

انعكاس استخدام القيمة العادلة في تقييم الأصول السامة على الأزمة المالية العالمية لسنة

2008

The reflection of the use of fair value in the valuation of toxic assets on the global financial crisis of 2008

د. عصام بعلاش¹، أ.د. بلال شيخي^{2*}

¹ جامعة تيارت، assam.baalache@univ-tiaret.dz

² جامعة بومرداس، chikhibillal@univ-boumerdes.dz

تاريخ التسليم: 05-02-2022 تاريخ التقييم: 17-02-2022 تاريخ القبول: 19-05-2022

Abstract

This study aimed to clarify what happened to the financial markets during the global financial crisis, especially the United States one's, by identifying the process of evaluating financial assets at fair value, the reasons for the emergence of toxic assets, and their role in the global financial crisis, while trying to highlight solutions provided by international financial organizations to rid financial markets of these assets, Finally the study concluded that the conversion of mortgages into non-tradable securities has led to the emergence of "assets Toxic", due to the lack of a secondary market which made it difficult to sell and difficult to switch to liquidity, this crisis was exacerbated by the use of fair value in the valuation of this type of asset.

Key Words: subprime crisis, toxic assets, financial markets, fair value

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح ما حصل للأسواق المالية خلال الأزمة المالية العالمية خاصة الأمريكية منها، من خلال الوقوف على عملية تقييم الأصول المالية بالقيمة العادلة، وأسباب ظهور الأصول السامة، ودورها في الأزمة المالية العالمية، مع محاولة إبراز الحلول المقدمة من قبل الهيئات المالية الدولية لتخليص الأسواق المالية من هذه الأصول، وخلصت الدراسة إلى أن تحويل القروض العقارية إلى أوراق مالية غير قابلة للتداول قد أدى إلى ظهور ما يسمى بالأصول السامة، بسبب عدم وجود سوق ثانوي لها مما جعلها صعبة البيع وصعبة التحول إلى سيولة، وتفاقت هذه الأزمة بسبب استخدام القيمة العادلة في تقييم هذا النوع من الأصول.

الكلمات المفتاحية: الأزمة المالية العالمية، الأصول السامة، الأسواق المالية، القيمة العادلة

*المؤلف المراسل: بلال شيخي، الإيميل: chikhibillal@univ-boumerdes.dz

مقدمة

سعت الهيئات الحكومية خاصة الأمريكية لاستعادة السيولة في الأسواق المالية، بعد الأزمة المالية العالمية التي ضربت العالم سنة 2008، حيث توقفت هذه الأسواق عن العمل تقريبا، كنتيجة لعملية التحرير المالي التي شهدته والذي لم يسبق له مثيل حيث أصبحت هذه الأسواق تتداول أدوات مالية لم يسبق لها تداولها، ولم تستطع التحكم فيها بالشكل المطلوب، إضافة إلى تركيزها على القطاع العقاري في الاستثمار، فكانت محفظة الأوراق المالية، عبارة عن أوراق مالية عقارية وهو الأمر الذي لا تقوم به الأسواق المالية الأمريكية ولا الوسطاء الأمريكيين عادة تطبيقا لمقولة "لا تضع كل بيضك في سلة واحدة"، إلا إن التحفيز الذي كان في القطاع العقاري من جهة وعدم وجود ما ينبئ بمخاطرة بالاستثمار في هذا القطاع، جعل ضرر الأزمة يكون أكبر من المتوقع، فتم تجميد أسواق القروض بين البنوك لأنها أصبحت تمتلك في ميزانياتها ما يسمى بـ "الأصول السامة" والتي لم يكن ممكنا تقييمها بسهولة مما جعل بيعها أمرا معقدا فتولدت أزمة السيولة في الأسواق المالية.

من خلال ما سبق ارتأينا طرح الإشكالية التالية:

هل كان تقييم الأصول المالية بالقيمة العادلة السبب الرئيسي في تحويلها إلى أصول

سامة أم انه ساهم في تفاقم هذه الأزمة؟

- **الفرضية**

تستند الدراسة إلى الفرضية التالية:

ظهور الأصول السامة كان بسبب أزمة سيولة ناتجة عن تحويل القروض إلى أوراق مالية

غير قابلة للتداول ولم يكن بسبب تطبيق القيمة العادلة.

- **أهمية الدراسة**

تتمثل أهمية الموضوع في تسليط الضوء على مصطلح الأصول السامة من جهة، والوقوف

على دورها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 من جهة أخرى، فهذا النوع من الأصول لم

يكن معروفا من قبل وكان من نتائج التحرير المالي الذي شهدته مختلف الأسواق المالية العالمية،

إلا انه يبقى محل جدل بين العديد من المهتمين حول السبب الرئيسي لظهوره، فالأزمة المالية

العالمية كانت أزمة رهن عقاري بالأساس من خلال التوسع في الاستثمار العقاري الذي كان العنوان الأبرز للازمة، إلا أن تفاصيل ومسببات الأزمة هي ما يدعوننا إلى دراسة هذا الموضوع.

