

## **APPROVAL SHEET**

### **THE EFFECT OF THE ENVIRONMENTAL VARIABLES ON THE INVESTMENT DECISIONS IN THE EGYPTIAN STOCK EXCHANGE**

**Submitted By**

**Rasha Safwat Abdel-Halim**

B.Sc. of (Accounting) – Faculty of Commerce, Ain Shams University, ١٩٩٦

This thesis Towards a Master Degree in Environmental Science  
Has been Approved by:

Name	Signature
<b>١- Prof. Dr. Mohamed Abdel-Aziz Khalifa</b> Prof. of Accounting & Vice Dean of Faculty of Commerce & Head of Department of Environmental Economics, Law & Management Science Institute of Environmental Studies & Research Ain Shams University	
<b>٢- Dr. Mohamed Mahmoud Abd Rabbo</b> Assistant Prof. of Accounting Faculty of Commerce Ain Shams Univeesity	
<b>٣- Prof. Dr. Tarek Abdel–Aal Hammad</b> Prof. of Accounting & Dean of Faculty of Commerce Ain Shams University	
<b>٤- Dr. Medhat Abdel-Rashid Nofal</b> Assistant Prof. of Accounting Faculty of Commerce Cairo Univeesity	

# **THE EFFECT OF THE ENVIRONMENTAL VARIABLES ON THE INVESTMENT DECISIONS IN THE EGYPTIAN STOCK EXCHANGE**

**Submitted By**

**Rasha Safwat Abdel-Halim**

B.Sc. of (Accounting) – Faculty of Commerce, Ain Shams University, ١٩٩٦

A thesis submitted in Partial Fulfillment  
Of

The Requirement for the Master Degree  
In

Environmental Science

Department of Environmental Economics, Law and Management Science

**Under The Supervision of:**

**١- Prof. Dr. Mohamed Abdel-Aziz Khalifa**

Assistant Prof. of Accounting

Faculty of Commerce

Ain Shams University

**٢- Dr. Mohamed Mahmoud Abd Rabbo**

Assistant Prof. of Accounting

Faculty of Commerce

Ain Shams University

# **THE EFFECT OF THE ENVIRONMENTAL VARIABLES ON THE INVESTMENT DECISIONS IN THE EGYPTIAN STOCK EXCHANGE**

**Submitted By**

**Rasha Safwat Abdel-Halim**

B.Sc. of (Accounting) – Faculty of Commerce, Ain Shams University, ١٩٩٦

A thesis submitted in Partial Fulfillment  
Of  
The Requirement for the Master Degree  
In  
Environmental Science

Department of Environmental Economics, Law and Management Science  
Institute of Environmental Studies and Research  
Ain Shams University

٢٠١٢

صفحة الموافقة علي الرسالة

## "تأثير المتغيرات علي قرارات الاستثمار في البورصة المصرية "

رسالة مقدمة من الطالبة

رشا صفوت عبد الحليم السيد

بكالوريوس (محاسبة) – كلية التجارة – جامعة عين شمس ٢٠٠٤

لاستكمال متطلبات الحصول علي درجة الماجستير

في العلوم البيئية

قسم العلوم الاقتصادية والقانونية والإدارية البيئية

وقد تمت مناقشة الرسالة والموافقة عليها:

اللجنة:

التوقيع

١ - د.أ/ محمد عبد العزيز خليفة

أستاذ المحاسبة ووكيل كلية التجارة

ورئيس قسم العلوم الاقتصادية والقانونية والإدارية البيئية

معهد الدراسات والبحوث البيئية – جامعة عين شمس

٢ - د.أ/ محمد محمود عبد ربه

أستاذ المحاسبة المساعد – كلية التجارة

جامعة عين شمس

٣ - د.أ/ طارق عبد العال حماد

أستاذ المحاسبة وعميد كلية التجارة

جامعة عين شمس

٤ - د.أ/ مدحت عبد الرشيد نوفل

أستاذ المحاسبة – كلية التجارة

جامعة القاهرة

# "تأثير المتغيرات علي قرارات الاستثمار في البورصة المصرية "

رسالة مقدمة من الطالبة

رشا صفوت عبد الحليم السيد

بكالوريوس (محاسبة) – كلية التجارة – جامعة عين شمس ٢٠٠٤

لاستكمال متطلبات الحصول علي درجة الماجستير

في العلوم البيئية

قسم العلوم الاقتصادية والقانونية والإدارية البيئية

تحت إشراف:

١- د./ محمد عبد العزيز خليفة

أستاذ المحاسبة المساعد – كلية التجارة

جامعة عين شمس

٢- د./ محمد محمود عبد ربه

مدرس المحاسبة – كلية التجارة

جامعة عين شمس

ختم الإجازة

أجيزت الرسالة بتاريخ / ٢٠١٢/

موافقة مجلس المعهد

/ ٢٠١٢/

موافقة الجامعة

/ ٢٠١٢/

# "تأثير المتغيرات علي قرارات الاستثمار في البورصة المصرية "

رسالة مقدمة من الطالبة

رشا صفوت عبد الحليم السيد

بكالوريوس (محاسبة) – كلية التجارة – جامعة عين شمس ٢٠٠٤

لاستكمال متطلبات الحصول علي درجة الماجستير  
في العلوم البيئية

قسم العلوم الاقتصادية والقانونية والإدارية البيئية  
معهد الدراسات والبحوث البيئية  
جامعة عين شمس

## فهرس المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
	<b><u>الفصل الاول : الإطار العام للدراسة</u></b>
	<u>اولا</u> : مقدمة الدراسة
	<u>ثانيا</u> : مشكلة الدراسة
	<u>ثالثا</u> : اهداف الدراسة
	<u>رابعا</u> : اهمية الدراسة
	<u>خامسا</u> : فروض الدراسة
	<u>سادسا</u> : منهج الدراسة
	<u>سابعا</u> : مفاهيم الدراسة
	<u>ثامنا</u> : الدراسات السابقة
	<u>تاسعا</u> : خطة الدراسة
	<b><u>الفصل الثاني : الاستثمار في الاوراق المالية والبورصة المصريه</u></b>
	<u>تمهيد</u>
	<u>المبحث الاول</u> : الاسواق المالية ..... مفاهيم وإجراءات
	<u>المبحث الثاني</u> : الاوراق المالية ..... انواعها وخصائ
	<u>المبحث الثالث</u> : الاستثمار في الاسهم ومخاطرة
	<b><u>الفصل الثالث : المتغيرات البيئيه... والعوامل التى تؤثر على قرارات المستثمرين داخل البورصة المصريه</u></b>
	<u>تمهيد</u>
	<u>المبحث الاول</u> : العوامل الداخلية المؤثرة على قرارات المستثمرين داخل البورصة المصره
	<u>المبحث الثاني</u> : العوامل الخارجية المؤثرة على قرارات المستثمرين داخل البورصة المصريه
	<u>المبحث الثالث</u> : المتغيرات البيئية واثرها على قرارات المستثمرين داخل البورصة المصريه

	<b><u>الفصل الرابع : الدراسة الميدانية</u></b>
	<b><u>تمهيد</u></b>
	<b><u>المبحث الأول : أسس الدراسة الميدانية</u></b>
	<b><u>المبحث الثاني : عرض وتحليل نتائج الدراسة الميدانية</u></b>
	<b><u>الفصل الخامس : النتائج والتوصيات</u></b>
	<b><u>المبحث الأول : نتائج الدراسة</u></b>
	<b><u>المبحث الثاني : توصيات الدراسة</u></b>
	<b><u>المراجع</u></b>
	<b>ملحق الدراسة :- الملحق الأول .... قائمه الاستقصاء</b>
	<b>- الملحق الثاني .... نتائج تشغيل الحاسب</b>



