

دور المشتقات المالية في ترشيد القرارات الاستثمارية - دراسة ميدانية على عينة من شركات الوساطة بسوق الخرطوم للأوراق المالية -

عبد السلام عوض خير السيد

قسم المحاسبة || كلية الأفق للعلوم والتكنولوجيا || السودان

أسعد مبارك حسين

قسم المحاسبة || كلية التجارة || جامعة النيلين || السودان

الملخص: تمثلت مشكلة الدراسة في عدم إلمام العديد من المستثمرين والمتعاملين في أسواق المال بمفهوم المشتقات المالية ومميزاتها والدور الذي تلعبه في ترشيد قرارات الاستثمار. هدفت الدراسة إلى بيان مفهوم المشتقات المالية ومميزاتها وأنواع عقودها المختلفة، ودراسة العلاقة بين المشتقات المالية وترشيد القرارات الاستثمارية في أسواق المال. توصلت الدراسة إلى أن الإلمام التام لمتخذ القرار بالمشتقات المالية وأنواعها وطبيعتها أيّ منها يساعد في ترشيد قراراته الاستثمارية، وأن استخدام عقود خيارات الشراء يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية. أوصت الدراسة بزيادة وعي المتعاملين بأسواق المال بالمشتقات المالية ومزاياها من خلال المؤتمرات والندوات وورش العمل.

الكلمات المفتاحية: المشتقات المالية، القرارات الاستثمارية.

المحور الأول: الإطار المنهجي

مقدمة:

يسعى الكثير من المستثمرين المتعاملين في أسواق المال سواء كانوا شركات أو أفراد، إلى التخطيط لاستثماراتهم بشكل جيد يمكن من تقليل مخاطر الاستثمار في أسواق المال وتحقيق أهدافهم الاستثمارية، مما يعني حاجتهم إلى ترشيد قراراتهم الاستثمارية لتحقيق تلك الأهداف، وهذا بالطبع يحتاج إلى العديد من الوسائل والأدوات الفعالة، الأمر الذي أدى إلى ظهور ما يعرف بالمشتقات المالية بأنواعها المختلفة في إطار ما يعرف بالهندسة المالية والتي تمثل عدد من الأدوات المالية المستحدثة والمشتقة من الأدوات المالية التقليدية خدمة لأهداف المتعاملين في أسواق المال بمختلف أهدافهم وأنشطتهم، وأصبحت المشتقات المالية تستخدم على نطاق واسع في مجالات الاستثمار المختلفة. ولأن بيئة الاستثمار والأعمال السودانية ليست بمنأى عن تلك التطورات، جاءت هذه الدراسة لتتناول دور المشتقات المالية في ترشيد القرارات الاستثمارية.

مشكلة الدراسة: تمثلت مشكلة الدراسة في عدم إلمام العديد من المستثمرين والمتعاملين في أسواق المال بمفهوم المشتقات المالية ومميزاتها والدور الذي تلعبه في ترشيد قرارات الاستثمار. لذلك يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية:

1- هل يساهم تعدد أنواع المشتقات المالية في ترشيد القرارات الاستثمارية في أسواق المال؟

2- هل تؤثر خصائص المشتقات المالية على ترشيد القرارات الاستثمارية في أسواق المال؟

فرضيات الدراسة: لتحقيق أهداف الدراسة تم اختبار الفرضيات الدراسة:

الفرضية الأولى: لا يساهم تعدد أنواع المشتقات المالية في ترشيد القرارات الاستثمارية في أسواق المال.

الفرضية الثانية: تؤثر خصائص المشتقات المالية على ترشيد القرارات الاستثمارية في أسواق المال.

أهداف الدراسة: هدفت الدراسة إلى تحقيق الآتي:

- 1- بيان مفهوم المشتقات المالية ومميزاتها وأنواع عقودها المختلفة.
- 2- دراسة العلاقة بين المشتقات المالية وترشيد القرارات الاستثمارية في أسواق المال.
- 3- بيان مدى ادراك المستثمرين في سوق الخرطوم للأوراق المالية للمشتقات المالية.
- 4- الوصول إلى نتائج والحصول على توصيات من شأنها مساعدة المستثمرين المتعاملين في سوق الخرطوم للأوراق المالية في الاستفادة من مزايا المشتقات المالية في ترشيد قراراتهم الاستثمارية وتحقيق أهدافهم من الاستثمار.

أهمية الدراسة: تكمن الأهمية العلمية للدراسة في كونها تعد (حسب علم الباحثين) من الدراسات النادرة التي تناولت أثر المشتقات المالية على القرارات الاستثمارية خاصة في بيئة الأعمال والاستثمار السودانية، كما أن الدراسة تعد إضافة وأثراء للمكتبات العلمية كونها تزود طلاب العلم والباحثين عن معلومات قيّمة عن متغيرات الدراسة. أما الأهمية العملية فتكمن في بيان الدراسة لكيفية استخدام مختلف أنواع المشتقات المالية في ترشيد القرارات الاستثمارية في الأسواق المالية، بالإضافة إلى أنها تساعد المستثمرين في كيفية الاستفادة من خصائص المشتقات المالية في ترشيد القرارات الاستثمارية من خلال اختيار المشتقات المالية التي تحقق أهدافهم بأقل مخاطر ممكنة.

منهجية الدراسة: اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي والمنهج التاريخي، وتم استخدام استمارة الاستبانة لجمع البيانات من سوق الخرطوم للأوراق المالية.

مصادر جميع البيانات: تتمثل المصادر الأولية في استمارة الاستبانة، بينما تتمثل المصادر الثانوية في المراجع، الدوريات العلمية، الرسائل الجامعية ذات الصلة بموضوع الدراسة، والانترنت.

حدود الدراسة: تتمثل الحدود المكانية بعض شركات الوساطة المالية بسوق الخرطوم للأوراق المالية، أما الحدود الزمانية فتشمل العام 2018م.

المحور الثاني: الدراسات السابقة

تناولت العديد من الدراسات التي قام بها عدد من الكتاب والباحثون موضع المشتقات المالية باعتبارها اهم أدوات الهندسة المالية، بينما تناول البعض الآخر موضوع القرارات الاستثمارية وسبل ترشيدها، كل حسب وجهة نظره، ولأغراض هذه الدراسة سوف يتناول الباحثان فيما يلي بعض هذه الدراسات.

دراسة: (علي، 2018): تمثلت مشكلة البحث في أن المؤسسات المالية العاملة بالسودان تعاني من شح في المعلومات المالية الجيدة التي تحويها التقارير المالية التي تتوقف عليها الاستثمارات، وأن الإفصاح عن المعلومات ذات الخصائص الجيدة الدقيقة عن المشتقات المالية قد تفيد التقرير المالي وتزيد الثقة فيه، وتحسن البيئة الاستثمارية بالنسبة للمستثمر. وهدف البحث لتحديد أثر الإفصاح المحاسبي على ملاءمة وموثوقية وجودة الأرباح للتقارير المالية، دراسة مدى تأثير الإفصاح المحاسبي في المشتقات المالية على أسواق المال، صياغة التقارير المالية بصورة أكثر دقة وشفافية للحفاظ على المساهمين. توصل إلى أن المشتقات المالية تساهم في التشغيل الفعال لمصادر

واستخدامات الاموال، يوفر الإفصاح عن المشتقات المالية للمؤسسات المالية معلومات تساعد في اتخاذ قرارات مالية رشيدة.

دراسة: (ناصر، 2016): تمثلت مشكلة الدراسة في أن مختلف المؤسسات الجزائرية تواجه في محيطها مشاكل جمة تتمثل في دراسة وتقييم المشروعات الاستثمارية حسب إمكانياتها المالية المتوفرة وبالتالي كيفية اتخاذها للقرارات الاستثمارية التي تحقق أهدافها. هدفت الدراسة إلى إبراز أهمية الموازنات الرأس مالية ودورها داخل المؤسسة، معرفة معايير تقييم المشروعات الرأس مالية، ودراسة القرارات الاستثمارية باستخدام معايير تقييم المشروعات الاستثمارية. توصلت الدراسة إلى أن هدف أي مشروع هو تحقيق منافع وتختلف درجة تحقيق هذه المنافع باختلاف أهداف المشروع، عدم الاهتمام الكبير بدراسة وتقييم المشاريع ف سونلغاز تكون هدفها الأول والأساسي هو تحقيق منافع عامة.

