الفصل الخامس :

المشتقات و الأزمة المالية العالمية بين النظرية والتطبيق[1]

(تشخيص أسباب الأزمة ومؤشرات قياسها وسبل المواجهة)

يهدف الباحث من عرض هذا الفصل إلى إلقاء الضوء على الأزمة المالية العالمية وعلاقاتها المتفاعلة مع أهم المشكلات الاقتصادية وحتمية التنمية والإصلاح، يقدم هذا الفصل تحليلاً لأهم أسباب الأزمة المالية العالمية ، البنوك المتعثرة، انعكاسات الخداع الإداري ، ونظريات التنمية، وبعد قراءة هذا الباب يستطيع القارئ التعرف على أهم المشكلات الاقتصادية التي تواجه إدارة الدولة ، وأن إحداث أي تقدم اقتصادي أو اجتماعي مشروط بالقدرة على خلق إرادة وطنية واعية وقادرة على مواجهة المشكلات التي يفرضها النظام العالمي .

(1) د .عادل رزق، استراتيجيات إدارة الازمات الاقتصادية ، مجموعة النيل العربية للطباعة والنشر، القاهرة ، 2009.

تمهيد :

تعددت أنواع المشكلات الاقتصادية حيث ظهرت أنواع حديثة منها في السنوات الأخيرة لم تكن متواجدة من قبل .

حيث احتل موضوع التنمية الاقتصادية في الوقت الحاضر مركزا هاما واهتمام معظم دول العالم ، ومع ظهور ما يسمى بعالم بلا حواجز Borderless world ، فقد انهارت الحواجز بين الدول نتيجة التقدم الهائل في وسائل الاتصال وذلك فرض على الدول بصفة عامة ، والدول النامية ومنها الدول العربية بصفة خاصة تحدى ضرورة الإصلاح ، ومع الاتجاه نحو ترشيد استخدام مواردها بأعلى مستويات الكفاءة ، ومع أقل اعتماد ممكن على الغير ، ويتم ذلك عن طريق اختيار برامج الإصلاح الاقتصادي والسياسي الملائم لظروف تلك الدول ، وأيضا مع مراعاة البعد الاجتماعي عبر الحدود القومية لها ، واختيار أفضل برامج متاحة في العالم للحصول على مستويات الرفاهية المنشود لشعوبها[1] .

ومع الأخذ في الاعتبار أن النظام المصرفي وما يشمله من بنوك له أهمية و دور حيوي وضروري في خدمة الاقتصاد العربي وذلك من خلال دور الوسيط بين الوحدات والمنظمات والشركات التي لديها فوائض في الأموال والوحدات والمنظمات والشركات التي لديها عجز في الأموال ، ومع الأخذ في الاعتبار أيضاً أن مقياس ومؤشر تقدم الدول يعكسه الجهاز المصرفي.

(1) د. على لطفي ، وآخرون ، "التنمية الاقتصادية " ، القاهرة ، جامعة عين شمس ، سنة 2005 ، ص3 .

المبحث الأول
الأزمة المالية والبنوك العربية

تمهيد :

إن ما يحدث في العالم من مخاطر ومشكلات وأزمات سواء اقتصادية أو مصرفية أو مالية تعتبر تحديات حالية ولها أثار سلبية على المدى القصير والطويل معا، وأدت التطورات الاقتصادية والسياسية التي حدثت خلال العقدين الماضيين إلى نمو سريع في حجم الأسواق المالية ، وإلى تفرعها وتنوعها بحيث لم يعد الإطار المكاني شرطاً أساسياً لوجودها . فقد أدت وسائل الاتصال الحديثة المختلفة إلى تجاوز الحدود والأطر المكانية التقليدية ، وقد ترتب على ذلك ظهور أسواق مالية محلية ، وأخرى دولية ، بحيث أصبحت الصفقات المالية تعقد بكل سهولة ويُسر مهما كان حجمها ، وبكفاءة عالية ، كما أصبحت المعلومات متوفرة عن كل ما يحدث داخل تلك الأسواق من حيث حجم الصفقات ، ونوعية وطبيعة المتعاملين فيها ونوعية الأدوات المالية المتداولة ، ودرجة المخاطر الاستثمارية وتأثير الأوضاع الاقتصادية السائدة في مختلف تلك العمليات، وكذلك أدت هذه التطورات إلى استحداث تصنيفات مختلفة ضمن السوق المالي منها ما يعرف بأسواق المشتقات Derivatives Markets[1] .

الأزمة المالية مرض يمكن علاجه ولكن :

في تلك المرحلة سيتم تشخيص المرض(الأزمة) وشرح ماهيتها وأسبابها ومظاهر حدوثها ومؤشرات قياسها .

مقدمة:

تعددت أنواع التحديات والمخاطر التي تواجه المؤسسات بصفة عامة و إدارة البنوك بصفة خاصة حيث ظهرت أنواع حديثة منها في السنوات الأخيرة لم تكن متواجدة من قبل .

حيث أننا نعيش في الوقت الحاضر مرحلة تحول جذرية من شأنها إعادة ترتيب

(1) Ronald, H & L.Lee: New Accounting for Derivatives", Journal of Insurance Regulation , VOL. 16, Spring 1998, P327.

اقتصاديات دول العالم ، وظهور ما يسمى بعالم بلا حواجز Borderless world ، فقد انهارت الحواجز بين الدول نتيجة التقدم الهائل في وسائل الاتصال وذلك فرض على الشركات بصفة عامة والبنوك بصفة خاصة ومع الاتجاه نحو ترشيد استخدام مواردها بأعلى جوده وأقل تكلفة ممكنة ويتم ذلك عن طريق اختيار مراكز أنشطتها الإنتاجية والخدمية والتنسيق بين عملياتها عبر الحدود القومية واختيار أفضل تكنولوجيا متاحة في العالم للحصول على الميزة النسبية أو التنافسية عن غيرها من الشركات[1] .

ومع الأخذ في الاعتبار أن النظام المصرفي وما يشمله من بنوك له دور حيوي وضروري في خدمة الاقتصاد العربي وذلك من خلال دور الوسيط بين الوحدات والمنظمات والشركات التي لديها فوائض في الأموال والوحدات والمنظمات والشركات التي لديها عجز في الأموال ، ومع الأخذ في الاعتبار أيضاً أن الهياكل التمويلية للبنوك تتميز بارتفاع نسبة الرافعة المالية وفى ضوء أن البنوك تعمل في بيئة ديناميكية متغيرة وتواجه مخاطر متعددة ومتنوعة ، ومن منطلق أن إدارة تلك البنوك تواجه أيضاً تحديات حالية ومستقبلية تؤثر بالسلب على كفاءة وفعالية أدائها ، فإن ذلك الكتاب سوف يعرض فيه الباحث أهم الإحداث المالية والمصرفية العالمية وأسبابها ومؤشرات قياسها وسبل المواجهة وذلك على سلسلة من الأبواب والفصول أن شاء الله .

الأزمة المالية والمصرفية العالمية :

ويقصد بالمعنى اللغوي[2] للازمة " الضيق والشدة ، ونقول أزمت السنة :اشتد قحطها ويقال أزمة سياسية ، وأزمة مالية. "، والمعنى باللغة الإنجليزية [3] Crisis التي تعني : "A time of great difficulty or danger or when an important decision must be made"، ويمكن القول أن الأزمة هي تحدى من التحديات و مخاطرة من ضمن المخاطر البيئية المنتظمة ، وتعتبر من أهم المحاذير والإخطار التي يلزم الاحتياط منها، والتنافس لمحاولة اتخاذ كافة التدابير والسياسات التي تعكس قرارات اقتصادية صائبة لمواجهتها سواء كانت

(1) د. عمرو خير الدين ، " التسويق الدولي " ، القاهرة ، بدون ناشر ، سنة 1993 ، ص ص 214-216.

(2)مجمع اللغة العربية ، المعجم الوجيز ، جمهورية مصر العربية ، القاهرة ،1996، ص 15.

(3) Oxford Advanced Learner 's Dictionary, Fifth edition ,Oxford University Press,1996,p276.

أثارها الحالية والمستقبلية سلبية أو حتى ايجابية على اقتصاديات بعض الدول العربية في المدى القصير أو الطويل .

وبعبارة أخرى الأزمة المالية من منظور اقتصادي هي انخفاض مستوى التداولات في أسواق النقد والمال، وينعكس ذلك على حدوث ارتباك وخلل في مؤشرات الهبوط والصعود.

ويمكن تعريف الأزمة المالية والمصرفية العالمية من خلال أبراز مظاهرها كما يلي :

مظاهر الأزمة المالية العالمية :

- التسارع والهرولة في سحب الإيداعات من البنوك؛ نظرا لان بعض البنوك حققت خسائر و أعلنت إفلاسها نتيجة استثمار أموالها في المضاربات ، أدت إلى تأكل رؤوس أموالها وبالتالي لن تستطيع الوفاء بمتطلبات معيار كفاية راس المال وكذلك عدم مقدرتها على الوفاء بحركات السحب المتصارعة والتي تهرول نحوها فيحدث الإفلاس والانهيار المتلاحق ، مثل المبنى الخرساني أو البرج السكني حينما ينهار أساساته واحد منه أو كل الأساسات ينهار المبنى كله وينعكس ذلك هروب الاستثمارات ورؤوس الأموال من البنوك بسبب أن "رأس المال جبان" ويخشى الخسارة الحالية و المستقبلية .، وأفضل مثال على ذلك خسائر بنك الخليج الكويتي من التعامل في المشتقات المالية ، وما منى به من خسارة تجاوزت أكثر من رأسماله وانطلقت كالحريق في الهشيم ، أدت إلى تدافع المواطنون إلى سحب أموالهم إلا أن البنك المركزي الكويتي تدخل في الوقت المناسب وبدا في إجراءات دمجه والاستحواذ عليه حفاظا على أموال المودعين وحفاظا على تحقيق استقرار السوق المالي الكويتي .
- نتيجة الخسائر التي منيت بها العديد من المؤسسات المالية ، أدى ذلك إلى امتناع تلك المؤسسات من منح القروض للشركات والأفراد خوفًا من صعوبة استردادها.
- نقص السيولة المتداولة في اقتصاديات الدول العربية سواء التي لدى الأفراد والشركات أو المؤسسات المالية، وهذا أدى إلى حدوث انكماش حاد في النشاط الاقتصادي وفى جميع نواحي الحياة؛ مما أدى إلى توقف المقترضين عن سداد دينهم.
- انخفاض أسعار البترول إلى حوالي 59 دولار أمريكي بخلاف ما وصل إليه من 160 دولار، أي أن الانخفاض بلغ نحو 60٪، وما ينعكس ذلك من انخفاض الفوائض

البترولية لدول الخليج العربي ، وما ينعكس ذلك من أثار سلبية على اقتصاديات تلك الدول على المدى القريب بحدوث تسريح للعمالة في تلك الدول وتخفيض الأجور للعمالة المتبقية وبالتالي حدوث انكماش يليه كساد عالمي مثل كساد عام 1929.

- انخفاض مستويات التشغيل و الطاقات المستغلة في المؤسسات الصناعية والإنتاجية بسبب نقص السيولة وتجميد الحصول على القروض من المؤسسات المالية إلا بأسعار فائدة عالية جدا وضمانات عالية الجودة.
- انخفاض القوة الشرائية لدى المواطن العادي وبالتالي انخفاض المبيعات، ولاسيما في قطاع العقارات والسيارات وغيرها وبالتالي ينعكس ذلك على تلك المؤسسات والشركات بتحقيقها خسائر وقد تنهار ماليا ويحدث لها إفلاس على المدى القصير.
- من أهم سمات الأزمات بصفة عامة والأزمة المالية بصفة خاصة وجود سمة عدوى الانتقال إلى شرايين وقطاعات الاقتصاد القومي، مثل المرض في الجسم إذا لم يتم علاجه ينتشر ويستشرى في الجسم ، كذلك الأزمة إذا لم يتم مُواجهتها تنتشر وتتوغل في جنيات الاقتصاد.
- ازدياد معدل البطالة بسبب التوقف والإفلاس والتصفية وأصبح كل موظف وعامل مهددا بالفصل بسبب انخفاض المبيعات، وضعف السيولة.
- ازدياد معدل الطلب على الإعانات الاجتماعية من الحكومات ، وانعكاس ذلك على موازين المدفوعات لتلك الدول بالعجز ، تضطر تلك الدول من الاقتراض من الشعب بإصدار أذون الخزانة وطباعة النقود ،وما ينعكس ذلك من اثأر سلبية بحدوث التضخم وارتفاع مستوى الأسعار على المدى البعيد .
- انخفاض معدلات الاستهلاك والإنفاق والادخار والاستثمار، وهذا أدى إلى مزيد من: الكساد، والبطالة، والتعثر، والتوقف، والتصفية، والإفلاس.

التطور التاريخي للأزمة المالية :

من أزمة الرهن العقاري إلى الأزمة المالية التي توجت بشهر مليء بالأحداث خصوصًا على جانبي الأطلنطي، في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا، وأصبح يطلق عليه تعبير أيلول الأسود.

مراحل تطور الأزمة:

في ما يلي المراحل الكبرى التي مرت بها الأزمة المالية التي اندلعت في بداية 2007 في الولايات المتحدة وبدأت تطال أوروبا.

- وتبدأ إحداث الأمة المالية في شهر فبراير (شباط) 2007: عدم تسديد قروض وسلفيات الرهن العقاري (الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد) يتكشف في الولايات المتحدة ويسبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.
- أغسطس (اب): البورصات تتدهور أمام مخاطر اتساع الأزمة والمصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة.
- أكتوبر (تشرين الأول) ـ ديسمبر (كانون الأول): عدة مصارف كبرى تعلن انخفاض كبير في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.
- 22 يناير (كانون الثاني) 2008: الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (البنك المركزي) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.5 في المائة وهو إجراء ذات حجم استثنائي. وسيجري تخفيضه تدريجيا إلى 2 في المائة بين يناير ونهاية ابريل (نيسان).
- 17 فبراير: الحكومة البريطانية تؤمم بنك «نورذرن روك».
- 11 مارس (أذار): تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليف.
- 16 مارس: «جي بي مورغان تشيز» يعلن شراء بنك الإعمال الأمريكي «بير ستيرنز» بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الفيدرالي.
- 7 سبتمبر (أيلول): وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال قروض وتسليف الرهن العقاري «فريدي ماك» و«فاني ماي» تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجانها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار.
- 15 سبتمبر: اعتراف بنك الإعمال «ليمان براذرز» بإفلاسه بينما يعلن احد ابرز المصارف الأمريكية، «بنك أوف أميركا»، شراء بنك اخر للإعمال في وول ستريت هو «ميريل لينش».
- 10 مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحا في حين توافق المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف. ألا إن ذلك لا يمنع تراجع البورصات العالمية.

- 16 سبتمبر: الاحتياطي الفيدرالي والحكومة الأمريكية تؤمنان بفعل الأمر الواقع اكبر مجموعة تأمين في العالم «ايه آي جي» المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 97.9 في المائة من رأسمالها.
- 17 سبتمبر: البورصات العالمية تواصل تدهورها والتسليف يضعف في النظام المالي. وتكثف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية.
- 18 سبتمبر: البنك البريطاني «لويد تي اس بي» يشتري منافسه «اتش بي او اس» المهدد بالإفلاس. السلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع.
- 19 سبتمبر: الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء إلى «التحرك فورا» حيال خطة لإنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة.
- 23 سبتمبر: الأزمة المالية تطغي على المناقشات خلال الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك. الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماطلة حيال الخطة الأمريكية.
- 26 سبتمبر: انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية « فورتيس» في البورصة بسبب شكوك حول قدرتها على الوفاء بالتزاماتها. وفي الولايات المتحدة، يشتري بنك «جي بي مورغان» منافسه «واشنطن ميوتشوال» بمساعدة السلطات الفيدرالية.
- 28 سبتمبر: خطة الانقاذ الأميركية موضع اتفاق في الكونغرس. وفي اوروبا، يجري تعويم «فورتيس» من قبل سلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبورغ. وفي بريطانيا، يجري تأميم بنك «برادفورد وبينغلي».
- 29 سبتمبر: مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ. وول ستريت تنهار. وكانت البورصات الأوروبية تراجعت بقوة هي الأخرى في وقت سابق خلال النهار في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها. وقبل رفض الخطة، أعلن بنك «سيتي غروب» الأمريكي أنه يشتري منافسه «واكوفيا» بمساعدة السلطات الفيدرالية. وفي البرازيل، تم تعليق جلسة التداول في البورصة التي تسجل خسارة تفوق 10٪.

وفيما يلي أهم البنوك والمؤسسات المالية التي تعاني من إفلاس وفشل مالي وذلك من الجدول رقم [1]:

Date acquisition is announced تاريخ الاستحواذ او الاكتساب المعلن في	Acquired company اسم الشركة المكتسبة	Acquirer القائم بالاكتساب أو المكتسب	Type of company acquired نوع نشاط المؤسسة المكتسب	Value (USD or EUR) القيمة بالدولار او اليورو
February 22, 2008	Northern Rock	Her Majesty's Government	retail and mortgage bank	
April 01, 2008	Bear Stearns	JPMorgan Chase	Investment bank	$2,200,000,000
June 7, 2008	Catholic Building Society	Chelsea Building Society	Building Society	£51 million
July 1, 2008	Countrywide Financial	Bank of America	Subprime mortgage lender	$4,000,000,000
July 14, 2008	Alliance & Leicester	Banco Santander SA	retail and mortgage bank	£1.26 billion
August 26, 2008	Roskilde Bank	Danmarks Nationalbank (Danish Central Bank)	Retail bank	$896,800,000 (kr4,500,000,000)
September 8, 2008	Derbyshire Building Society	Nationwide Building Society	Building society	£7.1 billion
September 8, 2008	Cheshire Building Society	Nationwide Building Society	Building society	£4.9 billion

Date acquisition is announced تاريخ الاستحواذ او الاكتساب المعلن في	Acquired company اسم الشركة المكتسبة	Acquirer القائم بالاكتساب أو المكتسب	Type of company acquired نوع نشاط المؤسسة المكتسب	Value (USD or EUR) القيمة بالدولار او اليورو
September 14, 2008 - *Presumed*	Merrill Lynch	Bank of America	Investment bank	$44,000,000,000
September 16, 2008 - *Presumed*	American International Group	United States federal government[A]	Insurance company	$85,000,000,000
September 17, 2008 -	Lehman Brothers[B]	Barclays plc	Investment bank	$1,300,000,000
September 18, 2008 - *Presumed*	HBOS	Lloyds TSB	Diversified financial services	$21,850,000,000
September 26, 2008	Washington Mutual	JPMorgan Chase	Savings and loan association	$1,900,000,000
September 26, 2008	Lehman Brothers[C]	Nomura Holdings	Investment bank	$2
September 28, 2008	Bradford & Bingley[D]	Her Majesty's Government (Mortgage Assets) Banco Santander SA (Savings Liabilities)	Diversified financial services	£21,100,000,000

Date acquisition is announced تاريخ الاستحواذ او الاكتساب المعلن في	Acquired company اسم الشركة المكتسبة	Acquirer القائم بالاكتساب أو المكتسب	Type of company acquired نوع نشاط المؤسسة المكتسب	Value (USD or EUR) القيمة بالدولار او اليورو
September 28, 2008	Fortis	Government of the Netherlands (Dutch assets) BNP Paribas (Belgian and Luxembourg assets)	Diversified financial services	€11,200,000,000
September 30, 2008	Dexia	The Belgian, French and Luxembourg governments	Public finance and retail	
October 3, 2008	Wachovia	Wells Fargo[F]	Retail and investment banking	$15,000,000,000
October 7, 2008	Landsbanki	Icelandic Financial Supervisory Authority	Commercial Bank	
October 8, 2008	Glitnir	Icelandic Financial Supervisory Authority	Commercial bank	
October 9, 2008	Kaupthing Bank	Icelandic Financial Supervisory Authority	Commercial bank	

Date acquisition is announced تاريخ الاستحواذ او الاكتساب المعلن في	Acquired company اسم الشركة المكتسبة	Acquirer القائم بالاكتساب او المكتسب	Type of company acquired نوع نشاط المؤسسة المكتسب	Value (USD or EUR) القيمة بالدولار او اليورو
October 9, 2008	BankWest (subsidiary of HBOS)	Commonwealth Bank of Australia	Bank	**£1.2 billion**
October 13, 2008	Royal Bank of Scotland (63% Bought)	Her Majesty's Government	Bank	**£20 billion**
October 13, 2008	HBOS (43.5% Bought)	Her Majesty's Government	Bank	**£13 Billion**
October 13, 2008	Lloyds TSB (43.5% Bought)	Her Majesty's Government	Bank	**£4 Billion**
October 13, 2008	Sovereign Bank	Banco Santander SA	Bank	**$1.9 Billion**
October 22, 2008	Barnsley Building Society	Yorkshire Building Society	Building society	**£376 million**
October 24, 2008	National City Bank, Cleveland, Ohio	PNC Financial Services, Pittsburg, Pennsylvania	Bank	**$5.58 billion**

المؤسسات التي تعاني من إخفاق مالي وإفلاس Failures

أولا الولايات المتحدة الأمريكية United States

إفلاس البنوك ،طريقة الحماية من الإفلاس ، أو أغلقت وتم تسليمها بمعرفة المؤسسة الفيدرالية الأمريكية Banks bankrupt, filed for bankruptcy protection, or closed and received by the FDIC

Date التاريخ	Company المؤسسة	Deposits and/or branches taken by الودائع و/او الفروع التي تم أخذها	Type of company bankrupt or closed نوع المؤسسة المفلسة او التي اغلقت
February 2, 2007	Metropolitan Savings Bank, Pittsburgh, Pennsylvania	Allegheny Valley Bank, Pittsburgh, Pennsylvania; FDIC	
September 28, 2007	NetBank, Alpharetta, Georgia	ING Direct; FDIC	Retail and mortgage bank
October 4, 2007	Miami Valley Bank, Lakeview, Ohio	Citizens Banking Corp; FDIC	
January 25, 2008	Douglass National Bank, Kansas City, Missouri	Liberty Bank and Trust Company; FDIC	
March 7, 2008	Hume Bank, Hume, Missouri	Security Bank; FDIC	
May 9, 2008	ANB Financial, Bentonville, Arkansas	Pulaski Bank and Trust Company; FDIC	
May 30, 2008	First Integrity Bank, Staples, Minnesota	First International Bank and Trust; FDIC	
July 11, 2008	IndyMac Bank, Pasadena, California	IndyMac Federal Bank; FDIC	savings and loan association
July 25, 2008	First National Bank of Nevada, Reno, Nevada; First Heritage Bank, Newport Beach, California	Mutual of Omaha; FDIC	

August 1, 2008	First Priority Bank, Bradenton, Florida	SunTrust Bank; FDIC	
August 22, 2008	The Columbian Bank and Trust Company, Topeka, Kansas	Citizens Bank & Trust; FDIC	
August 29, 2008	Integrity Bank, Alpharetta, Georgia	Regions Bank; FDIC	
September 05, 2008	Silver State Bank, Henderson, Nevada	Nevada State Bank; National Bank of Arizona; FDIC	
September 15, 2008	Lehman Brothers	*(filed for bankruptcy protection)*	Investment bank
September 19, 2008	AmeriBank, Northfork, West Virginia	Pioneer Community Bank, Iaeger, West Virginia; The Citizen's Saving Bank, Martins Ferry, Ohio; FDIC	
September 25, 2008	Washington Mutual	JPMorgan Chase; FDIC	savings and loan association
October 10, 2008	Main Street Bank, Northville, Michigan	Monroe Bank & Trust, Monroe, Michigan; FDIC	Commercial bank
October 10, 2008	Meridian Bank, Eldred, Illinois	National Bank, Hillsboro, Illinois; FDIC	Commercial bank
October 24, 2008	Alpha Bank & Trust, Alpharetta, Georgia	Stearns Bank, National Association, St. Cloud, Minnesota; FDIC	Commercial bank
Credit Unions closed and liquidated or sold by the NCUA			
Date	**Company**	**Deposits and/or branches taken by**	**Type of company bankrupt or closed**
April 27, 2007	Sharebuilders Federal Credit Union, Northridge, California	closed and liquidated by NCUA	credit union
November	Green Tree Credit Union,	closed and liquidated by NCUA; a portion of	credit union

02, 2007	Feasterville, Pennsylvania	the assets were transferred to Freedom Credit Union, Warminster, Pennsylvania	
November 28, 2007	Huron River Credit Union, Ann Arbor, Michigan	Detroit Edison Credit Union, Detroit, Michigan; NCUA	credit union
January 24, 2008	Norlarco Federal Credit Union, Ft. Collins, Colorado	Public Service Credit Union, Denver, Colorado; NCUA	credit union
May 03, 2008	St. Luke Baptist Federal Credit Union Laurelton, New York	closed and liquidated by NCUA	credit union
May 12, 2008	Father Burke Federal Credit Union Bronx, New York	closed and liquidated by NCUA	credit union
July 01, 2008	Cal State 9 Credit Union Concord, California	closed and liquidated by NCUA; most assets assumed by Petelco Credit Union, San Francisco, California	credit union
July 01, 2008	Sterlent Credit Union Pleasanton, California	closed and liquidated by NCUA; most assets assumed by Petelco Credit Union, San Francisco, California	credit union
July 16, 2008	Meridan F.A. Federal Credit Union, Meriden, Connecticut	closed and liquidated by NCUA	credit union
July 28, 2008	New London Security Federal Credit Union, New London, Connecticut	closed and liquidated by NCUA	credit union
August 08, 2008	Port Trust Federal Credit Union, Charleston, South Carolina	CPM Federal Credit Union, North Charleston, South Carolina, NCUA	credit union
September 17, 2008	Interfaith Federal Credit Union, East Orange, New Jersey	closed and liquidated by NCUA	credit union
September	Kaiperm Federal Credit Union,	Alliant Credit Union, Chicago, Illinois; NCUA	credit union

29, 2008	Oakland, California		
October 3, 2008	TEXDOT-WF Credit Union, Wichita Falls, Texas	Postal Family Credit Union, Wichita Falls, Texas; NCUA	credit union
October 6, 2008	N&W Poca Division Federal Credit Union, Bluefield, West Virginia	closed and liquidated by NCUA	credit union

[edit] United Kingdom and Iceland

Banks that have been put into administration; or the assets have been transferred to another bank under the provisions of the Banking (Special Provisions) Act 2008

Date	Company	Deposits and/or branches taken by	Type of company bankrupt or closed
October 9, 2008	Icesave (subsidiary of Landsbanki (Iceland))	Her Majesty's Treasury[G]	Online savings bank
October 8, 2008	Kaupthing Singer & Friedlander (subsidiary of Kaupthing Bank (Iceland))	placed in administration	Corporate investments and private banking
October 8, 2008	Heritable Bank (subsidiary of Landsbanki (Iceland))	ING Direct[G]	Private banking
October 8, 2008	Kaupthing Edge (division of Kaupthing Singer & Friedlander)	ING Direct[H]	Online savings bank

المصدر:

List of bankrupt or acquired banks during the financial crisis of 2007–2008 ,
http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_bankrupt_or_acquired_banks_during_the_subprime_mortgage_crisis

ماهية الإفلاس والفشل المالي :

الفشل المالي Financial Failure هي تلك الحالة المالية المرادفة لحالة العسر المالي الحقيقي أو القانوني Legal Insolvency ، والتي تعنى عدم القدرة على مواجهة وسداد الالتزامات المستحقة للغير بكامل قيمتها حيث تكون الأصول أقل من قيمتها الحقيقية من قيمة الخصوم [1] ، وهنالك مفاهيم متعددة للتعثر [2] من وجهات نظر متنوعة (فهناك المفهوم الفني للتعثر ، المفهوم القانوني للتعثر ، المفهوم الاقتصادي ، المفهوم المصرفي) .