### فهرس الجدول

رقم	عنوان الجدول	رقم الصفحة
	اكواد نظم الإدارة البيئية ومضمونها	
	مدى تفضيل عينة البحث للاستثمار من خلال البورصة على وسائل الاستثمار الاخرى	
	مدى تأثير بعض العوامل على المستثمر والتي قد تدفعه للاستثمار من خلال البورصة	
	مصادر الإفصاح ومدى اهمية كل منها لمستثمري بورصة الاوراق المالية	
	المعيار الاساسي لتقييم احد الاسهم المتداولة بالبورصة من جانب المستثمرين	
	مدى إستعداد المستثمرين للتخلي عن اسهم المنشآت التي تضر بالبيئة ، حتى وإن كانت تدر عائدا اكبر	
	مدى إيمان المستثمرين باهمية تطبيق المنشآت للمعايير البيئية ، ومدى تأثير ذلك على قراراتهم الاستثمارية داخل البورصة	
	مدى إستعداد المستثمرين للتخلص من اسهم المنشآت لا تراعي المعايير البيئية	

### فهرس الاشكال

رقم	عنوان الشكل البياني	رقم الصفحة
	مكونات النظام وحدوده	
	إجراءات تقييم الاثر البيئي	

# المفصل الأول

## الإطار العام للدراسة

## أولاً: مقدمة الدراسة

يعتبر علماء الاقتصاد من أوائل من اهتموا بالبيئة باعتبارها الممول الرئيسي والوحيد للموارد الطبيعية ، والتي لا يمكن الاستغناء عنها لقيام أى نشاط اقتصادى ، وأصبح نقصان هذه الموارد أمراً يؤرق الساسة والاقتصاديين في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء ، وذلك في حين أن المشروعات الصناعية خلقت مجموعة من الآثار المضرة بالبيئة كالمواد الملوثة والأدخنة السامة التي تجد طريقها إما الى الجو كتلوث الهواء ، وإما إلى الأنهار والبحار فتلوث المياه بما تحويه من مخلوقات بحرية ، وإما الى التربة لتلوث المياه الجوفية وكذا المحاصيل الزراعية التي تمثل في النهاية قوت الإنسان وأسباب بقائه<sup>(١)</sup>.

كما أرجع البعض تزايد الاهتمام بالقضايا البيئية الى مجموعة من الاعتبارات من أهمها<sup>(٢)</sup> المتغيرات الاقتصادية وما تضمنته اتفاقيات تحرير التجارة العالمية ، واتفاقية المشاركة المصرية الأوروبية ، وما تضمنته من اشتراطات ومعايير دولية للجودة البيئية الأمر الذى يمثل متطلبات أساسية لعمليات التصدير والاستيراد وما ترتب على ذلك من مراعاة المنشآت لمعايير جودة المنتج والمعايير البيئية بكافة مستوياتها وفي كافة مراحل دورة حياة المنتج ، بالإضافة الى إدراك الدول الصناعية الكبرى للأبعاد والمخاطر البيئية المترتبة على النشاط التشغيلي للمنشأة ، مما أدى الى تزايد اهتمامها للتوجه نحو تبنى العديد من البرامج والسياسات الهادفة الى منع التلوث وتخفيض معدلات المخاطر البيئية عن طريق إدخال ما يسمى "بتكنولوجيا البيئة" ، هذا بالإضافة الى ظهور العديد من التنظيمات والجمعيات المهتمة بشئون البيئة وتزايد ضغوط ونشاطات تلك الجمعيات على المنشآت الصناعية ، ومطالبتها بتوفير وسائل الحماية ومنع التلوث، وتقديم منتجات آمنة بيئياً .

ومن ثم فقد أدى الاهتمام المتزايد بحماية البيئة على المستوى القومي والإقليمي والعالمي الى ضرورة دمج العوامل البيئية ضمن الوظائف المالية للمنشأة ، وذلك من خلال تحقيق المنشأة للأبعاد الاجتماعية والبيئية على حد سواء حيث أن المسئولية الاجتماعية لم تصبح قيماً على المسئولية الاقتصادية وإنما تدعياً لها مما يتطلب العمل على تحقيق التوازن المستمر بينهما ، وبذلك فقد اتسع نطاق نظرية الوكالة لتصبح مسئولية الإدارة مزدوجة ، فهي مسئولة

---

(١) د/ محمد إبراهيم محمود الشافعى ، " السياسه البيئية وتأثيرها على الوضع التنافسى للصادرات الصناعيه المصريه " ، كلية الحقوق - جامعة عين شمس ، ٢٠٠٤ ، ص ٢ .