دراسة: (جدي، 2015) : تمثلت مشكلة الدراسة في أن مجالات الهندسة المالية المختلفة يمكن أن توفر ابتكارات متعددة ومتطورة في أسواق المال وهذا الاتجاه احتاج إليه علماء التمويل الإسلامي في سعيهم للتخلص من الأوراق المالية الربوية واستبدالها باخري توافق الشريعة الإسلامية، وبذلك فإن الهندسة المالية الإسلامية توفر فرصة الاستفادة من المزايا الهائلة التي توفرها، كما هدفت الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الغايات من خلال التعرف على الهندسة المالية والأسس التي تقوم عليها، ثم الإلمام بمختلف الجوانب المالية والاقتصادية المرتبطة بمنتجات الصناعة المالية الإسلامية. توصلت إلى أن الهندسة المالية تعد منهجاً لنظام التمويل يهدف إلى تحقيق الكفاءة في المنتجات والعمليات المالية وتطويرها في ظل الاحتياجات التي تتصف بأنها متعددة ومتنوعة، وجود جهات رقابية تعمل على مراقبة وتطوير الأدوات المالية في السوق وتتمثل في هيئة الأوراق المالية الماليزية واللجنة الاستشارية الشرعية.

دراسة: (علي، 2010): تمثلت مشكلة هذه الدراسة في أن الاستثمار بالأوراق المالية تحكمه قواعد عامة تتعلق بالفوائد المتوقعة من هذا الاستثمار والمخاطر التي يمكن أن تتعرض لها في وجود سوق الخرطوم. هدفت الدراسة إلى معرفة أنواع المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها الاستثمار المالي ودور تنوع الأوراق المالية في تقليل تلك المخاطر، ودراسة وتحليل وتقييم الأوراق المالية لاتخاذ قرار الاستثمار. توصلت الدراسة إلى أن تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية المتداولة فيها والطريقة التي تتم بها والبيئة التي تتم فيها العملية الاستثمارية، توجد عدة مخاطر مرتبطة بالاستثمار في الأوراق المالية.

دراسة: (الفراء، 2003): تمثلت مشكلة الدراسة في التعرف على أهمية دور البيانات والتقارير والمعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في الطاقات الإنتاجية للمشروعات الصناعية السعودية. هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهمية دور البيانات والتقارير والمعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار ومدى الاعتماد على المعلومات المحاسبية المناسبة في مراحل اتخاذ القرارات الاستثمارية في الطاقة الإنتاجية للمشروعات الاستثمارية الصناعية بالمملكة العربية السعودية. توصلت الدراسة إلى أن كل المشروعات الاستثمارية والصناعية موضع البحث اعتمدت على البيانات والمعلومات المناسبة والملائمة في ظهور الأفكار الاستثمارية، وإعداد دراسات الجدوى التسويقية والفنية والمالية للمشروعات الاستثمارية، وأن هذه المشروعات الاستثمارية استخدمت أساليب وطرق علمية في عملية التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية.

تقييم عام للدراسات السابقة:

من خلال عرض الدراسات السابقة يلاحظ الباحثان أن بعض الدراسات ركزت على أهمية البيانات والتقارير والمعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في الطاقات الإنتاجية، وتناول البعض الآخر أثر مخاطر الأوراق المالية على قرارات الاستثمار، بينما ركزت بعض الدراسات على معرفة دور الهندسة المالية وأدواتها المتمثلة في المشتقات المالية في الصناعة المالية الإسلامية باعتبار أن المشتقات المالية من أهم أدوات الهندسة المالية بشقيها الإسلامية والتقليدية، كما ركزت إحدى الدراسات على استخدام الموازنات الرأس مالية في اتخاذ القرار الاستثماري، وكذلك تناولت دراسات أخرى أثر الإفصاح عن المشتقات المالية على جودة التقارير المالية، مما يعني أن الدراسات السابقة اتفقت مع الدراسة الحالية في تناولها لمتغيراتها وإن ربطتها بمتغيرات أخرى، وتختلف الدراسة الحالية للباحثين عن تلك الدراسات في تركيزها على معرفة الدور الذي يمكن أن تلعبه المشتقات المالية في ترشيد القرارات الاستثمارية.

المحور الثالث: الأطار النظري للمشتقات المالية

أولاً: مفهوم المشتقات المالية:

أخذت المشتقات المالية اسمها من حقيقة أنها تستمد أو تشتق من قيمة مرجعية وهي في الحقيقة تعبر عن قيمة أداة استثمارية مثل السهم العادي أو السند، فإذا كانت أسعار تلك الأسهم والسندات ملائمة فإنها ستصبح ذات قيمة لحامل العقد، أما إذا كانت تلك الأسعار غير ملائمة فإن العقد يصبح لا قيمة له من وجهة نظر حاملة وقد تنتج عنه خسائر (رمضان، 2005، 89)، وعرفت المشتقات المالية بأنها عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعينة أي التي تمثل موضوع العقد (حماد، 2003، 43)، والتي تتنوع ما بين الأسهم، السندات، السلع، العملات الأجنبية وحيث تسمح تلك المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع العقد، أما محاسبياً فتعرف المشتقات المالية بأنها عقود تشتق قيمتها من أصول أخرى هي الأصول محل العقد والتي يمكن أن تكون أسهم أو سندات أو عملات أو سلع عينية ومن أهم أنواع المشتقات المالية هي عقود الخيارات والعقود المستقبلية والعقود الآجلة وعقود المبادلات. (علي، 2009، 224)

مما سبق يستطيع الباحثان تعريف المشتقات المالية بأنها أدوات مالية جديدة متنوعة، ويطلق عليها اسم مشتقات لأنها مشتقة من أدوات مالية تقليدية كالأسهم والسندات وأسعار الصرف وأسعار الفائدة وأسعار السلع.

ثانياً: أهمية المشتقات المالية:

تعتبر المشتقات المالية من الأدوات الاستثمارية التي انتجت في ضوء التطور العلمي والتكنولوجي وما أفرزت الحاجة للسيولة ورفع الكفاءة للتقليل من المخاطرة الأمر الذي جعل من تلك الأدوات وسيلة للتحوط من التقلبات، لا سيما وأنها لا تنشئ تدفقات نقدية إلا بشكل بسيط وأدوات تشتق من عقود الأوراق المالية والعملات الأجنبية تشوبها حالة عدم التأكد مما يزيد من مخاطرها للتعامل مع المستقبل وهذا ما يدفع البعض لاستخدامها كأداة للمضاربة. http://www.aleqt.com/article_652520.htm

كما تظهر أهمية المشتقات المالية عبر اتجاهين: الأول المتاجرة بالمبيعات وأخذ المراكز وموازنة سعر الصرف والثانية عبر تغطية المخاطر ولاسيما إدارة المخاطر التي تتعرض لها البنوك نتيجة التقلبات في أسعار الصرف الأجنبي وأسعار العمولات ولتقليل مخاطر أسعار العملات والعمولات يتم مراقبة مراكز العملات يومياً وتستخدم استراتيجيات تغطية المخاطر لضمان بقاء مراكز العملات ضمن الحدود المقررة. (رضوان، 2005، 58)

يرى الباحثان أن أهمية المشتقات المالية تكمن في أنها تمثل خيارات متعددة للمستثمر بحيث يمكنه اختيار نوع عقد المشتقات الذي يتناسب مع طبيعة وحجم استثماراته وأهدافه.