- **فالمفهوم الفني** : ويعنى عدم قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته الجارية قصيرة الأجل ، أي أن المشروع يعتبر متعثراً عندما لا يستطيع توليد فائض نقدي من خلال النشاط الذي يمارسه بالشكل الذي يكفى لمواجهة أعباء والتزامات هذا النشاط ، ومن ثم تخفيض القدرة الذاتية للمشروع على سداد التزاماته الجارية .
- **المفهوم القانوني** : ينشأ العسر المالي بالمعنى الالتزامات القصيرة/والطويلة الأجل نتيجة تحقيق المشروع لخسائر متتابعة تؤثر على رأس مال المشروع وتجعله مورداً ضعيفاً لا يقدر المشروع على استرداده مع عجزه عن الوفاء بقيمة الالتزامات التعاقدية مع الغير .
- **المفهوم الاقتصادي** : من وجهة النظر الاقتصادية فإنه يقصد بالمشروعات المتعثرة تلك التي لا يكفى دخلها (الإيرادات) لتغطية النفقات (المصروفات) ، كما يعنى أيضاً تلك المشروعات التي يقل فيها معدل العائد على الاستثمارات بتكلفتها الدفترية عن تكلفة رأس المال . والمشروع متعثراً إذا لم يتمكن من مقابلة التزاماته المستحقة على الرغم من زيادة أصوله عن خصومه وهو ما يعرف بأزمة السيولة سواء في الأجل القصير أو الأجل الطويل .
- **المفهوم المصرفي** : (الديون المتعثرة) وهى التسهيلات الائتمانية بكافة أنواعها التي حصل عليها العميل من البنك ولم يقم بسدادها في مواعيد استحقاقها ، ولذا يتحول الدين من

---

(1) د.نبيل عبد السلام شاكر ، " الإدارة المالية ـ الفشل المالي للمشروعات " ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، بدون ناشر ، القاهرة ، 1994 ، ص 10 .

(2) د.عبد المنعم على راضى ، " مشكلة الديون المتعثرة وأساليب " ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، بدون ناشر ، القاهرة 2003 ـ ص ص 2 – 3 .

التسهيلات الائتمانية الجارية إلى أرصدة مدينة راكدة ، فالديون المتعثرة هي تلك الديون التي لا تدر عائداً . فالفشل القانون أو المالي قد يأخذ شكلين[1] ، الشكل الأول حالة عدم كفاية السيولة illiquidity ويقصد به عدم قدرة الشركة على سداد الديون والفوائد المستحقة الدفع ، فالشكل الثاني حالة الإعسار المالي Insolvency ويقصد به زيادة الالتزامات المستحقة للغير من قيمة أصول الشركة .

وأخيراً في ضوء المخاطر والمخالفات المصرفية والتحديات التي تلوح في الأفق ، فهنالك ظاهرة واضحة تجلت وهى ظاهرة الديون المتعثرة والتي تعانى منها المؤسسات المالية بصفة عامة والبنوك العربية بصفة خاصة ، فتلك الظاهرة انتشرت في العديد من البنوك الدول العربية (مصر ، لبنان ، الأردن ..) ، وتلك المشكلة انعكست على تعثر تلك البنوك مثل تعثر بنك "إنترا" والذي أعلن توقفه عن الدفع[2] ، وقد انهار البنك المذكور ، ومثل أيضاً تعثر عدة بنوك في جمهورية مصر العربية (بنك المهندس ، بنك التجاريون ، المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية ، بنك النيل ، المصري المتحد، وبنك القاهرة) ، وقد اتجهت الحكومة المصرية إلى عدم افلاس أو تصفية أي بنك من البنوك العاملة في البيئة المحلية ، وتجلى دور البنك المركزي المصري في معالجة تعثر تلك البنوك بالاتجاه إلى دمج بعضها في احد البنوك الكبرى مثل دمج بنك المهندس في البنك الأهلي المصري ، ودمج بنك القاهرة في بنك مصر ، ودمج كل من (بنك النيل وبنك المصري المتحد ، والمصرف الإسلامي الدول في المصرف المتحد) ومنح البعض قروض مساندة للنهوض بها .

السمات الرئيسية للبنوك المتعثرة[3] :

تتصف البنوك المتعثرة بسمات هامة هي :

* عدم كفاية مخصص القروض والالتزامات العرضية المنتظمة وغير المنتظمة لمقابلة

---

(1) أ .السيد عبد اللطيف ، " الفشل المالي لشركات القطاع العام " ، الأهرام الاقتصادي ، القاهرة ، العدد 68 ، أكتوبر 1993 ، ص ص 5 – 7 .

(2) اتحاد المصارف العربية ، " المصارف المتعثرة ووسائل المعالجة " ، بيروت ، لبنان ، سنة 1992 ، ص 62 .

(3) اتحاد المصارف العربية ، سنة 1992 ، مرجع سبق ذكره ، ص 65.

الالتزامات والأهداف التي كون من أجلها ، وكذا عدم كفاية مخصص المطالبات المحتملة لمقابلة الالتزامات التي قد تنشأ على بعض البنوك من المنازعات مع الغير ومطالبات مصلحة الضرائب .

* مخالفة تلك البنوك للضوابط والتعليمات الصادرة من البنوك المركزية المسجلة لديها ولاسيما التعليمات الخاصة بتوازن العملات وضوابط منح الائتمان وعدم كفاية رأس المال (وفقاً لاتفاقية بازل 1) ، تجاوز الحدود القصوى لتركز توظيفات البنوك في الخارج ، تجاوز الحدود القصوى للمديونية للخارج والضمانات المقدمة عن تمويل يؤدى في الخارج ، تجاوز الحدود القصوى للقيمة التسليفية والضمانات المقدمة مقابل التمويل والتسهيلات الائتمانية ، وتجاوز ومخالفة القواعد الخاصة بالحد الأقصى للسندات التي يسمح لكل بنك إصدارها أو ضمانها ، تجاوز الحدود القصوى للتوظيف لدى العميل الواحد والإطراف المرتبطة به والأطراف المرتبطة بالبنك .
* تجاوز بعض العملاء في تلك البنوك الحدود المصرح بها لهم والضمانات المقدمة منهم .
* عدم الالتزام بالشروط والضوابط التي تشملها الموافقات الائتمانية الصادرة لبعض العملاء والسماح باستخدام هذه التسهيلات قبل استيفاء الشروط والضوابط المقررة .
* استمرار العمل في تلك البنوك لعملائها بموافقات انتهت مدة صلاحيتها دون تجديدها .
* عدم التزام تلك البنوك بضرورة المواءمة بين إجمالي القروض والتسهيلات المصرح بها للعملائها وبين حجم مواردهم المالية المستمرة في أنشطتهم .
* قيام تلك البنوك بمنح تسهيلات جديدة لبعض العملاء بغرض تغطية تجاوزات قائمة .
* معاناة تلك البنوك من ظاهرة التركز (مخاطر التركز) ، وهى تركز جانب كبير من الائتمان الممنوح لعدد محدود من العملاء .
* عدم التزام تلك البنوك بإجراء استعلامات دورية عن بعض العملاء .
* عدم قيام تلك البنوك بإعادة تقييم الأصول التي ملكيتها للبنوك وفاء لديونها .
* تضمنت إيرادات تلك البنوك فوائد وعمولات عن مديونيات غير منتظمة .
* انخفاض نسبة تغطية عائد القروض والأرصدة لدى البنوك لتكلفة الودائع والاقتراض .
* تضمنت الأصول الثابته لبعض البنوك أصول لم تسجل بعد باسمها .

* أن إدارة البنوك المتعثرة إدارة لا تتسم بالكفاءة فهي إدارة تقليدية جامدة لا تواكب العلم والتطور ، فالخوف كل الخوف من إدارة جاهلة أو سيئة الصيت تؤدى إلى تدمير البنك .
* عدم التزام تلك البنوك بالإفصاح المالي عن كافة المعلومات المالية في ضوء القواعد والضوابط الصادرة عن البنوك المركزية والمعايير الدولية للمحاسبة مع أحداث تضليل أو إيهام بمعلومات غير صحيحة (تقارير مالية غير قانونية) والتي تقود متخذي القرارات لاتخاذ قراراتهم وينعكس ذلك على تصرفاتهم ، فقيمة تلك المعلومات ينبع من أن تكون متاحة وأكثر تفصيلاً وأكثر صحة ومتاحة في الوقت الصحيح وأن تكون أيضاً أخذاً في الاعتبار العائد منها [1] .
* من أهم السمات للبنوك المتعثرة أن محفظة القروض لديها رديئة ، ومحفظة الأوراق المالية غير مدرة ولا تدار بأسلوب علمي[2]، ولا يتم استخدام الفكر الإداري الحديث في الإدارة للاستثمارات ، الموارد البشرية ، المشتريات ، التسهيلات الائتمانية وغيرها من العمليات الأخرى .
* عدم قيام مراقبي حسابات البنوك المتعثرة ببذل العناية الواجبة في إبداء آراء فنيه محايدة عن الاستمرارية لتلك البنوك وعدم إبداء آراء فنية متحفظة والتنويه عن الخسائر المتلاحقة لتلك البنوك وتأثيرها على استمراريتها في تقارير مراقبي الحسابات لمساهمي تلك البنوك .
* أن البنوك المتعثرة تعانى من نظم رقابة داخلية ضعيفة أو فيها ثغرات متعددة تنعكس على الأداء وتنعكس على ازدياد المخالفات أو البيئة المشجعة على الجريمة الاقتصادية كالرشوة أو الفساد الإداري.

---

(1) T. lucey " Management Accounting " , Aldine House, Adine place, London, 4 th edition, 1996, p p 81-82

(2) لمزيد عن الإدارة العلمية للاستثمارات يرجى الرجوع إلى :-

Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Mar cus, " Essential of Investments ", Richard D. Irwin, I N C, 1992, P P 31 – 36.

المبحث الثاني
أسباب الأزمة المالية

مقدمة

إن الأنظمة الاقتصادية في العالم نوعين (الشيوعية والرأسمالية) ، وعلماء الاقتصاد قد تنبئوا من قبل بانهيار النظام الشيوعي مع سقوط الاتحاد السوفيتي وانتهاء الحرب الباردة ؛ ويرجع أهم سبب لانهيار إلى أن النظام الشيوعي يقوم على أسس ودعائم ومفاهيم ومبادئ تتنافى مع الإنسانية و تتعارض مع فطرته وسجيته ومع أحكام ومبادئ الأديان السماوية وأهمها الدين الخاتم (الشريعة الإسلامية).

كما تنبأ العديد من رواد النظام الاقتصادي الرأسمالي بانهياره؛ لأنه يقوم على مفاهيم ومبادئ تتعارض مع سنن الله ومع القيم والأخلاق، كما أنه يقوم على الاحتكار والفوائد الربوية (نظام فوائد القروض والائتمان) التي يرونها أشر شر على وجه الأرض، حيث تقود إلى عبادة المال وسيطرة أصحاب القروض (المقرضون) على المقترضين، وتسلب حرياتهم وأعمالهم وديارهم وتسبب آثارا اجتماعية واقتصادية خطيرة.

ويمكن تبويب أهم أسباب ظهور تلك المشكلة والأزمة إلى الآتي :

أولا: الأسباب المباشرة:

وتشمل (الانقياد في الاستثمار في الأدوات المالية المبتكرة _ المشتقات_ ، التوريق والتمويل العقاري ، عدم تطبيق نظام ومبادئ الحوكمة التي يتشدقون بها في أمريكا وأوربا، عدم الإفصاح والشفافية في التقارير المالية ، تقارير الاختيال الإداري، أنشطة التجزئة المصرفية ، المضاربات ، الاستثمارات الوهمية، عدم استخدام الأسلوب الإداري المناسب في الإدارة ، عدم الوفاء بمتطلبات معيار كفاية رأس المال ،).

- **يقصد بالأسباب المباشرة** :هي تلك الأسباب التي ترتبط ارتباط وثيق ومباشر بخصائص وسمات النظام الرأسمالي (الرأسمالية الغربية)، ذلك النظام القائم على الاحتكار وحب الذات والفردية وعدم النظر إلى فئات المجتمع الكادحة ، القائم على تحقيق اعلي الإرباح دون النظر إلى أي ضوابط ، وبالتالي انقسم المجتمع إلى نوعين ، النوع الأول رجال

الإعمال والرأسماليين يو الطبقة الحكمة والنوع الثاني الطبقة الكادحة والعمال ، وبالتالي عدم وجود طبقة وسطى تتحقق التوازن بين النوعين، النظام الرأسمالي المتوحش يقوم على المضاربات وتحقيق أقصى الإرباح بهدف تعظيم ربحية المؤسسة دون النظر إلى أية اعتبارات أخلاقية واجتماعية .

النظام الرأسمالي حينما ظهر كان يحمل في طياته بذور الفشل لأنه يقوم على مفاهيم ومبادئ تتعارض مع سنن الله ومع القيم والأخلاق، كما أنه يقوم على الاحتكار والفوائد التربوية (نظام فوائد القروض والائتمان) التي يرونها أشر شر على وجه الأرض.

- **ومن أهم الأسباب المباشرة الاتجاه في الاستثمار** إلى شراء الأسهم والسندات وعمل المضاربات حيث أوضحت إحدى الدراسات[1] أن الاستثمارات في الأسهم والسندات يعتبر أكثر مجالات الاستثمار العالمية جاذبية ، إلا أن التطور الذي لحق بصناعة الاستثمار في الأوراق المالية المستحدثة أبرزها ما يطلق عليه الأدوات المالية المشتقة أو المشتقات المالية Financial derivatives وقد نشأت هذه المشتقات كأداة لإدارة مخاطر الاستثمار وتطور استخدامها بحيث أصبحت الآن بجانب كونها أدوات لإدارة وتغطية المخاطر من أهم أدوات الاستثمار ، ولكن لم تحقق تلك الأدوات أهدافها وعلى النقيض أدت إلى انهيار بنوك عالمية مثل بنك سوستيه جنرال بسبب المضاربات غير المحسوبة في المشتقات المالية .

حيث تبلغ حصة القروض لإجمالي الأصول المالية في ألمانيا مثلا 40٪ ، واليابان 36٪ وذلك يعبر عن أهمية أسواق المال.

وسيتم شرح ماهية المشتقات والابتكارات المالية ثم التمويل العقاري بالشرح والتفصيل كما يلي :

(1) الانقياد للاستثمار في الأدوات المالية المبتكرة :

ويقصد بالأدوات المالية المبتكرة يرى باحث[2] أن " هي أدوات مالية تشتق قيمتها من

(1) Arlette, C.,W. Gary & J. Barry: "The Decision on Derivatives", Journal of Accountancy, VOL. 186, No. 1998, PP 24 – 25.

(2) Perry, E. "Accounting for Derivatives", IRWIN, Chicago, 1998, PP.3-28.

أدوات مالية أساسية كعقود الأسهم ، عقود قروض السندات ، عقود بيع أو شراء السلع أو غيرها ، وتلك الأدوات تستخدم في حماية المنشآت من مخاطر التقلبات التي يمكن أن تتعرض لها في مجال أسعار صرف العملات الأجنبية وأسعار الفائدة[1] .

وفى دراسة أخرى[2] توضح أن "المشتقات هي أية عقود تؤدى في آن واحد إلى نشوء أصل مالي لمنشأة ما ومطلوب مالي أو أداة ملكية لمنشأة أخرى ، حيث يؤدى ذلك إلى تحويل المخاطر المرتبطة بالأدوات المالية الأساسية للغير دون أن تمتد عملية التبادل للأداة المالية الأساسية التي نتجت عنها هذه المخاطر . ويضيف باحث أخر[3] أن الأدوات المشتقة "بأنها عبارة عن عقود مالية Financial Contracts تتعلق بفقرات خارج الميزانية (Off – Balance Sheet Items) وتتحدد قيمتها بقيم واحد أو أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها (Under Lying Assets or Indexes)".

ولقد أوضح المعيار المحاسبي الدولي رقم 32 (IAS32) أن "الأدوات المالية تشتمل على الأدوات المالية الأولية (التقليدية) مثل المدينون والدائنون وأدوات حق الملكية، كما تشمل أيضاً الأدوات المالية المشتقة عنها مثل حقوق الخيار المالية ، والعقود الآجلة، وعقود المبادلة ، حيث تنشئ هذه الأدوات المالية المشتقة حقوقاً وتعهدات يكون آثارها تحويل لواحد أو أكثر من المخاطر المالية المتأصلة في الأداة المالية الأولية بين الأطراف المعنية بها[4] ".

وقد عرف المعيار المحاسبي الدولي رقم 39 [5] (IAS39, Par 10) الأداة المشتقة "إنها أداة

---

(1) Belk, P.A., & M. glaun: "The management of foreign Exchange Risk in UK Multinationals, A Empirical Investigation", Accounting and Business Research, winter, 1990.

نقلاً عن د. عبدالعزيز السيد مصطفى ، سنة 1996 ، مرجع سبق ذكره ، ص 335.

(2) Ronald, Ma & Cecilia Lambert: "In Praise's Razor: Acritique of the Decomposition Approach in IAS 32 to Accounting for Convertible debt "Accounting and Business Research, VOL. 28, No. 2, Spring 1998, P. 145.

(3) د. عدنان الهندى ، "الهندسة المالية وأهميتها للصناعة المصرفية العربية" إتحاد المصارف العربية ، سنة 1996 ، ص 15.

(4) "المعايير المحاسبية الدولية" من منشورات المجمع العربي للمحاسبين القانونيين ، سنة 1999 ، ص 581.

(5) International Accounting Standards Committee, "International Accounting Standards", London, U.K, IASC, 2001, P 1171.

مالية تتغير قيمتها تبعاً للتغير في سعر فائدة محدد أو سعر ورقة مالية أو سعر سلعة معينة أو سعر صرف إحدى العملات أو أحد مؤشرات الأسعار أو أي متغير مماثل ، كما أنها لا تتطلب استثمار مبدئي أو قد تتطلب استثمار مبدئي قليل إذا ما قورنت بالعقود الأخرى التي لها نفس الاستجابة للتغيرات في ظروف السوق ، كما أنها تسوى أو تسدد في تاريخ مستقبلي" .

وقد عرف المعيار المحاسبي الأمريكي رقم 133(FAS133, Par 609)[1] الأداة المشتقة بطريقة تفصيلية استناداً على طريق تحديد خصائصها الرئيسية على أنها أية أداة مالية أو عقد أخر تتوافر فيه الخصائص أو الشروط الثلاث الآتية :

1- أن يكون للأداة متغير ضمني وقيمة أسمية أو أكثر أو شروط دفع أو كليهما ، وتستخدم في تحديد قيمة التسوية وكيفية التسوية أو سداد أية أداة مالية لها قيمة أسمية عادة عن طريق التفاعل بين كل من المتغير الضمني والقيمة الأسمية . كما توضح شروط الدفع طريقة تسوية واضحة أو قابلة للتحديد تحدث في حالة سلوك المتغير الضمني سلوكاً معنياً .

2- ألا يتطلب الاستحواذ على الأداة صافي استثمار مبدئي أو أن يتطلب استثمار صافي مبدئي يقل عن صافي الاستثمار الذي يمكن أن يكون مطلوباً للحصول على عقود أخرى يتوقع أن يكون لها نفس الاستجابة للتغيرات في العوامل السوقية .

3- أن تتطلب شروط الأداة أو تسمح بصافي تسوية ، أو يمكن تسويتها بسهولة بوسائل خارجة عن نطاق العقد ، أو أن تنص على تسليم أصل يكون الطرف الذي يتسلمه في وضع لا يختلف كثيراً عن وضع التسوية الصافية .

---

(1) Financial Accounting Standards Board, "Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activites", statement financial accounting No. 133, Nor walk, Ct: Fasb, 1981.

نقلاً عن :

د. مصطفى أحمد الشامي "المحاسبة والإفصاح عن أنشطة الاحتماء من المخاطر طبقاً للمعايير المحاسبية المعاصرة" المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية ، كلية التجارة ، جامعة حلوان ، العدد الثاني ، سنة 1998 ، ص 216 .

ويمكن القول أن المشتقات هي بناء متكامل من الأدوات أو الوسائل المالية ذات قيمة أساسية تستخدم في تنفيذ استراتيجيات إدارة المخاطر المالية ، وتعبر نتائجها عن مدى تكامل قدرات مستخدميها .