(٢) محمد السيد محمد أبو زيد ، " إطار محاسبى مقترح للإفصاح عن الأداء البيئى في ظل معايير الجوده البيئية - بالتطبيق على قطاع الأسمده بجمهوريه مصر العربيه " ، رساله ماجيستريغير منشورة ، معهد الدراسات والبحوث البيئية - جامعة عين شمس ، ٢٠٠٧ ، ص ٣٤ .

أمام الملاك باعتبارها وكيلاً مالياً ، كما أنها مسؤولة أمام المجتمع باعتبارها وكيلاً اجتماعياً ، ففي الوكالة الاولى هي مسؤولة عن تعظيم الربح وفي الوكالة الثانية هي مسؤولة عن تحقيق أمن وسلامة البيئة المحيطة والمجتمع بطوائفه المختلفة ومنها المستهلك ، وفي ضوء ذلك يصبح الأداء البيئي لمنشآت الأعمال من أهم متطلبات بقائها واستمرارها وقبولها اجتماعياً<sup>(١)</sup> . وهو الامر الذى أدى الى إدخال المتغيرات البيئية ضمن مدخلات عملية اتخاذ القرارات<sup>(٢)</sup> من جانب المستثمرين داخل بورصة الاوراق المالية ، وبالتالي اتجه المنشآت الى<sup>(٣)</sup> الالتزام بالقوانين والتشريعات البيئية والاشتراطات والمعدلات التي حددتها تلك القوانين ، وكذا الالتزام بالإفصاح البيئي ، وتطبيق نظم الإدارة البيئية ، والالتزام بمنع التلوث والذي يعتبر حجر الزاوية لنظام إدارة بيئي ناجح ، والذي يعكس سياسة وأهداف المؤسسة ، ومحاولة إنتاج او العمل على إنتاج منتجات صديقة للبيئة ، والعمل على إرضاء العملاء وتوفير احتياجاتهم من السلع والخدمات ذات الجودة البيئية والسعر المناسب في التوقيت المناسب .

وفي ضوء ما سبق يتضح أن الحماية البيئية والعمل على تحقيق مستويات ومعايير الجودة البيئية الملائمة أصبحت مطلباً ملحاً والتزاماً تمليه ظروف ومتغيرات البيئة الاقتصادية والتشريعية وطبيعة وخصائص تكنولوجيا الإنتاج الحديثة ، لذا ظهرت المتغيرات البيئية والتي تخدم المنشأة والأطراف الخارجيه المتعامله معها ومنهم المستثمرون ، ومن هذه المتغيرات تطبيق نظم الإدارة البيئية والإفصاح البيئي والتوافق مع القوانين والتشريعات البيئية وتقييم الأثر البيئي .

## ثانياً : مشكلة الدراسة

لقد شهد القرن العشرون في نصفه الثاني اهتماماً متزايداً بحماية البيئة وجهوداً متنامية لرفع درجة الوعي البيئي لدى الافراد تجاه المشكلات والمخاطر التي تهدد سلامة البيئة ، مما خلق حافزاً لدى المنشآت الى تحقيق رضا المساهمين من خلال التوافق مع المعايير والمتطلبات البيئية والتي أصبحت جزءاً لا يتجزأ من استراتيجيات المنشآت ، حيث إن المستثمر يقوم باتخاذ قرارات شراء وبيع الاوراق المالية من خلال تحليل وتقييم أداء المنشآت

(١) المرجع السابق ، ص ٣٢ .

(٢) د/ حسين محمد عيسى ، " نظم إدارة التكاليف البيئية - إطار مقترح " ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، العدد الثالث ، ١٩٩٩ ، ص ٧٤٩ - ٧٨٨ .

(٣) عاطف محمد موسى مخلوف ، " أثر التوافق البيئي على المركز المالي للمنشآت الصناعية بالتطبيق على منشآت الأسمنت بالقاهرة " ، (رسالة دكتوراة غير منشورة) ، معهد الدراسات والبحوث البيئية - جامعة عين شمس ، ٢٠٠٦ ، ص ١١٩ .