ثالثاً: خصائص المشتقات المالية:

تتسم عقود المشتقات المالية بخصائص معينة تميزها عن غيرها من الأدوات المالية، ومن المهم التعرف على هذه الخصائص وذلك كي يتم تصميم اجراءات المراجعة الملائمة لها، ويمكن عرض هذه الخصائص كما يلي: (علي، 2018، 35-36)

1. التعقيد: تتصف العمليات المرتبطة بالمشتقات بعدم الوضوح والتعقيد سواء في الاستخدام أو التقويم أو المحاسبة عنها أو تحقيقها للأهداف المطلوبة مما قد يؤدي الي بعض المشاكل المالية أو الارتباك المالي، فعقود المشتقات تصمم لتحقيق اغراض خاصة لمستخدمها النهائي.
2. الرافعة المالية: تتميز المشتقات برافعة مالية عالية، ومن ثم ترتبط بدرجة عالية من المخاطر مما قد يعرض المتعامل فيها لمخاطر كبيرة لا تتناسب مع اسعار العناصر الاساسية لهذه المشتقات.
3. عدم السيولة: قد تتصف بعض أسواق المشتقات بعدم السيولة مما يصعب معه تسوية بعض انواع عقود المشتقات مما يؤدي الي مشاكل تتعلق بالتقويم وتصفية وازالة المراكز المفتوحة.
4. قواعد محاسبية وضريبية غير واضحة: تتميز المشتقات بعدم توافر القواعد المحاسبية والضريبية الملائمة واللازمة لتنفيذ وتشغيل هذه المشتقات نظرا للنمو السريع في انتاج المشتقات وانواعها واستخدامها.

http://www.aleqt.com/article_652520.htm

5. وجود حاجز نفسي: نظراً للخسائر الكبيرة التي تعرضت لها بعض المنشآت نتيجة التعامل في المشتقات، وما كتب عن المخاطر المصاحبة لهذا التعامل ولكثرة الاصدارات المهنية التي تعرض وتعالج الأدوات المالية بوجه عام ومن ضمنها المشتقات، وللمراحل التي اخذتها معالجة المشتقات حتي ظهور المعيار المحاسبي الصريح والواضح عن المعالجة المحاسبية لها (الأمريكي 133، الدولي 39) وتأخر صدور ارشادات أو معايير مراجعة للمشتقات فإن ذلك ادي إلى النظر لموضوع المحاسبة والمراجعة عن المشتقات المالية بتخوف وحذر وحساسية شديدة.

يرى الباحثان أن ما يميز عقود المشتقات المالية عن غيرها هي أنها تحكمها ظروف السوق والمواسم والاضاع الاقتصادية التي يعمل من خلال السوق ويتأثر بها المناخ الاستثماري ككل.

رابعاً: أنواع المشتقات المالية:

- هنالك العديد من المشتقات ظهرت واستخدمت خلال العقد الاخير، مما قد يصعب معه تصنيفها. وبصفة عامة فإن عقود المشتقات الأكثر بساطة يمكن تصنيفها في نوعين رئيسيين هما: (هندي، 1999، 668)
1. العقود الأجلة: العقود الأجلة أو الأمامية هي تلك العقود التي يلتزم فيها البائع أن يسلم المشتري السلعة محل التعاقد في تاريخ لاحق، بسعر يتفق عليه وقت التعاقد، يطلق عليه سعر التنفيذ.
 2. العقود المستقبلية: يمكن تعريف العقود المستقبلية على أنها عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين (قد يكون سلعة أو ورقة مالية) بسعر محدد مسبقاً، على أن يتم التسليم والتسليم في وقت لاحق في المستقبل. (هندي، 2003، 631)

3. عقود المبادلات: عقد المبادلة هو عقد يبرم بين طرفين، يتفقان فيه على تبادل تدفقات نقدية خلال فترة مستقبلية، ولعقود المبادلة أنواع عديدة لعل من أهمها وأكثرها شيوعاً عقود مبادلة أسعار الفائدة، وعقود مبادلة العملات. (آل سليمان، 2005، 109)
 4. عقود الخيارات (الاختيارات): يعرف عقد الخيار بأنه عقد يمثل حقا للمشتري (وليس التزاماً) في بيع أو شراء شيء معين، بسعر محدد (سعر التعاقد أو الممارسة) خلال فترة زمنية محددة، ويلزم بائعه ببيع أو شراء ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية، مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري العقد، يسمى بعلاوة الصفقة الشرطية، ومن أنواعها عقود خيارات البيع وعقود خيارات الشراء. (البرواري، 2001، 222)
- مما سبق يتضح للباحثين أن المشتقات المالية أصبحت ضرورة لا اختلاف عليها، لأنها تعمل على إدارة محافظ المشتقات المالية وإدارة مخاطر هذه الأدوات الجديدة، التي يمكنها أن تحقق مكاسب للمؤسسات المالية والمستثمرين.

المحور الرابع: الإطار النظري للقرارات الاستثمارية

أولاً: مفهوم قرارات الاستثمار:

عرفت قرارات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية بأنها: التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة وفي فترة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر، وربما بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه أما عن القيمة الحالية لتلك الأموال الشرائية بفعل التضخم أو تعويضه عن المخاطر الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع لها (يعقوب، 2004، 71)، كما عرفت على أنها مجموعة من الموارد المالية التي ينتظر أو يتقرر إنفاقها في سبيل الحصول على مجموعة الموارد الرأسمالية المرغوبة في الزمان والمكان وتوفير إمكانية استقلالها تحقيقاً للغرض أو الأغراض التي خصصت من أجل تحقيقها. (الحسن، 2006، 20)

يستطيع الباحثان تعريف قرارات الاستثمار بأنها تلك الأموال الخاصة باستثمار الفائض من الأموال في أيٍّ من أوجه الاستثمار المختلف بغرض المحافظة على رأس المال وتحقيق أرباح من ذلك الاستثمار.

ثانياً: أهداف قرارات الاستثمار:

تهدف قرارات الاستثمار إلى ما يلي: (أحمد، 2009، 42)

- 1- تحقيق العائد الملائم: يهدف المستثمر من توظيف أمواله تحقيق عائد ملائم وربحيه مناسبة يعملان على استمرار المشروع وأن تعثر الاستثمار مالياً سيدفع لصاحبه للتوقف عن التمويل، وربما تصفيه المشروع بحثاً عن مجال أكثر فائدة.
- 2- المحافظة على رأس المال الأصلي: وذلك من خلال المفاضلة بين الاستثمارات والتركيز على أقلها مخاطرة لأن الشخص يتوقع الخسارة والريح ولكن إذا لم يحقق المشروع ربحاً فيسعى المستثمر إلى المحافظة على رأس ماله الأصلي وتجنب الخسارة.
- 3- استمرارية الدخل وزيادته: يهدف المستثمر إلى تحقيق دخل مستمر ومستقر بوتيرة معينة بعيداً عن الاضطرابات والتراجع في ظل المخاطرة حفاظاً على استمرارية النشاط الاستثماري.
- 4- ضمان السيولة اللازمة: لا شك أن النشاط الاستثماري بحاجة إلى تمويل وسيولة جاهزة لمواجهة الالتزامات.

يرى الباحثان أن الهدف الاساسي من القرار الاستثماري هو الحصول على عائد مجزي من ذلك الاستثمار يساهم في المحافظة على رأس المال الاصلي للمستثمر.

ثالثاً: أهمية قرارات الاستثمار:

يعد قرارا الاستثمار من اهم القرارات التي تتخذها الادارة المالية بالمنشأة وذلك لما يترتب عليها من التزامات مالية بمبالغ كبيرة نسبياً لأجل طويل يصعب معها التنبؤ، تتضح أهمية الاستثمار من ارتباطه المباشر بنجاح المنشأة في (المستقبل) وذلك فعالمياً ما يتم اقرار المشروعات الجديدة على اعلي مستوى سواء مستوى الشركة أو البنك، بل أن كثير من الشركات تنشئ إدارة لدراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية.(الهوري، 1992، 32)

يرى الباحثان أن أهمية قرارات الاستثمار تكمن في كونه يجنب المستثمر سواء كان فرداً أو شركة من الوقوع في الاستثمارات المحفوظة بالمخاطر العالية.

