إذ أن السندات الخضراء لا تقتصر على تمويل المشروعات البيئية، بل توفر أيضاً حماية ضد المخاطر الجيوسياسية التي قد تضر بالأسواق المالية.
- أظهرت النتائج أن المخاطر الجيوسياسية تشكل تهديداً رئيسياً للأسواق المالية العالمية، حيث تؤثر التوترات السياسية والنزاعات على استقرار الأسواق ، ويعد استخدام مؤشر المخاطر الجيوسياسية أداة هامة لفهم تأثير هذه المخاطر على الأسواق المالية واتخاذ قرارات استثمارية أكثر وعياً.
- أظهرت النتائج أن المخاطر الجيوسياسية تمثل تحدياً حيوياً يتطلب من الشركات تبني استراتيجيات محاسبية مرنة وشفافة، حيث إن تأثير هذه المخاطر على الأسواق المالية وأسعار الأسهم قد يكون بالغاً ويؤثر بشكل كبير على قرارات المستثمرين، ومن خلال تحسين الإفصاح عن المخاطر الجيوسياسية ضمن تقارير الاستدامة وتحديث المعايير المحاسبية لتواكب المتغيرات السياسية والاقتصادية، يمكن تعزيز الثقة في الأسواق المالية، والتعامل بشكل استباقي مع هذه التحديات يسهم في تقليل التقلبات وتعزيز استقرار الأسواق المالية.
- أظهرت النتائج أن المخاطر الجيوسياسية تعزز من إقبال المستثمرين على السندات الخضراء كأداة تحوط ضد التقلبات الاقتصادية العالمية. وبفضل الطبيعة المستدامة للمشروعات التي تمولها السندات الخضراء، فإنها تعتبر خياراً جذاباً

- في ظل البيئة الجيوسياسية المضطربة، مما يساهم في تقليل تأثير المخاطر الجيوسياسية على الأسواق المالية وزيادة استقرارها.
- أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط بين الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء وأسعار الأسهم حيث بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠.٦٦٦).
 - أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط بين الإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء على أسعار الأسهم حيث بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠.٦٦٦) وقد تحسنت هذه العلاقة بعد دخول المخاطر الجيوسياسية إلى النموذج لتصبح (٠.٨٢٢) الأمر الذي يشير إلى تحسن فعالية السندات الخضراء كأداة تحوط ضد تلك المخاطر.
 - أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط بين حجم البنك وأسعار الأسهم حيث بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠.٨٢٠) ويتبين أن هذه العلاقة قد بلغت قبل المخاطر الجيوسياسية (٠.٨٤٣) بينما أصبحت بعد المخاطر الجيوسياسية (٠.٦٥٥).
 - أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط بين المخاطر الجيوسياسية والإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء حيث بلغ معامل الارتباط بين المتغيرات (٠.٥٣٠)، مما يدل على وجود علاقة بين المخاطر الجيوسياسية والإفصاح المحاسبي عن السندات الخضراء.

٢- التوصيات:

- الاهتمام بتطوير برامج تعليمية تثقيفية للمستثمرين حول مزايا وعيوب السندات الخضراء مما يساعدهم في اتخاذ قرارات استثمارية مبنية على وعي كامل ويعزز من مشاركتهم في السوق ويزيد من ثقتهم في هذا النوع من الاستثمار.
- ينبغي على المؤسسات المالية تقديم حوافز ضريبية مما يشجع على زيادة المشاركة في السندات الخضراء ويعزز من قدرتها على تقليل التأثيرات السلبية الناتجة عن المخاطر الجيوسياسية على الأسواق المالية.

- ينبغي تبسيط عملية الوصول إلى استثمار السندات الخضراء، سواء من خلال توفير منصات استثمار سهلة الاستخدام مما يزيد من فرص جذب المستثمرين الجدد و يساهم في تقليل المخاطر الجيوسياسية بتوفير أداة تحوطية فعّالة لتحسين استقرار أسعار الأسهم في مصر.

٣- الدراسات المستقبلية:

- اثر تقرير المراجع الخارجي في تعزيز الثقة في أسواق السندات الخضراء ودعم استدامتها.
- التقارير المتكاملة كأداة تحوطية لإدارة المخاطر الجيوسياسية ودورها في الحد من انهيار اسعار الاسهم .
- تأثير المخاطر الجيوسياسية على معايير المحاسبة الدولية (IFRS) في البنوك.