المتداولة أسهمها في البورصة ، وفي ظل المتغيرات البيئية الحالية أصبح على المنشآت الالتزام بقواعد حماية البيئة ، وتحسين الأوضاع البيئية المحيطة بالمنشأة ، وتحسين الإنتاج بيئياً ، وتدريب العاملين لتوعيتهم بيئياً ، ومن ثم أصبح الأداء البيئي للمنشآت الأعمال من أهم متطلبات بقائها واستمرارها وقبولها في ظل المتغيرات البيئية مثل الإفصاح البيئي والتوافق البيئي وتقييم الاثر البيئي ونظم الادارة البيئية .

ومن ناحية أخرى فإن عدم إفصاح بعض المنشآت عن معلوماتها البيئية قد يؤدي الى تضليل المستثمرين ، حيث إن المنشآت التي يقوم المستثمر بدراسة اوضاعها المالية قد تكون متماثلة وفقاً لمحتويات قوائمها المالية ، ولكن قد يكون هناك التزامات مالية على إحدى هذه المنشآت نتيجة للمسئولية البيئية التي لم تفصح عنها المنشأة في قوائمها المالية ، فإذا استثمر أمواله في هذه المنشأة قد يتعرض عندئذ لضياع أمواله او جزء منها نتيجة تحمل هذه المنشأة لتكاليف مستقبلية نتيجة الالتزامات البيئية ، وبناءً على ذلك يكون قرار الاستثمار في هذه المنشأة خاطئاً لعدم وضع الالتزامات المالية مقابل المسئولية البيئية في قوائم هذه المنشأة ، والتي بوضوحها قد يعزف المستثمر عن الاستثمار في أسهمها .

ولكن من هو متخذ قرار الاستثمار ؟ / مغامر أم متحفظ ؟ / ما هي سماته الشخصية ؟ / إمكانياته ؟ / درجة السيولة التي يرتضيها في استثماراته ؟ / هدفه من الاستثمار ؟ ..... إلخ ، فالمستثمر هو صاحب القرار الاول والأخير للاستثمار (بصفة عامة) وللاستثمار في بورصة الاوراق المالية (بصفة خاصة) ، فهو صاحب القرار شراءاً او بيعاً ، اليوم أم غداً ، السهم (س) أم السهم (ص) ، لذا فكان هذا سبباً قوياً يدفع الباحثة للغوص أكثر في شخصية المستثمر كفرد وليس كمستثمر يبحث عن الربح ونمو رأس المال ، وذلك لتحديد هوية المستثمر المصرى من حيث رؤيته للاستثمار في مجال الأسهم والدوافع التي تشكل اتجاهاته وسلوكه والكيفية التي يتبعها عند اتخاذ لقراراته الاستثمارية وكذلك المعلومات التي يعتمد عليها ومن ثم الوقوف على أسباب عزوف المستثمر عن الاستثمار في سهم بعينه وكذلك دوافعه للاستثمار في أسهم أخرى ومدى ارتباط ذلك بالمتغيرات البيئية .

مما سبق يتضح أن مشكلة الدراسة تنحصر في مدى تأثير بعض المتغيرات البيئية على قرارات المستثمرين داخل البورصة المصرية ، وبالتالي فإن مشكلة الدراسة تتلخص في الاجابة عن الاسئلة الآتية :

- هل المتغيرات البيئية تدخل في حسابات مستثمرى الاوراق المالية ؟
- هل المعلومات المتاحة تكفي لتحفيز المستثمرين على التعامل باطمئنان في سوق الأسهم ؟

- هل يعتمد المستثمرون على البيانات المالية فقط أم أن هناك بيانات ومعلومات أخرى لابد من توافرها لهم مثل المعلومات البيئية ؟
- من هو متخذ قرار الاستثمار ؟ / مغامر أم متحفظ ؟ / ما هي سماته الشخصية ؟ / إمكانياته ؟ / درجة السيولة التي يرتضيها في استثماراته ؟ / هدفه من الاستثمار ؟ ..... إلخ

### ثالثاً : أهداف الدراسة

- يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في تحديد مدى تأثير بعض المتغيرات البيئية على قرارات المستثمرين داخل البورصة المصرية ، ويتفرع من هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية :-
١. التعرف على المتغيرات البيئية وتحليل بعضها كعامل مؤثر في تقييم الاستثمار .
  ٢. تحديد أى المتغيرات البيئية أكثر تأثيراً على قرارات المستثمرين داخل البورصة المصرية .
  ٣. التعرف على المعايير المستخدمة من جانب المستثمرين لتقييم الأسهم داخل البورصة المصرية .
  ٤. التعرف على سلوك المستثمر المصرى تجاه الأداء البيئى للمنشأة مصدرة السهم .