رابعاً: أنواع قرارات الاستثمار:

تنقسم قرارات الاستثمار إلى عدة أنواع، منها:

1. قرارات استثمار قصيرة الأجل: تدور هذه المجموعة من القرارات حول الاستثمار في الموجودات المتداولة التي تشكل جزء مهما من حركة الاستثمار الداخلي في منشآت الأعمال مثل قرارات الاختيار بين البدائل، قرارات الحالات الخاصة ك قرارات الشراء أو الصنع، قرارات الاستمرار أو التوقف عن الإنتاج المشترك، قرارات القبول وأوامر خاصة، قرارات البيع أو الاستمرار في التشغيل للمنتجات المشتركة، قرارات التسعير.(حنفي، 2002، 253)
2. قرارات استثمار طويلة الأجل: وهي قرارات الوحدة الاقتصادية الخاصة باستثمار الاموال بطريقة متتالية في نشاطات طويلة الامد يتوقع تدفق عوائد مستقبلية منها تستمر لعدة سنوات وتهتم هذه المجموعة من القرارات بالإنفاق الاستثماري طويل الأجل والمتمثل بالاستثمار في الموجودات الثابتة والمعروف عن هذا النوع من القرارات المالية أنه أصعب القرارات المالية لارتباطه بنوع من الاستثمار يتصف بكبر المبالغ التي يحتويها.(بشاوي، 1987، 44)

3. القرارات الاستثمارية الاستراتيجية:

تهتم هذه المجموعة من القرارات بالتخطيط الاستراتيجي للمنشأة والمتمثل في الاتساع والنمو والثبات في سيطرتها على الأسواق المحلية أو التفكير في الأسواق العالمية.(عبد الرحيم، 2003، 15).

يستنتج الباحثان مما سبق أن قرارات الاستثمار تسعى لاستخدام الأموال الاستثمارية أما في خلق أصول مالية مثل النقد والاستثمارات قصيرة الأجل أو في خلق استثمارات عينية مثل المخزون السلعي، الآلات، المعدات وهذا يعني أن قرارات الاستثمار تنحصر في اختيار نوع الموجودات التي يجب أن تستخدم من قبل إدارة المنشآت لتحقيق عوائد مستقبلية مصاحبة للاستثمار ويتم تصنيفها وفقاً لأسس علمية الي قرارات شراء وقرارات عدم التداول وقرارات البيع.

خامساً: ترشيد القرارات الاستثمارية:

إن النظرية الكلاسيكية في اتخاذ القرار تسمى "نظرية القرار الرشيد" وهي تمثل النموذج المغلق في اتخاذ القرار وقد سادت مفاهيمها حتى بداية القرن العشرين، وتفترض أن المدير في أي نظام يقوم بتصرفات رشيدة لتحقيق أهداف المنشأة من خلال القرارات الرشيدة التي يتخذها (المنصور، 2000، 16)، والرشد هو القدرة على التحليل بصورة منطقية، بينما القرار الرشيد هو الذي يؤمن الحد الأقصى في تحقيق أهداف المنشأة ضمن معطيات

البيئة وقيودها (الصحن وآخرون، 2002، 127)، الرشد مفهوم نسبي لا يؤدي دائماً إلى القرار الأفضل، لخضوع متخذ القرار لعوامل تحد من قدرته على اتخاذ القرار الرشيد وقد لا يكون متخذ القرار عقلانياً أو منطقياً ويتأثر بالأطراف والعوامل المحيطة به. (يوسف، 2008، 54)

وعملية اتخاذ القرار الرشيد تتأثر بظروف التأكد وبالعوامل داخلية تتمثل في قدرة التفكير والتصور والطاقة والخبرة والاتجاهات الخلفية والقيم السائدة والموقف الذي يفرض اتخاذ القرار، وتتأثر أيضاً بعوامل خارجية مرتبطة بالأفراد والبيئة الخارجية كندخل الدول والقوانين واللوائح، والقرارات تتصف بأنها عملية متكررة ومستمرة في حياة الفرد أو المنشأة ويرتبط القرار بالجهود الذهنية المبذولة فيه وكفاءة المعلومات الداخلة فيه وصحة البيانات المستخدمة والقدرة على التنبؤ بالمستقبل. (احمد، 2010، 55)

يتضح للباحثين مما سبق أن اتخاذ القرار الرشيد يعتمد على القدرة الذهنية العالية لمتخذ القرار والذي يستمدّها من معرفته التامة باحتياجات المنشأة التي يعمل بها والظروف المحيطة بها بالإضافة إلى معرفته باحتياجات المستثمرين وجميع الأطراف ذات الصلة بالقرار الاستثماري.

وهناك ستة صور من أنواع الرشد في القرارات تتمثل في الرشد الموضوعي، الرشد الكلي، الرشد الواعي، الرشد التنظيمي، الرشد الشخصي، والرشد المعتمد. (ياغي، 1988، 63) يرى الباحثان أنه يجب على متخذ القرار بذل أقصى جهد لترشيده المعلومات الخاصة بقرار معين، والقدرة على التنبؤ بالظروف المستقبلية والدراسة التامة بالمتغيرات التي تحدث في بيئة اتخاذ القرار.

أما فيما يتعلق بأثر المشتقات المالية على ترشيده قرارات الاستثمار، فيرى الباحثان أن الإمام التام لمتخذ القرار بالمشتقات المالية وأنواعها وطبيعتها عمل أيّ منها بالإضافة إلى إلمامه بخصائص المشتقات المالية وظروف السوق التي يتم من خلالها تداول عقود المشتقات المالية المختلفة، بجانب درايته وقراءته الجيدة للظروف الاقتصادية التي يعمل من خلالها سوق المال، يساعده ذلك في ترشيده قراراته الاستثمارية بما يحد أو يقلل من المخاطر المالية التي قد يتعرض لها المستثمر في السوق المالي.

المحور الخامس: الدراسة الميدانية

أولاً: إجراءات الدراسة الميدانية:

تم استخدام البرنامج الإحصائي (SPSS) للقيام بتحليل البيانات والتوصل إلى الأهداف الموضوعية في إطار هذه الدراسة، وأُعدت على مستوى الدلالة (5%) الذي يقابله ثقة (95%) لتفسير نتائج الاختبارات التي تم إجرائها. وقد تم استخدام عدة أساليب إحصائية أهمها، اختبار الثبات (ألفا كرونباخ) وأساليب التحليل الإحصائي الوصفي والتحليلي، والنسب المئوية واختبار (t-test).

1- مجتمع وعينة الدراسة: يتكون مجتمع الدراسة من منسوبي عدد من المحاسبين بشركات الوساطة المالية بسوق الخرطوم للأوراق المالية، أما عينة البحث فقد تم اختيارها بطريقة عشوائية، وتم تحديد حجم العينة بالاستعانة بخبرة محكمين من ذوي الاختصاص لتشمل مختلف المسميات الوظيفية والمستويات الإدارية بشركات الوساطة المالية، تم توزيع (40) استمارة استبان، وجمعت منها عدد (32) استمارة أي بنسبة (80%)، وتعتبر هذه النسبة كبيرة جداً من الناحية الإحصائية بما يؤدي إلى القبول بنتائج الدراسة وتعميمها على مجتمع الدراسة، وللخروج بنتائج دقيقة قدر الإمكان حرص الباحثان على تنوع أفراد عينة الدراسة، وهذا التنوع في خصائص المبحوثين له علاقة بأرائهم حول دور المشتقات المالية في ترشيده القرارات الاستثمارية.

2- ثبات وصدق أداة الدراسة: للتأكد من الصدق الظاهري الاستبانة وصلاحيته عبارات الاستبانة من حيث الصياغة والوضوح عرضت الاستبانة على عدد من المحكمين الأكاديميين والمتخصصين في مجال الدراسة، وبعد استعادة الاستبانة من المحكمين تم إجراء التعديلات التي اقترحت عليها. وأجرى اختبار الثبات لعبارات الاستبانة باستخدام معامل كرونباخ- ألفا وكانت النتيجة (0,940) وهو يعني أن هنالك ثبات في البيانات كما مبين في الجدول رقم (1) أدناه:

جدول (1) معامل كرونباخ- ألفا لعبارات الاستبانة

الرقم	المحور	عدد العبارات	الثبات
1	عبارات الفرضية الأولى	7	0,937
2	عبارات الفرضية الثانية	7	0,942
	إجمالي العبارات	14	0,940

المصدر: إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الدراسة الميدانية، 2018م
يتضح للباحثين من الجدول رقم (1) أن معامل كرونباخ لكل عبارات الاستبانة = 0,940 وهو مرتفع وموجب الإشارة لعبارات الاستبانة، أي أن زيادة قيمة معامل كرونباخ ألفا تعني زيادة مصداقية البيانات وهذا يعني أن المقياس يقيس ما وضع لقياسه.