- أهداف الدراسة

إن الهدف من هذه الدراسة يرجع أساسا إلى:

- الوقوف على أهم أسباب الأزمة العالمية
- توضيح مصطلح الأصول السامة
- الوقوف على دور الهيئات الدولية خلال الأزمة المالية العالمية
- إبراز دور التقييم بالقيمة العادلة في الأزمة المالية العالمية

- منهج الدراسة

اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي الذي يمكننا من إجراء دراسة مفصلة لموضوع البحث من خلال استخدام وجهات نظر مختلفة كون الموضوع مرتبط بأزمة مالية عالمية جذبت إليها العديد من الباحثين، ونظرا لطبيعة الموضوع وارتباطه بأحداث اقتصادية تستوجب الوصول إلى تفسيرات منطقية وتحليل منطقي وعقلاني تسمح للباحث بوضع أطر محددة لإشكالية وفرضيات البحث من جهة ولكون الدراسة كانت نظرية من جهة أخرى، كان المنهج الوصفي هو الأكثر ملائمة للدراسة.

- محاور الدراسة

بغية الإلمام بالموضوع تم تقسيمه إلى محورين على النحو الموالي:

المحور الأول: لعوامل التي ساعدت على ظهور الأصول السامة خلال الأزمة المالية العالمية

المحور الثاني: دور استخدام التقييم بالقيمة العادلة في تفاقم أزمة الأصول السامة

المحور الأول: العوامل التي ساعدت على ظهور الأصول السامة خلال الأزمة المالية العالمية

أولا: مفهوم الأصول السامة

ظهر هذا المصطلح أول مرة خلال اجتماع وزراء مالية مجموعة العشرين ومحافظي البنوك المركزية التابعة لها في لندن، أين صرح وزير الخزانة الأمريكي Timothy Geithner "أن أمريكا تعهدت بتطهير ميزانيات بنوكها من "الأصول السامة"، وأصبح مصطلح "الأصول السامة" متداولاً في الأزمة المالية لوصف عدد من الأدوات المالية خاصة الاستثمارات المهيكلة أو المشتقات، التي

انخفضت قيمتها بصورة كبيرة وفي هذا الإطار قام Gregoriou و Pascalau بتعريف الأصول السامة بالاتي: "هو مصطلح غير تقني يستخدم لوصف بعض الأصول المالية التي انخفضت قيمتها بشكل ملحوظ بحيث لم يعد هنالك سوق عمل لهذه الأصول". (هادي عنيزة و مهدي الجنابي، 2019، صفحة 101)

في حين عرفها البعض على أنها الأصول التي يصعب تقييمها بسهولة وبالتالي صعوبة تحول هذه الأصول إلى سائلة لذلك فان الأطراف التي تمتلك هذه الأصول ستحاول جاهدة القيام ببيعها لأنها غير قادرة على الاستفاداة منها في الحصول على الأموال التي تسمح لها بالاستفاداة منها في لإقراض أو الاستثمار. (صبحي واخرون، 2018، صفحة 05)

كما يمكن وصفها بأنها أصول تخص السندات المدعومة بالرهن العقاري والتزامات الدين المضمونة ومقايضة العجز عن سداد الائتمان، وهي أصول لا يمكن بيعها إلا بعد أن يتعرض أصحابها لخسائر فادحة. (بدروني، و غربي، 2019، صفحة 145)

من خلال التعريفين السابقين يمكن القول أن الأصول السامة هي أصول مالية تحمل مخاطر عالية يصعب تقييمها ويصعب بيعها لعدم وجود سوق عمل لها.

ثانيا طبيعة الأصول المالية وأنواعها

أكد معيار المحاسبة الدولي التاسع والثلاثون في الفقرة 10 منه على وجود أربعة فئات من الأصول المالية وهي: (العاني و العواد، 2018، صفحة 08،09)

- الأصول المالية المحتفظ بها للمتاجرة امتلاكها لغرض الحصول على أرباح من التقلبات قصيرة الأجل في هامش التعامل.
- أصول مالية مع دفعات ثابتة أو قابلة للتحديد أو استحقاق ثابت لكيان له قدرة على الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق باستثناء القروض والذمم المدينة التي أحدثها الكيان.
- القروض والذمم المدينة التي أحدثها الكيان وهي الأصول المالية المتحصل عليها من خلال توفير الأموال والبضائع أو الخدمات مباشرة للمدين باستثناء تلك التي يهدف إلى بيعها بصورة مباشرة أو على المدى القصير والتي يجب تصنيفها على أنها محتفظ بها للمتاجرة.
- الأصول المالية المتاحة للبيع.

