

## مدى استخدام عقود المشتقات المالية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالية

براء مازن بدوي عبد المجيد  
شركة حديد الأردن المساهمة العامة  
الأردن – عمان – شغابدران  
[baraamadrid90@hotmail.com](mailto:baraamadrid90@hotmail.com)

<https://doi.org/10.5281/zenodo.7709877>

### ملخص الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى استخدام المشتقات المالية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، ولتحقيق هدف الدراسة تم توزيع (30) استبانة على 7 شركات صناعية مدرجة في بورصة عمان، حيث تم استرجاع جميع الاستبانات وبنسبة (100%)، وكانت أبرز نتائج عينة الدراسة أن الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان تستخدم عقود المشتقات المالية من النوع المستقبلي، ولا تستخدم عقود المشتقات المالية من النوع (الأجل، الخيارات، المبادلات)، وجاءت أبرز التوصيات بضرورة زيادة الوعي لدى إدارات الشركات الصناعية حول أهمية المشتقات المالية للحد من المخاطر المتعلقة بتقلبات الأسعار، من خلال عمل ندوات ومؤتمرات داخل تلك الشركات أو بالتعاون مع وزارة الصناعة والتجارة وذلك كون أن القطاع الصناعي من أهم أعمدة الاقتصاد الأردني.

**الكلمات المفتاحية:** الاقتصاد، الشركات، المشتقات المالية، الأسعار، البورصة.

### Abstract:

This study aimed to find out the extent to which financial derivatives are used in the industrial companies listed on the Amman Stock Exchange. To achieve the objective of the study, (30) questionnaires were distributed to 7 industrial companies listed on the Amman Stock Exchange. The study showed that the industrial companies listed on the Amman Stock Exchange use financial derivative contracts of the future type, and do not use financial derivative contracts of the type (terms, options, swaps).

Through holding seminars and conferences within these companies or in cooperation with the Ministry of Industry and Trade, since the industrial sector is one of the most important pillars of the Jordanian economy.

**Keywords:** economy, companies, derivatives, prices, stock exchange.

### المبحث الأول

#### الإطار العام للدراسة

### المقدمة:

تعتبر الأدوات المالية منتجات يتم التعامل بها في الأسواق المالية بهدف تحقيق عوائد معينة لمقتنبيها، وبالتالي فإن المستثمر يفاضل بين هذه الأدوات بناءً على العوائد المتوقعة ودرجة المخاطر المنخفضة، ونظراً للتغيرات المستمرة في رغبات واحتياجات المستثمرين في الأسواق المالية وعامل المنافسة فيما بينهم من جهة، والتطور اللافت في التكنولوجيا من جهة أخرى كان لابد من تطوير الأدوات المالية القديمة واستحداث أدوات

مالية جديدة تتماشى مع تلك المتغيرات وتحقق الأهداف المطلوبة للمستثمرين، وأن أهم تلك الأدوات هي المشتقات المالية (بوسمينة وآخرون، 2020).

واتسمت المشتقات المالية بأهميتها كأدوات لإدارة المخاطر، فهي قادرة على توقع التغيرات المحتملة وخصوصاً التغيرات ذات التأثير السلبي عليها، ووضع خطط وبرامج لمواجهة تلك التغيرات أو تجنبها (بري ويحيى، 2020).

وانطلاقاً لتلك الأهمية التي اكتسبتها المشتقات المالية كأدوات في التحوط التعاقدية جاءت هذه الدراسة لمعرفة مدى استخدام عقود المشتقات المالية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وأهم المخاطر التي تحد من استخدامها، كون معظم الدراسات السابقة المتعلقة بالمشتقات المالية وحسب حدود علم الباحث تركزت على قطاع البنوك وقطاع الخدمات المصرفية.

#### أهمية الدراسة:

- 1- الأهمية العملية: تساعد المشتقات المالية إدارة الشركات على تخفيض المخاطر من خلال القيام بالتحوط من تقلبات الأسعار في الأسواق، وبالتالي العمل على تخفيض المخاطر، والعمل على تقليل الانحرافات عند توقع التدفقات النقدية المستقبلية وإعداد الموازنات اللازمة لتحقيق الربح المستهدف من قبل إدارة الشركة، وعليه جاءت هذه الدراسة لتتناول مدى استخدام عقود المشتقات المالية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وأهم المخاطر التي تحد من استخدام تلك العقود.
- 2- الأهمية العلمية: أن الدراسات التي تناولت عقود المشتقات المالية في الشركات الصناعية قليلة حسب علم الباحث، كون أن معظم الدراسات في المشتقات المالية تركزت على قطاع البنوك والخدمات المصرفية، لذلك جاءت هذه الدراسة لتغطي لك الجانب.

#### أهداف الدراسة:

يهدف هذا البحث بشكل رئيسي إلى معرفة مدى استخدام عقود المشتقات المالية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالية، ويندرج تحت هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

- 1- بيان مدى استخدام العقود الأجلة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالية.
- 2- بيان مدى استخدام العقود المستقبلية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالية.
- 3- بيان مدى استخدام عقود الخيارات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالية.
- 4- بيان مدى استخدام عقود المبادلات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالية.
- 5- كما تهدف هذه الدراسة إلى معرفة المخاطر التي تواجه الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان والتي تحد من استخدام عقود المشتقات المالية.

#### مشكلة الدراسة:

أدى تطور النظام المالي الذي حدث في السنوات الأخيرة من القرن الماضي إلى ظهور أدوات مالية جديدة تسمى بالمشتقات المالية، والتي تعتبر أبرز منتجات الهندسة المالية، حيث تعتبر هذه الأدوات وسيلة للحماية من

الأخطار المالية الناتجة عن تقلبات الأسعار في الأسواق المحلية والعالمية، إلا أن للمشتقات المالية مخاطر كثيرة في حالة سوء استخدامها، حيث يعتبرها البعض وسيلة للمقامرة يمكن أن تسبب الإفلاس كما حدث للبنوك في الولايات المتحدة الأمريكية خلال أزمة الرهن العقاري، والتي بدورها سببت أزمة مالية عالمية شملت باقي الأسواق بالعالم، وعليه تتمثل مشكلة البحث الرئيسية بالسؤال التالي:

1- ما مدى استخدام عقود المشتقات المالية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالية؟

ويتفرع من هذا السؤال الأسئلة الفرعية التالية:

- أ. ما مدى استخدام العقود الآجلة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالية؟
- ب. ما مدى استخدام العقود المستقبلية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالية؟
- ج. ما مدى استخدام عقود الخيارات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالية؟
- د. ما مدى استخدام عقود المبادلات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالية؟
- هـ. ما أهم المخاطر التي تواجه الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالية والتي تحد من استخدام عقود المشتقات المالية؟

#### فرضيات الدراسة:

على ضوء مشكلة الدراسة وأهدافها تمت صياغة الفرضيات الرئيسية الآتية والتي تم اختيارها بهدف استخلاص النتائج ووضع التوصيات المناسبة وهي:

**H01:** لا يوجد استخدام لعقود المشتقات المالية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان عند مستوى دلالة (0.05)، ويتفرع من الفرضية الرئيسية الفرضيات الفرعية التالية:

**H101:** لا يوجد استخدام للعقود الآجلة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان عند مستوى دلالة (0.05).

**H102:** لا يوجد استخدام للعقود المستقبلية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان عند مستوى دلالة (0.05).

**H103:** لا يوجد استخدام لعقود الخيارات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان عند مستوى دلالة (0.05).

**H104:** لا يوجد استخدام لعقود المبادلات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان عند مستوى دلالة (0.05).

**H02:** يوجد مخاطر ذو دلالة إحصائية تحد من استخدام عقود المشتقات المالية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان عند مستوى دلالة (0.05).

#### حدود الدراسة:

1- الحدود زمنية: المبحث الدراسي الثاني من العام 2021/2022.

2- الحدود البشرية: العاملين في الدائرة المالية ودائرة التدقيق الداخلي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالية.

3- الحدود المكانية: الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالية.

## المبحث الثاني

### الإطار النظري والدراسات السابقة

أولاً: الإطار النظري

#### 1- مفهوم المشتقات المالية:

تعتبر المشتقات المالية من الأدوات الاستثمارية التي يتم التعامل بها في أسواق الأوراق المالية والصراف الأجنبي والعملات والسلع المختلفة، وتستخدم هذه الأداة من أجل إدارة المخاطر (التحوط من المخاطر) والمضارب (حماد، 2020).

كما عرف أحمد (2021) المشتقات المالية بأنها: "أدوات مالية تتوقف قيمتها على قيمة أصل آخر، بمعنى أن العائد الذي تحققه يتوقف على تحركات سعر الأصل الآخر، فهي عقود تبني قيمتها على قيمة الأصل محل التعاقد، ويترتب عليها حقوق لطرف والالتزامات لطرف آخر، وتقوم على عدة أركان مثل:

أ. توفير عقد للطرفين.

ب. يتم تسويته مستقبلاً.

ج. يتطلب إبرام العقد مبلغ بسيط مقارنة بقيمة الأصل محل التعاقد.

د. تهدف بصفة رئيسية للتحوط وتغطية المخاطر المترتبة على تقلبات أسعار الأصول في المستقبل.

وقد عرف بنك التسويات الدولية المشتقات المالية على أنها: "عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمار الأصل المالي هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضرورياً".

#### 2- تطور المشتقات المالية:

العرادة (2014):

الجدول (1) مراحل تطور المشتقات المالية

السنة	الكاتب	نقاط التطور
1973	Sholes – Black	بروز سوق الخيارات المالية مع نموذج Black Sholes – الذي بموجبه تطورت التزامات الدين المضمونة (كأنواع من المشتقات المالية) فانتسعت شعبيتها
1974	Sholes – Black	كتب كل من Black و Scholes عن الصعوبات التي تواجهها السوق عند محاولتها تسويق السلف من صناديق المؤشرات الحديثة، وتشمل هذه القضايا التنظيمية تكاليف التسويق والضرائب وتكاليف التشغيل الثابتة وما يتقاضاه رجال الأعمال.