ثانياً: تحليل البيانات واختبار الفرضيات:

تم اختبار الفرضيات من خلال إيجاد الأوساط الحسابية الموزونة (قوة الإجابة) والانحرافات المعيارية لكل عبارة من عبارات الاستبانة، وجميع هذه الفرضيات هي أسئلة وصفية وذلك حسب مقياس ليكرت الخماسي حيث أن المتغير الذي يعبر عن الخيارات (موافق بشدة، موافق، محايد، غير موافق، غير موافق بشدة) مقياس ترتيبي، والأرقام التي تدخل في البرنامج تعبر عن الأوزان، ثم يحسب المدى والمتوسط الحسابي (المتوسط المرجح)، ويصبح التوزيع حسب الجدول التالي:

جدول (2) توزيع الأوساط المرجحة حسب مقياس ليكرت الخماسي

الرقم	المتوسط المرجح	المستوى
1	من 1 إلى 1,79	غير موافق بشدة
2	من 1,80 إلى 2,59	غير موافق
3	من 2,60 إلى 3,39	محايد
4	من 3,40 إلى 4,19	موافق
5	من 4,20 إلى 5	موافق بشدة

المصدر: إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الدراسة الميدانية، 2018م
كذلك تم حساب الانحرافات المعيارية لجميع بنود الاستبانة، وذلك لمعرفة درجة التجانس بين إجابات الباحثين حول فقرات الفرضية المعنية، فإذا كانت النتيجة أقل من الواحد دل ذلك على التجانس الكبير بين إجابات الباحثين. إلا أن التجانس بين إجابات الباحثين لا يدل على أن جميعهم متفقين على عبارات الفرضية وإنما هنالك آراء مخالفة، لذلك يمكن حساب الفروقات ما بين متوسط إجابات الباحثين، فإذا كانت الفروقات معنوية دل ذلك على قبول الفرضية. لذلك يمكن حساب القيم ومستوى دلالتها لاختبار (t) مقارنة مع مستوى الدلالة (5%). فإذا

كانت القيمة المحسوبة لاختبار (t) متفقة ومستوى دلالتها أقل من (5%) دل ذلك على وجود فروق معنوية (أي رفض فرض العدم (H₀) وقبول فرض البديل (أي قبول H₁)).

اختبار الفرضية الأولى:

نصت الفرضية الأولى على: " لا يساهم تعدد أنواع المشتقات المالية في ترشيد القرارات الاستثمارية في أسواق المال"

الجدول (3) التوزيع التكراري لإجابات أفراد عينة الدراسة لعبارات الفرضية الأولى

م	العبارة	التكرار والنسبة %									
		لا أوافق بشدة		لا أوافق		محايد		أوافق		أوافق بشدة	
		ك	نسبة	ك	نسبة	ك	نسبة	ك	نسبة	ك	نسبة
1	استخدام عقود خيارات الشراء يساهم في توظيف القرارات الاستثمارية	4	12.5%	4	12.5%	1	3.1%	12	37.5%	11	34.4%
2	استخدام العقود الأجلة يساهم في توظيف القرارات الاستثمارية	1	3.1%	7	21.9%	1	3.1%	14	43.8%	9	28.1%
3	استخدام العقود المستقبلية يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية	8	25%	2	6.3%	4	12.5%	12	37.5%	6	18.8%
4	استخدام عقود مبادلة أسعار الفائدة يساهم في توظيف القرارات الاستثمارية	2	6.3%	8	25%	3	9.4%	9	28.1%	10	31.3%
5	استخدام عقود مبادلة العملات يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية	2	6.3%	1	3.1%	4	12.5%	17	53.1%	8	25%
6	استخدام عقود الخيارات المستحقة يساهم في توظيف القرارات الاستثمارية	1	3.1%	4	12.5%	4	12.5%	6	18.8%	17	53.1%
7	استخدام عقود خيارات الشراء يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية	4	12.5%	1	3.1%	7	21.9%	10	31.3%	10	31.3%

المصدر: إعداد الباحثين من الدراسة الميدانية، 2018م

من خلال الجدول (3) والذي يوضح النسب والتكرارات لعبارات الفرضية التي تنص على " لا يساهم تعدد أنواع المشتقات المالية في ترشيد القرارات الاستثمارية"، يلاحظ الباحثان ما يلي:
في العبارة الأولى: والتي تنص على " استخدام عقود خيارات الشراء يساهم في توظيف القرارات الاستثمارية " نجد أن (11) مبحوث وبنسبة (34.4%) من العينة يوافقون بشدة على ما جاء بالعبارة، (12) مبحوث وبنسبة

(37.5%) يوافقون على العبارة، و(1) مبحوث وبنسبة (3.1%) محايد، بينما يوجد (4) مبحوث وبنسبة (12.5%) من العينة من لا يوافق على العبارة وهناك أيضا (4) مبحوثين وبنسبة (12.5%) لا يوافقون بشدة على العبارة.

العبارة الثانية: والتي تنص على " استخدام العقود الآجلة يساهم في توظيف القرارات الاستثمارية " نجد أن (9) مبحوث وبنسبة (28.1%) من العينة يوافقون بشدة على ما جاء بالعبارة، (14) مبحوث وبنسبة (43.8%) يوافقون على العبارة، و(1) مبحوث وبنسبة (3.1%) محايد، بينما يوجد (7) مبحوث وبنسبة (21.9%) من العينة من لا يوافق على العبارة وهناك أيضا (1) مبحوث وبنسبة (3.1%) لا يوافقون بشدة على العبارة.

العبارة الثالثة: والتي تنص على " استخدام العقود المستقبلية يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية " نجد أن (6) مبحوث وبنسبة (18.8%) من العينة يوافقون بشدة على ما جاء بالعبارة، (12) مبحوث وبنسبة (37.5%) يوافقون على العبارة، و(4) مبحوث وبنسبة (12.5%) محايد، بينما يوجد (2) مبحوث وبنسبة (6.3%) من العينة من لا يوافق على العبارة وهناك أيضا (8) مبحوثين وبنسبة (25%) لا يوافقون بشدة على العبارة.

العبارة الرابعة: والتي تنص على " استخدام عقود مبادلة أسعار الفائدة يساهم في توظيف القرارات الاستثمارية " نجد أن (10) مبحوث وبنسبة (31.3%) من العينة يوافقون بشدة على ما جاء بالعبارة، (9) مبحوث وبنسبة (28.1%) يوافقون على العبارة، و(3) مبحوث وبنسبة (9.4%) محايد، بينما يوجد (8) مبحوث وبنسبة (25%) من العينة من لا يوافق على العبارة وهناك أيضا (2) مبحوثين وبنسبة (6.3%) لا يوافقون بشدة على العبارة.

العبارة الخامسة: والتي تنص على " استخدام عقود مبادلة العملات يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية " نجد أن (8) مبحوث وبنسبة (25%) من العينة يوافقون بشدة على ما جاء بالعبارة، (17) مبحوث وبنسبة (53.1%) يوافقون على العبارة، و(4) مبحوث وبنسبة (12.5%) محايد، بينما يوجد (1) مبحوث وبنسبة (3.1%) من العينة من لا يوافق على العبارة وهناك أيضا (2) مبحوثين وبنسبة (6.3%) لا يوافقون بشدة على العبارة.

العبارة السادسة: والتي تنص على " استخدام عقود الخيارات المستحدثة يساهم في توظيف القرارات الاستثمارية " نجد أن (17) مبحوث وبنسبة (53.1%) من العينة يوافقون بشدة على ما جاء بالعبارة، (6) مبحوث وبنسبة (18.8%) يوافقون على العبارة، و(4) مبحوث وبنسبة (12.5%) محايد، بينما يوجد (4) مبحوث وبنسبة (12.5%) من العينة من لا يوافق على العبارة وهناك أيضا (1) مبحوث وبنسبة (3.1%) لا يوافق بشدة على العبارة.

العبارة السابعة: والتي تنص على " استخدام عقود خيارات الشراء يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية " نجد أن (10) مبحوث وبنسبة (31.3%) من العينة يوافقون بشدة على ما جاء بالعبارة، (10) مبحوث وبنسبة (31.3%) يوافقون على العبارة، و(7) مبحوث وبنسبة (21.9%) محايد، بينما يوجد (1) مبحوث وبنسبة (3.1%) من العينة من لا يوافق على العبارة وهناك أيضا (4) مبحوثين وبنسبة (12.5%) لا يوافقون بشدة على العبارة.