أنواع الأدوات المالية المبتكرة[1]:

4- تضم المشتقات مجموعة واسعة من العقود المالية التي تتنوع وفق طبيعتها Structure ومخاطرها وآجالها وكذلك تتنوع تبعاً لدرجة تعقيدها وهى أساسية أو وسطية أو هجنية وتشتمل هذه المشتقات على :

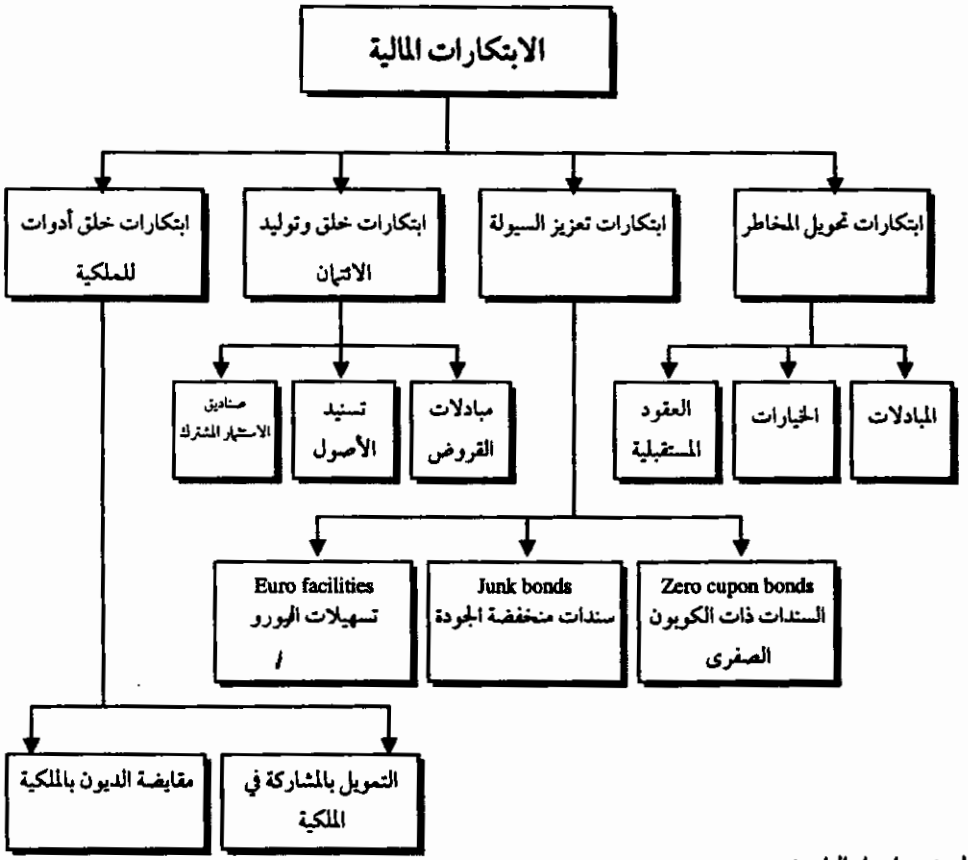
5- العقود الأجلة Forwards والعقود المستقبلية Futures وعقود المبادلة Swaps وعقود الخيارات Options أو مزيج من اثنين من هذه العقود وهو ما يسمى بمشتقات المشتقات[2] Derivatives on derivatives مثل عقود المبادلة الخيارية Swoption و/ أو عقود السقف والقاعدة معاً Coller .

6- ويمكن تصنيف الابتكارات المالية وفقاً لخصائصها ووظائفها الرئيسية[3] كما في الشكل التوضيحي رقم (1).

(1) Tarrow, Robert & steart turbull; "Derivative securities", South Western college publishing, cineinat, ohio, 1996, pp. 48 – 51 .

(2) Herz, H., " Accounting for " Free standing " Interest Rate, Commodity and Currency Derivatives Futures forwards, Swaps and options". Irwin, Chicago, 1998, P. 214 .

(3) Philip Molynewx, " Banking " , Macmillan Education Ltd, London, 1991, PP 34-36.



المصدر : إعداد الباحث

وسوف يتناول الباحث الأدوات المالية المشتقة بالدراسة والتحليل من حيث (ماهيتها، أهدافها ، أنواعها وخصائص كل نوع) .

ماهية المشتقات :

هي أدوات استثمارية جديدة ومتنوعة ، وسميت بهذا الاسم لأنها " مشتقة من أدوات استثمارية تقليدية كالأسهم والسندات ، كما أنها تعتمد في قيمتها على أسعار هذه الأدوات ، والأدوات المشتقة تعد عقوداً مالية ، تتعلق بعمليات خارج الميزانية (Out Of Balance) ولاسيما للبنوك"[1]، فالمشتقات تتعلق بمنتجات أو سلع حقيقية ، أو أوراق مالية كالأسهم

(1) " أوراق بنك مصر البحثية ، المشتقات المالية كأدوات حديثة في أسواق المال العالمية ، بنك مصر ، مركز البحوث، العدد 3 ، سنة 1998 ، ص 2 .

والسندات أو عملات أجنبية أو معادن نفيسة أو مؤشرات مالية معينة مثل مؤشرات الأسهم والسندات وسعر الصرف أو أسعار الفائدة[1] ، وتضم المشتقات مجموعة من العقود المالية التي تتنوع وفق طبيعتها ومخاطرها وآجالها التي تتراوح بين الثلاثين يوماً والثلاثين عاماً أو أكثر ، وأن هذه الأدوات ترتبط بعلاقة طردية مع درجة تعقد طبيعتها لكونها أساسية أو بسيطة[2].

ومن التعريف السابق يتضح أهم خصائص المشتقات كما يلي[3] :

1- ترتبط العقود المالية للمشتقات بـ (سعر فائدة محدد ، سعر ورقة مالية ، سعر سلعة، سعر صرف أجنبي ، مؤشر أسعار أو معدلات ، ترتيب "تقييم" ائتماني ، مؤشر ائتماني، متغير مشابه) .

2- 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 ... إلخ).

3- يتم تسوية العقود المالية للمشتقات في تاريخ مستقبلي .

4- لا تتطلب العقود المالية للمشتقات عادة استثمارات مبدئية .

5- تستخدم العقود المالية للمشتقات للتحوط ضد مخاطر التغيرات المتوقعة في أسعار تلك الأصول.

6- تتيح العقود المالية للمشتقات تحديد أو تثبيت سعر السلعة أو الصرف أو الفائدة أو الورقة المالية محل التعاقد في الوقت الحاضر لتسليمها أو تبادلها بهذا السعر في المستقبل.

وهذه الخصائص تؤثر بشكل كبير في كافة الجوانب المتعلقة بالمعالجة المحاسبية لهذه المشتقات.

أهداف استخدام المشتقات : يمكن تقسيم تلك الأهداف إلى :

(أ) أهداف رئيسية . **(ب) أهداف فرعية .**

---

(1) د. أسامة محمد محي الدين عوض ، د. منحه محمد عزت إبراهيم ، محاسبة البنوك طبقاً لمعايير المحاسبة الدولية، مطابع الولاء ، سنة 1997 ، ص 321 .

(2) د. فالح عبد الكريم الشخلي ، " معالجة المشتقات المالية في مجالات ميزان المدفوعات ، مجلة إتحاد المصارف العربية، العدد 197 ، المجلد السابع عشر ، آيار / مايو ، سنة 1997 ، ص 73 .

(3) د. طارق عبد العال حماد ، أ. سمير محمد الشاهد ، "المحاسبة عن العمليات المصرفية الحديثة " ، اتحاد المصارف العربية، سنة 2000 ، ص 188 .

(أ) الأهداف الرئيسية :

- " التحوط ضد مخاطر التغير المتوقع في أسعار الأصول محل التعاقد أي للتحوط ضد مخاطر التغير في معدلات العائد ، وأسعار الأسهم ، وأسعار الصرف وكذلك أسعار السلع بما في ذلك الذهب"(1).
- استخدام المشتقات في إدارة الموجودات / المطلوبات ، حيث أن البنوك لها حساسية لمخاطر سعر الفائدة وذلك من شأنها تزايد استخدامها كوسيلة لإدارة المخاطر للموجودات / المطلوبات(2).
- " استخدام المشتقات لزيادة السيولة ، حيث أنها تنوب عن الأوراق الأصلية (Proxies). فمثلاً لو كانت الالتزامات للصندوق لأجل سنة. فقد لا يكون بمقدور إدارته شراء سندات الخزينة المتداولة في الأسواق المنظمة لذلك فالحل هو ترتيب مشتقة بخصوصيات معينة يمكن بواسطتها الوفاء من المخاطرة بدقة وبالتالي زيادة أمان المحفظة "(3).
- " تعمل المشتقات كغطاء التأمين من حيث تقليل المخاطر وذلك من خلال توفير الحماية منها(4)". حيث معظم أنظمة التأمين على الودائع تهدف إلى تحقيق هدفين ، أولهما حماية حقوق المودعين وتجنب حدوث ذعر مالي بينهم ، وثانيهما الحفاظ على سلامة المراكز المالية للبنوك وتفادي تعرضها للفشل أو الإعسار المالي(5). وذلك ما تحققه المشتقات.
- " تقليل كل من تكاليف المعاملات في الأسواق ، وتكاليف الأجهزة الرقابية ، إلى جانب

---

(1) أدوات التعامل الحديثة في الأسواق المالية – المشتقات ، البنك المركزي المصري ، المجلة الاقتصادية ، المجلد الخامس والثلاثون، العدد الرابع ، سنة 94/ 95 ، ص 99 .

(2) Derek Younk and Barbara Kavanagh; Using Derivatives for Asset / Liability Management: An Introduction", Bank Accounting and Finance. December- January, 1996 – 1997, PP. 10-13.

(3) Gregory Miffman, Why Investors Need to Understand Derivatives", Global Investors, April, 1996, PP. 10-13.

(4) Peter Badger", The bankers Magazine, May – June, 1995, PP. 32-37.

(5) " التأمين على الودائع " ، بنك مصر ، النشرة الاقتصادية ، السنة السابعة والثلاثون ، العدد الثاني ، 1994 ، ص 50.

معالجة المعوقات الإدارية ، ومجالات عدم الكفاءة. وكذلك توفير أوجه الكفاءة (كما تطرحها نظرية باريتو). أي قدرتها على تجزئة المكونات المختلفة للمخاطرة وفرزها، وتوزيعها على الراغبين والمستعدين لتحمل كل عنصر من عناصرها، وبأدنى تكلفة ممكنة. وهذا ما يؤدي إلى تقليل إجمالي تكاليف تحمل المخاطرة ، وتحسين الكفاءة الاقتصادية للأسواق المالية"[1].

(ب) الأهداف الفرعية[2] :

- استخدام المشتقات بهدف المضاربة والاستفادة من تقلبات أسعار السوق لهذه المشتقات.
- استخدام المشتقات بهدف الاستثمار طويل الأجل المتمثل في الاحتفاظ بهذه المشتقات لفترة زمنية طويلة أو حتى تاريخ استحقاق العقد.
- استخدام المشتقات – من خلال استراتيجية استعمال الخيارات لتوفير "الرافعة المالية" في محفظة البنك الدولية المتوازنة"[3].
- تشجيع الحكومات المحلية لأسواق المشتقات كعنصر جذب لرؤوس الأموال الأجنبية ومثال ذلك سنغافورة وتطور صناعتها المالية بها في ذلك بورصتها Simex[4] .

لم تتحقق تلك الأهداف فحدثت الأزمة في أمريكا وانزلق العالم كله خلفها .

أنواع الأدوات المالية المشتقة[5]:

- عقود الخيارات
- العقود الآجلة
- العقود المستقبلية
- عقود المبادلات

---

(1) " تعليق حول " دراسة جماعة الثلاثين عن المشتقات ، مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، المجلد الثاني ، العدد الثاني، السنة الثانية ، سنة 1994 ، ص 10 .

(2) Herz. H., OPCIT, PP 215 – 216 .

(3) Michael Peltz., Derivatives Derring-Do" Institutional Investor. June – 1995, PP 93-97.

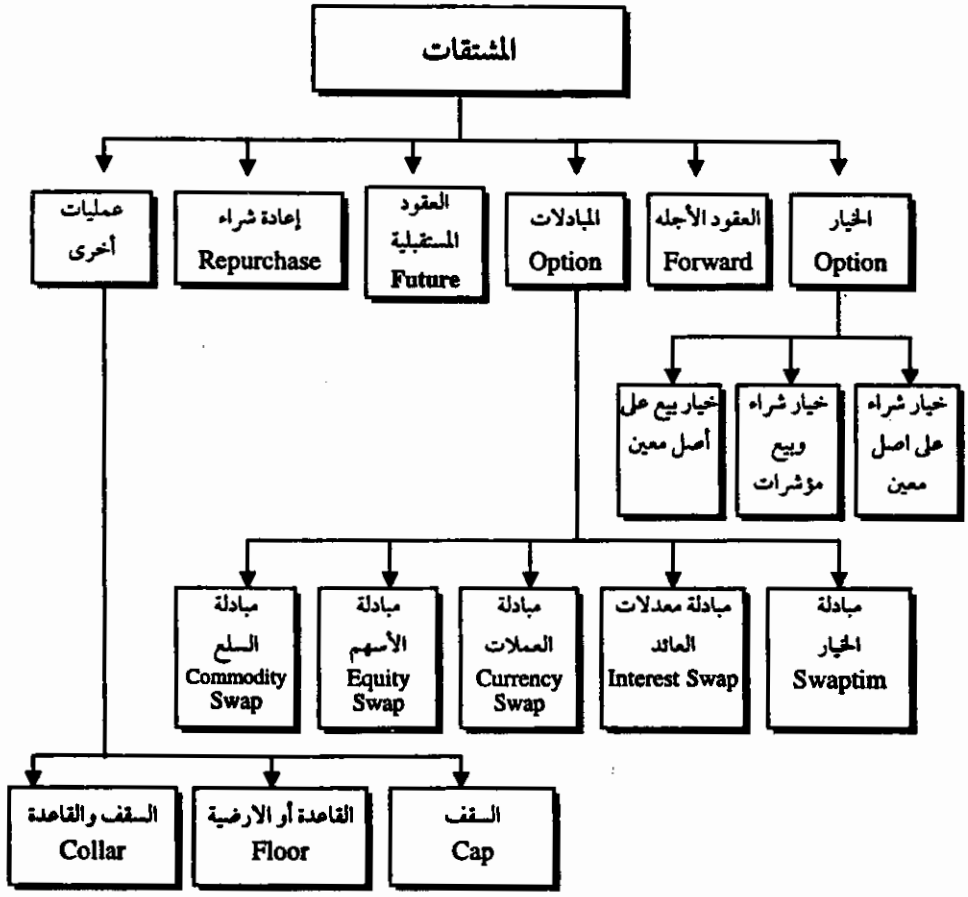
(4) أ. محمد نبيل إبراهيم ، " المشتقات في قفص الاتهام ، مجلة البنوك ، العدد الأول ، (يوليو – سبتمبر) ، سنة 1995، ص 31.

(5) Barry J. Epstein, Addas Ali Mirza; " IAS, Interpretation and application of International Accounting Standards", John Wiley & Sons. Inc 2002 – PP 135 – 136 .

- إعادة الشراء
- أدوات أخرى
- التوريق

أنواع المشتقات المالية :

يمكن توضيح أنواع المشتقات من الشكل التوضيحي رقم (2) التالي :-



المصدر : الأشكال التوضيحية مأخوذة عن " بنك مصر ، أوراق بنك مصر البحثية بعنوان "المشتقات المالية كأدوات حديثة في أسواق المال العالمية" ، العدد 3 ، سنة 1998 ، ص 15 .

ويرى الباحث من الشكل التوضيحي السابق أن المشتقات تضم مجموعة واسعة من العقود المالية التي تتنوع وفقاً لطبيعتها ومخاطرها وآجالها .

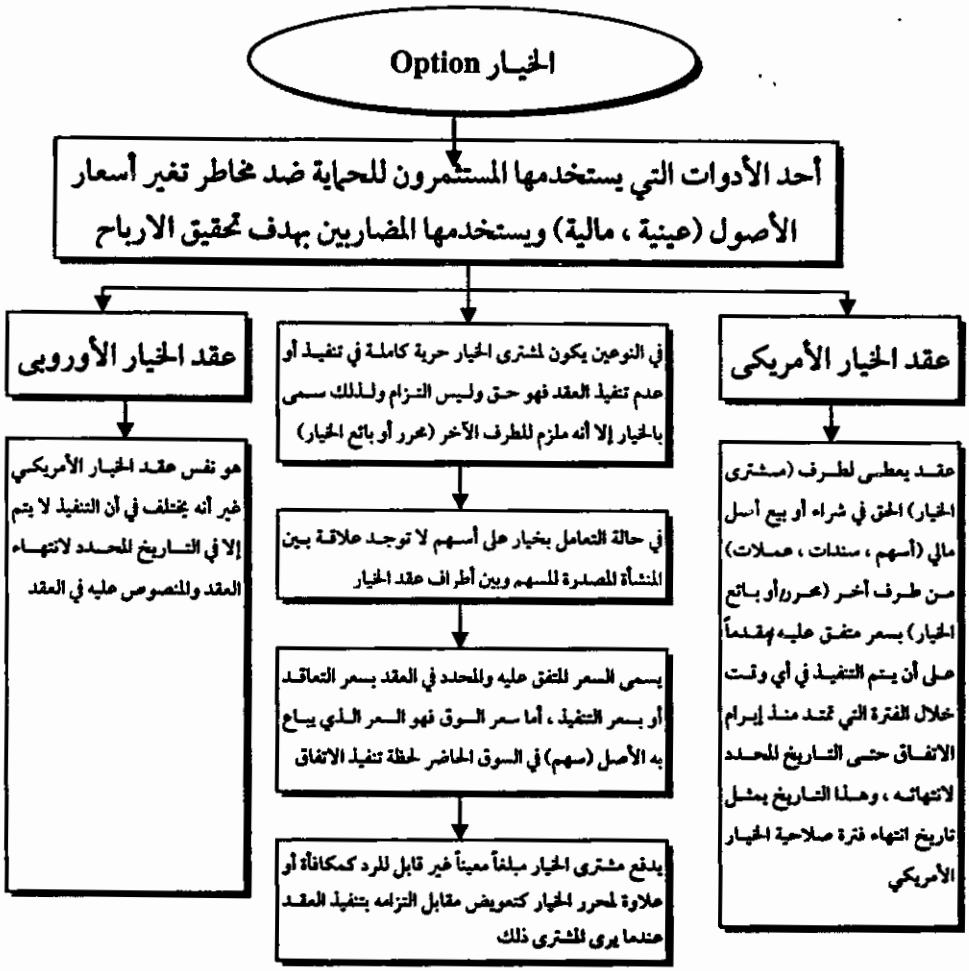
(1) ماهية عقود الخيارات Options[1] :

" هي عقود يحق بموجبها تنفيذ أو عدم تنفيذ عملية ما بيعاً أو شراء لقدر معين من أصل مالي في تاريخ لاحق وبسعر محدد وقت التعاقد ، وذلك نظير دفع علاوة للبائع Premium عند تحديد العقد ، ولا تكون هذه العلاوة قابلة للرد سواء تم تنفيذ العقد "أو لم يتم تنفيذه ، ويلتزم بائع حق الخيار بإيداع هامش (Margin) لدى بيت السمسرة التي يتم التعامل معه في حالة عدم الحيازة الفعلية للأصل محل التعاقد أو في حالة عدم وجود رصيد له لدى بيت السمسرة بما يعادل قيمة تنفيذ الصفقة".

ويوضح الشكل رقم (3) التالي مفهوم عقود الخيار وأنواعه واستخداماته[2].

(1) Don M. Chance, "An Introduction To Derivatives" The Dryden Press, Fourth Edition, 1998, PP 28 – 40 .

(1) د. محمد صالح الحناوي ، "أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية" ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، الطبعة الثانية، سنة 1997 ، ص ص 320 – 321 .



المصدر :

- Wallace A. & D. Smith; Accounting for Options: No Longer An option", The Canadaian Certified General, Accountants Research Foundation 1991, PP. 73 – 85 (بتصرف).
- " أوراق بنك مصر البحثية " ، مرجع سبق ذكره ، ص 17 .

وقد قسمت بعض الدراسات[1] عقود الخيارات إلى ثلاث أنواع :-

1- راجع :

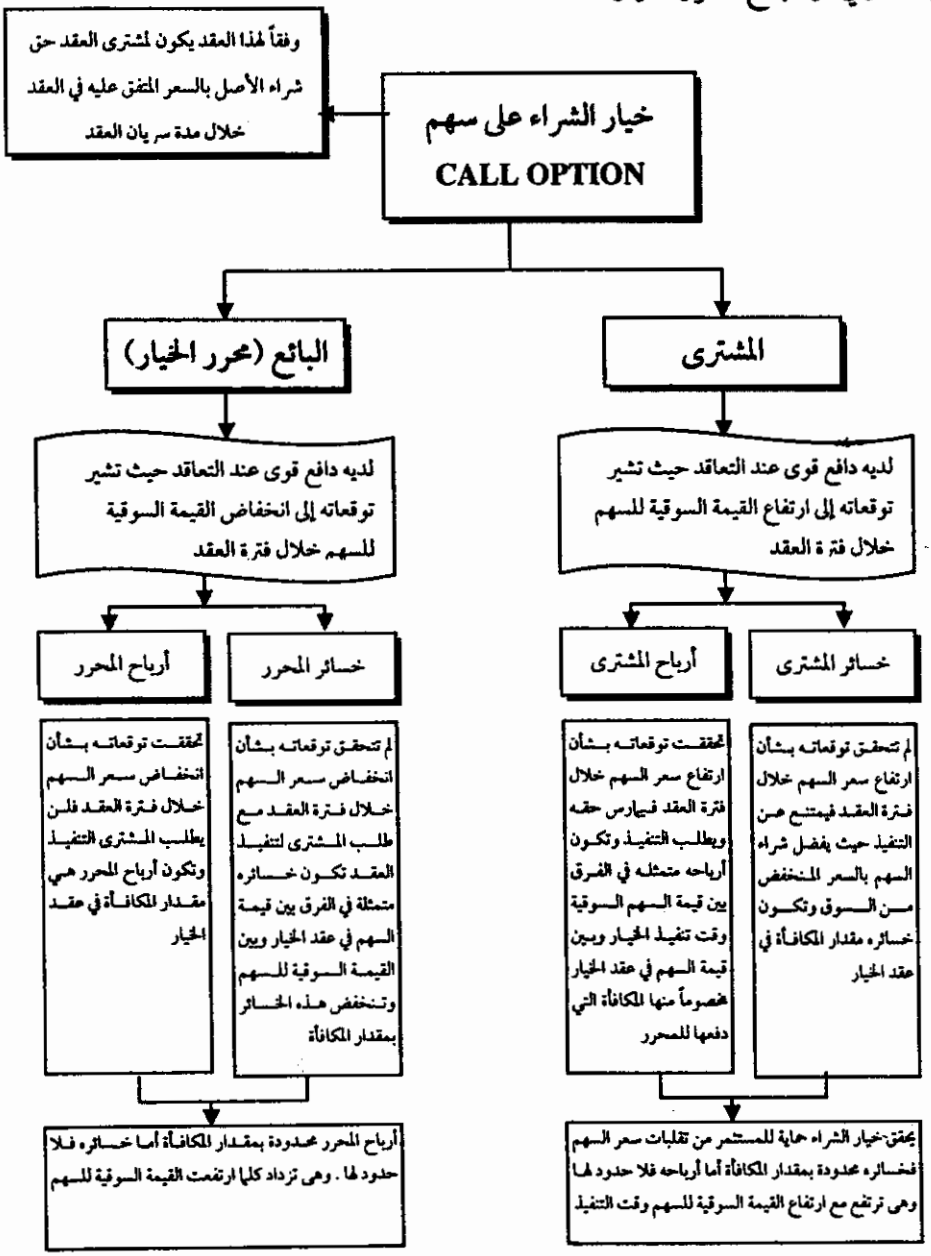
a) Wallace, A. & D. Smith, Op Cit, pp. 90 – 92 .

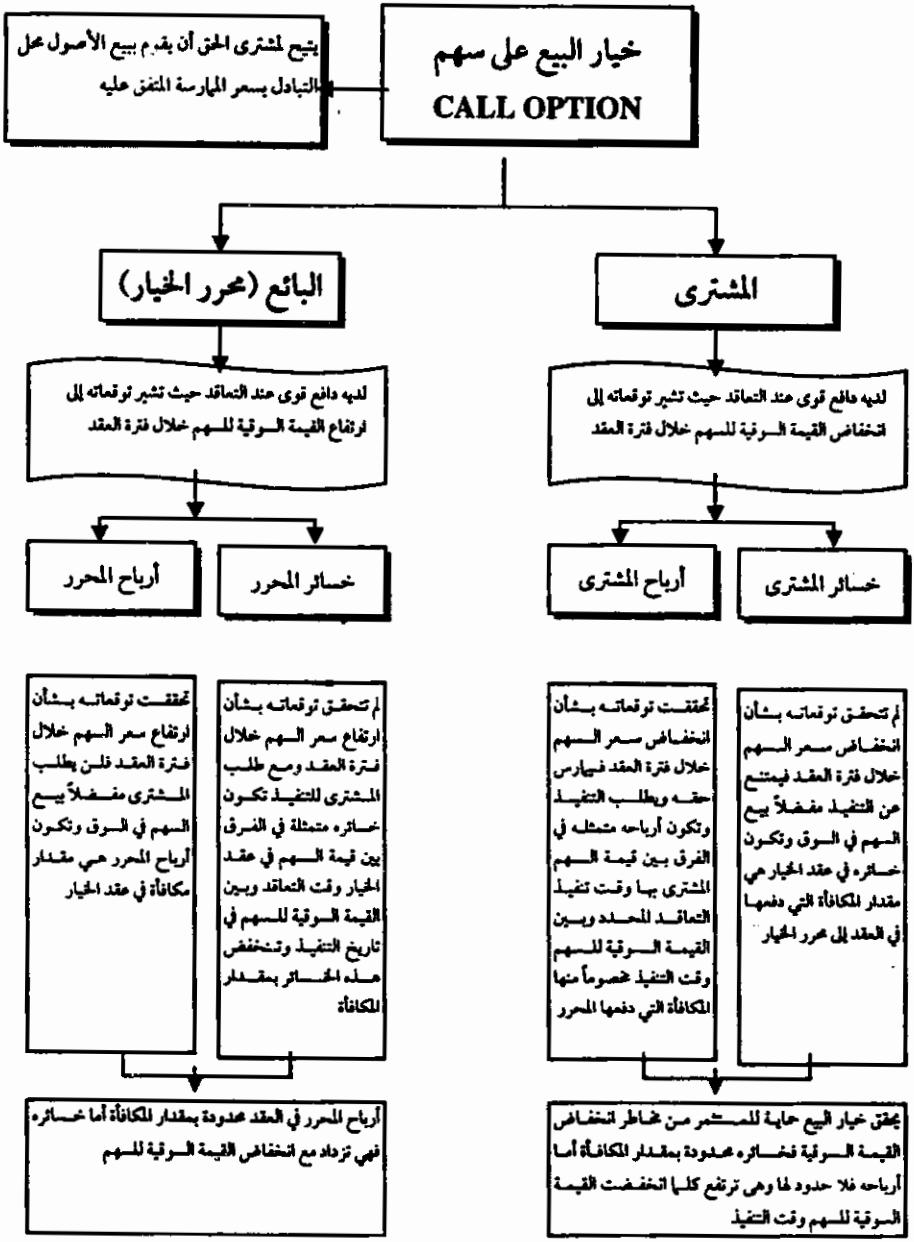
b) J.M Samuols F.M. Wilkes & R.E. Bray Shaw; "Management of Company Finance', Chapman & Hall, Fifth Edition, 1992, pp. 227 - 229

1- عقود خيار الشراء . 2- عقود خيارات البيع .

