

أنماط إدارة الأزمة المالية العالمية ومتلازمة الأسواق وتطوير التشريعات المحاسبية

ا.د. وائل إبراهيم الراشد

عميد الشئون الأكاديمية والدراسات العليا واستاذ المحاسبة

قسم المحاسبة - كلية العلوم الإدارية - جامعة الكويت

ص.ب. ٥٤٦٨ - الصفاة - ١٣٠٥٥

تلفون: ٢٤٩٨٨٢٥٥ (٠٠٩٦٥)

فاكس: ٢٤٨٣٧٥٩٦ (٠٠٩٦٥)

المراسلة الإلكترونية E-Mail: alrashed@cba.edu.kw

ملخص

كانت الأزمة المالية العالمية خلال السنتين الماضيتين وجاءت معها الكثير من التحديات فى العالم وفى منطقة الخليج العربى على وجه الخصوص. تلك التحديات التى أفرزت بعدا آخر من أبعاد الأزمة والتى لم ولن تكن مقدرة بلغة الأرقام المالية وأرقام النقد. ولعل من أبرز تلك التحديات المنهجية الاستراتيجية فى إدارتها والتعامل مع متغيراتها والتخفيف من آثارها على المستويين المحلى والدولى، ناهيك عن الأبعاد الأخرى المتمثلة فى متطلبات إعادة الثقة فى الأسواق وفى ذهون المتعاملين.

من هنا تبرز الحاجة إلى بيان أوجه التعامل تلك من خلال سرد طرق الادارة المتبعة فى تلك الأزمة والإنعكاسات الناجمة عنها وفرز ما هو معتبر من طرق وأساليب وأسباب تم ممارستها للتعامل مع الأزمة والأوضاع الناجمة عنها.

تأتى هذه الورقة كمساهمة فى استعراض أبرز تلك الممارسات التى يمكن اعتبارها استراتيجيات فى إدارة الأزمة المالية ومن ثم تأسيس بعض النتائج والعبر المستفادة منها خاصة فى نطاق التشريعات المحاسبية.

تسارع أحداث الأزمة

لم تكن الأزمة الاقتصادية العالمية مفاجأة لذوي الاختصاص المراقبين الذين حذروا من وقوعها قبل سنوات. وقد تعددت أسباب هذه الأزمة؛ بدءاً في أسعار الفائدة المركبة، إلى متشابكة الرهن العقاري، مروراً بالاقتراض الفاحش لمؤسسات وهمية، وانتهاءً بمصيبة جعلت الأزمة أكثر ضراوة، وتوجيهاً نحو الانهيار، ألا وهي مسألة فقدان الثقة في الأسواق قاطبة. عرفت الأزمة هذه المرة بالنظام الرأسمالي بقيادة الولايات المتحدة الأمريكية؛ أقوى الاقتصاديات في العالم، إذ يمثل اقتصادها أكثر من ٣٠% من اقتصاد العالم، انتهاءً بإقتصاديات دول نامية كدول إفريقيا والشرق الأوسط وأمريكا الجنوبية (ابودواية، ٢٠٠٨).

إن تحليل الأزمة المالية الراهنة يأخذنا إلى أزمتين تعرض لهما النظام الرأسمالي سابقاً: الأولى الأزمة البنوية بين عام ١٩٢٩ و ١٩٣٣، والثانية الأزمة المالية الآسيوية. فقد شكلت أزمة الكساد العظيم التي عاني منها النظام الرأسمالي بين عام ١٩٢٩ - ١٩٣٣ من القرن الماضي على خلفية التناقضات البنوية للنظام الرأسمالي الصناعي التي تجلت بأزمة فيض إنتاج سلعي ارتبط بكساد كبير وركود اقتصادي وارتفاع معدلات البطالة، وتم توصيف الأزمة آنذاك بأنها أزمة تضخم ركودي. وكذا الحال في الأزمة الآسيوية مع أواخر القرن الماضي والتي نجمت عن إفراط آخر في التعاملات المالية غير المدعومة بالنتائج السلعية الحقيقي وأدت إلى تآكل نواتج قومية طائلة وتباطئ ان لم يمكن تراجع بمعدلات النمو بالقارة الآسيوية قاطبة (السقا، ٢٠٠٩).