الجدول (4) الاحصاء الوصفي لإجابات أفراد عينة الدراسة لعبارات الفرضية الأولى

م	العبارات	الوسط الحسابي	المنوال	التفسير
1	استخدام عقود خيارات الشراء يساهم في توظيف القرارات الاستثمارية	3.71	4	أوافق بشدة
2	استخدام العقود الآجلة يساهم في توظيف القرارات الاستثمارية	3.18	4	أوافق
3	استخدام العقود المستقبلية يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية	3.53	4	أوافق بشدة

م	العبارات	الوسط الحسابي	المنوال	التفسير
4	استخدام عقود مبادلة أسعار الفائدة يساهم في توظيف القرارات الاستثمارية	3.87	5	أوافق بشدة
5	استخدام عقود مبادلة العملات يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية	4.06	4	أوافق
6	استخدام عقود الخيارات المستحدثة يساهم في توظيف القرارات الاستثمارية	3.65	5	أوافق بشدة
7	استخدام عقود خيارات الشراء يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية	3.65	4	أوافق

المصدر: إعداد الباحثان من بيانات الدراسة الميدانية، 2018م
من خلال الجدول (4) نلاحظ أن الإحصاءات الوصفية لعبارات الفرضية الأولى التي تنص على " لا يساهم
تعدد أنواع المشتقات المالية في ترشيد القرارات الاستثمارية في أسواق المال"، فإن الأوساط الحسابية له تقع في المدى
ما بين (3.94 - 4.17) والمنوال (4-5) لجميع العبارات وحسب المقياس الخماسي ليكرت فإن إجابات المبحوثين هي
الموافقة والموافقة بشدة.

الجدول (5) اختبار مربع كاي لعبارات الفرضية الأولى

م	العبارة	مربع كاي	درجة الحرية	الدالة الإحصائية
1	استخدام عقود خيارات الشراء يساهم في توظيف القرارات الاستثمارية	123.818	2	.000
2	استخدام العقود الآجلة يساهم في توظيف القرارات الاستثمارية	118.612	2	.000
3	استخدام العقود المستقبلية يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية	105.730	4	.000
4	استخدام عقود مبادلة أسعار الفائدة يساهم في توظيف القرارات الاستثمارية	112.258	2	.000
5	استخدام عقود مبادلة العملات يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية	121.412	2	.000
6	استخدام عقود الخيارات المستحدثة يساهم في توظيف القرارات الاستثمارية	101.671	2	.000
7	استخدام عقود خيارات الشراء يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية	102.114	2	.000

المصدر: إعداد الباحثان من بيانات الدراسة الميدانية، 2018م
لاختبار صحة الفرضية التي تنص على " لا يساهم تعدد أنواع المشتقات المالية في ترشيد القرارات
الاستثمارية في أسواق المال"، تم استخدام اختبار مربع كاي لعبارات المحور وجاءت قيم مربع كاي المحسوبة
(123.818 - 118.612 - 105.730 - 112.258 - 101.671 - 102.114) وبدرجات حرية (2-4)

وبمستوى دلالة Sig لجميع العبارات (0.00) وعند مقارنة مستوى الدلالة sig بمستوى المعنوية المسموح به (0.05) نجد أن مستوى الدلالة sig يقل عن مستوى المعنوية مما يعني وجود فروق ذات دلالة إحصائية لعبارات الفرضية.

جدول (6) الوسط الحسابي والانحراف المعياري لعبارات الفرضية الأولى حسب اختبار (t)

العدد	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الخطأ المعياري
32	4.2143	0.83219	0.9947

جدول (7) اختبار (t) للفرضية الأولى

	قيمة الاختبار = 3					
	قيمة T المحسوبة	درجة الحرية	مستوى الدلالة	درجة اختلاف الأوساط الحسابية	بدرجة ثقة 95% حدود الاختلاف	
					الحد الأدنى	الحد الأعلى
الفرضية الأولى	42.369	69	.000	4.21429	4.0159	4.4127

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الدراسة الميدانية، 2018م

الجدول رقم (6) يشرح الوسط الحسابي للعبارات المجمعة التي تعبر عن الفرضية ونلاحظ أن الوسط الحسابي لها 4.214 بانحراف معياري 0.83219 وهذه القيمة تؤكد أن إجابات المبحوثين حول الموافقة. ولتأكيد ما ورد في الإحصاءات الوصفية لاختبار مربع كاي للفرضية، استخدم الباحثان اختبار (t) للصيغة الواحدة حيث بلغت قيمة (t) المحسوبة 42.369 بدرجة حرية 69 ومستوى دلالة (0.000) وعند المقارنة لقيمة مستوى الدلالة بقيمة مستوى المعنوية (0.05)، نجد أن قيمة مستوى الدلالة تقل عنها وهذا يعني وجود فروق معنوية وأنه ينفي فرض العدم ويثبت أن (تعدد أنواع المشتقات المالية يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية في أسواق المال).

اختبار الفرضية الثانية:

نصت الفرضية الثانية على: "تؤثر خصائص المشتقات المالية على ترشيد القرارات الاستثمارية في أسواق

المال"

الجدول (8) التوزيع التكراري لإجابات أفراد عينة الدراسة لعبارات الفرضية الثانية

م	العبارة	التكرار والنسبة %									
		لا أوافق بشدة		لا أوافق		محايد		أوافق		أوافق بشدة	
		ن	ك	ن	ك	ن	ك	ن	ك	ن	ك
1	تعقيد العمليات المرتبطة بالمشتقات المالية يؤثر على توظيف القرارات الاستثمارية	2	6.3%	4	12.5%	3	9.4%	6	18.8%	17	53.1%
2	غموض الهدف من استخدام المشتقات المالية يؤثر على ترشيد القرارات الاستثمارية	5	15.6%	1	3.1%	4	12.5%	7	21.9%	15	46.9%

م	العبارة	التكرار والنسبة %							
		لا أوافق بشدة		لا أوافق		محايد		أوافق بشدة	
3	الرافعة المالية لبعض المشتقات المالية تؤثر على توظيف القرارات الاستثمارية	2	3	1	1	11	15	2	46.9%
4	ارتباط بعض المشتقات المالية بدرجة عالية من مخاطر تقلبات الأسعار يؤثر على ترشيد القرارات الاستثمارية	5	1	1	1	8	17	5	15.3%
5	صعوبة تحويل بعض المشتقات المالية إلى سيولة يؤثر على توظيف القرارات الاستثمارية	5	1	1	1	7	18	5	53.3%
6	عدم توافر القواعد المحاسبية والضريبية الخاصة بالمشتقات المالية يؤثر على ترشيد القرارات الاستثمارية	9	2	1	1	4	16	9	28.1%
7	الحاجز النفسي والتخوف من استخدام المشتقات المالية يؤثر على توظيف القرارات الاستثمارية	4	1	4	4	4	19	4	12.5%

المصدر: إعداد الباحثين من الدراسة الميدانية، 2018م

من خلال الجدول (8) والذي يوضح النسب والتكرارات لعبارات الفرضية التي تنص على "تؤثر خصائص المشتقات على ترشيد القرارات الاستثمارية"، يلاحظ الباحثان ما يلي:

في العبارة الأولى: والتي تنص على تعقيد العمليات المرتبطة بالمشتقات المالية يؤثر على توظيف القرارات الاستثمارية " نجد أن (17) مبحوث وبنسبة (53.1%) من العينة يوافقون بشدة على ما جاء بالعبارة، (6) مبحوث وبنسبة (18.2%) يوافقون على العبارة، و(3) مبحوث وبنسبة (9.4%) محايد، بينما يوجد (4) مبحوث وبنسبة (12.5%) من العينة من لا يوافق على العبارة وهناك أيضا (2) مبحوثين وبنسبة (6.3%) لا يوافقون بشدة على العبارة.