قائمة المراجع:-

1. Aloui, C., Mejri, S., Hamida, H. B., & Yildirim, R. (2025). Green bonds and clean energy stocks: Safe havens against global uncertainties? A wavelet quantile-based examination. *The North American Journal of Economics and Finance*, 76, 102310.
2. Alshaikhli, T. D. S. (2024). Hedging in light of the application of IFRS 9. *Economic and Administrative Studies Journal*, 3(1), p.71-85.
3. Banga, C., & Afzal, M. (2025). Navigating the Green Financial Markets: Opportunities and Challenges. *Exploring Pillars of Sustainability for Modern Age Improvements*, 201-226.
4. Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring geopolitical risk. *American Economic Review*, 112(4), 1194-1225. <https://doi.org/10.1257/aer.20191823>
5. Caldara, D., Conlisk, S., Iacoviello, M., & Penn, M. (2023). Do geopolitical risks raise or lower inflation. *Tech. rep., Federal Reserve Board*, 1-32.

6. Camfferman, K. (2020). International accounting standard setting and geopolitics. *Accounting in Europe*, 17(3), 243-263. <https://doi.org/10.1080/17449480.2020.1795214>
7. Christnacht, L., & Mertzanis, C. (2025). Foreign direct investment, technology transfer and the global issuance of green bonds. *Energy Economics*, 108246. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2025.108246>
8. Dell'Atti, S., Di Tommaso, C., & Pacelli, V. (2022). Sovereign green bond and country value and risk: Evidence from European Union countries. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 33(3), 505-521.
9. Doğan, B., Trabelsi, N., Tiwari, A. K., & Ghosh, S. (2023). Dynamic dependence and causality between crude oil, green bonds, commodities, geopolitical risks, and policy uncertainty. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 89, 36-62.
10. Dong, X., Xiong, Y., Nie, S., & Yoon, S. M. (2023). Can bonds hedge stock market risks? Green bonds vs conventional bonds. *Finance Research Letters*, 52, 103367.
11. Fatica, S., & Panzica, R. (2021). Green bonds as a tool against climate change?. *Business Strategy and the Environment*, 30(5), 2688-2701.
12. Filocamo, M. R., Galeotti, R. M., Mattera, R., & Maglio, R. (2025). Green bond issuance and value creation for stockholders: evidence from Italy. *International Journal of Management and Decision Making*, 24(1), 19-34.
13. Filocamo, M.R., Galeotti, R.M., Mattera, R. and Maglio, R. (2025) 'Green bond issuance and value creation for stockholders: evidence from Italy', *Int. J. Management and Decision Making*, 24, (1), 19-34.
14. Fiorillo, P., Meles, A., Pellegrino, L. R., & Verdoliva, V. (2024). Geopolitical risk and stock price crash risk: the mitigating role of ESG

-
- performance. *International Review of Financial Analysis*, 91, 1-13. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102958>
15. Gopal, S., & Pitts, J. (2025). ESG Integration: Unveiling Risk and Driving Innovation in Sustainable Finance. In *The FinTech Revolution: Bridging Geospatial Data Science, AI, and Sustainability* (pp. 35-81). Cham: Springer Nature Switzerland.
16. Hoque, M. E., & Zaidi, M. A. S. (2020). Global and country-specific geopolitical risk uncertainty and stock return of fragile emerging economies. *Borsa Istanbul Review*, 20(3), 197-213. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.05.001>
17. Hyun, S., Park, D., & Tian, S. (2020). The price of going green: the role of greenness in green bond markets. *Accounting & Finance*, 60(1), 73-95.
18. Intonti, M., Mola, D., De Leonardis, M., & Starace, G. (2025). Enhancing Circular Practices in Olive Oil Production: The Role of Green Finance. *Sustainability*, 17(1), 1-12. <https://doi.org/10.3390/su17010294>
19. Kreß, A., Eierle, B., Hartlieb, S., & Mazzi, F. (2025). Hedge accounting and firms' future investment spending. *Finance Research Letters*, 72, 106477.
20. Le, A. T., & Tran, T. P. (2021). Does geopolitical risk matter for corporate investment? Evidence from emerging countries in Asia. *Journal of Multinational Financial Management*, 62, 100703. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2021.100703>
21. Li, R., Zhou, Q., & Xu, W. (2025). Do green bonds have an advantage in information disclosure?. *International Review of Financial Analysis*, 1-14. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104008>
-