تطور مفهوم المشتقات المالية والتوريق وذلك من خلال مبدأ سعر الفائدة.	Modigliani	1980
وضع كل من Myers و Majluf نموذجاً سمياه نموذج اختيار الخصم لطرح الأسهم، وضعا فيه كيف يتصرف مديرو المؤسسات لتعظيم أرباح المساهمين الحاليين وإصدار أسهم سموها "الأسهم اليانسة"، وهو تدعيم للنموذج الذي يقوم على تفضيل الشركات لتمويل الاستثمارات عن طريق الأرباح المحتجزة	Majluf و Myers	1984
كتب Miller عن كل من دور الضرائب والدور الحكومي (القوانين والقيود الحكومية) في تشجيع الإبداع المالي كشكل من أشكال التهرب من تحمل العبء، في حين اعتبر كل من Miller و Modigliani في 1958 الضرائب الوسيلة الضمنية لتفضيل نوع من الأمن باللجوء إلى مصدر تمويل معين دون نوع آخر، رغم أن الشركات والمستثمرين لم يكونوا يباليون كثيراً وقتها بهيكل التمويل وسط عالم غير منفتح على الأسلوب الأنجع في التمويل.	Miller	1986
كتب كل من Allen و Gale عن التدفقات النقدية في الأجل القصير وتفضيل الأوراق المالية المملوكة للدولة.	Gale و Allen	1988
وضع Ross نموذجاً في تطور المنتجات المالية الجديدة التي يجب التغلب فيها على تكاليف التسويق والتوزيع.	Ross	1989
كتب كل من DUFFIE و RAHI عن نظرية الوكالة، وسوء الاختيار، والنقاط التي يختارها المستثمرون عند عدد من الأسهم لتحقيق التكافؤ، ثم انفرد DUFFIE بتكريس جزء كبير من بحوثه على الآثار المترتبة على الابتكار المالي وفائدته وكفاءته، وكتب الكثير من المقالات في Theory of Journal . Economic	DUFFIE و RAHI	1995
درس Warther الطفرات و"أنصاف التماثيل" المرتبطة بالإبداع المالي وهي عبارة عن التكاليف الثابتة الناتجة عن خلق أسواق سيولة للأدوات المالية الجديدة.	Warther	1997
تطورت علاقة المشتقات والتوريق مع عجز القرض مع بداية 2000 ثم التقهقر مع بداية 2001 ثم الكساد الكبير في 2002 وفي 2003 عاد TUFANO وكتب عن نظرية الوكالة، وسوء الاختيار، والنقاط التي يختارها المستثمرون عند عدد من الأسهم لتحقيق التكافؤ، ومنذ ذلك الوقت تم إدخال ما يعرف بـ Flash Negotiation في بورصة شيكاغو للخيارات.	TUFANO	-2001 2003
انطلقت Saxon Mackenzie من دراسة سوسيولوجية	Mackenzie	2006

لنتثبت بأن العلاقات الرياضية تغيرت وتتغير باستمرار بمجرد أن اعتبرنا كل من العوامل الاقتصادية وعامل السعر متغيرات مرتبطة أو مستقلة عن بعض، وبالتالي تحليل الواحد بمعزل عن الآخر يعتبر مضللاً.		
وصف Shiller بعضاً من الاحباطات التي ساهمت في نشوء سوق العقود الآجلة لأسعار السندات، والتي كانت أيضاً تتطور بطريقة مراجعة الحسابات في المصارف في الولايات المتحدة الامريكية، لتجنب ضرائب عقابية على أوراق بنكنوت الدولة التي هي أيضاً كانت جزء من القانون المصرفي الوطني.	Shiller	2008
انشأت Nasdaq و exchange Bats سوقاً خاصة بها، وفي مجال الخيارات ظهرت أشكال عديدة في شكل مشتقات والتي هي استمرار لتطور بدأ منذ قرون في دول عريقة كاليابان في مجال المبادلات.	Nasdaq و Bats exchange	2013-2009

### 3- صفات المشتقات المالية:

- يرى عثمان وعنانزة (2020) أن هناك العديد من الصفات التي تتمتع بها المشتقات المالية وهي:
- ترتبط العقود المالية للمشتقات المالية بأحد الأصول المالية.
  - تشتق قيمة العقود المالية من الأسعار الحالية للأصول المالية أو العينية محل التعاقد مثل سعر الفائدة الحالي أو سعر الورقة المالية الحالي أو سعر السلعة.
  - يتم تسوية العقود المالية للمشتقات في تاريخ مستقبلي محدد.
  - تستخدم العقود المالية للمشتقات للتحوط ضد مخاطر التغيرات المتوقعة في أسعار تلك الأصول.
  - تتيح العقود المالية للمشتقات المالية تحديد أو تثبيت سعر السلعة أو الصرف أو الفائدة أو الورقة المالية محل التعاقد في الوقت الحاضر لتسليمها أو تبادلها بهذا السعر في المستقبل.

### 4- المتعاملون مع المشتقات المالية:

- لخص الظهرواي (2020) المتعاملون مع المشتقات المالية كما يلي:
- المضاربون:** هم المتعاملون بالمشتقات المالية، وهم فئة يقومون بالمراهنة على تقلبات الأسعار المستقبلية من أجل تحقيق المكاسب، وتتعلق معظم المشتقات المقنتاة لأغراض المضاربة بما يلي:
    - المتاجرة بالمبيعات. - أخذ المراكز. - موازنة أسعار الصرف.
  - المتحفظون:** يركز اهتمامهم على تخفيض المخاطر التي يتعرضون لها، حيث تستخدم تلك العقود لتخفيض المخاطر التي يتعرضون عليها من خلال مواجهة تقلبات الأسعار من خلال عقود المشتقات المالية.

**ج- الراجحون:** يظهر الراجحون عندما يكون هناك فرق بين قيمة أصل معين بين سوقين أو أكثر، وذلك بالشراء من السوق منخفض السعر والبيع في نفس الوقت في السوق مرتفع السعر، وبالتالي يحققون ربح عديم المخاطرة.

**د- الشركات:** تلجأ الشركات إلى أدوات المشتقات بغرض الحماية ضد تأثير أسعار الفائدة المنخفضة على عائد الاستثمار بالفائض النقدي، وتدخل الشركات سوق المشتقات من أجل التغطية من المخاطر المرتبطة بنشاطها الإنتاجي، كذلك من أجل الحصول على أرباح إضافية (حوالي 50 من إرباحاً للشركات ناتجة عن المضاربة المالية) في حين أن المنتجات المشتقة لا تظهر حتى في ميزانية هذه الشركات فهي عملية خارج قائمة المركز المالي، وهو ما أدى إلى صعوبة تحديد دورها وأهميتها الحقيقية في نشاطات الشركة.

**هـ- صناديق المعاشات:** تستخدمها لحماية العائد على الاستثمار في السندات، وذلك من أجل تأمين محفظة الأوراق المالية ضد التعرض لمخاطر السوق.

**و- الشركات العقارية:** يكون ذلك من خلال بيع المباني والأراضي أو تعطي للغير الحق في استخدامها بتأجيرها لعدد من السندات، وتستخدم هذه الشركات المشتقات للحماية ضد تحركات سعر الفائدة على قروض السندات التي تمثل ديناً في ذمة الشركة.

**ز- تجار التجزئة:** يستخدمها التجار بقصد حمايتهم ضد التعرض لمخاطر أسعار الفائدة، أو أسعار الصرف في أسواق العملات الأجنبية.

**ح- المصدرون والمستوردون:** هي الفئة التي تستخدم المشتقات المالية ضد تقلبات أسعار الصرف على المقبوضات أو المدفوعات.

## **5- الأهمية الاقتصادية للمشتقات المالية:**

يرى موسى (2020) أن الأهمية الاقتصادية للمشتقات المالية تركز بالنقاط التالية:

**أ- إدارة وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد:** يتميز التعامل في أسواق المشتقات المالية بانخفاض تكلفة المعاملات إلى مستوى يستحيل على الأسواق الحاضرة أن تنافسه فيه، فتكلفة المعاملات لعقد مستقبلي قيمته مليون دينار لا تتجاوز 100 دينار، وهو معدل تكلفة يبلغ 0.01 % من قيمة العقد، كذلك لتكلفة المعاملات تأثير على سيولة السوق، إذ تجعل السوق أكثر كفاءة، وبما يتيح فرصة أفضل لإبرام الصفقة بسعر قريب من السعر العادل، كما يساهم التعامل بالعقود في تنشيط سوق الأصل المتعاقد عليه، وذلك بزيادة حجم التداول عليه، ويرجع ذلك إلى أن المبلغ الذي يدفعه المستثمر عند التعاقد لا يمثل سوى نسبة قليلة من قيمة الصفقة، وتقل كثيراً عن الهامش المبدئي الذي يلتزم المشتري بإيداعه لدى السمسار في حالة الشراء الهامشي للأصل من السوق الحاضر.

**ب- إتاحة فرص استثمارية للمضاربين:** يُحاول المضارب تحقيق الأرباح من خلال توقعاته بشأن الأسعار، وإن سعيه لتحقيق الربح بدخوله طرفاً في العقد يقدم خدمة اجتماعية وإن كان لا يقصدها، وذلك لأنه الطرف الذي تنتقل إليه المخاطر التي لا ترغب فيها الأطراف الأخرى التي تمتلك الأصل بالفعل وهما (الطرف البائع)، أو ترغب في امتلاكه مستقبلاً (الطرف المشتري) لحاجة فعلية إليه،

وهذا يعني أنه يزيل حالة عدم التأكد لدى الطرف الآخر، وبما يتيح له فرصة أكبر لتركيز جهوده في أمور أخرى.

**ج- أداة لاستكشاف السعر المتوقع في السوق الحاضر:** تعد عملية تزود المتعاملين بمعلومات حول ما سيكون عليه سعر الأصل الذي أبرم عليه العقد في السوق الحاضر في تاريخ التسليم من أبرز وظائف عقود المشتقات المالية، كما أنها تعتبر أداة جيدة لاستكشاف مستويات الأسعار، أي استكشاف المستوى الذي يمكن أن يكون عليه السعر في السوق الحاضر في تاريخ التسليم، وعلى ضوء أسعار عقود المشتقات يبدأ سعر الأصل في السوق الحاضر في التغير، وبما يعكس الأسباب التي تظاهر الاتجاه العام لتوقعات المتعاملين.

**د- تقديم خدمة التغطية ضد مخاطر التغيرات السعرية:** تُعد المشتقات المالية أداة جيدة من أدوات التغطية ضد مخاطر تغير الأسعار، لأنها تنقل تلك المخاطر إلى طرف آخر دون الحاجة إلى شراء مسبق للأصل محل التعاقد، إذ أن التغطية ضد هذه المخاطر هي أهم وظائف أسواق المشتقات، وهي السبب في وجود تلك الأسواق.

**هـ- إتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية:** إن عقود المشتقات المالية تتيح الفرصة لتخطيط التدفقات النقدية، وبشكل يجعل طرفي التعاقد القيام بتخطيط تدفقاتهما المستقبلية بدقة، وذلك طالما أن البائع يدرك أن حصيلة بيع الأصل ستكون على أساس سعر العقد، كما يدرك المشتري أن مدفوعاته للشراء هي أيضاً على أساس سعر العقد.

**و- سرعة وسهولة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية:** تتميز عقود المشتقات المالية بسرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية، وذلك بسبب مرونتها وسيولتها المتميزة.

#### **6- مخاطر التعامل في المشتقات المالية:**

بالرغم من أن التعامل في المشتقات يستهدف الحد من مخاطر التقلبات في العائد وأسعار الصرف وأسعار السلع، إلا أنه وبحكم طبيعة هذه الأدوات وارتباطها بالتوقعات جعلها تشكل مخاطر في حد ذاتها، وأن هذه المخاطر ليست جديدة ويمكن القول بوجود مجموعتين من المخاطر المرتبطة بعقود المشتقات (كافي، 2018):

**أ- مخاطر السوق:** وهي مخاطر تحرك الأسعار في الاتجاه المعاكس للتحوط، والتي تتعلق أساساً بالتقلبات غير المتوقعة في أسعار عقود المشتقات، والتي ترجع في معظم الأحيان إلى تقلبات أسعار الأصول محل التعاقد، كما قد تنجم تلك المخاطر من نقص السيولة الذي يؤدي إلى تدهور أسعار بعض الأصول وعدم إمكانية إبرام عقود مشتقات للتحوط ضد احتمال استمرار هذا التدهور، وهذا يتطلب تشخيص كافة عناصر هذه المخاطر ومعرفة كيفية تفاعلها مع بعضها البعض حتى يمكن تقديرها وتحديد الأدوات التي يمكن استخدامها للوقاية منها.