أما بالنسبة للأصول المالية التي يمكن استخدامها لضمان الأوراق المالية، فإنه يمكن القول أن أي نوع من الأصول المالية الذي ينتج عائد مستمر يمكن أن يكون ورقة دين سهلة البيع وعليه فإن الأوراق المالية المضمونة بأصول مالية يمكن أن تصنف كما يلي:

- **الأوراق المالية غير العقارية أو راق الرهن غير العقارية:** وهي أوراق مالية مضمونة بحزمة من القروض غير العقارية مثل القروض غير المؤدية المضمونة وديون المشروعات الصغيرة وممتلكات مصادرة من قبل الضرائب وبطاقات الائتمان وقروض شراء المنازل وقروض شراء السيارات وتأجيرها.

- **الأوراق المالية العقارية:** أوراق الرهن العقارية من القروض العقارية التقليدية جمعتها مؤسسات مالية، شركات الادخار والقروض والبنوك التجارية وشركات الرهن العقاري لتمويل عملية شراء المقترض لمنزل أو أي أصول عقارية، ويقوم المصدر بتجميع هذه القروض في وعاء واحد وبيعها للمستثمرين من خلال إصدار أوراق مالية مضمونة بأصول عقارية تعادل قيمة هذه الديون، ويتسلم المستثمرون الفوائد المستحقة لهم عندما يقوم المقترض بدفع أقساط الدين.

ثالثاً: العوامل التي ساعدت على ظهور الأصول السامة

1. التحرير المالي: نعني به إعطاء البنوك والمؤسسات استقلال ذاتي وحرية في إدارة أنشطتها المالية من خلال إلغاء مختلف القيود كالضوابط على العمل المصرفي وتشمل سياسة التحرير المالي ثلاثة جوانب رئيسة هي: (خثير و ستو، 2019، صفحة 03)

- **تحرير النظام المصرفي الداخلي:** يشمل ما يلي:

- **تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة:** يكون من خلال الحد من الرقابة على أسعار الفائدة الدائنة والمدينة كالتخلي عن سياسة التحديد الإداري.
- **تحرير القروض:** ويتم تحرير القروض من خلال الحد من عملية التمييز من خلال توجيه الائتمان لبعض القطاعات التي تعتبرها الحكومة كأولوية للتمويل على حساب قطاعات أخرى كوضع حد على القروض الممنوحة لبعض

القطاعات، بالإضافة إلى إلغاء خفض نسب الاحتياطات الإيجابية المفروضة على البنوك التجارية.

- **تحرير المنافسة البنكية:** والذي يتحقق بإلغاء وإزالة القيود التي تمنع إنشاء البنوك الخاصة برأس مال أجنبي، وكذا إلغاء القيود التي تمنع خلق بنوك كمؤسسات مالية متخصصة وشاملة.

- **تحرير الأسواق المالية:** يتم ذلك من خلال إزالة القيود على الاستثمار الأجنبي عند حيازة الأصول والأوراق المالية المصدرة باسم جهات محلية في بورصة القيم المنقولة، كالحد من إلزامية توطين رأس المال وأقساط الأرباح والفوائد، أي تحرير حركة الأموال الأجنبية المستثمرة في الداخل والأرباح الناتجة عنها.

- **تحرير حساب رأس المال:** ويقصد به إزالة الرقابة المطبقة على سعر الصرف الخاص بالمعاملات المرتبطة بالحساب الجاري كحساب رأس المال، وتجنب التدخل في تحديد سعر صرف العملة المحلية من قبل السلطات النقدية.

2. **توريق القروض الرهنية:** شجعت العولمة على تنوع أنشطة المشتقات المالية، التي توفر السيولة النقدية اللازمة بأقل التكاليف إذا ما تم مقارنتها مع بقية الأساليب المستخدمة للحصول على السيولة النقدية والتي كانت عبارة عن عقود تعطي لأحد الطرفين الحق في أصل معين في تاريخ معين، إلا أن تطور أسواق منتجات الديون المنظمة إلى ظهور سوق للمشتقات المالية البحتة على أساس المخاطر الائتمانية التي قد يتخلف أحد طرفي الصفقة عن سداد شروط الدفع الخاصة بها، ومن هنا جاء اسم سوق التخلف عن سداد الائتمان، والذي يشار إليه غالباً باسم سوق مخاطر الائتمان، حيث تم إنشاء عقود ثنائية سميت **بمقايضات العجز عن سداد الائتمان** والتي يرمز لها بـ "CDS" وهي عقود ثنائية أبرمت للتأمين على عدم قدرة أي شركة عن السداد، وقد أنشأت كوسيلة للمصارف للتخفيف من مخاطرها على القروض والسندات، أصبحت فيما بعد هذه العقود الأداة الرئيسية المستخدمة في أسواق مخاطر الائتمان وهي تشكل ما يقرب من 95 في المائة من معاملات المشتقات الائتمانية المقدره حالياً، حيث كانت الناقل الرئيسي للمخاطر المتشابهة على الصعيد العالمي. (Margarita S & Nicolas, 2010, p. 06)

3. **التحول في الاستثمار إلى القطاع العقاري:** أدى انخفاض مستويات الفائدة الى مستويات كبيرة وتراجع العائد من الاستثمار في قطاع تكنولوجيات الإعلام والاتصال، وارتفاع قيمة العقار