22. Liu J, Chen Z, Zhu Y, Chen Y, Huang Y (2024) The time-varying effects of geopolitical risk on mutual fund risk taking. PLoS ONE 19(6),1-21. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0303766>
23. Liu, F., Qin, C., Qin, M., Stefea, P., & Norena-Chavez, D. (2024). Geopolitical risk: An opportunity or a threat to the green bond market? *Energy Economics*, 131, 107391.
24. Mertzanis, C., & Tebourbi, I. (2024). Geopolitical risk and global green bond market growth. *European Financial Management* 1–46.<https://doi.org/10.1111/eufm.12484>
25. Nittayakamolpun, P. ., Bejrananda, T., & Pholkerd, P. (2024). Green bonds and ESG stocks as safe haven or hedging asset for other financial assets. *Kasetsart Journal of Social Sciences*, 45(4), 1307–1318. <https://doi.org/10.34044/j.kjss.2024.45.4.24>
26. Noy, I., & Dabamona, J. (2024). War and Financial Statements: Assessing the Impact of the Russia-Ukraine Conflict on International Accounting and Reporting Standards. *Advances in Applied Accounting Research*, 2(2), 71–82. <https://doi.org/10.60079/aaar.v2i2.177>
27. Okafor, A., Adusei, M., & Edo, O. C. (2024). Effects of the utilization of green bonds proceeds on green bond premium. *Journal of Cleaner Production*, 469, 143131. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.143131>
28. Pirgaip, B., Karan, M. B., & Kutluca, S. S. (2024). Do Green Bonds Improve the Stock and Environmental Performance of Energy Firms? International Evidence. In *The ESG Framework and the Energy Industry: Demand and Supply, Market Policies and Value Creation* (pp. 159-183). Cham: Springer International Publishing.
29. Ramesh, V. K., & Athira, A. (2024). Geopolitical risk and corporate tax behavior: international evidence. *International Journal of Managerial Finance*, 20(2), 406-429. <https://doi.org/10.1108/IJMF-10-2022-0428>

30. Saravade, V., & Weber, O. (2024). Catalyzing the growth of green bonds: a closer look at the drivers and barriers of the Canadian green bond market. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 15(3), 605-627. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-08-2023-0604>
31. Sheenan, L. (2023). Green bonds, conventional bonds and geopolitical risk. *Finance Research Letters*, 58, 104587, 1-7. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104587>
32. Shum, C., & Lui, G. (2024). The Role of Green Bonds in Sustainability Efforts. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 20(4), 182-189. <https://doi.org/10.17265/1548-6583/2024.04.003>
33. Sohag, K., Hammoudeh, S., Elsayed, A. H., Mariev, O., & Safonova, Y. (2022). Do geopolitical events transmit opportunity or threat to green markets? Decomposed measures of geopolitical risks. *Energy Economics*, 111, 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106068>
34. Su, T., & Lin, B. (2025). Modeling Investor Responses to Green Bond Issuance: Multi-dimensional Perspectives and Evidence from China. *IEEE Transactions on Engineering Management*. 1-14. <https://doi.org/10.1109/TEM.2025.3538945>
35. Tang, Y., Chen, X. H., Sarker, P. K., & Baroudi, S. (2023). Asymmetric effects of geopolitical risks and uncertainties on green bond markets. *Technological Forecasting and Social Change*, 189, 122348.
36. Voeller, D. (2024). Managing, measuring, and reporting geopolitical risk exposure: New challenges and current evidence, *Journal of Accounting and Taxation*. 16 (1), 26-35. <https://doi.org/10.5897/JAT2024.0594>
37. Wang, J. (2024). Green finance and the relationship with goodwill: A study based on the perspectives of accounting information quality and financing constraints. *International Review of Economics & Finance*, 93, 833-846. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.03.051>

38. Yilmazkuday, H. (2024). Geopolitical risk and stock prices. *European Journal of Political Economy*, 83, 102553.
39. Zakaria, N. B., Musa, K., Kabir, M. R., Sobhani, F. A., & Abdillah, M. R. (2024). The impact of geopolitical risk and COVID-19 pandemic stringency on Sukuk issuance in Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.1-16 <https://doi.org/10.1108/JIABR-06-2023-0190>
40. Zhang, Y., He, J., He, M., & Li, S. (2023). Geopolitical risk and stock market volatility: A global perspective. *Finance Research Letters*, 53, 103620. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103620>
41. Zhao, R., Mou, Y., & Yu, X. (2025). Analysis of the moderating effects of environmental regulations on green accounting information disclosure and financial performance of heavily polluting enterprises. *Finance Research Letters*, 72, 106493.
42. Zhou, Y., Li, X., Wu, Z., Wu, J., & Li, H. (2024). Green bonds and intelligent manufacturing: Evidence from listed firms in China. *Economics Letters*, 112150. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2024.112150>
43. Zhu, S., Xia, Y., Li, Q., & Chen, Y. (2025). Global geopolitical risk and financial stability: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 72, 106501.