وتعتمد مخاطر السوق التي تواجهها المشتقات على السلوك السعري عندما تتغير ظروفه، وترتبط هذه المخاطر بشكل عريض بالخسائر الاقتصادية الراجعة لحدوث تغيرات غير مواتية في القيمة العادلة للأداة المشتقة، وتشمل المخاطر ذات الصلة؛ مخاطر السعر ومخاطر الأساس ومخاطر السيولة ومخاطر التقييم، وتتصل المخاطر السعرية بالتغيرات الحادثة في مستوى الأسعار نتيجة



لحدوث تغيرات في أسعار الفائدة أو أسعار صرف العملات الأجنبية أو عوامل أخرى متصلة بالتقلب السوقي في المعدل أو المؤشر أو السعر الذي تركز عليه الأداة المشتقة.

**ب- المخاطر الائتمانية:** تشمل بالخسائر الاقتصادية التي سيتكبدها المستخدم النهائي إذا أخفق الطرف الآخر في العقد (الطرف المقابل) في الوفاء بالتزاماته المالية المنصوص عليها، وتزداد المخاطر الائتمانية في حال التعامل بالمشتقات في الأسواق الموازية، إذ لا يوجد غرف المقاصة ولا هوامش أولية في التعاقد، وتقوم المنشآت في الغالب بإجراء حصر كمي لمخاطرة الخسارة باعتبارها تكلفة استبدال الأداة المشتقة، ويخفف الاشتراط الخاص بقيام المتعاملين بتسوية التغيرات في قيمة مراكزهم يومياً من المخاطرة الائتمانية المرتبطة ببعض الأدوات المالية المشتقة (العقود المستقبلية)، وتم هذه التسوية وفقاً لقواعد محددة ومن خلال بورصة منظمة.

**ج- المخاطر التشغيلية أو التنظيمية:** هي تلك المخاطر المرتبطة بالخسائر الاقتصادية التي تتحملها المنشأة نتيجة وجود نقاط ضعف تنظيمية في إدارة وتشغيل عقود المشتقات داخل المنشأة نفسها، وذلك كما هو الحال في غياب التنسيق بين المسؤولين عن التعامل في أسواق المشتقات وبين المسؤولين عن القيد والإثبات بالدفاتر المالية للمنشأة، وكذلك تنشأ هذه المخاطر من خلال عمليات التسوية والمقاصة نتيجة عدم كفاءة نظم المعلومات أو غياب ضوابط الرقابة الداخلية، والإخفاق في إجراء عمليات التسوية والمقاصة بكفاءة عالية، أو اكتشاف المشكلات (الخطأ البشري، الغش والتزوير، قصور النظم)، وهو ما يؤدي إلى إعاقة مستخدمي المشتقات عن تحقيق أهدافهم التشغيلية أو تلك المتصلة بإعداد التقارير المالية أو الالتزام والإذعان، الأمر الذي يترتب عليه خسائر للمشاركين في السوق لم يكن في وسع أحد التنبؤ بها نتيجة التأخير في التسوية أو الأخطاء أو الغش.

**د- المخاطر القانونية:** هذه المخاطر تنشأ عن عدم القدرة على تنفيذ عقود المشتقات نتيجة سوء توثيقها، أو نتيجة عدم تمتع الطرف المقابل بالصلاحيات الضرورية للتعاقد والوضع القانوني غير الأكيد لبعض المعاملات، وعدم القدرة على التنفيذ القضائي في حالة العسر والإفلاس، أو إدخال تغييرات مناوئة أو عكسية في قوانين الضرائب، أو وجود قوانين تحظر على المنشآت الاستثمار في أنواع معينة من الأدوات المالية، وكذلك تؤدي التغيرات في البيئة القانونية إلى بعض المخاطر، وترجع هذه المخاطرة إلى كون العقود ليست ملزمة قانوناً، وبمعنى آخر ليس لها قوة التنفيذ، وتصبح عملية الالتزام أكثر صعوبة إذا كانت العقود دولية، كما ترتبط هذه المخاطرة بالخسائر الراجعة لتصرف قانوني أو تنظيمي يبطل صلاحية العقد، أو يحول دون أداء المستخدم النهائي أو الطرف المقابل له وفقاً لشروط العقد أو ترتيبات التصفية.

**هـ- مخاطر التسوية:** إن القليل من المعاملات المالية الخاصة بأدوات المشتقات تتم تسويته آنياً، أو في اليوم نفسه الخاص بالتنفيذ، ففي الأسواق المالية الأمريكية مثلاً تمتد مدة التسوية إلى عدة أيام، مما يؤدي إلى تعرض أحد طرفي التعاقد للخسارة نظراً لإمكانية تغير الأسعار بسرعة خلال تلك المدة أو في يوم التنفيذ ذاته.

و- **مخاطر الارتباط:** هي أكثر أنواع المخاطر الخاصة بالأداة المالية المشتقة وتنتج من تغير قيمة الأداة المالية المشتقة بمعدل لا يتساوى مع معدل التغير في الأصل المالي الذي يتم حمايته، وتزيد هذه المخاطر عندما يتم حماية أصل ما بأداة مالية مشتقة مختلفة في النوع أو سوق التداول عن الأصل الذي يتم حمايته.

ز- **مخاطر السيولة:** هي مخاطر ترجع إلى عدم القدرة على التخلص من العقد المشتق عند الحاجة إلى ذلك خاصة العقود التي لا يتم تداولها بصفة واسعة، وغالباً ما يفرض الطرف الذي يقبل شراء العقد شروطاً و ضمانات كبيرة في هذه الحالة، وتتحقق مخاطر السيولة عند عدم تمكن البائع من الحصول على ثمن الأوراق محل التعاقد في موعدها، مما يضطره إلى الاقتراض أو تسهيل بعض أصوله حتى يتمكن من مقابلة التزاماته للغير.

ح- **مخاطر التسعير:** حيث يحتاج تسعير العقود المشتقة إلى خبرة كبيرة ونماذج رياضية متقدمة، خاصة في تسعير المشتقات المرتبطة بالسندات، ولم يتم التوصل بعد إلى نموذج رياضي كفي لتسعير العقد المشتق بدون أخطاء.

7- أهم أنواع عقود المشتقات المالية:

#### أ. عقود الخيارات Options Contracts

عرف قندوز (2014) عقد الخيار بأنه: "عقد يعطي لحامله الحق وليس الالتزام في شراء أو بيع أصل مالي، أو عيني أو عملة أجنبية قبل تاريخ لاحق في المستقبل بسعر يتم الاتفاق عليه حين التعاقد ويسمى بسعر التعاقد خلال فترة زمنية محددة، وذلك نظير دفع علاوة للبائع والذي يطلق عليها محرر الاختيار ولا ترد هذه العلاوة سواء تم تنفيذ العقد، أو لم يتم تنفيذه، ويلزم بائعه ببيع أو شراء ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية، مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري العقد، إذ يهدف المنتجون لهذه المشتقات إلى حماية أنفسهم من مخاطر و فرة الإنتاج وتدهور الأسعار، وبذلك يشترون هذا الحق (خيار البيع) ليتمكنوا من بيع الإنتاج للتجار بسعر وفي تاريخ محددين"، وعقود الخيارات تختلف عن العقود المستقبلية في كون هذه الأخيرة واجبة التنفيذ (كما سيرد ذكره لاحقاً) بينما تعطي عقود الخيارات الحق لمشتريها في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه، ويمنح هذا النوع من العقود البائع (مصدر الخيار) الحق وليس الالتزام للمشتري (المكتتب بالخيار) لبيع أو شراء عملة أو بضاعة أو أداة مالية بسعر محدد سلفاً في تاريخ مستقبلي محدد أو في أي وقت خلال الفترة الزمنية المنتهية في ذلك التاريخ.

ومع تعدد احتياجات المستثمرين أضحت عقود الاختيارات النمطية غير كافية لتلبية احتياجات المستثمرين، فظهرت الحاجة إلى استحداث أدوات وعقود اختيارات جديدة ذات منافع أوسع وقادرة على مسايرة تطور حاجات العملاء، فظهر ما يعرف باسم option exotic وهي عقود اختيارات مستحدثة أكثر تعقيداً من حيث احتساب العمولات التي يدفعها المستثمرون، أي تعتمد قيمة العقد على العديد من النماذج المعقدة وأهمها: عقود الاختيارات الأجلية، عقود الاختيارات المركبة، عقود الاختيارات التفاضلية، عقود الاختيارات التبادلية، عقود الاختيارات الحدودية، عقود الاختيارات الثنائية، عقود الاختيارات بأثر رجعي، عقود الاختيارات متوسط الأسعار.

## ب. العقود المستقبلية Future Contracts

عرفها بن رجم (2017) بأنها: "عقود يتم فيها تسليم واستلام أصل مالي في وقت محدد في المستقبل ويتحدد السعر وقت إنشاء العقد"، وقد تم إنشاء أسواق مالية لها وذلك لتنظيم قواعد المتاجرة بالعقود المستقبلية، كما أنها قابلة للتداول في البورصة، وهذه العقود تعطي لمشتريها الحق في شراء أو بيع أصل مالي أو عيني بسعر محدد مسبقاً على أن يتم التسليم في الوقت لاحق، كما أنه يترتب على طرفي العقد إيداع نسبة معينة من قيمة العقد لدى السمسرة بهدف حماية كل منهما من المخاطر التي يمكن أن تترتب على عدم قدرة أحد الطرفين الوفاء بالتزاماته تجاه الطرف الآخر.

ومن خلال ذلك يتبين أن أركان العقود المستقبلية هي:

- السعر في المستقبل: هو السعر الذي يتفق عليه الطرفان في العقود المستقبلية لإتمام تبادل الصفقة محل العقد في المستقبل.
- تاريخ التسليم أو التسوية: هو التاريخ الذي يتفق عليه طرفي العقد لإتمام عملية التبادل.
- محل العقد: يقصد بمحل العقد الشيء المتفق على بيعه وشراؤه بين طرفي العقد، والذي قد يكون بضائع، أوراق مالية، مؤشرات، عملات.
- مشتري العقد: هو الطرف الملتزم باستلام الشيء محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه للطرف الثاني (البائع) في التاريخ المحدد في المستقبل.
- بائع العقد: هو الطرف الملتزم بتسديد الشيء محل العقد نظير الحصول على السعر المتفق عليه من الطرف الأول (المشتري) في التاريخ المحدد في المستقبل.