3- عقود خيار شراء وبيع مؤشرات الأسهم .

ويوضح الشكل رقم (4) التالي احتمالات التعامل لعقد خيار الشراء وخيار البيع لكل من المشتري أو البائع (محرر الخيار) :-





المصدر:

- Wallace, A. & D. Smith; " Accounting for options : No Longer An Option", The Canadian Certified General, Accounting Research Foundation, 1991, PP. 90 - 92 (بتصرف).

- " أوراق بنك مصر البحثية " ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 18 – 21 .
- أ. رياض أسعد ، " الخيارات " ، مجلة المصارف العربية ، العدد 186 ، المجلد السادس عشر ، يونيو ، سنة 1996 ، ص 42 .
- د. طارق عبد العال حماد ، أ. سمير محمد الشاهد ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 191 – 192 .

راجـع :

- Wallace, A. & D. Smith, OPCI, PP. 90 - 92 .
- J. M. Samuels, F.M. Wilkes & R. E. Brays Haw: "Management of Company Finance", Chapman & Hall, Fifth Edition, 1992, PP. 227 – 229 .

ومن الشكل التوضيح السابق يمكن أن نعطي ملخصاً لخيارات الشراء والبيع كما في الجدول التالي رقم (2) :-

جدول رقم (2)

ملخص لخيارات الشراء والبيع

نوع الخيار / العقد	خيار شراء Call = option to buy	خيار بيع Call = option to sell
المشتري أو المالك Buyer or holder	1- حق شراء أسهم في تاريخ التنفيذ . 2- ملزم بدفع مكافأة أو مقابل الحصول على الخيار. 3- تتحقق الأرباح من ارتفاع أسعار السهم. 4- الربح: غير محدد النطاق. 5- الخسارة: محددة النطاق.	1- حق بيع أسهم في تاريخ التنفيذ. 2- ملزم بدفع مكافأة أو مقابل الحصول على الخيار. 3- تتحقق الأرباح من انخفاض أسعار السهم. 4- الربح: غير محدد النطاق. 5- الخسارة: محددة النطاق.
البائع Seller or Writer	1- ملزمة ببيع الأسهم في تاريخ التنفيذ. 2- له الحق في الحصول على المكافأة. 3- تتحقق الأرباح من ثبات أو انخفاض أسعار السهم. 4- الربح : محدد النطاق. 5- الخسارة : غير محدودة.	1- ملزمة ببيع الأسهم في تاريخ التنفيذ. 2- له الحق في الحصول على المكافأة. 3- تتحقق الأرباح من ارتفاع أو ثبات أسعار السهم. 4- الربح : محدد النطاق. 5- الخسارة : غير محدودة.

المصدر : د: عبد الغفار حنفي ، " الاستثمار في الأوراق المالية – أسهم – سندات – وثائق الاستثمار – الخيارات" الدار الجامعية ، الإسكندرية ، سنة 2000 ، ص 490 .

ومن الجدول السابق يرى الباحث أن عمليات عقود الخيار شراء أو بيع هي عمليات قد يترتب عليها أرباح أو خسائر تتوقف على مدى تحقق توقعات أطراف هذه العقود.

(3) عقود خيار شراء وبيع مؤشرات الأسهم[1] :

هي عقود خيارات تبرم على مؤشرات الأسهم ، وكما هو معروف يوجد لكل بورصة أو سوق مالية في البلدان المختلفة أسهم تعطي دلائل على اتجاهات أسعار الأسهم المتداولة فيها، حيث يستخرج المؤشر عادة من عينة مختارة من الأسهم المتداولة في البورصة المعنية، فهي تعطي دلالات متعلقة باتجاهات أسعار الأسهم المتداولة في البورصة خلال فترة معينة سواء كان هذا الاتجاه صعوداً أو هبوطاً ، ويوجد تشابه بين عقود خيارات مؤشرات الأسهم وعقود خيار الأسهم العادية ، فبنود العقود واحدة وإجراءات التنفيذ واحدة ، وعلى الرغم من ذلك يوجد اختلاف بين عقود خيارات الأسهم العادية وعقود خيارات مؤشرات الأسهم حيث لا يوجد تسليم فعلي للأسهم في عقود خيار مؤشرات الأسهم ، بل تتم تسوية هذه العقود على أساس نقدي وفقاً للقيمة السوقية للمؤشر السائد في السوق ، وبالتالي يحصل المستثمر على الفرق بين القيمة السوقية للمؤشر وسعر الممارسة المتفق عليه في العقد إذا كان يحمل عقد خيار شراء مؤشر أسهم ، بينما يحصل المستثمر على الفرق بين سعر الممارسة المتفق عليه في العقد والقيمة السوقية للمؤشر إذا كان يحمل عقد خيار بيع مؤشر أسهم.

وتنقسم عقود خيارات مؤشرات الأسهم إلى قسمين :

(أ) عقود خيار شراء مؤشرات الأسهم . (ب) عقود خيار بيع مؤشرات الأسهم .

ويمكن توضيح مفهوم تلك العقود والأرباح والخسائر المرتبطة بها كما في الشكل التوضيحي رقم (5) :

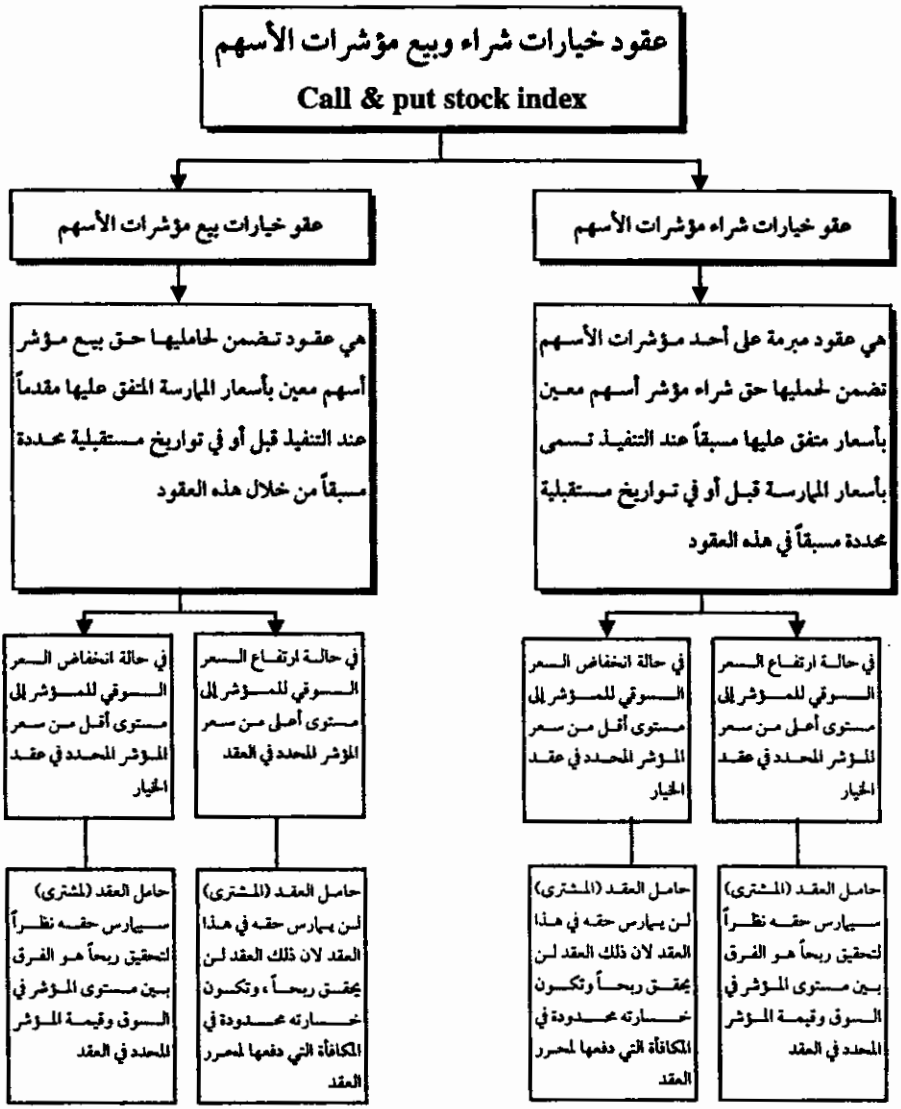
---

(1) راجع :

أ) وجدي نخامرة ، " عقود خيارات مؤشرات الأسهم ، مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، العدد الثالث ، العدد الرابع، ديسمبر ، 1995 ، ص ص 37 – 38 .

ب) د. طارق عبد العال حماد ، "المشتقات المالية (المفاهيم – إدارة المخاطر – المحاسبة)" ، الدار الجامعية ، الإسكندرية، سنة 2001 ، ص ص 98 – 100 .

ج) أوراق بنك مصر البحثية ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 22 – 24 .



المصدر : - إعداد الباحث .

- مجلة المصارف العربية[1] ، " عقود خيارات مؤشرات الأسهم " ، العدد الرابع ، المجلد الثالث ، 1995 ، ص ص 37-39 .

1- راجع :

(أ) وجدي مخامرة ، "عقود خيارات مؤشرات الأسهم" ، مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، المجلد الثالث، العدد الرابع ، ديسمبر 1995 ، ص ص 37 – 38 .

(ب) د. طارق عبد العال حماد ، المشتقات المالية (المفاهيم – إدارة المخاطر – المحاسبة)" ، الدار الجامعية، الإسكندرية ، سنة 2001 ، ص ص 98 – 100 .

خصائص عقود الخيارات :

1- اعتماد عقود الخيار على فكرة الرفع المالي[1] ، " حيث أن المستثمر في سوق الخيار يمكن أن يحقق ذات الأرباح التي يحققها المستثمر في السوق الحاضر ، ولكن حجم الاستثمار في السوق الحاضر يفوق كثيراً حجم الاستثمار في الخيار ، مما يعني أرتفاع معدل العائد على المال المستثمر في سوق الخيار بمراحل تفوق معدل العائد على المال المستثمر في السوق الحاضر ، أما في حالة خسائر حامل الخيار فإنها قد تؤدي برأس المال المستثمر في الخيار بالكامل ، ومن هنا ينطوي الاستثمار في سوق الخيار على درجة عالية من الرفع المالي".

2- التسوية أو التنفيذ : " إن الخيارات لها ميزة إجرائية هي أن عمليات الشراء أو البيع المتصلة بهذه العقود سواء كانت عمليات فورية أو آجلة لا تتطلب تسلم أو تسليم أية أصول فعلية وأن تلك التسويات تتم فقط في شكلها النقدي"[2].

3- أن عقود الخيارات غير خطية بمعنى أن النتائج المترتبة عن تنفيذها قد تؤدي إلى أن يحقق إحدى الطرفين ربحاً فإن الطرف الآخر لا يحقق خسارة مماثلة تماماً على عكس العقود الآجلة التي تعتبر عقوداً خطية .

4- عقود الخيارات عقود محددة تحقق المعرفة الكاملة لمستخدميها سواء لإتمام العقد أو عدم إتمامه .

أنواع استراتيجيات الاستثمار في الخيارات

تنقسم إستراتيجيات الاستثمار في الخيارات إلى[3] :

1- استراتيجيات تقوم على اختيار واحد .

2- استراتيجيات تقوم على تشكيلة من الاختيارات .

---

(1) راجع :

(أ) د. منير إبراهيم هندي ، سنة 1999 ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 571 – 572 .

(ب) بنك مصر ، " أوراق بنك مصر البحثية " ، مرجع سبق ذكره ، ص 24 .

(2) أ. محمد نبيل إبراهيم ، مرجع سبق ذكره ، ص 33 .

(3) د. منير إبراهيم هندي ، " سلسلة الأسواق المالية – الأسواق الحاضرة والمستقبلة ، أسواق الأوراق المالية وأسواق الاختيار وأسواق العقود المستقبلة"، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية ، عمان ، الأردن ، بدون سنة ، ص 269.

3- استراتيجيات الاستثمار في اختيار مؤشر السوق .

4- استراتيجية تأمين المحفظة .

ويمكن تلخيص تلك الاستراتيجيات في الجدول التالي رقم (3)

استراتيجيات تقوم على اختيار واحد	استراتيجيات تقوم على تشكيلة من الاختيارات	استراتيجيات الاستثمار في اختيار مؤشر السوق	استراتيجية تأمين المحفظة
- استخدام الخيارات كوسيلة لتغطية الخطر وللتحوط. - يقوم مغطي المخاطرة بتحويل المخاطر غير المرغوبة إلى المضاربين الذين يرغبون في تحمل هذه المخاطرة. - خيارات الشراء المغطاة Covered Calls وهو عبارة عن شراء أسهم معينة ثم البيع المتزامن لخيار الشراء الآجل لهذه الأسهم، المستثمر يكون مستعداً لبيع تلك الأسهم بسعر ثابت، جاعلاً بذلك المكاسب محدودة إذا ارتفعت أسعار الأسهم في مقابل تخفيف الخسارة، بمقدار مبلغ العلاوة إذا هبطت أسعار الأسهم. - تتوقف تلك الاستراتيجيات على دوافع المشترين ودوافع البائعين (المضاربة ، الحماية). - تنقسم تلك الاستراتيجيات إلى استراتيجيات هجومية أو تراجعية.	- استراتيجية المدي وهي شراء اختيار شراء Buying one option long وبيع اختيار شراء Selling Another option Short في نفس الوقت وعلى نفس السهم . - هناك نوع من الاختلاف بين الاختيارين اختلاف سعر (مدى زمني) - تسمى تلك الاستراتيجية باستراتيجية المراجحة Arbitrage Operation . - تنقسم تلك الاستراتيجية إلى نوعين:- أ) استراتيجية المدى الرأسي Vertical Spread وتسمي استراتيجية مدى السعر Money Spreador price Spread وهي عبارة عن شراء اختيار شراء على سهم ما بتاريخ وبسعر معينين، وبيع اختيار شراء على نفس السهم وبنفس تاريخ التنفيذ ولكن بسعر	- لا تختلف استراتيجيات الاختيار لمؤشرات السوق عن استراتيجيات الاختيار للأسهم الفردية وهي تشمل على :- * استراتيجيات التغطية. * استراتيجيات توليد الدخل * استراتيجيات تحسين السوق - تتوقف تلك الاستراتيجيات على التوقع (ارتفاع الأسعار وانخفاض الأسعار). - في حالة توقع ارتفاع الأسعار هناك ثلاث بدائل:- أ) شراء عقد لاختيار شراء بسعر تنفيذ أقل أو أعلى من السعر الحالي. ب) بناء استراتيجية مدى سعر Price Spread . ج) بناء استراتيجية مدى نسبية Ratio Spread على أساس السعر.	- وتلك الاستراتيجية تهدف إلى حماية محفظة الأوراق المالية ضد مخاطر تعرض قيمتها للانخفاض مع ضمان تحقيق حد أدنى من العائد. - يمكن النظر إلى تأمين المحفظة على أنه اختيار بيع Put option طويل الأجل نسبياً، بمقتضاه يضمن المستثمر بيع مكونات المحفظة عند سعر معين. - هناك صور مختلفة لتأمين المحفظة وهي: أ) توجيه جزء من الموارد المالية المتاحة لشراء اختيارات بيع Put option ثم استخدام ما تبقى من تلك الموارد في استثمار تقليدي . ب) التخصيص الديناميكي للأصول ، أي الموازنة المستمرة بين تشكيلة مكونة من أسهم ، مع إضافة نوع من

استراتيجيات تقوم على اختيار واحد	استراتيجيات تقوم على تشكيلة من الاختيارات	استراتيجيات الاستثمار في اختيار مؤشر السوق	استراتيجية تأمين المحفظة
- خيارات البيع الموفرة للحماية Protective Puts تعني اتخاذ المستثمر مركز طويل في كل من السهم وخيار البيع. - استراتيجيات الاحتفاظ بالسهم في ظل اتجاهات سعرية مختلفة (حالة استقرار الأسعار، حالة اتجاه الأسعار نحو الهبوط، في حالة اتجاه الأسعار نحو الصعود).	مختلف. ب) استراتيجية المدى الأفقي Horizontal Spread تتضمن شراء وتحرير اختيار شراء على نفس السهم وبنفس السعر ولكن بتواريخ تنفيذ مختلفة. - استراتيجية الفراشة Butterfly Spread وهي عبارة عن اختيار شراء واحداً وتحرير (بيع) اختيارين للشراء إما بتاريخ التنفيذ نفسه ولكن بسعر مختلف، أو بالسعر ذاته ولكن بتواريخ تنفيذ مختلفة. - استراتيجية تتضمن اختيارات شراء وبيع وهي تشمل توليفة من اختيار شراء واختيار بيع أو العكس.	- في حالة توقع انخفاض الأسعار وهناك بدائل مختلفة :- أ) شراء عقد واحد لاختيار بيع ولكن بتاريخ وسعر تنفيذ مختلف. ب) بناء استراتيجية مدى سعرية. وتلك الاستراتيجية تعتمد على بناء توليفة اختيارات شراء. أو بناء توليفة اختيارات بيع.	الاستثمارات الخالية من المخاطر ويتوقع أن يتولد عنها عائد يعادل العائد الذي أن يتحقق في ظل تامين المحفظة باستخدام اختيار البيع. لذا يطلق على هذه التشكيلة بالاختيار الصناعي Synthetic option. - وتلك الاستراتيجيات الغرض منها حماية مراكز المحفظة عن طريق توفير عائد أدنى على المحفظة مع توفير فرصة لجني أرباح رأسمالية من بيع الأوراق المالية المصاعدة وهناك طرق عديدة لتأمين المحفظة مثل خيارات الشراء / البيع، العقود المستقبلية.

المصدر :

- د. منير إبراهيم هندي، " سلسلة الأسواق المالية – الأسواق الحاضرة والمستقبلة : أسواق الأوراق المالية وأسواق الاختيار وأسواق العقود المستقبلة "، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، بدون سنة، ص ص 270 – 316 (بتصرف).
- د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، 2001، مرجع سبق ذكره، ص ص 73 – 79.
- د. حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، 1999، مرجع سبق ذكره، ص ص 423 – 467.
- Richard C. Grinold and Richard A. Meese; " Strategic Asset Allocation and International Investing", The Journal portfolio Management, Vol. 27, No. 1, Fall,

2000, PP 53 - 60 .

- J. M. Samules, F.m. Wilkes & R.E. Brayshaw, OPCIT, PP 233 - 234.
- Don M. Chance, OPCITE, PP 41 – 258 (بتصرف).

ويرى الباحث من الجدول السابق أن الاختيارات أسلوب من أساليب الإدارة الاستراتيجية للمخاطر وتوجد أنواع متعددة من تلك الاستراتيجيات يتم استخدامها في غرف المعاملات الدولية Dealing Rooms في البنوك لتجنب والتغطية من مخاطر الاستثمار.

العقود الآجلة :

"هي عقود بين طرفين أساسيين إما لبيع أو لشراء أصل معين وبتاريخ معين في المستقبل، وتستخدم البنوك والمستثمرون هذه العقود لتفادي تعرضها لمخاطر تقلبات أسعار الصرف في مجال الاستثمارات الدولية وتدفقات الإيرادات والنفقات المستقبلية"[1].

خصائص العقود الآجلة :

1- هي عقود ذات طرفين يحتمل حصول أي منهما على مكاسب أو خسائر نتيجة للتغيرات في قيمة المركز المالي المرتبط بتلك العقود[2].

2- العقود الآجلة لا يوجد لها سوق ثانوية يتم فيه شراء أو بيع حق العقد فيها[3].

3- تلك العقود عقود خطية بمعنى أن النتائج المترتبة على تنفيذ تلك العقود في ضوء التغير في قيمة الأصول المتعاقد عليها قد يؤدي إلى تحقيق كسب لطرف يعادل الخسارة التي

---

(1) أ. محمود عبد العزيز ، " الأدوات الجديدة في أسواق المال العربية " ، مجلة البنوك، العدد الثاني ، مايو / يونيو، 1996 ، ص 7 .

(2) Desmond Fitzgerald, " Development of Financial Futures makrkers, the Paribcs derivatives" Hand book, London, 1997, PP. 223 – 27 .

نقلاً عن :

د. إبراهيم عبد الحافظ عبد الهادي ، " الإطار المعلوماتي المعاصر للإفصاح عن الأدوات المالية المشتقة في ضوء المعايير المحاسبية الدولية " ، مجلة الدراسات المالية والتجارية (العلوم الإدارية) ، جامعة القاهرة ، بني سويف ، العدد الأول، 1999 ، ص 149 .

(3) " أوراق بنك مصر البحثية " ، مرجع سبق ذكره ، ص 25 .

تحققت للطرف الآخر تماماً[1].

4- تلك العقود عقود شخصية يتفاوض الطرفان على شروطها بما يتفق وظروف كل منهما ومن ثم فهي لا تتداول في البورصة[2].

5- تلك العقود تمتاز بمرونة في التفاوض على أي شروط مرغوبة من طرفي العقد وبسهولة الاستخدام[3].

6- يتعرض أطراف العقد الآجل لمخاطر الائتمان والتي تنتج عن عدم قدرة أحد طرفي العقد على الوفاء بالتزاماته[4].

تبويب العقود الآجلة :

يتم تبويب عقود الصرف الآجلة حسب الغرض منها إلى نوعين هما[5] :-

1- عقود صرف مؤجلة بغرض التغطية .

2- عقود صرف مؤجلة بغرض المضاربة .

وتختلف المعالجة المحاسبية لكلاً منهما نظراً لاختلاف طبيعة كلاً منهما عن الآخر.

العقود المستقبلية Futures Contracts :

هي "عقود تتيح لأحد أطراف العقد شراء / بيع أصل معين إلى طرف آخر بسعر محدد متفق عليه مسبقاً يسمي بالسعر المستقبلي على أن يتم التسليم أو تنفيذ الاتفاق في تاريخ لاحق هو تاريخ استحقاق العقد"[6].

ويرى أحد الباحثين[7] " أنها التزام تعاقدي نمطي (Standardized) إما لبيع أو لشراء موجود معين ، بسعر معين ، وبتاريخ معين في المستقبل. ويختلف عن العقد الآجل من أنه

---

(1) Don M. Chance, OP Cit, PP 263 – 269 .

(2) البنك المركزي المصري ، المجلة الاقتصادية ، مرجع سبق ذكره ، ص 101 .

(3) د. طارق عبد العال حماد ، سنة 2001 ، مرجع سبق ذكره ، ص 114 .

(4) المرجع السابق ، ص 116 .

(5) د. طارق عبد العال حماد ، أ. سمير محمد الشاهد ، سنة 2000 ، مرجع سبق ذكره ، ص 194 .

(6) د. طارق عبد العال حماد ، أز سمير محمد الشاهد ، سنة 2000 ، مرجع سبق ذكره ، ص 194 .

(7) د. عدنان الهندي ، مرجع سبق ذكره ، ص 17 .

متاح للتداول في البورصة". ويعتبر العقد ملزم لكلا الطرفين وعادة يضمنه بيت التسوية أو المقاصة[1].