وقيمة أسهم شركات العقار ببورصة الولايات المتحدة الأمريكية، الى ارتفاع الطلب على القروض العقارية بسبب تزايد الاستثمار طويل الأجل والمضاربة، مما أدى الى ارتفاع نسبة الإصدار السنوي لقروض الرهن العقاري والذي تسبب في الأزمة المالية العالمية سنة 2008. (قبائلي، 2012-2013، صفحة 90)

رابعاً: التحديات التي واجهت محاولة إنقاذ الأصول السامة

تتألف العملية الشاملة لإنشاء وبيع أدوات مالية جديدة من خطوتين منفصلتين نسبياً، **الخطوة الأولى** هي أصل القرض والاكتتاب حيث أن منشأ القرض هو العملية التي أدت إلى نشأة القرض، أما الاكتتاب فهو عملية جلب الأوراق المالية إلى السوق وعادة ما يتم الاكتتاب في العام الأولي في سوق الأسهم من قبل اتحاد بنوك الاستثمار، وتختلف الآليات المحددة عبر فئات الأصول والمصدر الأصلي للأموال، وفي حالة الرهون العقارية ذات الرهن العقاري الثانوي، لم تكن الأوراق المالية الأصلية مصممة للتداول في الأسواق الثانوية، وكانت تتطلب المزيد من التعديل في الأصول الرهنية المنظمة لجعلها أصولاً قابلة للتداول، و**الخطوة الثانية** هي الهيكلة والتعبئة، حيث تشير البنية إلى المعالجات التجارية، القانونية والمالية والتشغيلية المطلوبة للحصول على الأوراق المالية المجمعة وإنشاءها. (Margarita S & Nicolas, 2010, p. 11)

وعليه لإنقاذ هذه الأصول تم تصميم مزاد "AUCTION" لشرائها حيث واجهت هذه العملية العديد من التحديات بسبب: (Armantier, Holt, & R., 2013, p. 03)

1. **الأبعاد:** كانت خزنة السندات المدعومة بالرهن العقاري المحتمل شراءها كبيرة للغاية، خاصة تلك المتعلقة بالقطاع السكني حيث كان هناك أكثر من 23000 ورقة مالية متميزة، بالرغم من ان المزاد تم تصميمه ليستقبل أكبر عدد من المشترين.
2. **عدم التجانس:** تتميز الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري بعدم التجانس لحد كبير، حيث يمكن أن تختلف في عدة جوانب وأبعاد بما في ذلك تصنيفاتها، مواقعها، مبالغها وخصائص المقترضين، ومعدلات التخلف عن سداد الرهن العقاري، ومعدلات القروض العقارية، حيث كان من المفترض أن تعكس التصنيفات التي خصصتها وكالات الائتمان هذه الاختلافات، ولكن العديد من المراقبين في تلك المرحلة اعتقدوا أن التصنيفات لم تعد تعكس المخاطر الفعلية للأوراق المالية.
3. **التقييم:** لم يكن هناك سوق فعلي بالنسبة لمعظم الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري التي كانت الخزنة تفكر في شرائها في الوقت الذي تم فيه تصميم المزاد، وبالتالي لا توجد معلومات

عن الأسعار، علاوة على ذلك فإن المعدل غير المسبوق لحبس الرهن التجاري والسكني خلال العام السابق جعل الاعتماد على نماذج المحاكاة القياسية لتقييم هذه الأوراق المالية أمرًا محفوفًا بالمخاطر.

4. عدم تماثل المعلومات: من المفترض أن يصل أصحاب الأوراق المالية إلى معلومات بشكل أفضل من المحللين الخارجيين والمشتريين المحتملين حول قيم الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري الأساسية على سبيل المثال، من خلال مراقبة تدفقات السداد وتعرثر المقترضين.

5. تركيز الملكية: يمكن لمؤسسة مالية واحدة أن تمتلك أكثر سهم معين من الأوراق المالية، وبالتالي خلق مشكلة سوق ضعيفة، على الرغم من أن مدى المشكلة غير معروف، ويعتقد أنه ينطبق على العديد من الأوراق المالية قيد النظر.

6. قيود الوقت: نظرًا لأن وزارة الخزانة نظرت في البداية في إجراء المزاد الأول في غضون أسابيع، كان لا بد من تصميم المزاد واختباره وشرحه للمزايديين تحت ضغط زمني كبير. بالإضافة إلى ذلك، يجب تطوير منصة لتقديم المزايدات وتسوية الفائزة منها على الفور. ثانيًا، بالنسبة لأي مزاد يجب استكمال عملية تقديم المزايدات في إطار زمني قصير لتجنب التأثير الخارجي وإمكانية تراجع البائعين.