## ت. العقود الآجلة Forward Contracts

العقود الآجلة أو الأمامية هو عقد بين طرفين ينص على بيع أو شراء قدر معين من أصل مالي أو عيني بسعر يتم تحديده مسبقاً عند إبرام العقد، والتسليم أو التسوية تتم مستقبلاً في تاريخ يتم تحديده عند إبرام العقد، والعقود الآجلة يلتزم فيها البائع أن يسلم المشتري السلعة محل التعاقد في تاريخ لاحق، بسعر يتفق عليه وقت التعاقد، يطلق عليه سعر التنفيذ، وهي عقود على أصول مالية كالأسهم أو أصول مادية كالسلع، تسلم في تاريخ لاحق في المستقبل، كما يؤجل تسليم الثمن إلى ذلك التاريخ، فهي عقود لا تختلف من حيث حقيقتها عن العقود المستقبلية، وتعتبر العقود الآجلة بمثابة أدوات للحماية ضد مخاطر تقلبات الأسعار، وهي عقود شخصية تفاوضية، وتعتبر أبسط المشتقات المالية ولا يتم تداولها في البورصة كثيراً.

وتجدر الإشارة إلى أن العقود الآجلة هي عقود شخصية، حيث تخضع للتفاوض المباشر بين الطرفين، بما يتلاءم مع ظروفهما الشخصية والتي قد لا تناسب غيرهما، وقد تستخدم العقود الآجلة للوقاية من تقلب الأسعار السوقية للسلع أو لأذونات الخزينة أو السندات أو القروض أو أسعار الفائدة، وعندها تسمى العقود الآجلة لأسعار الفائدة، فبإمكان المستثمر الذي يريد الحصول على قرض معين مثلاً أن يقوم بشراء عقد أجل لأسعار فائدة بمعدل فائدة ثابت محدد مسبقاً، وأن يلزم الطرف الآخر بالتنفيذ خلال فترة محددة في العقد، وبذلك يضمن حماية نفسه من مخاطر ارتفاع سعر الفائدة، كما تستخدم العقود الآجلة لتقليل خطر تذبذب أسعار صرف العملات، وذلك بإبرام العقود الآجلة لأسعار الصرف في الأسواق العالمية (محسن، 2022).

## ث. عقود المبادلات : Swaps

عرف (الدوري وعقل، 2012) هذا النوع من العقود هو أكثر أنواع عقود المشتقات انتشاراً، وهو عقد يبرم بين طرفين يتفقان فيه على تبادل تدفقات نقدية خلال فترة مستقبلية، وتتضمن هذه العقود والمقايضات التزاماً بين طرفين بمبادلة قدر معين من الأصول المالية أو النقدية أو العينية تتحدد وفقه قيمة الصفقة وقت إبرام العقد، على أن يتم تبادل الأصل محل التعاقد في الوقت لاحق يتفق عليه مسبقاً، ويوجد نوعان شائعان من المبادلات هما:

- **عقود مبادلات أسعار الفائدة:** هي عقود يتم بموجبها أن أحد الأطراف الداخلة في المبادلة يوافق على أن يدفع سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة وفي الوقت نفسه يستلم سلسلة من التدفقات النقدية التي تعتمد على معدلات الفائدة المتغيرة، وفي المقابل يوافق الطرف الآخر الداخل في عقد المبادلة على استلام سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة مقابل دفع سلسلة من معدلات الفائدة المتغيرة، وتغطي اتفاقية المبادلة فترة زمنية معينة، وتحسب هذه المدفوعات على أساس مبلغ مبدئي وهمي أو اعتباري يتم الاتفاق عليه مقدماً، وهذا المبلغ يستخدم فقط كمقياس لتحديد مقدار التدفقات النقدية التي تسدد وفقاً لاتفاقية المبادلة ولا يتم تبادله إطلاقاً، ويتم ترتيب المبادلة بين الطرفين إما مباشرة أو عن طريق الوسيط.
- **عقود مبادلات العملات:** تمثل عقود مبادلات العملات التزامات لتبادل مجموعة من التدفقات النقدية بأخرى، وبالنسبة لمقايضات أسعار العملات عادة ما تقوم الأطراف الأخرى بتبادل دفع العملات بسعر ثابت وبسعر عائم وبعملة واحدة، دون تبادل أصل المبلغ أما مقايضات العملات، فيتم بموجبها تبادل العملات بسعر ثابت مع أصل المبلغ وذلك بعملات مختلفة، وتهدف عقود مبادلة العملات إلى تغطية مخاطر التقلبات المحتملة مستقبلاً في أسعار صرف العملات، وفي ظل هذه العقود عادةً ما يتم شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى في السوق الحاضر، وفي نفس الوقت تجرى عملية متزامنة في السوق الأجل، وذلك لبيع العملة التي سبق شراؤها أو شراء العملة التي سبق بيعها.

## ج. عقود أخرى (عرادة، 2014):

- **عقود الحد الأقصى لمعدلات العائد (لحماية القرض): caps:** هي عبارة عن عقد يوفر للمقترض بمعدل متغير الحماية من مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة عن حد معين.
- **عقود الحد الأدنى لمعدلات العائد (لحماية المقترض): Floors:** عبارة عن عقد بين طرفين يتيح هذا النوع من التعاقد حماية المقترض من انخفاض أسعار الفائدة في أي وقت خلال مدة التنفيذ.
- **عقود الفروقات CFD (عرادة، 2014)** هي أحد أنواع السندات المالية يسمح عن طريقها بالتداول على أسعار العملات الأجنبية (كتداول الفوركس) أو التداول على منتج أو سلعة، ومن غير الضروري امتلاك الأداة المالية نفسها حيث يمكن التعبير عنه عند تحديد سعر معين لأداة مالية معينة، وهنا يكون عقد الفروقات عبارة عن ناتج طرح سعر الإنتاج من سعر الإغلاق.

## القطاع الصناعي في الأردن:

يلعب القطاع الصناعي دوراً محورياً في تحريك العجلة الاقتصادية للدول من خلال ما يوفره من فرص عمل وتشجيع الصادرات مما يوفر العملة الأجنبية للدولة المصدرة، فضلاً عن دوره الرئيسي في الناتج المحلي الإجمالي.

ولقد شهد القطاع الصناعي للشركات المدرجة في بورصة عمان تطوراً ملحوظاً منذ العام 2000 حيث ارتفعت القيمة السوقية لبورصة عمان منذ بداية العام 2022 نحو 434 ملون أي ما نسبته 21%، حيث وصلت إلى 18.66 مليار، كما ارتفعت الأرباح بعد الضريبة لقطاع الصناعة بنسبة 268.7%، ويعود ذلك لتلاشي أزمة كورونا وعودة القطاعات الصناعية للعمل دون قيود أو توقف، أما فيما يتعلق بعدد الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان فقد بلغ عددها في نهاية الربع الأول من العام 2022 (55) شركة (بورصة عمان، 2022).

ويلعب القطاع الصناعي دوراً رئيسياً في المساهمة بترسيخ أركان التنمية الاقتصادية والاجتماعية، حيث يظهر ذلك جلياً من خلال مساهماته الفاعلة باعتباره أحد الركائز الأساسية في دفع عجلة النمو الاقتصادي، ودوره الكبير في التوظيف والتشغيل، وجذب الاستثمارات النوعية، والوصول إلى الأسواق العالمية وإظهار صورة وهوية المنتجات الأردنية، إذ يسهم القطاع الصناعي بحوالي ربع الاقتصاد الوطني بشكل مباشر (25% من الناتج المحلي الإجمالي)، وترتفع هذه المساهمة لتصل إلى 40% جراء ارتباطاته الوثيقة مع مختلف القطاعات الاقتصادية وتسببه في زيادة نشاطها.

كما يوظف القطاع الصناعي حوالي 251 ألف عامل جُلهم من الأردنيين يعملون في ما يقارب 18 ألف منشأة صناعية منتشرة في جميع محافظات المملكة، يشكلون بذلك حوالي 21% من مجموع القوى العاملة الأردنية، وتزداد هذه النسبة لتصل إلى حوالي 28% من إجمالي حجم العمالة في القطاع الخاص، يتقاضون أكثر من مليار ونصف دينار كأجور وتعويضات، يعيلون من خلالها حوالي خمس عدد سكان الأردن، كما تسهم الصناعة في تعزيز سعر صرف الدينار الأردني واستقراره من خلال رقد احتياطات المملكة الرسمية من العملات الأجنبية بما يزيد عن 9 مليار دولار سنوياً نتاج استحوازه على أكثر من 90% من إجمالي الصادرات الوطنية والتي حققت نمواً بما يقارب 10% خلال العام 2019 ووصلت إلى حوالي 140 دولة حول العالم، لتؤكد على ما تتمتع به المنتجات الصناعية من جودة ومواصفات عالمية، فضلاً عن استحواد الصناعة على ما يزيد عن 70% من الاستثمارات المتدفقة إلى المملكة خلال العقد الماضي، وبالتالي يعتبر من القطاعات الجاذبة للاستثمار (غرفة صناعة عمان، 2022).

## ثانياً: الدراسات السابقة

### 1- دراسات باللغة الانجليزية:

أ- دراسة Ekdjaja and Henny (2019) "The Characteristics Of Users Derivative Company Towards The Company's Value"

هدف هذه الدراسة هو البحث عن العلاقة بين المتغيرات التي يمكن أن تزيد من قيمة الشركة، ومن ثم زيادة القيمة لها ويمكن للشركة تحقيق هدف الشركة المتمثل في زيادة ازدهار المساهمين، حيث قامت هذه الدراسة بأخذ عينة من الشركات المدرجة في مؤشر الأسهم الشريعة في بورصة إندونيسيا للعام 2014-2016 وتم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار فرضيات الدراسة، وقد أظهرت نتيجة الاختبار أن العائد على الأصول ومتغيرات حجم الشركة لها تأثير إيجابي كبير على قيمة الشركة لمستخدمي المشتقات المالية، بينما أظهرت الدراسة أن النفقات وعائد توزيعات الأرباح لا يؤثر معنوياً على قيمة الشركة، وقد أظهر متغير الرافعة المالية تأثيراً سلبياً معنوياً على قيمة الشركة.

**ب- دراسة " Afza and Alam (2017) Impact of Derivative Usage On Firms Risk AND Value: " A Comprative Analysis Of Pakistan And Malaysia"**

تبحث هذه الدراسة بشكل تجريبي في تأثير استخدام المشتقات على مخاطر الشركة وقيمتها، ولتحقيق هدف الدراسة تم توظيف بيانات عينة من الشركات الباكستانية والماليزية المدرجة عن الفترة 2004-2010 دعماً لاستخدام إدارة المخاطر للأدوات المشتقة، ووجدت الدراسة أن استخدام الأدوات المشتقة يقلل بشكل كبير من مخاطر الشركة فيما يتعلق بالتشغيل وتقلب التدفقات النقدية في كل من باكستان وماليزيا، على الرغم من مدى الحد من المخاطر في الشركات الماليزية، مع الأخذ في الاعتبار التباين في ربحية السهم كمخاطر للشركة، وتشير النتائج إلى أن تباين أرباح الشركة الباكستانية لكل سهم لا علاقة له بمقابل الشركة لاستخدام مشتق، في حين أن الشركات الماليزية قادرة على تقليل مثل هذا التقلب باستخدام الأدوات المالية المشتقة، وتظهر النتائج تأثير ضئيل فيما يتعلق بالعلاقة بين استخدام مشتق مالي مع قيمة الشركة في الشركات الماليزية، مشيراً إلى ذلك كما فعلت ماليزيا في سوق رأس المال المتقدم، وبالتالي فإن أهميتها في استخدام المشتقات محدودة، بينما في باكستان فإن استخدام الأدوات المشتقة يعزز بشكل كبير من قيمة الشركة.