العبارة الثانية: والتي تنص على "غموض الهدف من استخدام المشتقات المالية يؤثر على ترشيد القرارات الاستثمارية" نجد أن (15) مبحوث وبنسبة (46.9%) من العينة يوافقون بشدة على ما جاء بالعبارة، (7) مبحوث وبنسبة (21.9%) يوافقون على العبارة، و(4) مبحوث وبنسبة (12.5%) محايد، بينما يوجد (1) مبحوث وبنسبة (3.1%) من العينة من لا يوافق على العبارة وهناك أيضا (5) مبحوثين وبنسبة (15.6%) لا يوافقون بشدة على العبارة.

العبارة الثالثة: والتي تنص على "الرافعة المالية لبعض المشتقات المالية تؤثر على توظيف القرارات الاستثمارية" نجد أن (15) مبحوث وبنسبة (46.9%) من العينة يوافقون بشدة على ما جاء بالعبارة، (11) مبحوث وبنسبة (34.4%) يوافقون على العبارة، و(1) مبحوث وبنسبة (3.1%) محايد، بينما يوجد (3) مبحوث وبنسبة (9.4%) من العينة من لا يوافقون على العبارة وهناك أيضا (2) مبحوثين وبنسبة (6.3%) لا يوافقون بشدة على العبارة.

العبرة الرابعة: والتي تنص على "ارتباط بعض المشتقات المالية بدرجة عالية من مخاطر تقلبات الأسعار يؤثر على ترشيد القرارات الاستثمارية" نجد أن (17) مبحوث وبنسبة (53.1%) من العينة يوافقون بشدة على ما جاء بالعبرة، (8) مبحوث وبنسبة (25%) يوافقون على العبرة، و(1) مبحوث وبنسبة (3.1%) محايد، بينما يوجد (1) مبحوث وبنسبة (3.1%) من العينة من لا يوافق على العبرة وهناك أيضا (5) مبحوثين وبنسبة (15.6%) لا يوافقون بشدة على العبرة.

العبرة الخامسة: والتي تنص على "صعوبة تحويل بعض المشتقات المالية إلى سيولة يؤثر على توظيف القرارات الاستثمارية" نجد أن (18) مبحوث وبنسبة (53.3%) من العينة يوافقون بشدة على ما جاء بالعبرة، (7) مبحوث وبنسبة (21.9%) يوافقون على العبرة، و(1) مبحوث وبنسبة (3.1%) محايد، بينما يوجد (1) مبحوث وبنسبة (3.1%) من العينة من لا يوافق على العبرة وهناك أيضا (5) مبحوثين وبنسبة (15.6%) لا يوافقون بشدة على العبرة.

العبرة السادسة: والتي تنص على "عدم توافر القواعد المحاسبية والضريبية الخاصة بالمشتقات المالية يؤثر على ترشيد القرارات الاستثمارية" نجد أن (16) مبحوث وبنسبة (50%) من العينة يوافقون بشدة على ما جاء بالعبرة، (4) مبحوث وبنسبة (12.5%) يوافقون على العبرة، و(1) مبحوث وبنسبة (3.1%) محايد، بينما يوجد (2) مبحوث وبنسبة (6.3%) من العينة من لا يوافقون على العبرة وهناك أيضا (9) مبحوثين وبنسبة (28.1%) لا يوافقون بشدة على العبرة.

العبرة السابعة: والتي تنص على "الحاجز النفسي والتخوف من استخدام المشتقات المالية يؤثر على توظيف القرارات الاستثمارية" نجد أن (19) مبحوث وبنسبة (59.4%) من العينة يوافقون بشدة على ما جاء بالعبرة، (4) مبحوث وبنسبة (12.5%) يوافقون على العبرة، و(41) مبحوث وبنسبة (12.5%) محايد، بينما يوجد (1) مبحوث وبنسبة (3.1%) من العينة من لا يوافق على العبرة وهناك أيضا (4) مبحوثين وبنسبة (12.5%) لا يوافقون بشدة على العبرة.

الجدول (9) الاحصاء الوصفي لإجابات أفراد عينة الدراسة لعبارات الفرضية الثانية

م	العبارات	الوسط الحسابي	المنوال	التفسير
1	تعقيد العمليات المرتبطة بالمشتقات المالية يؤثر على توظيف القرارات الاستثمارية	4.00	5	أوافق بشدة
2	غموض الهدف من استخدام المشتقات المالية يؤثر على ترشيد القرارات الاستثمارية	3.81	5	أوافق بشدة
3	الرافعة المالية لبعض المشتقات المالية تؤثر على توظيف القرارات الاستثمارية	4.06	5	أوافق بشدة
4	ارتباط بعض المشتقات المالية بدرجة عالية من مخاطر تقلبات الأسعار يؤثر على ترشيد القرارات الاستثمارية	3.96	5	أوافق بشدة
5	صعوبة تحويل بعض المشتقات المالية إلى سيولة يؤثر على توظيف القرارات الاستثمارية	4.00	5	أوافق بشدة
6	عدم توافر القواعد المحاسبية والضريبية الخاصة بالمشتقات المالية يؤثر على ترشيد القرارات الاستثمارية	3.50	5	أوافق بشدة

م	العبارات	الوسط الحسابي	المنوال	التفسير
7	الحاجز النفسي والتخوف من استخدام المشتقات المالية يؤثر على توظيف القرارات الاستثمارية	4.03	5	أوافق بشدة

المصدر: إعداد الباحثان من بيانات الدراسة الميدانية، 2018م

من خلال الجدول (9) يلاحظ الباحث أن الإحصاءات الوصفية للعبارات الفرضية الثانية التي ينص على " تؤثر خصائص المشتقات المالية على ترشيد القرارات الاستثمارية في أسواق المال " فإن الأوساط الحسابية له تقع في المدى ما بين (3.50 – 4.06) والمنوال (5) لجميع العبارات وحسب المقياس الخماسي ليكرت فإن إجابات المبحوثين هي الموافقة.

الجدول (10) اختبار مربع كاي لعبارات الفرضية الثانية

م	العبارة	مربع كاي	درجة الحرية	الدلالة الإحصائية
1	تعقيد العمليات المرتبطة بالمشتقات المالية يؤثر على ترشيد القرارات الاستثمارية	93.725	1	.000
2	غموض الهدف من استخدام المشتقات المالية يؤثر على ترشيد القرارات الاستثمارية	103.981	1	.000
3	الرافعة المالية لبعض المشتقات المالية تؤثر على توظيف القرارات الاستثمارية	122.958	1	.000
4	ارتباط بعض المشتقات المالية بدرجة عالية من مخاطر تقلبات الأسعار يؤثر على ترشيد القرارات الاستثمارية	121.137	2	.000
5	صعوبة تحويل بعض المشتقات المالية إلى سيولة يؤثر على توظيف القرارات الاستثمارية	102.885	1	.000
6	عدم توافر القواعد المحاسبية والضريبية الخاصة بالمشتقات المالية يؤثر على ترشيد القرارات الاستثمارية	93.963	1	.000
7	الحاجز النفسي والتخوف من استخدام المشتقات المالية يؤثر على توظيف القرارات الاستثمارية	101.526	1	.000

المصدر: إعداد الباحثان، من بيانات الدراسة الميدانية، 2018م

لاختبار صحة الفرضية التي تنص على: " تؤثر خصائص المشتقات المالية على ترشيد القرارات الاستثمارية في أسواق المال"، تم استخدام اختبار مربع كاي لعبارات المحور وجاءت قيم مربع كاي المحسوبة (93.725 – 103.981 – 122.958 – 121.137 – 102.885 – 93.963) وبمستوى دلالة Sig لجميع العبارات (0.000). وعند مقارنة مستوى الدلالة sig بمستوى المعنوية المسموح به (0.05) نجد أن مستوى الدلالة sig يقل عن مستوى المعنوية مما يعني وجود فروق ذات دلالة إحصائية لعبارات.