المحور الثاني: دور استخدام التقييم بالقيمة العادلة في تفاقم أزمة الأصول السامة

أولاً: مفهوم وطرق التقييم بالقيمة العادلة

1. مفهوم القيمة العادلة: يمكن تعريف القيمة العادلة بأنها القيمة الجارية التي يباع أو يشتري بها أصل معين أو يسوى بها التزام معين، في سوق متوازن يتمتع بظروف عادية للعرض والطلب، وتوفر المعلومات الضرورية لتقييم الأصل أو الالتزام لكافة الأطراف المتدخلة في السوق بالإضافة إلى توفر القرائن الدالة على الشراء بالنسبة للمشتري، و على ونية البائع على إتمام عملية البيع، وعرفت أيضا بأنها القيمة التي يمكن في مقابلها استبدال أصل أو تسوية التزام، بين أطراف مطلعة وراغبة، في عملية تتم بحسن نية بين أطراف ليست ذات مصلحة. (يعقوب إسماعيل و هلال، 2016، صفحة 08).

كما عرفها مجلس المعايير المحاسبية الدولية IASB على أنها: "القيمة التي يمكن من خلالها مبادلة أصل أو تسوية التزام، من طرف الأطراف المطلعة والراغبة في إتمام الصفقة". من خلال هذا التعريف يمكن استنتاج ما يلي: (SAIDANI، 2016، الصفحات 673,674)

- القيمة العادلة يتم من خلالها تبادل أصل أو تسوية التزام من خلال صفقة تتم على أسس تجارية يعلمها ويرغب فيها جميع أطراف الصفقة.

- التقييم بالقيمة العادلة هو عبارة عن تقدير يعتمد على معلومات مستقبلية.
- وجود صفقة افتراضية في السوق.
- يجب ان تنتهي الصفقة بإبلاغ الأطراف المتدخلة فيها بجميع الوقائع المتعلقة بها.
- تحديد تاريخ التقييم بالقيمة العادلة بالنسبة للأصول أو الالتزامات.

2. كيفية التقييم بالقيمة العادلة: هناك ثلاث طرق يمكن استخدامها لتقييم بالقيمة العادلة:

(شنوف و زاوي، 2009، صفحة 13)

1.1. طريقة السوق (الربح والخسارة): الأسعار الملاحظة ومعلومات أخرى منبثقة من العمليات

الحقيقية لأصل مشابه أو قابل للمقارنة. وهناك تقنيتان:

- سوق متعدد: مشتقة لسلسلة مقارنة؛
- مصفوفة للتسعير: تقنية رياضية تستعمل أساسا بالنسبة للسندات والالتزامات والتي لا تأخذ سعر محدد لسند ولكن تستعمل benchmark من السندات المسعرة.

2.2. طريقة الدخل الشامل الأخر: استعمال تقنيات التقييم عن طريق الاستحداث، إما استعمال نموذج black-Scholies-Merton أو نموذج ثنائي الحد ونموذج Multiperiod excess Earnings لبعض الأصول المعنوية لتحويل التدفقات المستقبلية إلى مبلغ وحيد مستحدث.

3.3. طريقة التكلفة: عبارة عن المبلغ الضروري لتعويض قدرة الإنتاج أو الخدمة لأصل، حيث تؤخذ التكلفة لشراء أصل بديل لاستخدام مقارن معدلة بالتدهور - الإهلاك.

ثانيا: نجاعة استخدام القيمة العادلة في التقييم خلال الأزمة المالية

وفقاً لجمعية المصرفيين الأمريكيين (2009)، تعد محاسبة القيمة العادلة مناسبة للأصول المحتفظ بها لغرض البيع أو إذا كان نموذج أعمال المؤسسة يسير ويعتمد على القيمة العادلة، ومع ذلك فإنه بالنسبة للبنوك التجارية التقليدية وللقروض وعقود الإيجار والأوراق المالية التي يتم الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق، فإنه يمكن القول أن محاسبة القيمة العادلة غير مناسبة وقد تكون مضللة، خاصة في وقت الأزمات وعندما تكون الأسواق معرضة لنقص في السيولة، ومع ذلك يمكن للبنوك التي تركز على القروض التقليدية أن تتجنب إلى حد كبير آثار محاسبة القيمة العادلة على ميزانيتها العامة أو قائمة الدخل من خلال تصنيف قروضها على أنها محتفظ بها للاستثمار. (Laux & Leuz, 2010, pp. 102,103)