**ج- دراسة " (2012) Zhou et al. The Impact of Derivatives on Firms Value Empirical results " from Chineses Companies"**

تم استخدام المشتقات المالية بشكل متزايد من قبل الشركات للتحوط ضد المخاطر المالية، ومع ذلك لا يزال من غير الواضح ما هي العوامل على مستوى الشركة التي تؤدي إلى استخدام الشركات للمشتقات، وما إذا كان استخدام المشتقات يمكن أن يؤدي إلى تحسين الأداء، لا سيما في سياق الشركات العاملة في الاقتصادات الناشئة باستخدام بيانات تتكون من 2529 شركة مدرجة من الصين تغطي فترة 11 عاماً من 2005 إلى 2015. تبحث هذه الدراسة في هذين السؤالين فيما يتعلق باستخدام الشركات للمشتقات المالية، بناءً على نتائج التحليل التجريبي حددت هذه الدراسة التدفق النقدي التشغيلي والدرع الضريبي والاستثمار في البحث والتطوير وإمكانية الإفلاس كعوامل على مستوى الشركة تمكن الشركات من اتخاذ قرار بالاستثمار في المشتقات المالية. والأهم من ذلك تشير النتائج التجريبية من هذه الدراسة إلى أن استخدام مشتقات الشركة يميل إلى التأثير سلباً على أداء الشركة بدلاً من تحسين أداء الشركة، وبينت النتائج أنه لا يتطابق التأثير السلبي لاستخدام المشتقات على أداء الشركة بين مجموعتي الشركات ذات الأداء الأفضل والأضعف أداءً، في حين أن الشركات ذات الأداء السيئ من المرجح أن تستخدم المشتقات المالية لغرض تحسين الأداء، فإن استخدامها المشتق يميل إلى مزيد من الضرر بدلاً من تحسين الأداء.

## 2- دراسات باللغة العربية:

أ- دراسة خير الدين وأبو بكر (2020) بعنوان "الاتجاه نحو تنظيم تداول المشتقات المالية غير المدرجة في البورصة كآلية لتعزيز الاستقرار في الأسواق المالية الدولية"

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح العلاقة بين الأزمات المالية وتداول المشتقات المالية غير المدرجة في البورصة، واستخدمت إطار الوصف تحليلي لإبراز القواعد الجديدة لتداول المشتقات غير المدرجة في البورصة) عقود الصرف الأجنبي، عقود أسعار الفائدة، مشتقات القروض... إلخ (التي تم اقتراحها في أعقاب الأزمة المالية العالمية 2008، وقد خلصت الدراسة إلى أهمية القواعد الجديدة المتمثلة أساساً في المقاصة المركزية، الإبلاغ إلى مستودعات التداول واستخدام المنصات الإلكترونية في تعزيز درجة الشفافية والانضباط ضمن الأسواق غير المنظمة، بما يعكس على مستويات الاستقرار في الأسواق المالية الدولية، كما أوصت الدراسة بضرورة مواصلة تطبيق الإصلاحات التي لا تزال تشهد مستويات ضعيفة من التجسيد.

ب- دراسة الديري والزلزالي (2020) بعنوان "أثر استخدام الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة دور الهندسة المالية في تطوير أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالإضافة إلى معرفة دور الهندسة المالية في الحد من المخاطر بالنسبة لهذه المؤسسات، ولتحقيق هدف الدراسة تم توزيع 138 استبانة على الأساتذة والمدراء الماليين والمستثمرين على المنظمات التعليمية في تركيا، واعتمد الباحث على الأسلوب الوصفي والأسلوب الكمي لتحليل النتائج، وكانت أبرز نتائج الدراسة هي وجود علاقة إيجابية بين استعمال الأدوات الهندسة المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبين تخفيض المخاطر، أما أبرز التوصيات جاءت بضرورة الاهتمام الجدي بأدوات الهندسة المالية بوصفها مصادر تمويلية مستحدثة لمواكبة التطورات والتغيرات السريعة.

ج- دراسة آمال وآخرون (2020) "دور المشتقات المالية في أزمة الرهن العقاري: دراسة تحليلية"

تعد المشتقات المالية عقود مالية تشتق من قيمة الأصل محل العقد، وقد ظهرت في البداية للتحوط من المخاطر وتعظيم الأرباح إلا أن التطور الكبير الذي شهدته هذه الأدوات وكذلك اتساع نطاق التعامل بها أدى إلى حدوث الأزمات أبرزها أزمة الرهن العقاري.

وتهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور المشتقات المالية في نشوء أزمة الرهن العقاري 2007-2008، وسيتم اتباع المنهج الاستنباطي التحليلي في معالجة هذا الموضوع.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج أهمها: الاستخدام الواسع لعقود المشتقات كان له تأثير سلبي على عكس توقعات المتعاملين، مما أدى إلى إحداث خسائر على مستوى المؤسسات المالية، كذلك كانت المشتقات المالية السبب الرئيسي في نشوب أزمة الرهن العقاري.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

تميزت هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بما يأتي:

أ- تميزت هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في المجتمع الذي تم إجراء الدراسة عليه، حيث قامت معظم الدراسات بأخذ قطاع البنوك التجارية، بينما قامت هذه الدراسة باعتماد مجتمع دراسة مختلف وهو الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

ب- تعتبر هذه الدراسة من الدراسات القليلة التي تناولت موضوع تطبيق عقود المشتقات المالية، والمشكلات التي تواجه هذا التطبيق حسب حدود علم الباحث.

### المبحث الثالث

#### منهجية الدراسة

##### المقدمة:

لقد تم في الفصول السابقة تناول الإطار العام للدراسة والإطار النظري وتم طرح التساؤلات التي تجيب عنها الدراسة، كما تم تسليط الضوء على أهداف هذه الدراسة، وعليه لا بد من توفر آلية يتم من خلالها تحقيق هذه الأهداف والإجابة على تلك التساؤلات، لذلك جاء هذا المبحث ليوضح منهجية الدراسة، ومجتمع وعينة الدراسة، بالإضافة إلى أداة الدراسة، وأساليب جمع البيانات وتحليلها.

##### منهجية الدراسة:

اعتمد البحث على المنهج الكمي لمناسبته لطبيعة هذه الدراسة، وذلك لبيان مدى التطبيق، حيث تم إعادة كتابة الاستبيانات وتفرغها على أسس تحقق أهداف الدراسة وتم تحليلها بما يتفق مع الفرضيات.

##### مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالية، وبلغت عينة الدراسة (7) شركات حيث تكونت وحدة المعاينة من موظفي الدوائر المالية والمدققين الداخليين في تلك الشركات حيث تم توزيع (30) استبيان وكان الباحث يجلس مع المستبين ويقوم بمساعدته ويسترجع الاستبيان في نفس الوقت لذلك تم استرجاع جميع الاستبيانات وبنسبة (100%).

##### أداة الدراسة:

اعتمدت الدراسة على اختبار البيانات التي يتم جمعها من الإستبانة التي تم توزيعها على عدد من المحاسبين والمدققين الموجودين في جامعة العلوم التطبيقية لاستقصاء آرائهم عن موضوع الدراسة خلال الفترة الممتدة من شهر 4 إلى شهر 5 من العام 2022، وتم توزيع دليل للاستبانة على بعض المحكمين الأكاديميين.

##### مصادر جمع البيانات:

لغايات تحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها تم جمع البيانات بالطرق الآتية:

**1- المصادر الأولية:** الاستبانة التي تم توزيعها على المحاسبين والمدققين الداخليين الموجودين في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالية، خلال الفترة الممتدة من شهر 4 إلى شهر 5 من العام 2022.

**2- المصادر الثانوية:** تتمثل في الكتب العربية والأجنبية والدوريات والمقالات بالإضافة إلى الدراسات السابقة المتعلقة بهذا الموضوع والمواقع الإلكترونية، بالإضافة إلى الإطلاع على عدد من الدراسات العربية والأجنبية وكذلك الأبحاث التي تناولت هذا الموضوع في الأردن وفي دول أخرى.



## أساليب تحليل البيانات:

لتحقيق أهداف الدراسة والإجابة عن أسئلتها تم استخدام أسلوب تحليل المقابلة الكمي والأساليب الإحصائية الملائمة لتحليل البيانات التي تم جمعها باستخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) وتشمل هذه الأساليب:

1. التكرارات والنسب المئوية، وذلك لوصف أفراد مجتمع الدراسة وعينة الدراسة وفقاً لخصائصهم.
2. المتوسطات الحسابية، والانحرافات المعيارية، وذلك للحكم على استجابة عينة الدراسة على متغيرات الدراسة، وبيان الإجابات وانحرافها عن الوسط الحسابي.
- 3- اختبار t لعينة واحدة (One Sample T- test) لاختبار فرضيات الدراسة.

## المبحث الرابع

### نتائج الاستبيان ومناقشتها

#### المقدمة:

إن الهدف الأساسي لهذه الدراسة يتمثل في محاولة معرفة مدى تطبيق نظم التكاليف في الجامعات الأردنية، وقد تم استخدام لاستبيان لجمع البيانات بعد تحديد الأشخاص الذين سيتم عرض الاستبيان عليهم، حيث أن البيانات تتسم بالسرية، ولقد تم توزيع (30) استبانة وتم استرداد كامل الاستبانات وبنسبة (100%)، ويهدف هذا المبحث إلى عرض نتائج التحليل الإحصائي التي تم التوصل إليها، وذلك لقياس وجود أو عدم وجود علاقة بين متغيرات الدراسة، حيث تم وصف البيانات الديموغرافية لأفراد عينة الدراسة، يلي ذلك عرض لأسئلة الدراسة ووصفها، ومن ثم اختبار الفرضيات.

#### أولاً- المعلومات الشخصية للمجيبين:

1- الجنس: الجدول التالي يبين التكرارات والنسب المئوية التي توضح توزيع الموظفين حسب الجنس.

#### جدول 2 توزيع الموظفين حسب الجنس

النسبة	التكرار	الجنس
86.7 %	26	ذكر
13.3 %	4	أنثى
100 %	30	المجموع

يلاحظ من الجدول رقم (2) أن عدد الموظفين الذكور يفوق وبشكل كبير عدد الموظفين الإناث، وهذا يعطي مؤشراً حول تركيبة الموارد البشرية للعاملين في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، إذ أن معظمها من الذكور ونسبتهم 86.7%.

2- العمر: الجدول التالي يبين التكرارات والنسب المئوية التي توضح توزيع الموظفين حسب العمر:

**جدول 3** توزيع الموظفين حسب العمر

الفئة العمرية	التكرار	النسبة
20-أقل من 28	4	13.3 %
28- أقل من 36	16	53.3 %
36-أقل من 55	8	26.7%
55 فاكثراً	2	6.7 %
المجموع	30	100 %

نلاحظ من الجدول رقم (3) أن أغلبية الموظفين العاملين في الدائرة المالية ودائرة التدقيق الداخلي من أفراد العينة أعمارهم من 28-أقل من 36 سنة، حيث بلغت نسبتهم (53.3%)، تليها الفئة العمرية من 36-أقل من 55 سنة حيث بلغت نسبتهم (26.7%)، تليها الفئة العمرية من 20-28 سنة حيث بلغت نسبتهم (13.3%).