استخدامات العقود المالية المستقبلية :

* تستخدم عقود المستقبليات في نقل خطر تغير الأسعار إلى طرف آخر مقابل أجر ، بجانب إمكانية استخدامها في المضاربة[2].
* يمكن استخدامها في تغطية الخطر الناتج عن تقلبات أسعار الفائدة وذلك في حالة قيام الشركة بإصدار سندات بأسعار فائدة متغيرة وفقاً لأسعار الفائدة المنتظر سريانها في السوق[3]، بالإضافة إلى استخدامها في تغطية الخطر المتوقع نتيجة احتمال ارتفاع أسعار الفائدة في حالة رغبة الشركة في الاقتراض مستقبلاً[4].

وفي ضوء ما سبق يمكن للباحث توضيح أوجه الاختلاف بين كل من الخيارات والعقود الآجلة والعقود المستقبلية كما في الجدول التالي رقم (4)[5]

---

(1) ولمزيد من الإيضاح يراجع ...

- أ. رياض أسعد ، " إدارة المشتقات والأدوات المالية (الخيارات ، المبادلات ، العقود الآجلة ، الوفاء) ، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، سنة 1997، ص ص 6–10.
- د. عبد العزيز السيد مصطفى ، سنة 1996 ، مرجع سبق ذكره ، ص 342 .
- Klein, R. & J. Lenderman, " The Derivatives and Synthetics", Handbook, Chicago, 1994, PP 34 – 36.
- Don. M. Chance, OP. CIT, PP 370 – 495 .
- Jack Clark Francis, OP. CIT, PP 751 – 781 .

(2) ، (3) د. عبد العزيز السيد مصطفى ، مرجع سبق ذكره ، ص 342 .

(4) White I., C. Sondhi & D. Fried, " Derivatives and Heading Activities", John Wiley & Sons, Inc, New york, 1999, PP. 217 – 220 .

(5) راجع :

- " أوراق بنك مصر البحثية " ، مرجع سبق ذكره ، ص 36 .
- د. طارق عبد العال حماد ، سنة 2001 ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 112 – 114 .
- د. مصطفى أحمد الشامي ، " المحاسبة والإفصاح عن أنشطة الاحتماء من المخاطر طبقاً للمعايير المحاسبية المعاصرة"، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية ، كلية التجارة ، جامعة حلوان ، العدد الثاني ، سنة

جدول رقم (4)

مقارنة بين كل من عقود الخيارات والعقود الآجلة والعقود المستقبلية

وجه المقارنة	العقود الآجلة	عقود الخيارات	العقود المستقبلية
ماهيتها	هي عقود شخصية إذ أن العلاقة بين الطرفين المتعاقدين شخصية حيث يتفاوض الطرفان على شروطها بما يتفق وظروفهما الشخصية التي قد لا تتفق مع غيرهما.	هي عقود خيارية بالنسبة لمشتري عقد الخيار أي يكون لمشتري الخيار الحق في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه بينما يكون العقد ملزماً لمصدره. وهي نمطية ولا تتم فيها التسوية السعرية على أساس يومي.	هي عقود نمطية إذ أن جميع الشروط عدا السعر والكمية هي شروط ليست محلاً للتفاوض بما يجعلها عقوداً غير شخصية. والعلاقة بين الطرفين المتعاقدين غير مباشرة حيث يتوسط بيت التسوية بين الطرفين بما يضمن حقوق كل منهما.
درجة الالتزام	ليس لها سوق ثانوي الأمر الذي يعني أنه بمجرد إبرام العقد فلا يستطيع أي من الطرفين إلغاؤه (دون خسائر) وبالتالي فهي تنطوي على مخاطرة عدم القدرة على التسليم ومخاطر حدوث تغير في سعر الأصل محل التعاقد في المستقبل.	ليس لها سوق ثانوي.	لها سوق ثانوي فيمكن لأي من الطرفين إقفال مركزه في التاريخ المرغوب.
مدى التعرض للخسارة	تتحدد خسائر الطرفين المتعاقدين وفقاً لتحركات أسعار الأصل محل التعاقد في السوق الحاضر.	تقتصر خسائر مشتري عقد الخيار على قيمة المكافأة المدفوعة فقط ولا يحق لمشتري عقد الخيار استرداد قيمة المكافأة المدفوعة للمحرر (أي للبائع) عند التعاقد	خسائر مشتري العقد المستقبلي قد تمتد لتشمل قيمة العقد بالكامل ولكن يمكن استرداد الهامش المبدئي بالكامل إذا لم يتعرض المشتري للخسارة.

1998 ، ص ص 217 – 218 .

- Jack Clark Francis, OPCIT, PP 676 – 790 .

وجه المقارنة	العقود الآجلة	عقود الخيارات	العقود المستقبلية
		حتى في حالة تنفيذ المشتري لعقد الخيار.	
استخدامها	لا يجد المضاربون مكاناً في سوق العقود الآجلة.	على الرغم من أنها تستخدم كوسيلة للتغطية ضد مخاطر تغيرات أسعار الأصل محل التعاقد إلا أنها تعتبر عقود مضاربة أيضاً من وجهة نظر كل من مشتري عقد الخيار ومحرره (البائع).	يجد المضاربون في سوق العقود المستقبلية الفرصة لتحقيق الأرباح.

ماهية المبادلات Swaps :

هي التزام تعاقدي بين طرفين يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل معين مقابل تدفق أو أصل آخر بالسعر الحالي وبموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد ، على أن يتم تبادل الأصل محل التعاقد في تاريخ لاحق[1].

ويرى البعض[2] أن أنشطة المبادلات Swaps تنطوي بشكل عام على مبادلة مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية أو معدلات الفائدة أو كلاهما بين مقترضين أو أكثر ، وذلك من خلال تحويل تيار من التدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل والذي يتسم بخصائص معينة إلى تيار آخر من التدفقات النقدية في المستقبل بخصائص أخرى مختلفة .

---

(1) راجع :

- Jim, R., " Enron adds Sales to Swaps", Editor & Publisher, Vol. 132, 1999, PP. 42 – 45 .
- مجلة الدراسات المالية ، " المشتقات هي الدواء الشافي المعاصر – وجهة النظر الدولية"، المجلد الثاني، العدد الأول ، سنة 1994 ، ص 16 .

(2) راجع :

- T.H. Donalson, " Credit Risk and Exposure in Secutitization and Transactions", Mac Millan Press Ltd., London, 1989, P. 81.
- Mike Daves & Ron Paterson & Allister Wilson; " Generally Accepted Accounting – Practice in U.K", Ernst & Young, England, 1992, PP 732– 34 .

ويضيف باحث آخر[1] أن المبادلة في صورتها الأكثر عمومية هي عقد يتضمن تبادل لتدفقات نقدية وفقاً لصيغة تعتمد على قيمة أو أكثر من المتغيرات ولذلك لا يوجد حد لعدد أنواع المبادلات المختلفة التي يمكن ابتكارها".

ويتم تصميم عقود المبادلات. بحيث تفي باحتياجات طرفي العقد وبمعرفة أحد الوسطاء ولا يتم تداول هذه العقود في أسواق مالية منظمة[2].

ويؤيد الباحث الرأي القائل أن المبادلات[3] تعتبر محافظ من العقود الآجلة ، فهي سلسلة من التدفقات النقدية في المستقبل تنتج وفقاً لاتفاقيات بناءاً على صيغ مرتبة أو مُعدة مسبقاً.

أهداف المبادلات[4] :

- تغطية عمليات الاستثمار والاقتراض من المخاطر السعرية.
- تخفيض تكلفة التمويل عن طريق توليد قروض مستثمرة بتكلفة اقراضية رخيصة.
- تحقيق معدلات ربحية أعلى في الاستثمارات ، وتدعيم مركز العملات الأجنبية على المستوى القومي.
- تستخدم عقود المبادلة في التحوط من المخاطر المتعلقة بدورة النشاط العادية .

أنواع المبادلات :

هناك أنواع شائعة للمبادلات مثل مبادلات السلع ومبادلات الأسهم ومبادلات العملات والمبادلات الخيارية ، ويوضح الشكل رقم (6) التالي أهم أنواع عقود المبادلات[5] :

---

(3) د. طارق عبد العال حماد ، سنة 2000 ، مرجع سبق ذكره ، ص 250 .

(1) د. مصطفى أحمد الشامي ، مرجع سبق ذكره ، ص 219 .

(2) د. طارق عبد العال حماد ، مرجع سبق ذكره ، ص 229 .

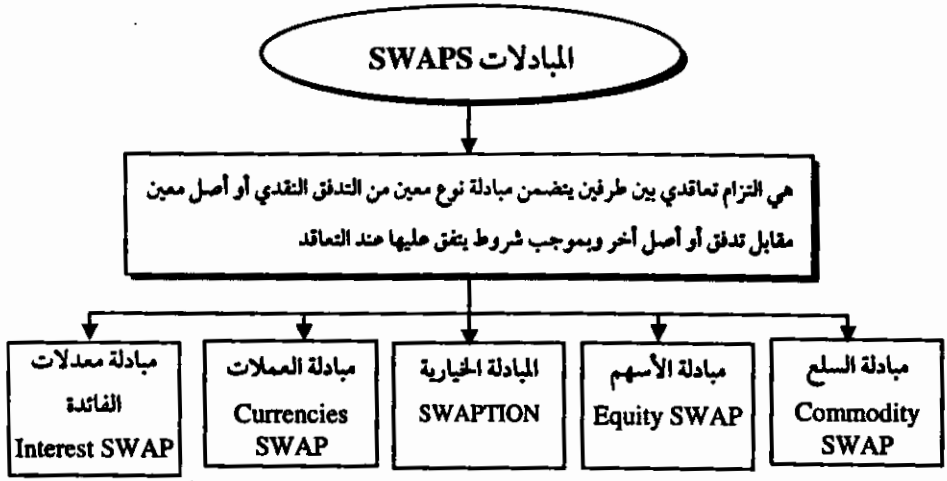
(3) أ. حسن عبد الله ، " إدارة العملات الأجنبية – الأسواق والمخاطر" ، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية – الأردن – سنة 1995 – ص ص 17 – 19 .

(4) راجع :

- Don M. Chance, OPCIT, PP 529 – 613 .

- د. طارق عبد العال حماد ، سمير محمد الشاهد ، سنة 2000 ، مرجع سبق ذكره، ص 197 .

- Klein, R. & J. Lenderman", OPCIT., PP 92 – 97 .



وسوف يتناول الباحث توضيح وشرح مفهوم وماهية كل نوع من أنواع المبادلات كما في الجدول التالي : ويمكن توضيح مفهوم كل نوع من أنواع المبادلات كما في الجدول رقم(5) :

مبادلة السلع	مبادلة الأسهم	المبادلة الخيارية	مبادلة العملات	مبادلات معدلات الفائدة
هي مبادلة يقوم بموجبها أحد الطرفين بالشراء الأني من الطرف الآخر لكمية معينة من السلعة محل التعاقد بالسعر السائد ويتم سداد الثمن فوراً وبيعها في نفس الوقت بيعاً أجلاً بسعر متفق عليه مسبقاً وبحيث يتم السداد على فترات متفق عليها.	هي الاتفاق على المبادلة في تاريخ لاحق لمعدل عائد على سهم معين أو مجموعة من الأسهم بمعدل العائد على سهم أو أصل مالي آخر ومن أمثلة ذلك الاتفاق على أن يدفع المستثمر لطرف آخر في تاريخ لاحق سعر "الليبور" لعملة معينة على مبلغ معين متفق عليه مقابل حصوله على معدل العائد على أسهم بنفس القيمة في بورصة ما مقاساً على أساس معدل الزيادة في الرقم القياسي للمؤشر الخاص بأسعار الأسهم في تلك البورصة.	هي خيار للدخول في مبادلة معينة بتاريخ محدد في المستقبل ، ومثال على ذلك المبادلة الخيارية للفائدة البسيطة.	هي الاتفاق بين طرفين يتضمن عمليتين : عملية شراء / بيع عملة معينة مقابل عملة أخرى على أساس التسليم الأني بين العملتين وعملية بيع/ شراء في تاريخ لاحق على أساس سعر صرف محدد مسبقاً بين العملتين.	هي اتفاق بين طرفين على تبادل معدلات فائدة متغيرة بمعدلات فائدة ثابتة على مبلغ محدد بعملة معينة دون أن يقترن ذلك بالضرورة بتبادل هذا المبلغ.

- أوراق بنك مصر البحثية ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 37 – 40 .

Peter Badger, " Financial Insurance, Interest Rate Risk & Derivative ", The Banker Magazine, May-June 1995. PP. 32-37.

عملية إعادة الشراء : Repurchase Operations (Repo):

وتعني الاتفاق بين طرفين على بيع كمية معينة من الأوراق المالية الحكومية وغير الحكومية (الأذون أو السندات) مع تعهد البائع بإعادة شراء هذه الأوراق بعد فترة محددة بسعر أعلى من سعر البيع المتفق عليه ، وعلى العكس من ذلك قد يتم الاتفاق بين طرفين على شراء المقرض لكمية معينة من السندات على أن يلتزم بإعادة بيعها للمقترض بعد فترة معينة بسعر أعلى من سعر الشراء وهو ما يسمي إعادة الشراء العكسي أو الريبو العكسي[1] وترجع أهمية عمليات إعادة الشراء إلى قيام البنوك المركزية في تنظيم النقود ضبط اتجاهات أسعار الفائدة على المعاملات بين البنوك حيث تستخدمها في امتصاص فائض السيولة لدى البنوك أو ضخ السيولة للسوق حسب ما تقتضيه الظروف[2].

وقد عرف المعيار المحاسبي الدولي رقم 39[3] عمليات إعادة الشراء إنها " اتفاقية لتحويل أصول مالية إلى طرف آخر مقابل نقد أو عوض آخر والتزام متزامن لإعادة امتلاك الموجودات المالية في تاريخ مستقبلي مقابل مبلغ مساوي للنقد أو العوض الآخر الذي تمت مبادلته بالإضافة إلى الفائدة".

كيفية عمل الريبو :

يوضح الشكل رقم (7) عمل الريبو والريبو العكسي في مرحلة بدء العملية وعند الاستحقاق كما يلي :-

---

(1) د. جودة عبد الخالق ، د. كريمة كريم ، " النقود والبنوك " ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، سنة 1992 ، ص ص 200 – 201 .

نقلاً عن : أوراق بنك مصر البحثية ، مرجع سبق ذكره ، ص 41 .

ولمزيد من التفاصيل عن النقود والفوائد والبنوك يمكن الرجوع إلى :

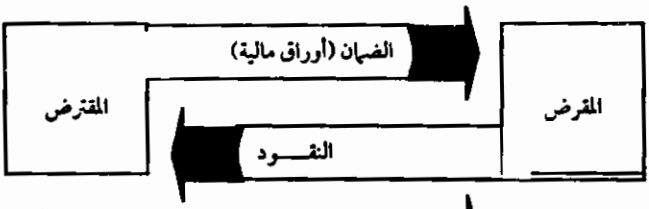
د. عبد الرحمن يسري أحمد ، " النقود والفوائد والبنوك " ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، سنة 2000 ، ص ص 39 – 57 .

(2) د. جودة عبد الخالق ، د. كريمة كريم ، مرجع سبق ذكره .

(3) International Accounting Standards Committee International Accounting Standards, London, 2001, P. 1173.

1- الريبو[1] :

- بدء العملية

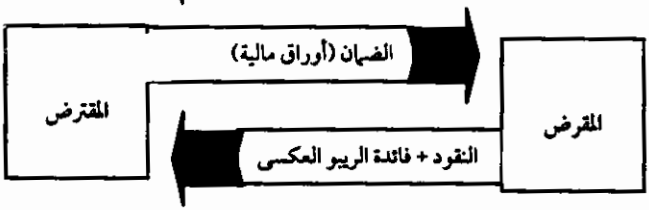


- عند الاستحقاق

2- الريبو العكسى :

- بدء العملية

- عند الاستحقاق



Saloman Brothers, as reported in Financial Times , 5/12/1997 .

أدوات أخرى مرتبطة بالمشتقات :

نتيجة لعدم توافر وسيلة معروفة لدى المقترضين تتيح لهم إدارة مخاطر تغير أسعار الفائدة في الفترات المستقبلية ، قد يواجهون (على الرغم من سلامة الجدوى الاقتصادية) تعثراً نتيجة لاحتمالات ارتفاع تكلفة التمويل بسبب ارتفاع أسعار الفائدة للمدد المستقبلية غير المعروف سعر فائدتها مقدماً ، ولما كان من الأفضل للمقترضين في هذه الحالة البحث عن أدوات تتيح لهم التخطيط مقدماً للحدود القصوى أو الدنيا لتكلفة أسعار الفائدة للمدد المستقبلية، وفي الوقت نفسه يمكن للمقترضين الاستفادة من أي انخفاض عام في مستوى

---

(1) لمزيد من التفاصيل عن الريبو في مصر يرجى الرجوع إلى :

د. محى الدين علم الدين ، الريبو هل يمكن اجراؤها في مصر ، الأهرام الأقتصادى ، العدد 1712 ، 29 أكتوبر 2001 ، ص 60 .

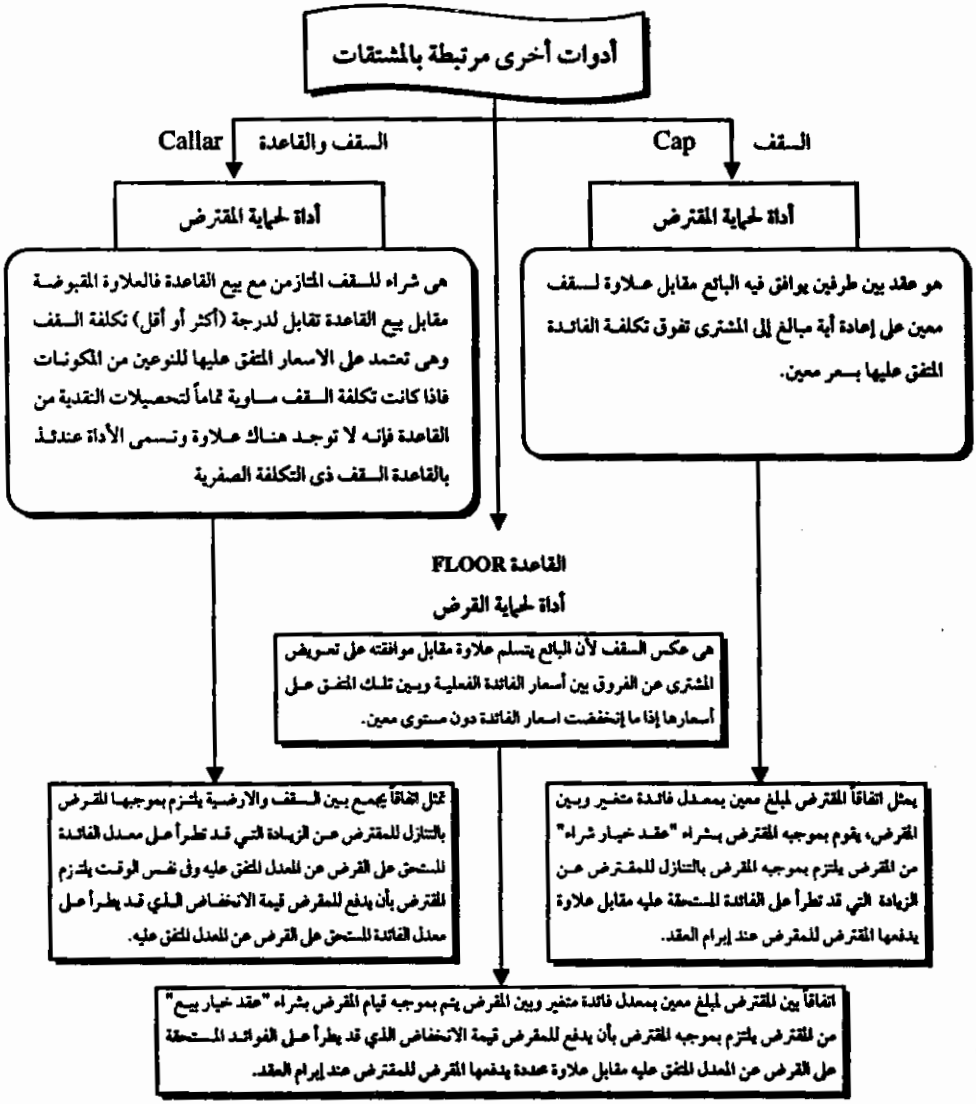
أسعار الفائدة المستقبلية بالمقارنة بمستواها الحالي[1].

ومن هنا تظهر أهمية وجود أداة تتيح إمكانية وضع حدود قصوى أو دنيا لتكلفة الفوائد خلال مدة القرض ، وفيما يلي يتعرض الباحث إلى تلك العقود الأخرى المرتبطة بالمشتقات وذلك كما يوضحها الشكل التوضيحي رقم(8)[2] :

(1) راجع :

- Choi, F. & G. Mueller; " International Accounting" Englwood Cliffs, N.J., 1992, PP. 74 – 76.
- البنك المركزي المصري ، المجلة الاقتصادية ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 104-105.

(2) مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، " التقنيات الحديثة للأدوات المالية الجديدة واستخداماتها في إدارة مخاطر تغير تكلفة التمويل بالعملة الأجنبية نتيجة تقلبات أسعار الفائدة المعومة"، المجلد الثاني، سنة 1994 ، العدد الأول ، ص ص 20 – 21 .



المصدر : أوراق بنك مصر البحثية ، مرجع سبق ذكره ، ص 46 .

أداة لحماية المقترض :

هو عقد بين طرفين يوافق فيه البائع مقابل علاوة لسقف معين على إعادة أية مبالغ إلى المشتري تفوق تكلفة الفائدة المتفق عليها بسعر معين.

أداة لحماية المقرض والمقترض :

هي شراء للسقف المتزامن مع بيع القاعدة فالعلاوة المقبوضة مقابل بيع القاعدة تقابل لدرجة (أكثر أو أقل) تكلفة السقف وهي تعتمد على الأسعار المتفق عليها للنوعين من المكونات فإذا كانت تكلفة السقف مساوية تماماً للتحصيلات النقدية من القاعدة فإنه لا توجد هناك علاوة وتسمي الأداة عندئذ بالقاعدة السقف ذي التكلفة الصفرية.

يمثل اتفاقاً بين المقترض لمبلغ معين بمعدل فائدة متغير وبين المقرض ، يقوم بموجبه المقترض بشراء "عقد خيار شراء" من المقرض يلتزم بموجبه المقرض بالتنازل للمقترض عن الزيادة التي قد تطرأ على الفائدة المستحقة على القرض عن معدل الفائدة المتفق عليه مقابل علاوة يدفعها المقترض للمقرض عند إبرام العقد.

أداة لحماية المقرض

هي عكس السقف لأن البائع يتسلم علاوة مقابل موافقته على تعويض المشتري عن الفروق بين أسعار الفائدة الفعلية وبين تلك المتفق على أسعارُها إذا ما انخفضت أسعار الفائدة دون مستوى معين.

تمثل اتفاقاً يجمع بين السقف والأرضية يلتزم بموجبها المقرض بالتنازل للمقترض عن الزيادة التي قد تطرأ على معدل الفائدة المستحق على القرض عن معدل الفائدة المستحق على القرض عن المعدل المتفق عليه. وفي نفس الوقت يلتزم المقترض بأن يدفع للمقرض قيمة الانخفاض الذي قد يطرأ على معدل الفائدة المستحق على القرض عن المعدل المتفق عليه.

اتفاقاً بين المقترض لمبلغ معين بمعدل فائدة متغير وبين المقرض يتم بموجبه قيام المقرض بشراء "عقد خيار بيع" من المقترض يلتزم بموجبه المقترض بأن يدفع للمقرض قيمة الانخفاض الذي قد يطرأ على الفوائد المستحقة على القرض عن المعدل المتفق عليه مقابل علاوة محددة يدفعها المقرض للمقترض عند إبرام العقد .

(2) الأزمة العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية :

ماهية التوريق (التمويل العقاري) :

كلمة "التوريق" تعريب لمصطلح اقتصادي حديث وهو Securitization الذي يعني :
"جعل الدين المؤجل في ذمة الغير – في الفترة ما بين ثبوته في الذمة وحلول آجلة – صكوكاً

قابلة للتداول في سوق ثانوية"[1].

ويرى أحد الباحثين[2] أن التوريق " تحويل الديون المصرفية غير السائلة إلى أوراق مالية سائلة وقابلة للتداول في أسواق رأس المال".

ويرى آخر[3] أن التوريق " أنه اتفاقية بين منشأة معينة تتولى إجراءات التنظيم ومجموعة من المستثمرين بحيث تتولى هذه الجهة إنشاء وحدة ذات طبيعة خاصة تصدر أوراق مالية ويقوم المستثمرون بشراء تلك الإصدارات ، وبالتالي يكون المستثمرون مشاركين في ملكية هذه الوحدة من خلال ملكية الوثائق الخاصة بها ، وتقوم تلك الوحدة الخاصة باستثمار الأموال المتاحة لها في صور متعددة كالقروض أو اتفاقيات تعامل في العملات أو غير ذلك من مجالات الاستثمار".