أما بالنسبة للأصول المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق والتي هي أصول مالية قيمتها محددة مسبقاً وبشكل ثابت وتواريخ استحقاق ثابتة تنوي المنظمة الاحتفاظ بها إلى غاية تاريخ استحقاقها، فلا ينصح بتطبيق القيمة العادلة في هذه الحالة بسبب أن التقلبات التي قد تحدث قبل موعد الاستحقاق النهائي لن تؤثر على النتيجة المعروفة مسبقاً، الخطر الوحيد في هذه الحالة يكمن في مخاطر العملة إذا كان الأصل بعملة أجنبية، من الواضح أن هناك حافز كبير لدى المؤسسات لتصنيف الأصول على أنها أصول حتى تاريخ استحقاقها لتجنب تقلبات الأسعار التي قد تؤثر على النتيجة، ليتم بيعها لاحقاً عندما تصبح حركة الأسعار مناسبة، ولتسوية هذه الوضعية نص معيار المحاسبة الدولي 39 على آلية عقوبات في هذا المجال، إذا ما قامت المؤسسة ببيع أصل مؤجل للاستحقاق قبل مدته، أو خلال سنة مالية جارية أو خلال العامين السابقين، فلن تكون المؤسسة قادرة على تصنيف أي أصل في هذه الفئة مستقبلاً، وعليه سيحتتم عليها تخفيض تصنيف جميع الأصول الموضوعه حتى تاريخ استحقاقها كأصول تجارية أو أصول متاحة للبيع، إلا إذا كان البيع قريباً جداً من تاريخ الاستحقاق. (Lederman, 2010, p. 30)

ثالثاً: دور مجلس المعايير المحاسبية الدولية خلال وبعد الأزمة المالية

1. دور المجلس خلال الأزمة المالية: تخلى مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) خلال الأزمة المالية لسنة 2008، عن الإجراءات المعهودة لإصدار تعديلات على المعيار المحاسبي 39 ومعيار التقرير المالي 7 من المعايير الدولية للإبلاغ المالي، حيث كانت هذه التعديلات تسمح للشركات التي تقدم تقاريرها بموجب المعايير الدولية للإبلاغ المالي بإعادة تصنيف الأصول المالية التي كانت تقيس أصولها في وقت سابق بالقيمة العادلة بأثر رجعي، إلى فئات تتطلب القياس بالتكلفة، أي عدم اعتماد القياس بالقيمة العادلة لهذه الأصول، وقد سبق قرار المجلس معايير المحاسبة الدولي ضغط كبير من سياسيين ومصرفيين أوروبيين بشكل أساسي، حيث بلغ هذا الضغط حد تهديد مفوضية الاتحاد الأوروبي بتعديل أحادي الجانب للمعايير المحاسبية الدولية خاصة ما تعلق بالمعيار 39 المتعلق بالاعتراف وقياس الأدوات المالية والذي يعتمد ثلاث طرق لقياس الأصول بالقيمة العادلة، حيث يتم قياس الأوراق المالية والمشتقات والأصول المالية بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة، في حين تقاس الأصول المتاحة للبيع بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر، ويتم قياس القروض والمدينين وكذا سندات الدين القابلة للتداول المصنفة على أنها محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق بالتكلفة المهتلكة. (Bischof, Brüggemann, & Daske, 2011, p. 05)

2. تقرير مجلس المعايير المحاسبية الدولية بعد الأزمة حول دور القيمة العادلة في خلق الأصول السامة: يعتبر تقرير مجلس المعايير المحاسبية الدولية الصادر بتاريخ نوفمبر 2008 أكبر دليل على نفي العلاقة بين المحاسبة بصفة عامة واستخدام القيمة العادلة في تقييم الأصول المالية بصفة خاصة، وتحول هذه الأصول إلى أصول سامة تسببت في الأزمة المالية العالمية ومن أهم ما جاء في هذا التقرير ما يلي: (مطر و اخرون، 2009، صفحة 17)

- إن السبب الحقيقي وراء الأزمة المالية العالمية كان عمليات الإقراض، حيث اقتصر دور المحاسبة على عكس حقيقة تلك العمليات الاقتصادية فقط.
- لو كان هناك محاولة لإخفاء الشفافية من خلال عدم استعمال القيمة العادلة لساهم ذلك في تأجيل ظهور الخسائر وليس منعها.
- يجب الاستمرار في استخدام القيمة العادلة في التقييم وبشكل مكثف أكثر من السابق، لما لها من تأثير على شفافية القوائم المالية، حيث أكد 79% من المستثمرين في استفتاء أجره الاتحاد

العالمي للمستثمرين أنهم لا يؤيدون وقف استعمال القيمة العادلة في التقييم، بينما يرى 85% أن عدم استخدامها سيؤثر في الثقة في النظام المصرفي.

- إن توقف الإقراض خلال الأزمة المالية مرده فقدان الثقة بين المؤسسات المالية فيما بينها، وإن التوقف عن استخدام القيمة العادلة لن يعيد هذه الثقة ولن يساهم في عودة عمليات الإقراض لمسارها الطبيعي.

- قام مجلس المعايير المحاسبية الدولية بإصدار دليل إرشادي في كيفية تطبيق القيمة العادلة.