3- المؤهل العلمي: الجدول التالي يبين التكرارات والنسب المئوية التي توضح توزيع الموظفين حسب المستوى التعليمي:

**جدول 4** توزيع الموظفين حسب المؤهل العلمي

المؤهل العلمي	التكرار	النسبة
دبلوم	4	13.3 %
بكالوريوس	22	73.3 %
ماجستير	3	10 %
دكتوراه	1	3.4 %
المجموع	30	100 %

يلاحظ من الجدول رقم (4) أن معظم أفراد العينة من حملة البكالوريوس، حيث بلغ عددهم (22) مستجيباً بنسبة (73.3%)، أما حملة درجة الماجستير فقد بلغ عددهم (3) مستجيبين وبنسبة (10%)، مما يدل على وجود مستوى أكاديمي مرضي للموظفين عينة الدراسة مما يجعلهم مؤهلين للإجابة عن أسئلة الدراسة.

1- المسمى الوظيفي: الجدول التالي يبين التكرارات والنسب المئوية التي توضح توزيع الموظفين حسب المسمى الوظيفي:

**جدول 5** توزيع الموظفين حسب المسمى الوظيفي

النسبة	التكرار	المسمى الوظيفي
53.4 %	16	محاسب
13.3 %	4	رئيس قسم محاسبة
13.3 %	4	مدير مالي
6.7 %	2	مدير تدقيق داخلي
13.3 %	4	مدقق داخلي
100 %	30	المجموع

يلاحظ من الجدول رقم (5) أن الوظائف الإشرافية تشكل ما نسبته 33.3% من الأفراد المستجيبين، ويغلب على أفراد الدراسة وظيفة المحاسب ونسبتهم (53.4%)، أما المدققين الداخليين فقد كانت نسبتهم (13.3%)، أي أن الغالبية لديهم الخبرة الكافية والوظيفة المناسبة.

5- الخبرة في مجال العمل الحالي: الجدول التالي يبين التكرارات والنسب المئوية التي توضح توزيع الموظفين حسب الخبرة في مجال العمل الحالي.

**جدول 6** توزيع الموظفين حسب الخبرة في مجال العمل الحالي

النسبة	التكرار	الخبرة
13.3 %	4	أقل من 5 سنوات
70 %	21	من 5 سنوات - أقل من 12 سنة
13.3 %	4	من 12 سنة - أقل من 20 سنة
3.4 %	1	20 سنة فأكثر
100 %	30	المجموع

يلاحظ من الجدول رقم (6) أن أغلبية الموظفين في الدوائر المالية من أفراد العينة خبرتهم من 5-أقل من 12 سنة، حيث بلغ عددهم (21) مستجيباً وبنسبة (70%)، تليها فئة أصحاب الخبرة من 12 سنة - أقل من

20 سنة وفئة أقل من 5 سنوات، وبنفس العدد (4) مستجيباً وبنفس النسبة (13.3%)، ويلاحظ من خلال ارتفاع نسبة الذين تتراوح خبرتهم من 5-أقل من 12 سنة تأكيداً على ما جاء في النتيجة السابقة بأن معظم الموظفين عينة الدراسة يمتلكون الخبرة للاجابة على الاستبانة، كما يلاحظ أيضاً ان نسبة المستجيبين الذين تتراوح خبرتهم من (12-أقل من 20) سنة تبلغ (13.3%)، وهذا يدل على عدم ثبات الموظفين في الدوائر المالية للشركات الصناعية في عينة الدراسة.

#### ثانياً- التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

لقد تم استخراج الوسط الحسابي والانحراف المعياري، كما تم تحديد درجة الأهمية النسبية لمتغيرات الدراسة واستخدام القيمة (3) كوسط حسابي حسب الآتي:

#### 1- اختبار مقياس الاستبيان:

لقد تم اعتماد مقياس ليكرت (Likert scale) المكون من خمس درجات لتحديد درجة الأهمية النسبية لكل بند من بنود الاستبانة، وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (9) أدناه مع اعتبار الوسط الفرضي بواقع ثلاث درجات ليكون الحد الفاصل في تفسير النتائج:

جدول 7 يوضح مقياس تحديد الأهمية النسبية

الدرجة	الأهمية النسبية
1	غير موافق بشدة
2	غير موافق
3	محايد
4	موافق
5	موافق بشدة

كما تم وضع مقياس ترتيبي لهذه الأرقام لإعطاء الوسط الحسابي مدلولاً باستخدام المقياس الترتيبي للأهمية كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول 8 يوضح مقياس تحديد الأهمية النسبية

الوسط الحسابي	الأهمية النسبية
5-4.21	مستوى عالٍ جداً
4.2-3.41	مستوى عالٍ

3.4 - 2.61	مستوى متوسط
2.6 - 1.81	مستوى متدنٍ
1.8 - 1	مستوى متدنٍ جداً

نتائج التحليل الوصفي للمحور الأول: قياس مدى استخدام العقود الآجلة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان:

لقد تم استخراج الوسط الحسابي لإجابات أفراد العينة على العبارات التي تمثل هذا المحور والجدول رقم (9) يوضح ذلك:

جدول 9 قياس مدى استخدام العقود الآجلة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

الرقم	العبرة	الوسط الحسابي	الأهمية النسبية
1	يتم في شركتكم توقيع عقود غير نمطية للحماية من تقلبات أسعار الفائدة يتم الاتفاق فيها على سعر فائدة عن قرض معين يتم الحصول عليه في المستقبل ويتم تثبيت سعر الفائدة من تاريخ الاتفاق ويثبت حتى تاريخ التنفيذ	1.195	مستوى متدنٍ جداً
2	يتم في شركتكم توقيع عقود غير نمطية لشراء أو بيع لكمية معينة من عملة أجنبية مقابل عملة محلية. وذلك في تاريخ أجل وبسعر يتم الاتفاق عليه عند إبرام العقد ويثبت حتى تاريخ التنفيذ	3.097	مستوى متوسط
3	يتم في شركتكم توقيع عقود غير نمطية لشراء أو بيع عقود لكمية معينة من السلع وذلك في تاريخ أجل وبسعر يتم الاتفاق عليه عند إبرام العقد ويثبت حتى تاريخ التنفيذ	4.302	مستوى عالٍ جداً
4	يتم في شركتكم توقيع عقود غير نمطية لشراء أو بيع للخدمات وذلك في تاريخ أجل وبسعر يتم الاتفاق عليه عند إبرام العقد ويثبت حتى تاريخ التنفيذ	3.829	مستوى عالٍ
5	يتم تداول تلك العقود الموقعة من قبل شركتكم في أسواق غير منظمة	3.360	مستوى متوسط

مستوى متدن جداً	1.609	تظل الأسعار في تلك العقود الموقعة من قبل شركتكم ثابتة خلال فترة العقد	6
مستوى عال	4.102	لا يمكن تسوية تلك العقود الموقعة من قبل شركتكم قبل تاريخ استحقاقها إلا بموافقة كلا الطرفين	7
مستوى متوسط	3.070	المتوسط العام	8

يتضح من الجدول السابق أن المتوسطات الحسابية لإجابات أفراد العينة على أسئلة المحور الأول جميعها أعلى من متوسط أداة القياس (3)، حيث تبين أن أعلى متوسط حسابي للعبارة الثالثة "يتم في شركتكم توقيع عقود غير نمطية لشراء أو بيع عقود لكمية معينة من السلع وذلك في تاريخ أجل وبسعر يتم الاتفاق عليه عند إبرام العقد ويثبت حتى تاريخ التنفيذ" حيث بلغ الوسط الحسابي لهذه العبارة (4.302)، وهذا يشير إلى إجماع المستجيبين على وجود عقود مشقات مالية موقعة من قبل تلك الشركات على سلعها لحمايتها من تقلبات الأسعار، ولكن تلك العقود معظمها غير أجل وما يؤكد ذلك هو متوسط الإجابة للعبارة السادسة "تظل الأسعار في تلك العقود الموقعة من قبل شركتكم ثابتة خلال فترة العقد" وهي أحد الشروط الأساسية للعقود الأجلة حيث بلغ المتوسط الحسابي 1.609 وهو مستوى متدن جداً.

أما العبارة الأولى "يتم في شركتكم توقيع عقود غير نمطية للحماية من تقلبات أسعار الفائدة يتم الاتفاق فيها على سعر فائدة عن قرض معين يتم الحصول عليه في المستقبل ويتم تثبيت سعر الفائدة من تاريخ الاتفاق ويثبت حتى تاريخ التنفيذ" فبلغ المتوسط الحسابي لها (1.195)، وهي أقل من المتوسط الحسابي الكلي والبالغ (3.070)، وبناء على ذلك فإن تلك الشركات الصناعية لا تستخدم العقود الأجلة لحماية نفسها من مخاطر تقلبات أسعار الفائدة.

وبشكل عام يلاحظ من الجدول السابق أن متوسط إجابات أفراد العينة على عبارات المحور الأول بلغ (3.070) (مستوى متوسط الأهمية) وأعلى من متوسط أداة القياس فإن هذا يشير إلى استخدام الشركات الصناعية في عينة الدراسة لعقود المشتقات المالية بشكل عام.