ويرى باحث آخر[4] أن التوريق " تحويل القروض إلى أوراق مالية للتداول أي تحويل الديون من المقرض الأساسي إلى مقرضين آخرين".

ويرى آخرون[5] أن التوريق أو التسنيد في أبسط صوره "الحصول على الأموال بالاستناد إلى الديون المصرفية القائمة وذلك عن طريق خلق أصول مالية جديدة " .

ويستوجب توريق الديون قيام البنك المعني بطرح أوراق مالية Securites مقابل مجموعة من الديون التي لديه والمُدرة للدخل كالديون بضمان رهونات على اختلاف أنواعها (عقار ، سيارات ، آلات ..الخ).

---

(1) د. حسن عبد العال ، " سندات الدين وبدائلها الشرعية في البنوك الإسلامية " ، مجلة اتحاد المصارف العربية ، العدد 229 ، المجلد العشرون ، يناير 2000 ، ص ص 70 – 71 .

(2) د. عدنان الهندي ، " التوريق 000 خطوة ضرورية لتطوير القطاع المالي العربي"، مجلة اتحاد المصارف العربية ، العدد 194 ، المجلد السابع عشر ، فبراير ، 1997، ص 5.

(3) د. عاطف محمد العوام ، " المحاسبة عن تحويلات الأصول المالية وأثرها على نتائج الأعمال وعلى التخلص من الخصوم"، دراسة انتقادية لتقرير لجنة معايير المحاسبة المالية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، العدد الثاني ، 1997، ص 247 .

(4) د. عنايات النجار ، " التوريق ومستقبل التمويل العقاري ، البورصة المصرية، 2/ 7/ 2001.

(5) د. عدنان الهندي ، د. خالد أمين عبد الله ، وآخرون ، " التوريق كأداة مالية حديثة"، اتحاد المصارف العربية ، 1995 ، ص 39 .

وفي دراسة أخرى[1] أن التوريق يعني " تحويل الموجودات المالية من المقرض الأصلي إلى الآخرين ، والذي يتم غالباً من خلال "الشركات المالية" أو "الشركات ذات الأغراض الخاصة Special Purpose Companies ".

ويرى باحث آخر[2] أن التوريق يعني تحويل الحقوق المالية المضمونة بالأصول العقارية إلى أوراق مالية".

وقد عرف قانون التمويل العقاري[3] التوريق أنه "عملية تحويل الموجودات المالية إلى أوراق مالية".

وقد عرف المعيار المحاسبي الدولي رقم 39 التوريق[4] أنه "عملية تحويل الموجودات المالية إلى أوراق مالية ".

ومما سبق يرى الباحث أن التوريق " أداة من أدوات الهندسة المالية لمعالجة المديونيات المتعثرة وتشجيع الإقراض العقاري أو بمعنى تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة قابلة للتداول".

أهداف التوريق[5] :

يمكن تقسيم أهداف التوريق إلى أهداف اقتصادية وأهداف رقابية.

---

(1) مجلة اتحاد المصارف العربية ، " توريق الأصول – ابتكار مالي ضروري لعملية تطوير الصناعة المصرفية وأسواق المال العربية"، العدد 194 ، المجلد السابع عشر ، فبراير ، سنة 1997 ، ص 40 .

(2) Raymond E. Perry " Accounting for Secrutizations", Accounting Horizons, September 1993, Vol. 7, No. 3AAA, PP 72 – 73.

(3) فهيمة أحمد ، " تمهيداً لتطبيق قانون التمويل العقاري – إضافة " التوريق " لأنشطة شركات الأوراق المالية " ، العالم اليوم ، 15/ 8/ 2001

(4) International Accounting Standards, OPCIT, P. 1173.

(5) راجع : – د. عدنان الهندي ، د. خالد أمين عبد الله ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 40–44.

– مجلة اتحاد المصارف العربية ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 43 – 45 .

– أ. نجلاء ذكري ، " في الندوة المصرفية العربية عن التوريق"، الأهرام، 26/ 3/ 2002

– Roy A. Chandler and Iwan R. Davies; " Securitization : The Buzzword that means Business", Banking World, (July, 1993) PP. 48 – 49 .

– Suzanne Woolley and Stan Crock; "You can Securitize Virtually Every thing" Business Week, July 20, 1992, PP. 44-45.

(أ) أهداف اقتصادية :

- خفض مخاطر التمويل ويتم ذلك عن طريق قيام التوريق بعزل هذه المخاطر من خلال قيام الممولون Financiers بشراء مجموعة من الديون في قطاع معين للبيع بالتجزئة .
- خفض تكلفة الاقتراض بالتوريق يوفر تمويل أقل تكلفة وبالتالي عائد ومردود أعلى قياساً بطرق التمويل التقليدية.
- مقابلة حاجة المؤسسات المالية والشركات لتحسين ميزانياتها العمومية وربحيتها ، ويتم ذلك من خلال عمليات بيع الديون والتوسع في العمليات خارج الميزانية والتي لا تؤثر على البنود داخل الميزانية وتحقق ربحية أعلى من الأنشطة العادية وكذلك لا تحتاج من الناحية العملية إلى زيادة في مصادر التمويل.
- التوريق يتيح للبنوك والمؤسسات المالية المختلفة إمكانية منح القروض ثم تحريكها واستبعادها من ميزانياتها خلال فترة قصيرة وبالتالي تخليصها من الحاجة إلى تكوين مخصصات للديون المشكوك في تحصيلها.
- مقابلة توجه العديد من الدول في برامج خصخصة هياكل القطاع العام،وذلك من أجل توفير مصادر جديدة لتمويل هذه المشروعات، فقد سمحت تلك الدول لمؤسساتها التي تعاني من عجز مالي مزمن بتحويل تلك القروض إلى سندات دين.
- تأمين استمرار حصول البنك على التدفقات النقدية المطلوبة وكذلك تأمين نسبة معينة من موجوداته على شكل ديون وذلك يتم من خلال تسنيد الديون والذمم المدينة كأسلوب استراتيجي دون أن يستخدم البنك الأسلوب التقليدي في الوساطة المالية والقيام بدلاً عنها بأعمال السمسرة والإسناد مباشرة إلى مجهزي الأموال ومقترضيها.
- مسايرة التبدل الجذري الحاصل منذ الثمانيات في أسلوب التمويل في أسواق المال العالمية ، فقد تم التحول من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية لاسيما السندات ، وهكذا أصبحت القروض المصرفية مجرد "تمويلات جسرية" Bridging Finance مؤقتة إلى حين أن تسمح ظروف السوق المقترض من تأمين احتياجاته التمويلية عبر السندات الدولية.

(ب) أهداف رقابية :

- تعزيز إمكانات البنوك على الوفاء بمتطلبات معايير كفاية رأس المال وفقاً لاتفاقية بازل عام 1998 والمعدلة في مارس 2000، وذلك من خلال التخلص من الأصول غير السائلة وذات الأوزان العالية المخاطر واستبدالها بأصول أخرى سائلة وذات أوزان منخفضة المخاطر ، بمعنى أن التوريق يساعد على إعادة هيكلة المحافظ الاستثمارية للبنوك .
- إتاحة المجال أمام المؤسسات المالية متوسطة الحجم باستخدام التوريق بديلاً عن الحساب الجاري المدين أو الحساب المكشوف أو خط ائتماني وبالتالي تخفيف الضغوط التي قد تنشأ عن تضييق الائتمان في إطار السياسة النقدية للمصارف المركزية.

أهمية التوريق :

يمكن توضيح حجم التوريق من خلال إيضاح حجم الإصدارات الدولية للسندات المستندة إلى الموجودات من الجدول التالي رقم (5) :(القيمة بليون دولار)

السنة	1988	1990	1992	1994	1996	1998
حجم الإصدارات	16	100	190	230	387	484

المصدر : مجلة المصارف العربية ، "بعد أن بات التسنيد يطال كل شيء" – المجلد الثامن عشر ، يونيو 1998 ، ص 84 .

ويرى الباحث من الجدول السابق تزايد وتنامي حجم عمليات التوريق في السوق العالمي ، وذلك لما له من منافع اقتصادية متعددة لذا يلزم الإسراع بإنشاء شركات " توريق الديون" كجزء من تجفيف مخاطر الائتمان في البنوك وذلك بهدف تنشيط دورة السيولة بالأسواق والمساهمة في إنجاح عمليات تعويم عملاء البنوك بعد إعادة تقييم تدفقاتهم النقدية[1].

ومع قيام الرئيس الأمريكي (بوش الابن) بالفوز بانتخابات الرئاسة ، قامت الإدارة الأمريكية بتبسيط شروط القروض العقارية ، مما أدى على المدى البعيد ومع نهاية حكم

(1) أ. محمد بركة ، " المركزي أعطى الضوء الأخضر بتأسيسها – البنك الدولي يقترح على الحكومة الإسراع في إنشاء شركات لـ " توريق الديون " ، العالم اليوم ، 29/ 4/ 2002 .

الرئيس الأمريكي أفلست مؤسسات مالية ضخمة نتيجة عدم قيام نسبة لا تقل عن 10٪ من المقترضين لن يستطيعوا سداد الاقساط ، ومع بداية عام 2009 سيتم طرد سكان تلك المساكن من منازلهم والحصول على تلك المساكن لاستيداء حقوق تلك المؤسسات .

طرق التوريق[1] :

يمكن تحويل الموجودات المالية بواحدة من ثلاث طرق هي :

1) استبدال الدين Novation.
2) التنازل Assignment.
3) المشاركة الجزئية Sub- Participation.

(1) استبدال الدين Novation

هي استبدال الحقوق والالتزامات الأصلية بأخرى جديدة ، فهي الطريق الوحيد التي يتم بموجبه التحويل الحقيقي لكل من الحقوق والالتزامات ، كما أنها الآلية ذاتها التي تستعمل في بيع الذمم المدينة الناتجة عن البطاقات الائتمانية المخصصة لمخازن التجزئة.

(2) التنازل Assignment

وهو الطريق الذي يستخدم في توريق الذمم المدينة الناشئة عن بيع السيارات وما شابهها ، ويتم بموجبها التنازل عن الموجودات للدائنين بينما يواصل المؤجر Hirer في إطار عقد الإيجار والشراء في دفع الأقساط إلى الممول الأصلي الذي يقوم بدوره إما بتحويلها إلى مشتري الذمم المدينة أو تسديدها ضمن سلسلة من الحوالات متفق عليها عند التعاقد على التوريق، ومقابل ذلك يقوم باسترداد المبالغ من المؤجرين. ويكون التنازل على نوعين : ضمن إشعار Notice يوجه إلى المقترض (المدين) أو عدم وجود إشعار ضمن عملية التنازل عن المديونية إلى الغير.

---

(1)- راجع :

- Roy A. Chandler and Iwan R. Davies, OPCIT, P. 49 .
- John B. Caovette, " The Future of Asset Securitization" World of Banking, July-August, 1992, PP. 20 – 21 .

- د. عدنان الهندي ، د. خالد أمين عبد الله ، آخرون ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 44– 45.

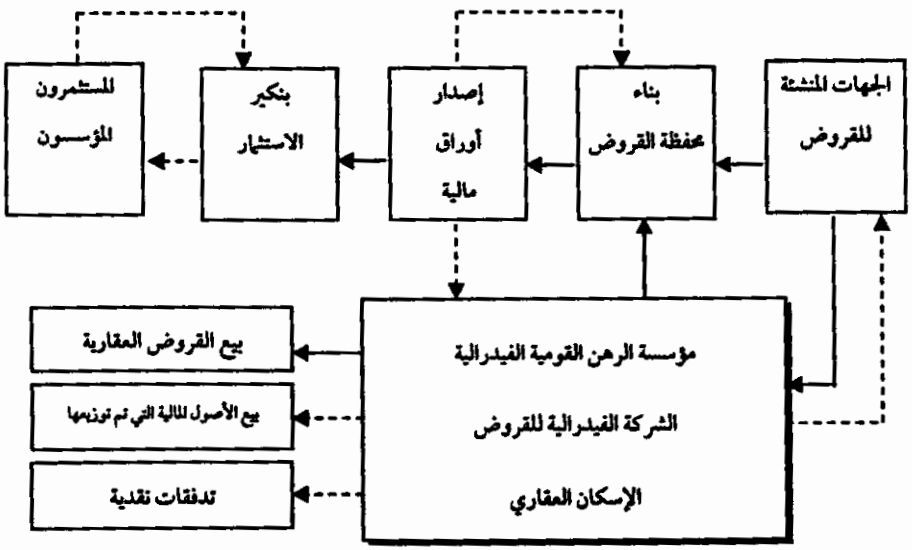
(3) المشاركة الجزئية Sub-Participation

ويتم بيع الذمم المدينة من قبل الدائن الأصلي إلى البنك ، أو إلى بنك قائد متخصص في شراء تلك الذمم وتمويلها Factoring ، وهنا لا يتحمل بائع الدين أي مسئولية فيما لو عجز المدين عن التسديد ، ويتم إعادة إشعار المقترض (المدين) بأن حسابه قد تم بيعه إلى المصرف وعليه التسديد له مباشرة.

ونظراً لانعدام حق الرجوع Recourse فإن على مشتري الدين التأكد من الجدارة الائتمانية للمدين ، وغالباً ما يعطي هذا الحق قبل إتمام عملية "البيع على الحساب" ذاتها ، ويلزم تخصيص مخصص لمواجهة حالات عدم الدفع.

خطوات عملية التوريق والتسويق لقروض الرهن العقاري[1] :

ويمكن توضيح تلك الخطوات من الشكل التوضيحي رقم (8) :



المصدر : د. منير إبراهيم هندي ، 2001 ، مرجع سبق ذكره ، ص 436 .

1- لمزيد من التفاصيل يرجى الرجوع إلى :

(أ) د. منير ابراهيم هندي ، سنة 2001 ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 436 – 447 .

(ب) إتحاد المصارف العربية ، "سوق الرهن العقاري وضروراته في الوطن العربي " ، العدد 193 ، المجلد السابع عشر ، يناير سنة 1997 ، ص ص 69 – 71 .

ويرى الباحث من الشكل السابق أن التوريق قد فشل في الولايات المتحدة الأمريكية نظرا لقيام الرئيس الأمريكي (بوش الابن) بالفوز بانتخابات الرئاسة في بداية حكمه ، قامت إدارته الأمريكية بتبسيط كافة شروط القروض العقارية حتى تم منح قروض إلى إفراد لا تتناسب ولا تتواءم مع دخولهم مع قيمة الإقساط ولا مع برامج السداد الشهرية لهم مما أدى إلى توقفهم عن السداد ، مما أدى على المدى البعيد ومع نهاية حكم الرئيس الأمريكي أفلست مؤسسات مالية ضخمة نتيجة عدم قيام نسبة كبيرة من المقترضين لم ولن يستطيعوا سداد الإقساط المستحقة عليهم، ومع بداية عام 2009 سيتم طرد (المقترضين) سكان تلك المساكن من منازلهم والحصول على تلك المساكن لاستيداء حقوق تلك المؤسسات [1].

وبعبارة أخرى ان ديناميكية تقديم تلك القروض لم تسير وفقا لما خطط لها لغياب الأسلوب العلمي في إدارة تلك القروض والانتظار فترات طويلة ومنح فترات سماح طويلة للمدينين والمقترضين.

(3) عدم الالتزام بمبادئ وأسس نظام الحوكمة[2] :

إن حوكمة الشركات والبنوك تساهم فيها ثلاثة حقول معرفية هي: الاقتصاد، العلوم الإدارية، والقانون. مشيراً إلى أن الولايات المتحدة كانت من الدول السباقة في تقنين حوكمة الشركات، ولعل اشهر بحث في هذا الموضوع في بريطانيا هو تقرير لجنة «ادريان كادبوري» والمنشور عام 1992. الجهات الرقابية والإشرافية على الشركات كالبنوك المركزية وهيئات أسواق المال بدأت منذ فترة في إلزام الشركات الخاضعة لإشرافها بالتقييد بمتطلبات الحوكمة، في حين إن بعض الشركات تذهب ابعد من ذلك حيث إن مثل هذا الالتزام أصبح متطلباً أساسياً للدخول إلى الأسواق العالمية.

---

(1) راجع :

(أ) الوفد ، " تعديلات هامة في قانون التمويل العقاري " ، 18/ 6/ 2001 .

(ب) د. محي الدين علم الدين ، "تصحيحات تشريعية على قانون التمويل العقارى" ، الأهرام الاقتصادى ، العدد 1730 ، 4 مارس 2002 ، ص 39 .

(2) انظر الباب الثانى من الكتاب.

ويجب أن تكون إدارة البنك مقتنعة بأهمية مثل هذه القواعد والضوابط، مما يساعد على تنفيذها. وهذا ما يكشف عن دور كل من مجلس الإدارة بقسميه التنفيذي وغير التنفيذي (الإشرافي)، ولجان المتابعة التي توفر له البيانات اللازمة عن أداء البنك، وإدارات التفتيش داخل الجهاز المصرفي التي تعرض تقاريرها على مجلس الإدارة والمساهمين، الذين يجب أن يقوموا بدورهم في الرقابة على أداء البنك، إلى جانب المساهمة في توفير رؤوس الأموال في حالة حاجة البنك إليها.

(4) عدم الإفصاح والشفافية في التقارير المالية[1]:

ماهية الإفصاح :

الإفصاح المحاسبي هو جوهر النظرية المحاسبية والقاعدة الذهبية التي يجب مراعاتها عند إعداد القوائم المالية ، ومما يؤيد ذلك ما اتجهت إليه معايير المحاسبة الدولية، حيث أصبحت تركز بصفة خاصة على معايير الإفصاح المحاسبي[2] يمكن ان يذكر الباحث منها ما يلي[3]:

1- المعيار الأول : (عرض القوائم المالية) وذلك المعيار يلغى المعيار الدولي رقم (1) "الإفصاح عن السياسات المحاسبية" والمعيار الدولي رقم (5) وموضوعه "المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في القوائم المالية" والمعيار المحاسبي الدولي رقم (13) وموضوعه "عرض الأصول والخصوم المتداولة.

2- المعيار الثالث : القوائم المالية المجمعة .

3- المعيار الثامن : البنود العادية وبنود الفترات السابقة .

---

(1) عادل رزق ، دعائم الاداراة الاستراتيجية للاستثمار ، بيروت ، لبنان ،2006

(2) د. مصطفى شوقى ، "متطلبات الإفصاح المحاسبى لخدمة أهداف التخصصية وسوق رأس المال" ، المؤتمر العلمى الثانى للمحاسبين المصريين ، القاهرة ، إبريل ، سنة 1993 . ص 1 .

(3) لمزيد من التفاصيل يرجى الرجوع على سبيل المثال إلى :-

(أ) د. يحيى محمد أبوطالب ، "عرض وتحليل وتقييم المعايير المحاسبية الدولية الصادرة عن لجنة معايير المحاسبة الدولية" مجلة التكاليف ، العدد الأول ، السنة الرابعة عشر ، سنة 1988 ، ص ص 46 – 47 .

(ب) د. يحيى محمد أبوطالب ، "نظرية المحاسبة في إطار فكرى جديد في ضوء معايير المحاسبة الدولية والمصرية ، مكتبة عين شمس ، القاهرة ، سنة 2000 ، ص ص 140 – 145 .

4- المعيار العاشر : الأحداث الطارئة والأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية .
5- المعيار الثلاثون : الإفصاح بالقوائم المالية للبنوك والمؤسسات المالية المشابهة .
6- المعيار المحاسبى الثانى والثلاثون : الأدوات المالية للإفصاح والعرض .
7- المعيار المحاسبى التاسع والثلاثون : الادوات المالية الاعتراف والقياس الذي ألغى المعيار المحاسبى رقم (25) بالمحاسبة عن الاستثمارات .

وتنبع أهمية المعايير المحاسبية من كونها تحدد المتطلبات والخصائص التي يجب أن تتسم بها المعلومات المحاسبية ، ومن ثم فهي تعد القواعد الأساسية الواجب استخدامها لتقييم نوعية هذه المعلومات[1] .

ونظراً للدور الهام للإفصاح المحاسبي نجد الكثير من الكتاب يتناولون الإفصاح المحاسبي بالتعريف ، ويمكن تقسيم ما قدمه هؤلاء الكتاب إلى اتجاهين هما :

الاتجاه الأول[2] :

ويركز على ضرورة شمول القوائم المالية على كافة المعلومات الضرورية لإعطاء القارئ صورة واضحة ومعبرة عن نتيجة النشاط والمركز المالي للشركة وذلك يسمى الإفصاح الكامل Full Disclosure.

---

(1) Adolf, J.H. Enthoven, "Standarized accounting and economic" Development, Ins.J. geryled, "International accounting and transnational decaisions", Buttew or the and Co., London, 1983, p. 127.

(2) أنظر في ذلك على سبيل المثال :

(أ) د. محمد حسين أحمد حسن "اثر الإفصاح المحاسبى للمخزون السلعى على أسعار الاسهم – دراسة نظرية تطبيقية" المجلة العلمية للتجارة والتمويل محلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد الثانى 1997 ، ص ص 5 – 6 .

(ب) د. محمد شريف توفيق ، "قياس متطلبات العرض والإفصاح العام وتقييم مدى توافرها في التقارير المالية للشركات المساهمة وفى كعيار العرض والإفصاح العام بالمملكة العربية السعودية "مجلة الإدارة العامة ، معهد الإدارة العامة ، الرياض ، العدد السادس ، السنة الثالثة والعشرون ، 1989 ، ص ص 124 – 126 .

c) Donald E. Kieso, Jerry J. Weygandt & Terry D. Wafield; "Intermediate Accounting", Jhon Wiley & sons, Inc, 2000.

الاتجاه الثاني :

ويركز على ضرورة اقتصار التقارير على المعلومات الضرورية أو ذات الأهمية النسبية أي مفهوم الإفصاح الكافي Adequate Disclosure الموجة للمهنيين أو المتخصصين[1] .

وباستعراض الآراء السابقة بشأن تحديد ماهية الإفصاح المحاسبي يلخص الباحث إلى ما يلي :

* تركيز معظم التعاريف على القوائم المالية كمصدر أساسي للإفصاح ، على الرغم من وجود مصادر أخرى للإفصاح مثال ذلك تقرير مجلس الإدارة ، القوائم والكشوف الإضافية[2] .
* وجود اتفاق على أهمية الإفصاح لما يلعبه من دور في توفير بيانات ومعلومات محاسبية تساعد متخذ القرار وهو ما أوجزه أحد الكتاب على النحو التالي[3]:

1- تساعد المعلومات المحاسبية المساهمين في بيان مدى نجاح الإدارة في إدارة الأموال إدارة اقتصادية تهدف إلى تنمية حقوق المساهمين .

2- تساعد المعلومات المنبثقة من التقارير المالية في إظهار مدى كفاءة الإدارة في العمليات الاستثمارية المختلفة للوحدة الاقتصادية .

---

(1) أنظر في ذلك على سبيل المثال :

(أ) د. حسين محمد حسين أبو زيد ، "دراسات في المراجعة" ، الجزء الثاني ، القاهرة ، دار الثقافة العربية ، سنة 1983 ، ص 130.

(ب) أ. مجدى محمد محمود نصار "موقف مراقب الحسابات الخارجي من الإفصاح في ظل تغير مستويات الأسعار ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، سنة 1984، ص 21 .

(2) أنظر في ذلك على سبيل المثال :

- Eldon S. Hendri Ksen and F. Vanbreda, " Acoounting theory", 5 th, ED, Richard D. Irwin, Illinois, 1992, pp. 514 – 523.
- هشام حسن أحمد أبوالنصر "الإفصاح عن معلومات المسئولية الاجتماعية للوحدة الاقتصادية ، في القوائم المالية المنشورة ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، سنة 1992 ، ص 20 – 30 .
- S. Douglas Beest and christopher C. Souther, "Corporate Environmental Reports : The Need for standards and an environmental assurance service", Accounting Horizon, Vol. 13, No. 2 , June 1999, pp. 129 – 130 .

(2) د. الشحات محمد عطوة ، "مدى تطبيق معايير الإفصاح المحاسبى في القوائم المالية لوحدات قطاع الاعمال العام" ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، 1992 ، ص ص 637–638.

3- الاعتماد على المعلومات المحاسبية في رسم الخطط والبرامج للوصول إلى الأهداف المنشودة للوحدة الاقتصادية .

4- تساعد المعلومات المحاسبية في إمداد المستثمرين والدائنين بالمعلومات اللازمة حتى تمكنهم من اتخاذ القرارات الملائمة لأهدافهم .