3. أسباب ربط استخدام القيمة العادلة بتفانم أزمة الأصول السامة: لقد كان دور محاسبة

القيمة العادلة هو إظهار التغيرات التي برزت في أسعار السوق عند حدوثها، حتى وإن كان استخدام الافتراضات الأولية غير الكافية في التقييم الأولي للرهن قد ساعد بالتأكيد في السيطرة على المشاكل الحقيقية، أن هذا الأمر يمكن اعتباره خطأ في التقييم وليس مشكلة ناتجة عن تطبيق محاسبة القيمة العادلة في حد ذاتها، فالقيمة العادلة تقوم أساساً على إظهار البعد الحقيقي لأخطاء التقييم في نظر المستثمرين خلال فترة زمنية قصيرة، حيث يكمن الاختلاف الرئيسي في التقييم بالقيمة العادلة أو بالتكلفة المهتلكة في الاعتراف ببعض الخسائر أو المكاسب غير المحققة والتي تنتج عن استخدام التقييم بالتكلفة المهتلكة، ومع ذلك فإن هذه الخسائر أو المكاسب تمثل في الواقع التغييرات المستقبلية في قيمة الدخل الناتج عن تقييم الأصول المالية، وبالعودة إلى الأزمة المالية فإن الخسائر التي يجب على البنوك الاعتراف بها في حالة التقييم بالقيمة العادلة تعبر في الواقع عن التأثير الحقيقي على الدخل الحالي والمستقبلي باعتبار الاكتتاب الذي تم بدرجة كبيرة في قروض الرهن العقاري التي تم منحها. (Strouhal & al, p. 119)

إن الدرس المحاسبي المستفاد من أزمة الرهن العقاري تمثل في عدم ملائمة القواعد أكثر منه في الصعوبات في تقييم الأدوات المالية المعقدة، ولكن لم يكن التخلي على التقييم بالقيمة العادلة هو البديل المعقول بالتأكد ولا العودة إلى التقييم بالتكلفة التاريخية أو إلى النماذج النظرية، التي يعتبر عدم كفايتها للأدوات المالية صارحاً، لذلك لا ينبغي استبعاد القيمة العادلة بشكل نهائي، بل يجب تنقيحها ومناقشتها، حيث حددت معايير المحاسبة الأمريكية طرقاً مثيرة للاهتمام في هذا المجال، وهي تصنيف الأصول المالية وفقاً لدرجة السيولة. (colmant, 2008, p. 11)

خاتمة

خلال الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 كان الهم الوحيد للخزانة الأمريكية والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي هو استعادة السيولة في الأسواق المالية، فالبنوك والوسطاء كان يحملون محافظ مالية مملوءة بأصول مالية سامة، مما جعل الحصول على الموارد المالية اللازمة للإقراض أمرا غاية في الصعوبة، فعملية تقييم هذه الأصول كانت معقدة وتحولها إلى سيولة لم يكن ممكنا، في هذا الإطار رأى الكثير من المهتمين بالمحاسبة أن استخدام القيمة العادلة قد فاقم من حدة الأزمة المالية، وسبب لجوء الكثيرين لمثل هذه الافتراضات هي أن محاسبة القيمة العادلة تساهم في زيادة الرفع المالي المفرط في فترات الازدهار ويؤدي إلى الإفراط في التخفيضات في حالات الأزمات، بسبب انخفاض أسعار السوق استنفد رأس مال المؤسسات خاصة المؤسسات المالية، التي تحمل في محافظها المالية أصولا مالية كبيرة جدا حيث اضطرت البنوك مثلا إلى بيع الأصول بأسعار منخفضة جدا، بحيث يمكن أن يؤدي هذا البيع إلى انتقال العدوى لجميع الأصول المالية، وتنتقل هذه العدوى حيث تصبح الأسعار من مبيعات الأصول الخاصة بأحد المؤسسات المالية ذات صلة بالمؤسسات المالية الأخرى، وهنا يمكننا أن نرى بان الأصول السامة أدت إلى إفلاس العديد من البنوك والمؤسسات المالية.

من خلال ما الدراسة يتبين صحة الفرضية 'ظهور الأصول السامة كان بسبب أزمة سيولة ناتجة عن تحويل القروض إلى أوراق مالية غير قابلة للتداول ولم يكن بسبب تطبيق القيمة العادلة'

فقد ساهم تحويل القروض إلى أوراق مالية في ظهور أصول سامة أدت إلى الأزمة المالية العالمية، إلا أن استخدام القيمة العادلة فاقم مشكلة الأصول السامة بسبب صعوبة تقييم هذه الأصول من جهة والخسائر التي تكبدتها الأصول المالية خلال الأزمة من جهة أخرى، إلا انه لا يمكن القول أن تطبيق منهج القيمة العادلة هو سبب في حد ذاته بل الأخطاء الناجمة عن عملية التقييم هي التي فاقمت الأمر، ولم يكن استخدام طريقة أخرى ليمنع هذه الخسائر بقدر ما كان سيؤخر ظهورها فقط

يمكن من خلال الدراسة استخلاص النتائج التالية:

- أدى تحويل القروض إلى أوراق مالية غير قابلة للتداول إلى ظهور أصول سامة.