**نتائج التحليل الوصفي للمحور الثاني: قياس مدى استخدام العقود المستقبلية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان:**

لقد تم استخراج الوسط الحسابي لإجابات أفراد العينة على العبارات التي تمثل هذا المحور والجدول رقم (10) يوضح ذلك:

**جدول 10** قياس مدى استخدام العقود المستقبلية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

الرقم	العبارة	الوسط الحسابي	الأهمية النسبية
-------	---------	---------------	-----------------

مستوى متوسط	3.185	يتم في شركتكم توقيع عقود نمطية للحماية من تقلبات أسعار الفائدة يتم الاتفاق فيها على سعر فائدة عن قرض معين يتم الحصول عليه في المستقبل ويتم تثبيت سعر الفائدة من تاريخ الاتفاق ويثبت حتى تاريخ التنفيذ	1
مستوى متدن	2.197	يتم في شركتكم توقيع عقود نمطية لشراء أو بيع لكمية معينة من عملة أجنبية مقابل عملة محلية. وذلك في تاريخ أجل وبسعر يتم الاتفاق عليه عند إبرام العقد ويثبت حتى تاريخ التنفيذ	2
مستوى عال جداً	4.512	يتم في شركتكم توقيع عقود نمطية لشراء أو بيع عقود لكمية معينة من السلع وذلك في تاريخ أجل وبسعر يتم الاتفاق عليه عند إبرام العقد ويثبت حتى تاريخ التنفيذ	3
مستوى عال	4.027	يتم في شركتكم توقيع عقود نمطية لشراء أو بيع للخدمات وذلك في تاريخ أجل وبسعر يتم الاتفاق عليه عند إبرام العقد ويثبت حتى تاريخ التنفيذ	4
مستوى عال	3.860	بتم تداول تلك العقود الموقعة من قبل شركتكم في أسواق منظمة	5
مستوى عال	4.109	يتم تعديل الأسعار في تلك العقود الموقعة من قبل شركتكم بصفة مستمرة بحسب تغيرات سعر الأصل محل التعاقد يمكن تسوية تلك العقود الموقعة من قبل شركتكم قبل تاريخ استحقاقها من خلال غرفة المقاصة	6
مستوى عال	4.102		7
مستوى عال	3.713	المتوسط العام	8

يتضح من الجدول السابق أن المتوسطات الحسابية لإجابات أفراد العينة على أسئلة المحور الثاني جميعها أعلى من متوسط أداة القياس (3)، حيث تبين أن أعلى متوسط حسابي للعبارة الثالثة "يتم في شركتكم توقيع عقود نمطية لشراء أو بيع عقود لكمية معينة من السلع وذلك في تاريخ أجل وبسعر يتم الاتفاق عليه عند إبرام العقد ويثبت حتى تاريخ التنفيذ" حيث بلغ الوسط الحسابي لهذه العبارة (4.512)، وتليها العبارة الرابعة "يتم في شركتكم توقيع عقود نمطية لشراء أو بيع للخدمات وذلك في تاريخ أجل وبسعر يتم الاتفاق عليه عند إبرام العقد ويثبت حتى تاريخ التنفيذ" وبمتوسط حسابي (4.027)، وهذا يشير إلى إجماع المستجيبين على وجود عقود مشقات مالية موقعة من قبل تلك الشركات على سلعها وخدماتها لحمايتها من تقلبات الأسعار، وهذه العقود

معظمها مستقبلية، وما يؤكد ذلك هو متوسط الإجابة للعبارة الخامسة "يتم تداول تلك العقود الموقعة من قبل شركتكم في أسواق منظمة" والعبارة السادسة "يتم تداول تلك العقود الموقعة من قبل شركتكم في أسواق منظمة" وبمتوسط حسابي (3.86) و (4.109) على التوالي وهي أهم الشروط التي تميز العقود المستقبلية ونفرقها عن العقود الأجلة.

أما العبارة الأولى "يتم في شركتكم توقيع عقود نمطية للحماية من تقلبات أسعار الفائدة يتم الاتفاق فيها على سعر فائدة عن قرض معين يتم الحصول عليه في المستقبل ويتم تثبيت سعر الفائدة من تاريخ الاتفاق ويثبت حتى تاريخ التنفيذ" فبلغ المتوسط الحسابي لها (3.185)، وهي أقل من المتوسط الحسابي الكلي والبالغ (3.713)، وبناءً على ذلك فإن تلك الشركات الصناعية تستخدم العقود الأجلة لحماية نفسها من مخاطر تقلبات أسعار الفائدة.

وبشكل عام يلاحظ من الجدول السابق أن متوسط إجابات أفراد العينة على عبارات المحور الثاني بلغ (3.713) (مستوى عال الأهمية) وأعلى من متوسط أداة القياس، فإن هذا يشير إلى استخدام الشركات الصناعية في عينة الدراسة لعقود المشتقات المالية المستقبلية.

**نتائج التحليل الوصفي للمحور الثالث: قياس مدى استخدام عقود الخيارات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان:**

**جدول 11** قياس مدى استخدام عقود الخيارات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

الرقم	العبارة	الوسط الحسابي	الأهمية النسبية
1	يتم في شركتكم توقيع عقود تتيح للمشتري حق الاختيار في شراء أصل معين بسعر محدد وبتاريخ معين نظير مكافأة يدفعها مشتري الخيار لمحرره مقابل ممارسته هذا الحق	2.6	مستوى متدن
2	يتم في شركتكم توقيع عقود تتيح للمشتري حق الاختيار في بيع أصل معين بسعر محدد وبتاريخ معين نظير مكافأة يدفعها مشتري الخيار لمحرره مقابل ممارسته هذا الحق	2.533	مستوى متدن
3	يتم في شركتكم توقيع عقود مزدوجة يشمل حق اختيار البيع أو الشراء	1.4	مستوى متدن جداً
4	يتم في شركتكم توقيع عقود يلتزم بمقتضاه (المحرر) بضمان حد أقصى لمعدل الفائدة لا يتم الزيادة عنه أو حد أدنى لمعدل الفائدة أو بالجمع بين نظامين وذلك مقابل مكافأة مقابل ممارسته هذا الحق	2.166	مستوى متدن



مستوى متوسط	2.866	يتم في شركتكم توقيع عقود تعطي الحق للمشتري في إتمام عملية بيع أو شراء كمية من عملة معينة في تاريخ محدد في المستقبل مقابل دفع علاوة للمحرر	5
مستوى متدن جداً	1.5	تكون تلك العقود غير ملزمة لشركتكم بل تعطيتها الحق بين تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه مقابل مبلغ يسمى ثمن الخيار	6
مستوى متدن	2.1775	المتوسط العام	7

يتضح من الجدول السابق أن المتوسطات الحسابية لإجابات أفراد العينة على أسئلة المحور الثالث جميعها أقل من متوسط أداة القياس (3)، حيث يلاحظ من الجدول السابق أن متوسط إجابات أفراد العينة على عبارات المحور الثالث بلغت (2.1775) (مستوى متدن)، وهذا يشير إلى عدم استخدام الشركات الصناعية في عينة الدراسة لعقود الخيارات في المشتقات المالية.

نتائج التحليل الوصفي للمحور الرابع : قياس مدى استخدام عقود المبادلات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان:

**جدول 12** قياس مدى استخدام عقود المبادلات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

الرقم	العبرة	الوسط الحسابي	الأهمية النسبية
1	تقوم شركتكم باستخدام عقود مبادلة يقوم فيها أحد طرفي العقد بدفع سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة للطرف الآخر الذي يقوم بدفع سلسلة من التدفقات النقدية التي تعتمد على معدلات فائدة متغيرة.	1.733	مستوى متدن جداً
2	تقوم شركتكم باستخدام عقود مبادلة أصل قرض وفوائده بعملة أخرى.	1.133	مستوى متدن جداً
3	تقوم شركتكم باستخدام عقود مبادلة يقوم بموجبها أحد الطرفين بالشراء الأنني من الطرف الآخر لبضائع معينة بالسعر السائد ويتم التسديد فوراً وبيعها له في نفس الوقت ببيعاً أجلاً بسعر متفق عليه مسبقاً	3.733	مستوى عال
4	تقوم شركتكم باستخدام عقود شراء حق الاختيار في الدخول	1.2	مستوى متدن

جداً		في مبادلة معينة في تاريخ مستقبلي	
مستوى متدن	1.957	المتوسط العام	5

يتضح من الجدول السابق أن المتوسطات الحسابية لإجابات أفراد العينة على أسئلة المحور الرابع جميعها أقل من متوسط أداة القياس (3) باستثناء العبارة رقم 3 "تقوم شركتكم باستخدام عقود مبادلة يقوم بموجبها أحد الطرفين بالشراء الآني من الطرف الآخر لبضائع معينة بالسعر السائد ويتم التسديد فوراً وبيعها له في نفس الوقت ببيعاً أجلاً بسعر متفق عليه مسبقاً"، وهذا يدل على عدم استخدام الشركات الصناعية عينة الدراسة لعقود المبادلات في المشتقات المالية باستثناء عقود المبادلات للبضائع.

نتائج التحليل الوصفي للمحور الخامس: قياس مدى استخدام عقود المبادلات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان:

جدول 13 قياس المخاطر التي تواجه الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان المالية والتي تحد من استخدام عقود المشتقات المالية

الرقم	العبارة	الوسط الحسابي	الأهمية النسبية
1	تحد المخاطر الائتمانية (وهي مخاطر عدم الوفاء والتي تتمثل في الخسارة الناتجة عن توقف أحد طرفي العقد عن الوفاء بالتزاماته عن تعامله بأحد عقود المشتقات المالية) من استخدام عقود المشتقات المالية في شركتكم.	3.733	مستوى عال
2	تحد مخاطر السيولة (وهي المخاطر التي تنشأ بسبب عدم توفر السيولة لتسديد الالتزامات في تاريخها) من استخدام عقود المشتقات المالية في شركتكم.	3.833	مستوى عال
3	تحد المخاطر السوقية (وهي المخاطر الناتجة عن تقلب أسعار الأدوات المالية في الأسواق) من استخدام عقود المشتقات المالية في شركتكم	3.366	مستوى متوسط
4	تحد مخاطر التسوية (وهي مخاطر ناتجة من أن المعاملات المالية تمتد تسويتها إلى أيام معدودة مما ينجم عن تعرض أحد أطراف العقد للخسارة لإمكانية تغير الأسعار بسرعة خلال تلك المدة) من استخدام عقود المشتقات المالية في شركتكم	3.2	مستوى متوسط

مستوى متوسط	3.33	تحد المخاطر الإدارية (وهي مخاطر تتعلق بأخطاء الأفراد العاملين في مجال المشتقات المالية) من استخدام عقود المشتقات المالية في شركتكم	5
مستوى عال	3.866	تحد المخاطر القانونية (وهي مخاطر ناتجة عن عدم تنفيذ العقود بسبب عدم امتلاك الصلاحيات في الدخول بالتعاقدات) من استخدام عقود المشتقات المالية في شركتكم	6
مستوى متدن	2.6	تحد المخاطر القانونية (وهي مخاطر ناتجة عن عدم التوثيق الدقيق لعقود المشتقات المالية) من استخدام عقود المشتقات المالية في شركتكم	7
مستوى متوسط	3.418	المتوسط العام	8

يتضح من الجدول السابق أن المتوسطات الحسابية لإجابات أفراد العينة على أسئلة المحور الخامس جميعها أعلى من متوسط أداة القياس (3)، وهذا يدل على وجود مخاطر تحد من استخدام الشركات الصناعية لعقود المشتقات المالية، حيث تبين أن أعلى متوسطات حسابية كانت للعبارات (1،2،6) وهذا يدل على أن أبرز المخاطر التي تواجهها الشركات الصناعية هي مخاطر السيولة والمخاطر الائتمانية والمخاطر القانونية (التي تتعلق بعدم امتلاك الصلاحيات للدخول في عقود المشتقات المالية).

اختبار فرضيات الدراسة:

اختبار الفرضية الأولى:

لا يوجد استخدام للمشتقات المالية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان عند مستوى دلالة (0.05).

أولاً: اختبار الفرضية الفرعية الأولى

لا يوجد استخدام للعقود الأجلة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان عند مستوى دلالة (0.05).