5- تساعد معلومات قائمة الدخل على بيان جهود الإدارة في مجال خلق الإيرادات ونجاحها في تحقيق الأهداف والربحية خلال مدة معينة ، بالإضافة إلى بيان أثر قرار التمويل والاقتراض على نتيجة الأعمال .

6- تقديم المعلومات الهامة ذات الأثر المالي للجهات المختلفة مثل الضرائب وخلافة.

7- خدمة وإمداد المستخدمين للتقارير بالمعلومات المقارنة وذلك بهدف تقييم قدرة الوحدة الاقتصادية على تحقيق دخل .

8- الاعتماد على المعلومات التي تحتويها القوائم والتقارير المالية في إعداد التنبؤات المالية حتى يمكن استخدامها في إعداد الخطط المستقبلية .

9- تقديم معلومات واضحة عن العمليات والأحداث المالية ، والتي تساعد في تحسين وظيفة التنبؤ .

10- تساعد القوائم المالية في إعداد التقارير الخاصة بالأنشطة للوحدة الاقتصادية ذات الأثر على المجتمع، والتى يمكن أن تقبل القياس أو التحديد أو الوصف ، والتي تشكل ذات أهمية بالنسبة لدور الوحدة الاقتصادية في خدمة ، البيئة المجتمعية التي تتواجد فيها .

ويرى أحد الباحثين[1] "أن الإفصاح هو إعلام متخذي القرارات الاقتصادية بالبيانات والمعلومات المحاسبية لاتخاذ قراراتهم ، سواء على مستوى الوحدة أو على المستوى القومي" .

ويرى البعض[2] "إن الإفصاح يعنى إتباع سياسة الوضوح الكامل وإظهار جميع الحقائق المالية الهامة التي تعتمد عليها الأطراف المهتمة بالمشروع" .

---

(1) د. أحمد ضياء محمد خميس ، "متطلبات الإفصاح المحاسبى وقياس مدى توافرها في قانون شركات قطاع الأعمال العام رقم 203 لسنة 1991 : دراسة تحليلية انتقادية ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، العدد الثانى، سنة 1992 ، ص 1052 .

(2) أ. سمير محمد الشاهد ، د. طارق عبدالعال حماد ، مرجع سبق ذكره ، ص 55 .

وترى باحثة[1] أخرى "أن قيمة المعلومات لا تنبع من نفسها وإنما تنبع من أنها تقود متخذي القرارات لاتخاذ قراراتهم وانعكاس ذلك على تصرفاتهم ، قيمة تلك المعلومات تنبع من أنها يلزم أن تكون متاحة وأكثر تفصيلاً وأكثر صحة وتكون متاحة في التوقيت الصحيح وأيضاً أن تكون أخذاً في الاعتبار العائد منها" .

وقد أوضح أحد الباحثين أن المعلومات المفيدة لاختيار الأوراق المالية وإدارة المحفظة هي أربع مستويات هي[2] :

- معلومات عن الاقتصاد الواسع Economy-wide information .
- معلومات عن السوق المالي Financial market information .
- معلومات عن الصناعة Industry information .
- معلومات عن الشركة نفسها Individual Company Information .

وفى دراسة أخرى[3] أوضحت أن الهدف من القوائم المالية كما وضعته هيئة معايير المحاسبة الدولية IASC لإعداد وعرض القوائم المالية هو تقديم معلومات عن المركز المالي وعن الأداء وعن التغيرات في المركز المالي للمنشأة ليكون مفيداً لأكبر عدد من مستخدمي القوائم المالية عند اتخاذهم القرارات الاقتصادية ، بالإضافة أن تلك الدراسة اقترحت أن الأداء المالي للمنشأة لابد وأن يظهر في قائمة واحدة بدلاً من قائمتين وأن تكون تلك القائمة من ثلاث أقسام مرتبطة (بتتائج أنشطة العمليات وجزء بتتائج أنشطة التمويل وجزء أخير بالمكاسب والخسائر الأخرى) .

ورأى باحث أخر[4] أن المقصود بالعرض والإفصاح العام في الفكر المحاسبي هو الإعلان

---

(1) T. Lucey, "Managemant Accounting", Aldine House, Adine place, London, Dp puplications, 1996, pp. 81 – 82 .

(2) Cheng F. Lee, Joseph E. Finnerty & Donald H. Wort; "Security analysis and portfolio management", Scott, Foresman Little, Brown, higher education, 1990, pp. 14 – 28 .

(3) G4 + 1, "Discussion paper reporting financial performance" August, 1999, Op.Cit, pp. 1 – 2 .

(4) د. محمد حسين أحمد حسن ، "أثر الإفصاح عن السياسة المحاسبية للمخزون السلعي على أسعار الأسهم – دراسة نظرية تطبيقية" ، المجلة العلمية للتجارة والتمويل ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد الثاني ، 1997 ، ص 5 .

عن جميع السياسات المحاسبية التي استندت إليها المنشأة في إعداد التقارير والقوائم المالية ، كذلك الإعلان عن جميع المعلومات والبيانات المحاسبية وغير المحاسبية المكملة لتلك المعلومات ، وذلك بصورة شاملة وعادلة تتلائم مع احتياجات مستخدمي تلك القوائم .

ويعرف Hendri Kson[1] الإفصاح هو عرض للمعلومات المهمة للمستثمرين والدائنين وغيرهم من المستفيدين بطريق تسمح بالتنبؤ بمقدرة المشروع على تحقيق أرباح في المستقبل وقدرته على سداد التزاماته.

ويرى باحث أخر[2] أن الإفصاح يمثل أداة اتصال بين الوحدة الاقتصادية والعالم الخارجي لها ، فهو ينطوي على الإعلان المدروس بطريقة اختيارية أو إجبارية لبعض ما لدى الإدارة من معلومات وبيانات ذات صفة اقتصادية نافعة لأطراف خارجية معينة ذات سلطة وموارد محدودة للوصول إلى مثل هذه المعلومات وذلك باستخدام أدوات معينة وتحقيقاً لأهداف معينة .

ويرى البعض[3] أن الإفصاح الكامل Full Disclosure "يجب أن تحتوى القوائم المالية والايضاحات المتممة لها على الإفصاح المناسب لكل البيانات الضرورية والوثيقة الصلة بالموضوع ، والتي تعبر بعدالة عن مدى الاتساق مع معايير المحاسبة الدولية" .

ومما سبق يخلص الباحث أن جوهر المحاسبة يكمن في الإفصاح الذي يعنى توفير كافة البيانات والمعلومات المحاسبية الضرورية عن نشاط الوحدة الاقتصادية وذلك بهدف مساعدة متخذي القرار على اتخاذ قراراتهم الاقتصادية .

---

(1) Hendri Kson, E., "Accounting Theory", 4th ed., Richard D. Irwin, 1982. p. 504 .

(2) د. فؤاد السيد المليجى ، "مدى كفاية الإفصاح المحاسبى في ضوء معايير المحاسبة المحلية والحوافز الضريبية من وجهة نظر الفاحص الضريبى مع دراسة تطبيقية على صناعة السياحة في مصر" ، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية ، العدد الأول ، المجلد الخامس والثلاثون ، مارس 1998، ص 57 .

(3) أ. سمير محمد الشاهد ، د. طارق عبدالعال حماد ، "المحاسبة عن العمليات المصرفية الحديثة" ، مرجع سبق ذكره ، ص 31.

متطلبات الإفصاح ومشتملاته :

إن من الأهداف الرئيسية للمحاسبة المالية أن بياناتها المالية تفيد كل مهتم بالمنشأة المالية (إدارة – مالك – مستثمر ...) في أن يصنع قراره بشكل يحقق له أحسن استفادة ممكنة[1] ويرى البعض[2] أن متطلبات الإفصاح هي :

(1) السياسات المحاسبية :

فالسياسة Doctrine هي مذهب أو منهج يستطيع محاسب أو مراجع الوحدة المحاسبية . أياً كن نوعها تطبيقها لتبرير بعض الأحداث المالية أو الوقائع التجارية التي تحدث بهذه الوحدة ويكون لها تأثير واضح أما على الحسابات المالية الختامية أو على القيم المالية للأصول بالميزانية أو في التطبيق العملي لبعض النواحي المحاسبية[3] .

فالسياسة المحاسبية تختلف من منشأة إلى أخرى ، ومن وقت إلى أخر ولابد أن نعترف باختلافنا في تطبيق السياسات المحاسبية لذلك لابد من الإفصاح عن السياسات المحاسبية المتبعة عند إعداد القوائم المالية[4] ، وتوجد ثلاثة اعتبارات أو مفاهيم يجب أن تتحكم في اختيار السياسات المحاسبية المناسبة وتقييمها من قبل إدارة المنشأة عند إعدادها للقوائم المالية الختامية وهي[5] :

- الحيطة والحذر .
- الحقيقة أو الجوهر قبل الشكل .
- الأهمية النسبية .

---

(1) أ. صلاح الدين عبد الرحمن فهمي ، "مقارنة معايير المحاسبة الدولية – شرح تحليل . نقد" ، مكتبة الأنجلو المصرية ، الطبعة الاولى ، 2000 ، ص 73 .

(2) أ. سمير محمد الشاهد ، د. طارق عبد العال حماد ، "قواعد إعداد وتصوير القوائم المالية للبنوك وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية" ، سنة 2000 ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 56 – 57 .

(3) د. محمد نصر الهواري ، د. يحيى محمد أبوطالب ، مرجع سبق ذكره، ص ص 373 – 374 .

(4) ، (5) د. يحيى محمد أبوطالب ، "التحليل المالي والمحاسبي في المجال الإداري مع مقدمة في نظرية المحاسبة في ضوء المعايير المحاسبية التي تحكم إعداد القوائم المالية" ، مكتبة عين شمس ، 1998 ، ص 35 .

فالمبادئ المحاسبية المتعارف عليها تتضمن سياسات وطرق محاسبية مختلفة ، وقد أوضحت معايير المحاسبة الدولية هذه الحقيقة بالقول بأنه يعتبر استخدام سياسات محاسبية مختلفة في مجالات متعددة من العوامل التي تؤدى إلى صعوبة تفسير القوائم المالية ، وليست هناك مجموعة معينة بالذات للسياسات المحاسبية المقبولة يمكن الرجوع إليها ، ومن ثم فإن استخدام ما هو متاح من السياسات المحاسبية المختلفة قد يسفر عن قوائم مالية مختلفة عن بعضها البعض لمجموعة واحدة من الأحداث والظروف ، لذلك يكون الإفصاح عن السياسات المحاسبية وثيقة هامة للمعلومات تمكن من تفسير الأرقام الواردة في القوائم المالية وفقاً للسياسات المحاسبية التي أدت إليها[1] .

وبناءاً على الفقرة 20 من المعيار المحاسبي الدولي رقم (1) "عرض القوائم المالية"[2] يلزم على إدارة المنشأة اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية ، بحيث تعد قوائمها المالية وفقاً لكافة المتطلبات المحددة لكل معيار محاسبي دولي تلتزم به بتطبيقه ، وفى حالة ما إذا لم يوجد مطلب محدد ، فيجب على إدارة المنشأة أن تقوُم سياساتها المحاسبية على أساس ضمان أن توفر القوائم المالية المعلومات التي تحقق ما يلي :

أ- أن تكون مناسبة لاحتياجات مستخدمي القوائم المالية في مساعدتهم في اتخاذ القرارات الرشيدة .

ب-أن تظهر بشكل صحيح نتائج أعمال المنشأة ومركزها المالي .

ج- أن تعكس النواحي الاقتصادية لإحداث والعمليات وليس فقط شكلها القانوني .

د- أن تكون محايدة وغير متحيزة .

هـ- أن تكون حذرة .

و- أن تكون كاملة لكل الجوانب المالية .

والمعيار المصري رقم (1) "الإفصاح عن السياسات المحاسبية"[3]

---

(1) أ. سمير محمد الشاهد ، د. طارق عبد العال حماد ، سنة 2000 ، مرجع سبق ذكره ، ص 56 .

(2) د. يحيى محمد أبو طالب ، سنة 2000 ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 152 – 153 .

(3) "قرار وزير الاقتصاد رقم 503 لسنة 1997 بشأن معايير المحاسبة المصرية" ، مرجع سبق ذكره ، ص 13 .

أوضحت الفقرة (8) منه أن على المنشأة أن يتضمن القوائم المالية إفصاحاً واضحاً ومحدداً لجميع السياسات المحاسبية الهامة التي أتبعت في إعدادها .

(2) الأطراف والصفقات الهامة :

يلزم أن تشتمل الإيضاحات المتممة للقوائم المالية على وصف للصفقات الهامة التي أبرمت بين المنشأة وأطراف أخرى ، كذلك العلاقات الهامة بين الشركة وأطراف خارجية أخرى مثل العلاقة بين الشركة القابضة والشركة التابعة[1] .

أو بعبارة يلزم الإفصاح عن الإطراف ذوى العلاقة[2] والتي ينظمها المعيار المحاسبي الدولي رقم (24) "الإفصاح عن الأطراف ذوى العلاقة ، والمعيار المصري رقم (15) المماثل للمعيار الدولي ، فالفقرة رقم 18 من المعيار المصري رقم (15) تلزم المنشآت أن تفصح في القوائم المالية عن المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة (كالمنشآت التي تخضع للرقابة أو التوجيه) ، الشركات الشقيقة ، أعضاء الإدارة العليا) ، وكذلك المعيار المحاسبي المصري الخاص بالمعلومات التي يجب الإفصاح عنها" رقم (3) في الفقرة 16 منه يلزم الإفصاح عن البنود الهامة من الالتزامات والمستحقات الأخرى والمخصصات كل على حده .

(3) الأحداث اللاحقة :

تعرف الأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية بأنها تلك الأحداث التي قد تكون في صالح المنشأة أو غير صالحها والتي تقع بين تاريخ الميزانية وتاريخ اعتماد إصدار القوائم المالية[3] ، ويتناول ذلك المعيار المحاسبي الدولي رقم (10) "الظروف الطارئة والأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية" والمعيار المحاسبي المصري رقم (7) فالفقرات من 23 إلى 32 تتناول موضوع الأحداث اللاحقة[4] .

---

(1) أ. محمد سمير الشاهد ، د. طارق عبد العال حماد ، سنة 2000 ، مرجع سبق ذكره ، ص 56 .

(2) دليل تطبيق المعايير المحاسبية المصرية بالقوائم المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 185 – 187 .

(3)- المرجع السابق ، ص 191 .

(4) لمزيد من التفاصيل يرجى الرجوع إلى "قرار وزير الاقتصاد رقم 503 لسنة 1997 بشأن معايير المحاسبة" ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 119 – 121 .

(4) الشكوك حول استمرار المنشأة :

يتم أعداد القوائم المالية على أساس افتراض استمرار المنشأة ، حيث بناءاً على الفقرة 23 من المعيار المحاسبي الدولي رقم (1) "عرض القوائم المالية"[1] ، يجب على إدارة المنشأة عند إعدادها للقوائم المالية إجراء تقييم لمدى قدرة المنشأة على البقاء كمنشأة مستمرة ، ويجب إعداد القوائم المالية على أساس أن المنشأة مستمرة ما لم تكن هناك نية لتصفية المنشأة أو التوقف عن النشاط أو ليس لديها بديل حقيقي سوى أن تفعل ذلك ، وفى حالة أن المنشأة غير مستمرة يجب الإفصاح عن حالات عدم التأكد وكذلك عندما لا يتم إعداد القوائم المالية على أساس أن المنشأة مستمرة يجب الإفصاح عن هذه الحقيقة وعن الأساس الذي تم بموجبه إعداد القوائم المالية ، وسبب عدم اعتبار أن المنشأة مستمرة .

(5) الالتزامات المحتملة[2] :

وهى تمثل التزامات يحيط بها الكثير من عدم التأكد ، فيما يختص بحدوثها أو مبالغها ، وهى تكون نتيجة للقضايا المرفوعة ضد المنشأة أو المنازعات مع أطراف أخرى ، والتي قد تتطلب تحويل بعض المبالغ مستقبلاً عند تسوية النزاع ، وفى بعض الحالات التي يتأكد فيها بعض الالتزامات أنها تدخل ضمن الدفاتر المحاسبية لتصبح جزءاً رسمياً من القوائم المالية بينما يتم الإفصاح عن الالتزامات المحتملة الأقل تأكيداً في ملاحظات القوائم المالية ، والإفصاح في هذه الحالة يخبر القارئ بالنتائج السلبية المحتملة للأحداث التي وقعت لم تصل إلى الدرجة الموضوعية اللازمة لإدخالها ضمن القوائم المالية .

ومما سبق يمكن القول أن الإفصاح المحاسبي يمثل جوهر النظرية المحاسبية والذي يقضي بضرورة أن تفصح القوائم المالية الختامية عن السياسات والمعلومات المحاسبية والأطراف والصفقات الهامة والأحداث اللاحقة والالتزامات المحتملة وذلك بصورة كاملة وشاملة وواضحة بالإضافة إلى الإيضاحات المتممة لهذه القوائم ، وذلك بهدف تمكين الأطراف المتعاملة مع هذه القوائم المالية من اتخاذ القرارات .

---

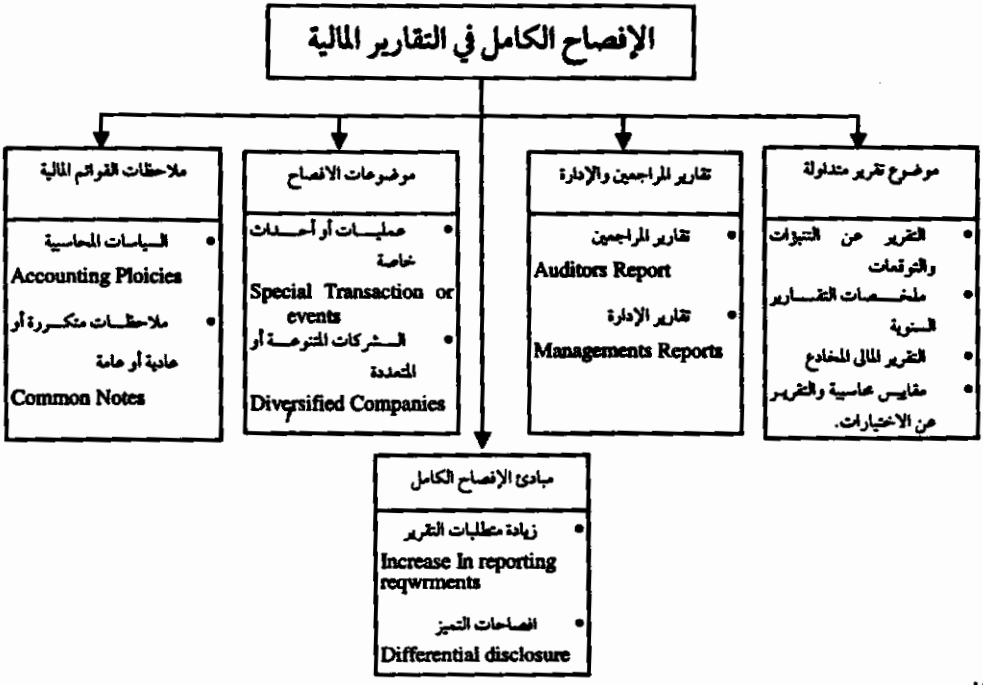
(1) د. يحيى أبوطالب ، سنة 2000 ، مرجع سبق ذكره ، ص 153 .

(2) أ. محمد سمير الشاهد ، د.طارق عبدالعال حماد ، سنة 2000 ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 57–58.

أنواع الإفصاح :

(1) الإفصاح الكامل[1] : Full Disclosure :

يمكن توضيح مفهوم الإفصاح الكامل من الشكل التوضيحي رقم (9) كما يلي :



المصدر :

Donald E. Kieso & Jerry J. Weygand; "Intermediate Accounting", Ninth edition, John Wikey & Sons, Inc 1998, p. 1342.

ومن الشكل التوضيحي المذكور أعلاه يمكن القول أن الإفصاح الكامل هو مشمول القوائم المالية على كافة المعلومات الضرورية لإعطاء مستخدم التقارير صورة واضحة نتيجة أعمال الوحدة الاقتصادية ومركزها المالي .

---

(1) يراجع :

(a) Donald E. Kieso & Jerty J. Weygand; "Intermediate accounting" , 9th ed, John Wiley & Sons, Inc, 1998, pp. 1342 – 1351.

(ب) د. محمد محمود عبدربه محمد ، "دراسات في النظرية المحاسبية – المعايير المحاسبية المصرية ومشكلات التطبيق" ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 40 – 42 .

ويعرف باحث[1] الإفصاح الكامل يعنى إظهار جميع الحقائق الهامة على القوائم المالية ، والتي من شأنها أن تؤثر على ما يتخذه قارئ القوائم المالية من تفسيرات وقرارات ، طالما أن هناك عدداً من الأسس والإجراءات المحاسبية البديلة التي يمكن استخدامها في إعداد القوائم المالية .

ويعرف باحث أخر[2] الإفصاح الكامل بأنه سياسة للشمول أو العلانية التامة ، ومقتضى هذه السياسة اتباع منهج أو مذهب الوضوح الكامل وإظهار جميع الحقائق المالية الهامة عند إعداد وعرض القوائم المالية للوحدات الاقتصادية ، والتي يعتمد عليها أصحاب المصالح المختلفة في الوحدة ويكون لها أثر في حكمهم على مدى تقدم الوحدة الاقتصادية.

ويلاحظ الباحث على المفاهيم السابقة للإفصاح أنها تركز على ضرورة توفير المعلومات لمختلف الإطراف أصحاب المصالح في الوحدة الاقتصادية ، كما أنها تركز على الحقائق الهامة مما يحتاج معها لقياس ، وتحديد الأهمية النسبية للمعلومات المالية قبل عرضها بالقوائم المالية والتقارير المالية ، وأنها تتفاوت بين مفهوم الإفصاح الكامل والإفصاح العادل والكافي .

ويرى أحد الباحثين أنه يلزم أن يرتكز الإفصاح على دعامتين أساسيتين[3] هما :

1- كفاية الإفصاح في القوائم والتقارير المالية .

2- الوفاء باحتياجات مستخدمي المعلومات المحاسبية .

(2) الإفصاح الكافي :

يعنى اشتمال القوائم المالية والتقارير المالية على جميع البيانات والمعلومات والحقائق ذات الأهمية النسبية اللازمة لإعطاء المطلع عليها صورة واضحة وصريحة عن نتيجة أعمال الوحدة الاقتصادية ومركزها المالي[4] .

---

(1) د. منير أحمد سالم ، "المحاسبة الادارية" ، دار النهضة العربية ، بدون تاريخ ، ص 20 .

(2) د. عبدالله بن محمد الفيصل ، "معيار محاسبى مقترح لمكافأة نهاية الخدمة في المملكة العربية السعودية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ، جامعة الاسكندرية ، العدد الأول 2 مارس 1990 ، ص426 .

(3) د. عثمان محمد ياسين ، "الإفصاح عن السيولة في الوحدات الاقتصادية كأحد الاتجاهات المحاسبية المعاصرة" ، مجلة البحوث التجارية المعاصرة ، كلية التجارة بسوهاج ، جامعة أسيوط ، العدد الأول يونيه 1998 ، ص 5 .

(4) د. حسن محمد حسين أبوزيد ، دراسات في المراجعة ، الجزء الثانى ، دار الثقافة العربية ، 1983 ، ص 190 .

ويرى البعض[1] أن "الإفصاح الكافي يقصد به أن كل الحقائق الجوهرية والملائمة التي تتعلق بالحالة المالية ونتائج العمليات للوحدة الاقتصادية ينبغي أن تصل إلى المستخدمين ، ويمكن أن يتم ذلك إما عن طريق القوائم المالية أو الملاحظات الملحقة بها، ومثل هذا الإفصاح سوف يجعل القوائم المالية أكثر فائدة واقل عرضة لسوء الفهم ، كما أن الأحداث الهامة والتي قد تحدث بعد نهاية الفترة المالية وقبل نشر القوائم المالية ، يكون من الضروري الإفصاح عنها" ، وكذلك أمثلة أخرى من المعلومات ينبغي الإفصاح عنها في القوائم المالية وتتضمنها هي :

1- ملخص السياسات المحاسبية المستخدمة في إعداد القوائم المالية .
2- تأثيرات العملة وتغيراتها على السياسة المحاسبية خلال الفترة .
3- أي خسائر عرضية لها تأثير مادي على مركز الشركة المالي .
4- احتياجات تعاقدية سوف تؤثر على التدفقات النقدية في المستقبل ، متضمنة الإعسار والظروف لاتفاقيات الاقتراض وخطط معاشات الموظفين وأي تعهدات لشراء أو بيع الخامات من الأصول .