- عدم وجود سوق للأوراق المالية الناتجة عن تحويل قروض الرهن العقاري جعلها صعبة البيع وصعبة التحول إلى سيولة.
- أدى استخدام القيمة العادلة في تقاوم أزمة الأصول السامة.
- لم يكن منهج القيمة العادلة هو المشكلة بقدر ما كانت طريقة استخدامها.
- استخدام طريقة التكلفة التاريخية في التقييم أو أي طريقة أخرى للتقييم لم يكن الحل للمشكلة.
- لم يكن ممكناً بأي حال من الأحوال تجنب الخسائر التي تكبدتها الأصول المالية خلال الأزمة.

قائمة المصادر والمراجع

1. إبراهيم يعقوب إسماعيل، هلال يوسف صالح، إمكانية تطبيق نماذج القيمة العادلة في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية، "دراسة تطبيقية على عينة من المصارف السودانية المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية"، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 17، العدد 02، السودان، 2016
2. بدروني عيسى، غربي حمزة، أثر الابتكار المالي على تنافسية الصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، جامعة البويرة، المجلد 04، العدد: 07، ديسمبر 2019، ص: 145.
3. حسين هادي عزيزة، علي ناظم مهدي الجنابي، القياس والإفصاح عن مخاطر الأصول السامة وأدوات الائتمان في القوائم المالية للمصارف العراقية، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية، جبهان اربيل العلمية، العدد 24، العراق، 2019.
4. شنوف شعيب، زاوي اسماء، دور محاسبة القيمة العادلة في الازمة المالية العالمية، مداخلة بالملتقى الدولي "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية" المنعقد 20-21 أكتوبر، جامعة سطيف، الجزائر، 2009.
5. شين خثير، ستو فاطمة، الأزمات المالية العالمية وعلاقتها بسياسة التحرير المالي دراسة حالة أزمة جنوب شرق آسيا 1997 وأزمة الرهن العقاري 2008، الملتقى الوطني الأول

حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية يوم 05/04 فيفري، جامعة المسيلة، 2019.

6. عادل صبحي عبد القادر الباشا وآخرون، الإبلاغ عن الأصول السامة وإمكانية تداولها في الأسواق المالية، مجلة جيهان، إصدار خاص العدد 02، الجزء A، العراق، 2018.

7. عمار عبد القادر العاني، اسعد محمد عبد الوهاب العواد، الإبلاغ عن الأصول السامة وإمكانية تداولها في الأسواق المالية، مجلة جامعة جيهان اربيل العلمية، العدد 02، الجزء A، العراق، 2018.

8. قبائلي الحاجة، أزمة الرهن العقاري وإصلاح النظام المالي الدولي، ماجستير تخصص اقتصاد دولي، جامعة وهران، الجزائر، 2012/2013.

9. محمد مطر وآخرون، العلاقة المتبادلة بين معايير القيمة العادلة والأزمة المالية العالمية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، المجلد 01، العدد 20، العراق، 2009.

باللغة الأجنبية

1. Christian Laux and Christian Leuz, *Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?*, *Journal of Economic Perspectives—Volume 24, Number 1—Winter USA, 2010.*
2. livier Armantier, Charles A. Holt, and Charles R. Plot, *A Reverse Auction for Toxic Assets, social science working, California, USA, 2013.*
3. Margarita S, Brose Bill Niclos, *Toxic Assets: Untangling the Web*, brig ham young university international law and management review, volume 6, issue 1, 2010, paper, california, USA, 2013.
4. SAIDANI Mohamed Said, *La juste valeur: une nouvelle technique d'évaluation*, *Revue El Wahat pour les Recherches et les Etudes*, vol 09 N01, université de ghardia, algerie, 2016.
5. Véronique Bucquet Lederman, *Paradoxes, cindynique et crise financière: Bâle II, juste valeur et efficience des marchés*, *Doctorat en science de gestion université Sophia Antipolis nice, France, 2010.*

المواقع

1. bruno colmant, *Crise des subprimes, juste valeur comptable et modèle comptable, accountancy & tax*, 2008. https://www.ieciab.be/fr/membres/publication/accountancy-tax/Documents/2008/2008-4-Crise_des_

subprimes.pdf.https://www.researchgate.net/publication/228431140_Crisis_of_Fair_Value_Measurement_Some_Defense_of_the_Best_of_All_Bad_Measurement_Bases/consulter le 12/12/2021

2. **Jannis Bischof, Ulf Brüggemann, Holger Daske, Fair Value Reclassifications of Financial Assets during the Financial Crisis, SFB 649 Discussion Paper 2011,germany,** https://www.researchgate.net/publication/228293243_Fair_Value_Reclassifications_of_Financial_Assets_During_the_Financial_Crisis./consulter le 12/12/2021
3. **Jiri Strouhal & al, Crisis of Fair Value Measurement? Some Defense of the Best of All Bad Measurement Bases, WSEAS TRANSACTIONS on BUSINESS and ECONOMICS, Issue 2, Volume 7, April 2010.** https://www.researchgate.net/publication/228431140_Crisis_of_Fair_Value_Measurement_Some_Defense_of_the_Best_of_All_Bad_Measurement_Bases/consulter le 12/12/2021