جدول 14 نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى

المتغير	المتوسط الحسابي	قيمة t المحسوبة	الدلالة الإحصائية Sig.
مدى استخدام العقود الأجلة في الشركات الصناعية المدرجة في	3.070	2.058	0.001

وبهدف التحقق من الدلالة الإحصائية للنتائج السابقة ولاختبار الفرضية الأولى تم استخدام اختبار (t) لعينة واحدة، ويبين الجدول رقم (14) نتائج اختبار هذه الفرضية، فقد كان الوسط الحسابي لإجابات الأسئلة مجتمعة التي تقيس هذا المتغير يزيد عن الوسط الحسابي الافتراضي (3) الذي يعد نقطة المبحث في المقياس، وأن قيمة t المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية على أساس مستوى دلالة (0.05)، وبما أن قاعدة القرار تشير إلى قبول الفرضية العدمية إذا كانت قيمة t المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية ورفض الفرضية العدمية إذا كان العكس، وعليه يتم قبول الفرضية العدمية ورفض الفرضية البديلة بمستوى ثقة 95%، أي لا يوجد استخدام للعقود الآجلة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

#### جدول 15 نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية

المتغير	المتوسط الحسابي	قيمة t المحسوبة	الدلالة الإحصائية. Sig.
مدى استخدام العقود المستقبلية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان	3.713	7.962	0.001

وبهدف التحقق من الدلالة الإحصائية للنتائج السابقة ولاختبار الفرضية الأولى تم استخدام اختبار (t) لعينة واحدة ويبين الجدول رقم (15) نتائج اختبار هذه الفرضية، فقد كان الوسط الحسابي لإجابات الأسئلة مجتمعة التي تقيس هذا المتغير يزيد عن الوسط الحسابي الافتراضي (3) الذي يعد نقطة المبحث في المقياس، وأن قيمة t المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية على أساس مستوى دلالة (0.05)، وبما أن قاعدة القرار تشير إلى قبول الفرضية العدمية إذا كانت قيمة t المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية ورفض الفرضية العدمية إذا كان العكس، وعليه يتم رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة بمستوى ثقة 95%، أي يوجد استخدام للعقود المستقبلية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

#### جدول 16 نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثالثة

المتغير	المتوسط الحسابي	قيمة t المحسوبة	الدلالة الإحصائية. Sig.
مدى استخدام عقود الخيارات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان	2.1775	-1.02	0.000

وبهدف التحقق من الدلالة الإحصائية للنتائج السابقة ولاختبار الفرضية الأولى تم استخدام اختبار (t) لعينة واحدة ويبين الجدول رقم (16) نتائج اختبار هذه الفرضية، فقد كان الوسط الحسابي لإجابات الأسئلة مجتمعة التي تقيس هذا المتغير يزيد عن الوسط الحسابي الافتراضي (3) الذي يعد نقطة المبحث في المقياس، وأن قيمة t المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية على أساس مستوى دلالة (0.05)، وبما أن قاعدة القرار تشير إلى قبول

الفرضية العدمية إذا كانت قيمة  $t$  المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية ورفض الفرضية العدمية إذا كان العكس، وعليه يتم قبول الفرضية العدمية ورفض الفرضية البديلة بمستوى ثقة 95%، أي لا يوجد استخدام لعقود الخيارات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

**جدول 17** نتائج اختبار الفرضية الفرعية الرابعة

الدلالة الإحصائية Sig.	قيمة $t$ المحسوبة	المتوسط الحسابي	المتغير
0.001	-1.69	1.975	مدى استخدام عقود المبادلات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

وبهدف التحقق من الدلالة الإحصائية للنتائج السابقة واختبار الفرضية الأولى تم استخدام اختبار ( $t$ ) لعينة واحدة وبيّن الجدول رقم (17) نتائج اختبار هذه الفرضية، فقد كان الوسط الحسابي لإجابات الأسئلة مجتمعة التي تقيس هذا المتغير يزيد عن الوسط الحسابي الافتراضي (3) الذي يعد نقطة المبحث في المقياس، وأن قيمة  $t$  المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية على أساس مستوى دلالة (0.05)، وبما أن قاعدة القرار تشير إلى قبول الفرضية العدمية إذا كانت قيمة  $t$  المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية ورفض الفرضية العدمية إذا كان العكس، وعليه يتم قبول الفرضية العدمية ورفض الفرضية البديلة بمستوى ثقة 95%، أي لا يوجد استخدام لعقود المبادلات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

#### ثانياً: اختبار الفرضية الثانية

يوجد مخاطر ذو دلالة إحصائية تحد من استخدام عقود المشتقات المالية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان عند مستوى دلالة (0.05)

**جدول 18** نتائج اختبار الفرضية الثانية

الدلالة الإحصائية Sig.	قيمة $t$ المحسوبة	المتوسط الحسابي	المتغير
0.001	3.939	3.418	مدى استخدام عقود المبادلات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

وبهدف التحقق من الدلالة الإحصائية للنتائج السابقة واختبار الفرضية الأولى تم استخدام اختبار ( $t$ ) لعينة واحدة وبيّن الجدول رقم (18) نتائج اختبار هذه الفرضية، فقد كان الوسط الحسابي لإجابات الأسئلة مجتمعة التي تقيس هذا المتغير يزيد عن الوسط الحسابي الافتراضي (3) الذي يعد نقطة المبحث في المقياس، وأن قيمة  $t$  المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية على أساس مستوى دلالة (0.05)، وبما أن قاعدة القرار تشير إلى قبول الفرضية العدمية إذا كانت قيمة  $t$  المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية ورفض الفرضية العدمية إذا كان العكس،

وعليه يتم رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة بمستوى ثقة 95%، أي يوجد مخاطر تحد من استخدام عقود المشتقات المالية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

### المبحث الخامس

#### النتائج والتوصيات

هدفت الدراسة الحالية إلى بيان مدى استخدام عقود المشتقات المالية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، ولقد قامت الدراسة بتوزيع (30) استبانة على المدير المالي ومدير التدقيق الداخلي والمحاسبين والمدققين الداخليين في تلك الشركات، ولقد بلغ عدد الاستبانات التي تم إخضاعها للإختبارات الإحصائية (100 %) من إجمالي عدد الإستبانات الموزعة، حيث تم اخضاعها إلى اختبارات إحصائية للوصول إلى عدة استنتاجات لكي تساهم في حل مشكلة الدراسة والإجابة عن تساؤلاتها وفرضياتها، وتم الرجوع للدراسات السابقة لتعزيز النتائج وتم التوصل إلى ما يلي:

#### 1- النتائج:

- 1- تستخدم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان عقود المشتقات المالية من النوع المستقبلي حيث بلغ متوسط المحور الثاني الذي يقيس مدى استخدام العقود المستقبلية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان 3.713 (مستوى عال) وهذا ما أكدته اختبار (t) عند إجراء اختبار لفرضيات الدراسة.
- 2- لا تستخدم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان عقود المشتقات المالية من النوع الأجل حيث بلغ متوسط المحور الأول الذي يقيس مدى استخدام العقود الأجلة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان 3.070 (مستوى متوسط) وهذا ما أكدته اختبار (t) عند إجراء اختبار لفرضيات الدراسة.
- 3- لا تستخدم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان عقود المشتقات المالية والمتعلقة بعقود الخيارات حيث بلغ متوسط المحور الثالث الذي يقيس مدى استخدام عقود الخيارات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان 2.1775 (مستوى متدن) وهذا ما أكدته اختبار (t) عند إجراء اختبار لفرضيات الدراسة.
- 4- لا تستخدم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان عقود المشتقات المالية والمتعلقة بعقود المبادلات حيث بلغ متوسط المحور الرابع الذي يقيس مدى استخدام عقود المبادلات في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان 1.975 (مستوى متدن) وهذا ما أكدته اختبار (t) عند إجراء اختبار لفرضيات الدراسة.

#### 2- التوصيات:

لقد قدم الباحث عدد من التوصيات، وهي كالتالي:

- 1- زيادة الوعي لدى إدارات الشركات الصناعية حول أهمية المشتقات المالية للحد من المخاطر المتعلقة بتقلبات الأسعار، من خلال عمل ندوات ومؤتمرات داخل تلك الشركات أو بالتعاون مع وزارة الصناعة والتجارة وذلك كون أن القطاع الصناعي من أهم أعمدة الاقتصاد الأردني.
- 2- إجراء المزيد من البحوث حول سبل تعزيز استخدام عقود المشتقات المالية باعتبارها وسيلة فعالة في مساعدة المنظمات على البقاء وتحقيق ميزة تنافسية في ظل المنافسة المتزايدة وتحديات العولمة.
- 3- توفر كافة السبل من إدارات الشركات الصناعية لتقليل المخاطر التي تحد من استخدام عقود المشتقات المالية وإعطاء مزيد من الصلاحيات للمسؤولين في الشركات الصناعية والتي تخولهم بتوقيع تلك العقود.

## المراجع

### أولاً: المراجع العربية

- أحمد، محمد عنتر (2021)، المشتقات المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع.
- بري، أمين، وزلزلي، يحيى (2020)، أثر استخدام أدوات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة ريس، 7(9)، لبنان.
- بوسمينة، أمال، ومويسى، وسام، وسويكي، شهرزاد (2020)، دور المشتقات المالية في أزمة الرهن العقاري- دراسة تحليلية، مجلة جديد الاقتصاد، 15(1)، الجزائر.
- حماد، طارق عبد العال (2020)، المشتقات المالية، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع.
- خير الدين، بوزرب، وأبو بكر، خوالد (2021)، الاتجاه نحو تنظيم تداول المشتقات المالية غير المدرجة في البورصة كالبية لتعزيز الاستقرار في الأسواق المالية الدولية- دراسة تحليلية، مجلة المعايير ووجهات النظر الاقتصادية، 5(1)، الجزائر.
- الدوري، مؤيد عبد الرحمن، وعقل، سعيد جمعة (2012)، إدارة المشتقات المالية، إثراء للنشر.
- بن رجم، محمد خميسي (2017)، المشتقات المالية وتغطية المخاطر، مكتبة الوفاء القانونية.
- الظهراوي، محمد سامي (2020)، المشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، دار الأيام للنشر والتوزيع.
- العرادة، طلال (2014)، مخاطر استخدام المشتقات المالية على أداء الشركات المساهمة في سوق الكويت للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط.
- عثمان، محمد داود، وعنانزة، عز الدين (2020)، المشتقات المالية وإدارة المخاطر، دار الفكر للنشر والتوزيع.
- قندوز، عبد الكريم (2014)، المشتقات المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
- محسن، حاكم (2022)، المشتقات المالية، دار اليازوري العلمية.
- موسى، شقيري نوري (2020)، إدارة المشتقات المالية، (ط2)، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.

## ثانياً: المراجع الأجنبية

- Afza, T., & Alam, A., (2017). *Impact of derivative usage on firm's risk and value: A comparative analysis of Pakistan and Malaysia. Argumenta Oeconomica*, 38(1), 221- 242
- Ekdajaja, M., & (2019). *The Characteristics Of Users Derivative Company Towards The Company's Value. Jurnal Akuntansi*, 23(1), 61- 76
- Zhou, H., Wang, W., & Wu, j., (2012). *Impacts of Derivatives on Firms' Value Empirical Results from Chinese Companies Interdisciplinary. ECICE*, 4(1), 735- 742.

## ثالثاً: المراجع الإلكترونية

- موقع بورصة عمان <https://www.ase.com.jo> تاريخ الدخول 2022/5/25.
- موقع غرفة صناعة عمان <https://aci.org.jo> تاريخ الدخول 2022/5/25.