### رابعاً : أهمية الدراسة

١. تكمن أهمية البحث العلمي في كونه يسد ثغرة ولو كانت ضئيلة في بناء المعرفة العلمية ، ويضع لبنة في بناء العلم وتأمل الباحث أن تقدم هذه الدراسة معرفة علمية تساهم في توجيه نظر المجتمع الى دعم المنشآت التي تقي بمسؤوليتها البيئية وتشجيعها على تنمية وتطوير انشطتها والتوسع في استثماراتها ، هذا بالإضافة الى زيادة الضغط على المنشآت التي لا تقي بهذه المسؤولية لتحجيم انشطتها ، وتحميلها أعباء معالجة الأضرار الناجمة عن تلوث البيئة الناتجة عن عملياتها الإنتاجية .
٢. كما تقدم هذه الدراسة تحليلاً ميدانياً لبعض جوانب سلوك واتجاهات المستثمر المصري داخل البورصة المصرية وذلك من خلال تحليل قراراته الاستثمارية كأحد أفراد المجتمع وليس كمستثمر هدفه الرئيسى هو الربح ونمو رأس المال .
٣. دراسة المتغيرات البيئية والتي اصبحت من مدخلات عملية اتخاذ القرار من جانب المستثمرين ، حيث انه في ظل المتغيرات السريعة والمتلاحقة في مجال حماية البيئة والتي تتعرض لها المنشآت باختلاف أنشطتها وأحجامها على المستويين المحلي والعالمي ، أدى ذلك الى سن القوانين والتشريعات البيئية التي تلزم المنشآت بتوفير اوضاعها بيئياً حتى

تحافظ على بقائها واستمرارها وقبولها اجتماعياً ومن ثم قيمتها الاقتصادية ومن ثم قيمة أسهمها ، الامر الذى أدى الى إدخال المتغيرات البيئية ضمن مدخلات عملية اتخاذ القرارات من جانب المستثمرين داخل البورصة المصرية .

٤. دراسة مدى تأثير نشر المنشآت لمعلوماتها البيئية داخل البورصة المصرية على قرارات المستثمرين الاستثمارية ، حيث انه قد يكون هناك التزامات مالية على إحدى المنشآت نتيجة للمسئولية البيئية التى لم تفصح عنها المنشأة في قوائمها المالية ، وبناءً على ذلك يكون قرار الاستثمار في أسهم هذه المنشأة خاطئاً لعدم وضع الالتزامات المالية مقابل المسئولية البيئية في قوائم هذه المنشأة ، والتى بوضوحها قد يعزف المستثمر عن الاستثمار في أسهمها .

٥. إلقاء الضوء على ما للشائعات من تأثير قوى في أحيان كثيرة على سلوك المتعاملين داخل البورصة المصرية ، وخاصة صغار المستثمرين منهم والذين يتأثرون بالأخبار غير الصحيحة ويتخذون قراراتهم الاستثمارية بناء على الشائعات والتخمين .

### خامساً : فروض الدراسة

١. توجد علاقة معنوية بين مدى التوافق والإفصاح البيئي للمنشآت المتداول أسهمها في البورصة المصرية وبين قرارات شراء وبيع هذه الأسهم من جانب المستثمر المصرى .
٢. توجد علاقة معنوية بين السمات الشخصية للمستثمر وبين قراراته الاستثمارية داخل البورصة المصرية .
٣. توجد علاقة معنوية بين مدى تأثير المستثمر بشائعات السوق وبين قراراته الاستثمارية داخل البورصة المصرية .
٤. توجد علاقته معنوية بين نشاط المنشأة المتداول أسهمها في البورصة المصرية ومدى تضرر البيئة من هذا النشاط وبين قرارات شراء وبيع هذه الأسهم من جانب المستثمر المصرى .