(3) الإفصاح العادل :

ويعنى الإفصاح العادل كما عرفه المعيار المحاسبي الدولي الأول رقم (1) "عرض القوائم المالية" فقرة رقم (15)[2] ، هو التطبيق الكامل لكل المتطلبات الجوهرية لمعايير المحاسبة الدولية التي تطبقها المنشأة ويتطلب الإفصاح العادل في هذه الحالة ما يلي :

أ- اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية المناسبة وفقاً للفقرة رقم (20) من هذا المعيار .
ب- تقديم المعلومات بما في ذلك السياسات المحاسبية بطريقة تكفل توفير المعلومات المناسبة ذات الثقة التي يسهل فهمها ، وأن تكون قابلة للمقارنة .
ج- تقديم إفصاح إضافي في حالة ما إذا كانت متطلبات معايير المحاسبة الدولية غير كافية ليتمكن مستخدمي القوائم المالية من فهم أحداث أو عمليات معينة لها تأثير على كل من المركز المالي والأداء المالي للمنشأة .

---

(1) Robert F. Meigs, Mary A. Meigs, Mark Bettner and Ray Whittington; Accounting: The basis for business decisions", Mc Graw-Hill, Inc, 1996, p. 604.

(2) د. يحيى محمد أبو طالب ، سنة 2000 ، مرجع سبق ذكره ، ص 151 .

ويمكن تبويب الإفصاح من زاوية مدى الإلزام للإفصاح إلى نوعين :

(1) إفصاح إجباري أو مقنن . (2) إفصاح اختياري أو غير مقنن .

ويمكن توضيح ذلك من الجدول الآتي[1] رقم (4) :

البيان	مؤيد والإفصاح الإجباري	مؤيدو الإفصاح الاختياري
المزايا	♦ أنه ضروري لتحقيق التوزيع الأمثل للموارد المتاحة وكذلك العدالة في توزيع العائد بين الأطراف المختلفة. ♦ تحقيق الثقة في سوق الأوراق المالية مما يشجع المستثمرين على توجيه مدخراتهم لغرض الاستثمارات المتعددة. ♦ تقنين الإفصاح ضروري من خلال المعايير لان ذلك يمثل الحد الأدنى للإفصاح الكافي.	♦ ضروري نظراً للآثار الاقتصادية الضارة للإفصاح الإجباري حيث أنه يؤثر على القدرة التنافسية للشركات. ♦ أن المديرين يكون لديهم الحافز للإفصاح الاختياري الناتج من المصلحة الذاتية نظراً لفصل الملكية عن الإدارة حتى يكون ذلك دليل على نجاح – الإدارة – المستثمرين.
العيوب	♦ ارتفاع تكلفته المباشرة وغير المباشرة فالتكلفة المباشرة هي تكلفة جمع المعلومات ونشرها للأطراف المختلفة. ♦ التكلفة غير المباشرة فهي تمثل في الآثار الضارة على الاقتصاد من خلال التأثير على القدرة التنافسية للشركات التي تقوم بالإفصاح.	♦ ضرورة وجود الحوافز والمحفزات التي تشجع وتحفز المديرين (الإدارة) على الإفصاح الاختياري . ♦ إن الإفصاح الاختياري له آثار سلبية على الشركات والمستثمرين والاقتصاد وتتمثل في عدم إمكانية توزيع امثل للموارد المتاحة.

(1) راجع :

(a) Frederick D.S. Choi, Carol Ann forst & Gary K. Meek; "International Accounting", prentice hall Inc, 1999, pp. 125 – 127.

(b) Mark C. Penno, "information and voluntary disclosure", the Accounting Review, Vol. 72, No. 2, April 1997, pp. 275 – 284.

(ج) د: كمال الدين مصطفى الدهراوي ، "نموذج لحوافز المديرين لتشجيع الإفصاح المحاسبي الاختياري" ، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية ، المجلد الرابع والعشرون ، العدد الأول ، 1987 ، ص 127 – 135 .

ويرى الباحث من الجدول السابق أنه من الأهمية بمكان ضرورة تقنين الإفصاح المحاسبي عن طريق إصدار معايير محاسبية يلزم للمنشآت أن تتبعها عند إعداد التقارير المحاسبية ، وتحديد المعلومات التي يجب أن يتم الإفصاح عنها لطوائف المستخدمين المختلفة وذلك كحد أدنى يلزم الالتزام به .

العوامل المؤثرة على درجة الإفصاح :

تتأثر درجة الإفصاح في التقارير المالية بعدد من العوامل بعضها يتعلق بالمجتمع الذي تعد فيه التقارير المالية (العوامل البيئية) ، وبعضها يتعلق بالمعلومات المالية التي يتعين الإفصاح عنها ، والبعض الآخر يتعلق بالوحدة الاقتصادية ذاتها ، وتتضح العلاقة بين هذه العوامل ودرجة الإفصاح فيما يلي :

1- تؤثر العوامل البيئية على الإفصاح حيث تختلف التقارير المالية من دولة لأخرى، ويبدو ذلك واضحاً من المقارنة بين التقارير المالية التي تعد في كل من انجلترا والولايات المتحدة الأمريكية ، حيث يحدد قانون الشركات في انجلترا التقارير التي يجب إعدادها وطرق عرض المعلومات المالية في القوائم المالية ، والعلاقة بين هذه المعلومات والمعلومات الأخرى الواردة بتقرير مجلس الإدارة. أما في الولايات المتحدة الأمريكية فتتحدد مثل هذه الأمور في ضوء المبادئ المحاسبية المقبولة حيث لا يوجد قانون للشركات ، وربما يرجع الاختلاف هنا إلى اختلاف طبيعة المستثمر في كل من البلدين حيث ينصب الاهتمام الأساسي للمستثمر الأمريكي على رقم صافى الدخل بينما ينصب الاهتمام الأساسي للمستثمر الإنجليزي على قيمة المبالغ الموزعة ومدة قدرة المشروع على سداد التزاماته في المستقبل[1] .

2- تتأثر درجة الإفصاح بطبيعة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها ومدى توافر المعايير المناسبة للحكم على كفاءة هذه المعلومات ، ومن أهم هذه المعايير معيار الملاءمة ومعيار الثقة ومعيار القابلية للتحقق ومعيار القابلية للمقارنة . وفى هذا الصدد أشارت لجنة معايير المحاسبة المالية بالولايات المتحدة الأمريكية إلى أن المعلومات

(1) Rennie, E.D. & Emmanuel, C.R, "Segmental Disclosure Practice: Thirteen years on", Accounting & Business Research, Vol,22, No. 86, spring 1992, pp.151-161.

الواردة بالتقارير المالية ليست إلا أداة مثل أية أداة تتوقف منفعتها على مدى الاستفادة منها[1] .

3- تتأثر درجة الإفصاح بظروف الوحدة الاقتصادية ذاتها حيث أثبتت العديد من الدراسات الميدانية أن هناك علاقة كبيرة بين درجة الإفصاح وبعض المتغيرات المرتبطة بالوحدة الاقتصادية كحجم أصولها وعدد مساهميها وتسجيلها أو عدم تسجيلها في سوق الأوراق المالية ، والصفات الذاتية للمراجع الخارجي الذي يقوم بفحص حسابات الشركة ودفاترها ومدى التزامه بالقواعد المهنية التي يفرضها دستور المهنة التي ينتمي إليها[2] .

ومما سبق يمكن القول أن العوامل المؤثرة على درجة الإفصاح بعضها من خارج المنشأة عوامل خارجية متعلقة بالمجتمع وبعضها يتعلق بعوامل من داخل المنشأة (عوامل داخلية) .

(5) تقارير الاختيال الإداري:

قد أوضح البعض[3] أن الأخطاء في القوائم المالية تعتبر نوع يحتم إجراء تغير في المحاسبة : وتلك الأخطاء تحدث نتيجة الأخطاء الرياضية أو في المبادئ المحاسبية أو السهو أو إساءة استعمال الحقائق والبيانات المتوفرة عند إعداد تلك القوائم ، ويتطلب الأمر تحليل الخطأ والتقرير عنه .

تحليل الأخطاء :

عادة لا تقوم الشركات بتصحيح الأخطاء التي ليس لها تأثير جوهري على القوائم المالية ، ويبقى تحديد درجة أهمية الخطأ للخبرة والتقدير وتعتبر كل أنواع الأخطاء المذكورة جوهرية.

إن الأخطاء الجوهرية قليلة الحدوث في الشركات الكبيرة بسبب وجود نظام جيد للرقابة الداخلية المرتبط بجهد فريق العمل المحاسبي مما يساعد على عدم حدوث أخطاء

(1) Banerjee, A., "Changes on SEC disclosure rules for executive stock options implication for valuation", Journal of Accounting, Auditing & Finance, Spring, 1995, pp. 321 – 342.

(2) Courtis, J.K., "The Reliability of Perception-Based Annual Report Disclosure Studies', Accounting and business research, Vol. 23, No. 89, Winter 1992, pp. 13–44.

(3) Donald E. KiESO, Jerryj . Weygandt & Terry D. Wer Fieid, " Intermediate Accouting " , Wiley sons , 10 th Edition 2004, P P 1253 - 1600

جوهرية في النظام وذلك عكس الشركات الصغيرة .

يهدف تحليل الأخطاء إلى الإجابة عن الأسئلة التالية :

* **ما هو نوع الخطأ ؟**
* **ما هي القيود المحاسبية اللازمة لتصحيح الخطأ ؟**
* **كيف يتم إعادة إعداد القوائم المالية عند اكتشاف الخطأ ؟**

يتم معالجة الأخطاء كتعديل للسنوات السابقة وذلك في السنة التي اكتشف فيها الخطأ من خلال تعديل رصيد أول المدة لحساب الأرباح المحتجزة ، وإذا كانت المنشأة تعد القوائم المالية المقارنة فيجب إعادة صياغة القوائم المالية للسنوات السابقة التي تأثرت بحدوث الخطأ.

أنواع الخطأ :

1- **أخطاء في الميزانية العمومية** : تؤثر هذه الأخطاء على عرض الأصول ، الالتزامات ، حقوق ملكية حملة الأسهم، مثل تصنيف جزء من الالتزامات قصيرة الأجل ضمن بند الاستثمارات ، تصنيف المستحق غير المدفوع ضمن المدفوعات تتطلب هذه الأخطاء إعادة تصنيف للعنصر في مكانة الملائم في السنة التي اكتشف فيها الخطأ ، أما إذا كانت الشركة تعد القوائم المالية المقارنة فيتم إعادة صياغة القوائم المالية في سنة حدوث الخطأ .

2- **أخطاء في قائمة الدخل** : تؤثر على عرض الحسابات الاسمية في قائمة الدخل ، دون أن تؤثر على الميزانية أو صافي الدخل مثل تسجيل إيراد الفائدة كجزء من المبيعات أو نفقة الإهلاك كجزء من نفقات الفائدة تتطلب هذه الأخطاء قيد إعادة تصنيف في السنة التي أكتشف فيها الخطأ إذا اكتشف الخطأ في نفس سنة وقوعه ولكن إذا حدث الخطأ في سنوات سابقة لا يتم عمل أي قيد لأن حسابات السنة الحالية تكون قد أعدت بشكل صحيح ، وعند إعداد القوائم المالية المقارنة يتم إعادة صياغة قائمة الدخل في السنة التي حدث فيها الخطأ .

3- **أخطاء في الميزانية العمومية وقائمة الدخل معاً** : **مثل** عدم تسجيل الأجور المستحقة في نهاية السنة المالية يؤدى إلى جعل النفقات أقل مما هي عليه والإلتزامات أقل مما هي عليه وصافي الدخل أعلى مما هو عليه وهنا يجب أن نفرق بين :

أ- **الأخطاء المتوازنة** : وهى الأخطاء التي سوف تعوض أو تصحح خلال فترتين ماليتين متتاليتين كما في مثال الأجور المستحقة حيث يسوى الخطأ تلقائياً في السنة الثانية عند دفع الأجور حيث ينقص صافى الدخل ، تزيد نفقات الأجور ، وتسوى الالتزامات .

ب- **الأخطاء غير المتوازنة** : وهى الأخطاء التي لا تعوض أو تصحح في الفترة المحاسبية التالية مثل عدم رسملة المعدات التي لها عمر إنتاجي خمس سنوات واعتبارها كنفقة في الفترة الحالية مما يجعل النفقات أعلى مما هي عليه في السنة الأولى ، ولكن أقل مما هي عليه في السنوات التالية وفى نهاية السنة الثانية لن يسوئ أثر الخطأ بشكل كامل ، ولكن سوف يسوئ الخطأ بالكامل في نهاية السنة التالية أو السنة الأخيرة .

التقرير عن تصحيح الأخطاء :

مخاطر الأخطاء الجوهرية يمكن تخفيضها من خلال إنشاء نظام جيد للرقابة الداخلية وتطبيق الإجراءات المحاسبية المعلنة ومن أمثلة الأخطاء المحاسبية :ـ

الانتقال من مبدأ محاسبي غير مقبول عموماً إلى مبدأ محاسبي مقبول عموماً: (مثل) الانتقال من الأساس النقدي للمحاسبة الضريبية إلى أساس الاستحقاق للضرائب .

1- الأخطاء الرياضية التي تحدث نتيجة للإضافة أو الطرح: (مثل) خطأ في رصيد إجمالي حساب المخزون .

2- التغير في التقدير الذي يحدث نتيجة كون التقديرات غير معدة بشكل موثوق .

3- السهو: (مثل) الفشل في تأجيل نفقات أو إيرادات محددة في نهاية الفترة .

4- إساءة استعمال الحقائق: (مثل) الفشل في استعمال القيمة التقديرية في حساب الاستهلاك عند استعمال القسط الثابت .

5- خطأ في تصنيف التكلفة كنفقة بدلاً من إضافته إلى قيمة الأصل أو العكس بالعكس .

يجب معالجة تصحيح الأخطاء كتعديلات للفترات السابقة وتسجل في السنة التي اكتشف فيها الخطأ كما تسجل في القوائم المالية كتعديل في رصيد أول المدة للأرباح المتحتجزة . وفى حال إعداد قوائم مقارنة يجب إعادة إعداد القوائم السابقة المتأثرة لتصحيح الخطأ أما الإفصاحات فلا تحتاج إلى إعادة في القوائم المالية للفترات التالية .

ومما سبق فإن الباحث يرى أن المدرسة الأمريكية في المحاسبة عن التغيرات وتحليل الأخطاء تقوم على محورين أساسين هما (تحليل الخطأ ودراسته والتقرير عنه في القوائم المالية) حتى يكون متخذ القرار على دراية بكافة النواحي المالية الهامة في تلك القوائم حتى لو كان هنالك أخطاء ، ويمكن القول أن الأخطاء عادتاً غير مقصودة أما لو كانت تلك الأخطاء مقصودة أو متعمدة فيسمى هذا تحريف أو ما يحرف بالخداع أو الاحتيال الإداري .

ولكن هل نجحت تلك المدرسة في التنبؤ بانهيار المؤسسات المالية والبنوك ، حيث نجد ن أخر تقرير مالي لبنك ليمان برزار لم يوضح هل هناك خسائر محتملة تؤثر على استمرارية ذلك البنك مستقبلا ، أين التقدم العلمي للولايات المتحدة الأمريكية في التنبؤ بتلك الأزمة من وجهة النظر المحاسبية.

الخداع أو الاحتيال الإداري :

* هي عبارة عن أعمال وتصرفات متعمدة ومقصودة تقوم بها إدارة البنك بقصد التوصل إلى بيانات مالية أو نتائج مضلله لمستخدمي البيانات المالية[1] أو بهدف تغطية عمليات الاختلاس لبعض أصول البنك ، فالاختلاس سلوك إجرامي الهدف منه عبث الموظف بالائتمان على حفظ الشيء الذي يوجد بين يديه بمقتضى وظيفته[2] . ويشمل أيضاً الخداع التحريف والتزييف أو التبديل في الدفاتر المحاسبية أو سوء العرض والإفصاح وعدم الشفافية في عرض القوائم المالية والحسابات الختامية أو سوء تطبيق المبادئ المحاسبية المتعارف عليها عن عمد أو قصد بهدف إخفاء جريمة اقتصادية كالرشوة أو التربح ، مثلاً منح تسهيلات ائتمانية إلى أحد العملاء دون الالتزام بضوابط منح الائتمان والإجراءات والقواعد المتعارف عليها في منح الائتمان المصرفي مع اخذ مكافأة أو نسبة من هذه التسهيلات كرشوة لإتمام إجراءات الدراسة ثم المنح .

---

(1) اتحاد المصارف العربية ، " المخالفات المصرفية " مرجع سبق ذكره ، ص 57

(2) د.إبراهيم حامد طنطاوي ، " جرائم الاعتداء على الوظيفة ـ والمال العام ـ الرشوة والتربح " ، المكتبة القانونية ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، سنة 2000 ، ص 291 .

الممارسات غير القانونية :

* هي المخالفات للقوانين واللوائح والقواعد الأساسية التي تضعها الحكومات بهدف تحقيق الاستقرار في النظام المصرفي ، ويضيف البعض[1] أن التصرفات غير القانونية Illegal acts تشمل الرشوة bribes ، والاتاوات kickbacks ، وهنالك أيضاً التقارير المالية الاحتيالية[2] Fraudulent Financial Repoting والتي تعبر عن تصرفات وسلوكيات طائشة مقصودة لعمل حذف والذي ينتج عنه قوائم مالية مضللة .

الفساد والمخالفات المالية[3] :

هي كل تصرف خاطئ عن عمداً وإهمال أو تقصير يترتب عليه تصرف مبلغ من أموال الدولة بغير حق أو ضياع حق من الحقوق المالية للدولة أو المؤسسات أو الهيئات العامة أو غيرها من الجهات الخاضعة لرقابة الأجهزة الرقابية أو المساس بمصلحة من مصالحها المالية أو الاقتصادية .

ويرى الباحث أن البنوك تعتبر جزء جوهري وهام من البنيان الاقتصادي للدولة ، فضلاً على أنها تشتمل وتستثمر أموال المودعين التي تفوق رأس مال تلك البنوك وحقوق مساهميها أو بعبارة أخرى ارتفاع نسبة الرافعة المالية لتلك المؤسسة.

كما يعتبر في حكم المخالفات المالية ما يلي :

---

(1) Donald E. Ki Eso, Jerry j .Weygand & terry D. War Field, O P Cit, P. 1388.

(2) I bide, P. 1409

(3) لمزيد من التفاصيل يرجى الرجوع إلى :-

أ- " قانون الجهاز المركزي للمحاسبات الصادر بالقانون رقم 144 لسنة 1988 المعدل بالقانون رقم 157 لسنة 1998 ، الجريدة الرسمية العدد 23 (تابع) في 9 يونيو 1988 ، القاهرة ، ص ص 13 – 14 .

ب- أ. حامد حسنين ، " قراءة سريعة حول جريمتي الاستيداء غير المشروع وغسل الأموال في التشريع المصري " كلية التدريب والتنمية ، أكاديمية مبارك للأمن ، القاهرة ، 2004 .

ج- أ.حسين محمد ابراهيم ، " محاضرات في قانون الجهاز المركزى للمحاسبات " ، الجهاز المركزي للمحاسبات القاهرة ، سنة 2000 ، ص ص 1 – 8.

د- د. سليمان عبد المنعم ، " مسؤولية المصرف الجنائية عن الأموال غير النظيفة " ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، 1999 ، ص 56 .

أ- عدم موافاة الجهات الرقابية بصورة من العقود أو الاتفاقات .

ب- عدم موافاة الجهات الرقابية بالحسابات ونتائج الأعمال والمستندات المؤيدة لها في المواعيد القانونية المقررة أو بما تطلبه من أوراق أو بيانات أو قرارات أو محاضر جلسات أو وثائق أو غيرها مما يكون له الحق في فحصها أو مراجعتها أو الإطلاع عليها .

ويعتبر أيضاً من المخالفات المالية مخالفة القواعد والإجراءات المالية المنصوص عليها في دساتير الدول والقوانين واللوائح المعمول بها ، وكذلك مخالفة القواعد والإجراءات الخاصة بنظم الرقابة الداخلية، وكافة القواعد والإجراءات والنظم المالية والمحاسبية السارية ويعتبر من المخالفات الإدارية عدم الرد على ملاحظات الجهات الرقابية أو مكاتباتها بصفة عامة أو التأخر في الرد عليها ، وكذلك عدم إخطار الجهات الرقابية بالأحكام والقرارات الإدارية بشأن المخالفات المالية خلال المواعيد القانونية ، والتأخير دون مبرر في إبلاغ الجهات الرقابية خلال المواعيد المحددة بما تتخذه الجهة المختصة في شأن المخالفة المالية التي يتم الإبلاغ عنها للجهات الرقابية .

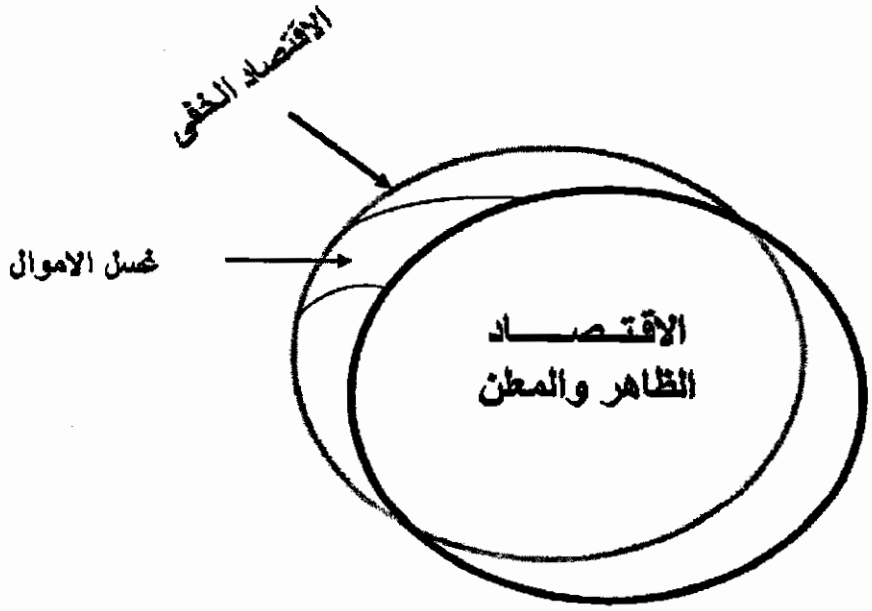
وهنا يثار تساؤل هل المخالفات المالية والفساد الإداري سبب من أسباب الأزمة المالية ؟ ، يمكن القول أن المخالفات المالية سبب هام وجوهري من أسباب الأزمة المالية أو بعبارة أخرى فإن المخالفات المالية مكون من مكونات انتشار مرض الأزمات بصفة عامة والأزمة المالية بصفة خاصة وكلا منهما له تأثير سلبي على المؤسسات ولاسيما البنوك - حيث ان المخالفات المالية والفساد الإداري تعتبر فيروسات تؤدى إلى مرض الأزمة على المدى الطويل ،. وجدير بالذكر أن البنوك تستثمر أموال المودعين لديها في سبل ومسارات متعددة ومتنوعة وتلك الأموال - أموال المودعين - تعتبر أموال عامة - أموال الدولة - لذا فإن المخالفات المالية داء يؤدى إلى مرض عضال قد يحتاج إلى الوقت للشفاء منه .

أسباب غير مباشرة للازمة المالية العالمية :

هي تلك الأسباب التي لا ترتبط ارتباط وثيق و لا مباشر بخصائص وسمات النظام الرأسمالي (الرأسمالية الغربية)، والتي تتمثل في نظرية المؤامرة والتي تشمل (رغبة الولايات المتحدة الأمريكية في تخفيض سعر البترول إلى مستوى متدني من 160 دولار أمريكي إلى 59 دولار أمريكي للبرميل ، رغبة أمريكا في معالجة عجز الميزان التجاري لها إمام العديد من

الدول كاليابان ، رغبة أمريكا في الحصول على فوائض النقدية المحققة من ارتفاع أسعار البترول سابقا للدول العربية المصدرة للبترول ، رغبة أمريكا في تغطية هزائمها المتتالية لها في دولة العراق وأفغانستان ، رغبة أمريكا في التأثير السلبي على الاتحاد الأوربي واليابان تأثير سلبيا على المدى الطويل والقضاء على تقدمها الاقتصادي مستقبلا.

وفى نهاية حديثي يمكن القول أن الأنظمة الاقتصادية التي لا تتناسب ولا تتواءم مع الأديان السماوية ولاسيما الدين الإسلامي الحنيف وكافة الأخلاقيات والسنن الربانية سوف تنهار إن أجلا وعاجلا كما حدث لانهيار النظام الشيوعي السوفيتي ، واختم تلك الحلقة بقول الله تعالى ﴿ وَيَمْكُرُونَ وَيَمْكُرُ اللَّهُ وَاللَّهُ خَيْرُ الْمَاكِرِينَ ﴾ صدق الله العظيم .


الاقتصاد الخفي
غسل الاموال
الاقتصاد
الظاهر والمعلن