جدول (11) الوسط الحسابي والانحراف المعياري لعبارات الفرضية الثانية حسب اختبار (t)

الخطأ المعياري	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	العدد	الفرضية الثانية
0.11019	0.92190	4.0714	32	

جدول (12) اختبار (t) للفرضية الثانية

	قيمة الاختبار = 3					
	قيمة T المحسوبة	درجة الحرية	مستوى الدلالة	درجة اختلاف الأوساط الحسابية	بدرجة ثقة 95% حدود الاختلاف	
					الحد الأدنى	الحد الأعلى
الفرضية الثانية	36.950	69	.000	4.07143	3.8516	4.2912

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الدراسة الميدانية، 2018م

الجدول رقم (12) يشرح الوسط الحسابي للعبارات المجمعة التي تعبر عن الفرضية نلاحظ أن الوسط الحسابي لها 4.071 بانحراف معياري 0.92190 وهذه القيمة تؤكد أن إجابات المبحوثين حول الموافقة. ولتأكيد ما ورد في الإحصاءات الوصفية لاختبار مربع كاي للفرضية الثانية، استخدم الباحثان اختبار (t) للصيغة الواحدة حيث بلغت قيمة (t) المحسوبة 36.950 بدرجة حرية 69 ومستوى دلالة (0.000) وعند المقارنة لقيمة مستوى الدلالة بقيمة مستوى المعنوية (0.05) نجد أن قيمة مستوى الدلالة تقل عنها وهذا يعني وجود فروق معنوية وأنه يثبت صحة الفرضية التي تنص على أن (تؤثر خصائص المشتقات المالية على ترشيد القرارات الاستثمارية في أسواق المال).

المحور السادس: النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج:

بعد إجراء الدراسة النظرية والميدانية توصلت الدراسة للنتائج التالية:

1. أن الإمام التام لمتخذ القرار بالمشتقات المالية وأنواعها وطبيعة عمل أيٍّ منها يساعد في ترشيد قراراته الاستثمارية.
2. الدراية والقراءة الجيدة للظروف الاقتصادية التي يعمل من خلالها سوق المال تساهم في توظيف القرارات الاستثمارية.
3. استخدام عقود خيارات الشراء يساهم في توظيف القرارات الاستثمارية.
4. استخدام العقود الآجلة يساهم في توظيف القرارات الاستثمارية.
5. استخدام عقود مبادلة أسعار الفائدة يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية.
6. الرافعة المالية لبعض المشتقات المالية تؤثر على توظيف القرارات الاستثمارية.
7. ارتباط بعض المشتقات المالية بدرجة عالية من مخاطر تقلبات الأسعار يؤثر سلباً على ترشيد القرارات الاستثمارية.

8. صعوبة تحويل بعض المشتقات المالية إلى سيولة لعدم وجود سيولة في سوق المشتقات عند الحاجة لبيعها يؤثر سلباً على توظيف القرارات الاستثمارية.

ثانياً: التوصيات:

بناءً على نتائج الدراسة، يوصي الباحثان بما يلي:

1. زيادة وعي المتعاملين بأسواق المال بالمشتقات المالية ومزاياها من خلال المؤتمرات والندوات وورش العمل.
2. إصدار مزيد من المعايير والتشريعات والضوابط التي تحكم التعامل في المشتقات المالية بسوق الخرطوم للأوراق المالية.
3. تدريب المستثمرين ومتخذي القرارات في الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية على كيفية الاستفادة من مزايا الاستثمار في المشتقات المالية لترشيد قراراتهم الاستثمارية.
4. إجراء مزيد من الدراسات في المجالات التالية:
 - أ- الاستثمار في المشتقات المالية ودوره في رفع كفاءة الأداء المالي للشركات المدرجة في أسواق المال.
 - ب- دور التحليل المالي في الحد من مخاطر المالية للاستثمار في المشتقات المالية.
 - ج- أثر المشتقات المالية على رشاد القرارات المالية والإدارية في المصارف التجارية السودانية.

قائمة المراجع

أولاً/ المراجع العربية:

- أحمد، محمد فيصل حسن محمد، (2010)، أثر الإفصاح على القياس المحاسبي وعلى القيمة الرقابية للمعلومات في المنشآت الصناعية: دراسة حالة قطاع السكر السوداني، جامعة النيلين، كلية الدراسات العليا، رسالة دكتوراه في المحاسبة، غير منشورة، الخرطوم.
- أحمد، نصرالدين عبد الرسول أبكر، (2009)، أثر فجوة التوقعات في المراجعة على قرارات الاستثمار لمستخدمي القوائم المالية، الخرطوم: رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، الخرطوم.
- آل سليمان، مبارك سليمان، (2005)، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، دار كنوز إشبيلية للنشر والتوزيع، الرياض.
- البرواري، شعبان محمد إسلام، (2001)، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي- دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر، دمشق.
- بشاوي، محمد شوقي، (1987)، الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، دار الفكر العربي، القاهرة.
- جدى، ساسية، (2015)، دور الهندسة المالية في الصناعة المالية الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر.
- الحسن، موهب محمد، (2006)، دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين، الخرطوم.
- حماد، طارق عبدالعال، (2003)، المحاسبة عن القيمة العادلة، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- حنفي، عبد الغفار، (2002)، أساسيات التمويل الإدارية المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية.

- رضوان، سمير عبد الحميد، (2005)، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، الإسكندرية.
- رمضان، زياد صباحي، (2005)، الاستثمار المالي والحقيقي، ط3، دار وائل للنشر، عمان.
- الصحن وآخرون، عبد الفتاح محمد، (2001)، المراجعة الخارجية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية.
- عبد الرحيم، عاطف جابر طه، (2003)، دراسة جدوى التأصيل العلمي والتطبيق العملي، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- علي، سهام محمد علي محمد، (2010)، أثر مخاطر الأوراق المالية على قرارات الاستثمار - دراسة حالة بنك الاستثمار المالي وسوق الخرطوم للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، الخرطوم.
- علي، عبد الوهاب نصر، (2009)، موسوعة المراجعة الخارجية الحديثة وفقا لمعايير المراجعة العربية الدولية والأمريكية، ج5، مراجعة الحسابات في بيئة التجارة الإلكترونية وانهار أسواق المال، منشورات كلية التجارة بجامعة الإسكندرية، الإسكندرية.
- علي، مروة احمد محمد، (2018)، الإفصاح عن المشتقات المالية وأثرها على جودة التقارير المالية، دراسة ميدانية على المؤسسات المالية السودانية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين، الخرطوم.
- الفرا، عبد الشكور عبد الرحمن موسى، (2003)، أهمية البيانات والتقارير والمعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في الطاقات الإنتاجية، رسالة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، الخرطوم.
- المنصور، كاسر نصر، (2000)، نظرية القرارات الإدارية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان.
- ناصري، حنان، (2016)، استخدام الموازنات الرأسمالية في اتخاذ القرار الاستثماري، دراسة حالة مؤسسة الكهرباء والغاز سولنغاز، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر.
- هندي، منير إبراهيم، (1999)، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية.
- هندي، منير إبراهيم، (2003)، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات المالية، ج2، منشأة المعارف، الإسكندرية.
- الهواري، سيد، (1992)، أساسيات الإدارة المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة.
- ياغي، محمد، (1988)، اتخاذ القرارات التنظيمية، مطابع الفرزدق، الرياض.
- يعقوب، منى عبد الرحمن، (2004)، أثر التضخم قرارات الاستثمار طويلة الأجل، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين، الخرطوم.
- يوسف، حسان محمد عبد الله، (2008)، أثر المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في المصارف التجارية السودانية: دراسة حالة بنك الشمال الإسلامي السوداني، جامعة النيلين، كلية الدراسات العليا، رسالة ماجستير في المحاسبة، غير منشورة، الخرطوم.

ثانياً/ الانترنت:

- http://www.aleqt.com/2012/05/01/article_652520.htm

Role of Financial Derivatives in Rationalizing Investment Decisions - Field study on sample of brokerage firms in Khartoum stock of exchange-

Abstract: The problem of the study represented in the lack of knowledge of many investors and participants in the Stock of Exchanges with the concept of financial derivatives, its advantages and its role in rationalizing investment decisions. The study aimed to state the concept of financial derivatives, its characteristics and its different contracts' types, to study the relationship between financial derivatives and rationalizing investment decisions in the Stock of Exchanges. The study found that, decision maker's full knowledge for financial derivatives, its types and the nature of any of it helps in rationalizing investment decisions, using long position option contracts contributes in rationalizing investment decisions. The study recommended increasing the awareness of participants in the Stock of Exchanges with financial derivatives and its advantages through conferences, symposiums and workshops.

Keywords: Financial derivatives, investment decisions.