أما عن الأزمة الحالية، فقد أفرط الكتاب والمحللون في دراسة وتدوين أسباب ومسببات ونتائج وبعض التوقعات عن الأزمة. ولعلنا في الفقرة

المقتضية التالية، ان نستعرض أبرز أحداثها وتداعياتها، ومن ثم الاجراءات والخطط الحكومية لمواجهتها تمهيدا للحديث عن الأنماط الإدارية المتبعة في التعامل معها ومعالجة بعض نتائجها. ولا نقصر على ما تم للمعالجة المالية الصرفية، بل ينصرف الحديث أيضا للتطرق إلى التشريعات المهنية كالمعايير المحاسبية والاجراءات المهنية المتخذة في المعالجة والوقاية من مثل تلك الأزمات مستقبلا.

حقيقة الأزمة وخطط الانقاذ

إن ما بدأ في الولايات المتحدة الأمريكية من أزمة رهن عقاري (Subprime mortgage crisis) ارتفعت أسعارها بشكل كبير خلال أكثر من ١٥ عاما متتالية بالغ الكثيرين فيه بتقييم وتمويل هذه العقارات بأسعار مرتفعة ما لبثت أن انخفضت بشكل كبير كان لها أثرا سلبيا وسريعا ما تحول إلى وباء معدي وحاد شديد القسوة، انتشر من خلال التكنولوجيا الحديثة وأثر على العالم بأسره بما في ذلك أوروبا والشرق الأوسط.

تراجعت أسعار النفط والسلع لمستويات متدنية، حيث انخفض متوسط سعر البرميل ليصل إلى ٣٤,٥٧ دولار أمريكي في الأسبوع الأول من شهر يناير ٢٠٠٩ مقارنة بمستوى ١٣٧,١١ دولار أمريكي في الأسبوع الأول من شهر يوليو ٢٠٠٨ نتيجة للركود الاقتصادي الذي جاء إثر ذلك.

وفي سبيل ذلك، أقرت معظم الاقتصاديات الكبيرة في دول العالم حزم اقتصادية واتخذت إجراءات مالية ونقدية للتعامل مع الأزمة عن طريق دعم المؤسسات المصرفية، ودعم الاقتصادات الوطنية، حيث بلغ مجموع ما تم رصده في دول العالم نتيجة اجتماع اقتصاديات دول الـ ٢٠ ما يقارب ٥ تريليون دولار أمريكي.

يمكننا حصر تلك الاجراءات الاقتصادية ضمن مفردات خطة إدارة الأزمة المتبعة من قبل الدول والحكومات لمواجهة الأزمة على النحو التالي (جدول ١):

جدول (١)

إدارة الدول الصناعية للأزمة المالية العالمية

الدولة	إدارة الأزمة	الاجراءات التفصيلية
الولايات المتحدة	دعم الاقتصاد من مرحلتين بمبلغ ١,٥١٩ ترليون دولار (قرارات مجلس النواب الأمريكي بتاريخ ٤ أكتوبر ٢٠٠٨)	<ul style="list-style-type: none"> • ضخ سيولة بقيمة ٢٥٠ مليار دولار في القطاع المصرفي، ووضع ١٠٠ مليار دولار أمريكي تحت تصرف الخزانة الأمريكية. • رفع مبلغ الضمان الحكومي على المدخرات من ١٠٠ ألف إلى ٢٥٠ ألف دولار أمريكي. • مد العمل بالإعفاءات الضريبية. • شراء الضمانات المرتبطة بقروض الإسكان الهالكة وشراء الرهون العقارية. • برنامج تأمين فيدرالي للحسابات المصرفية الفردية. • تملك حصص في البنوك. • الضمان المؤقت للديون الجديدة.
الولايات المتحدة	مشروع قانون التحفيز الاقتصادي بقيمة ٨١٩ مليار دولار أمريكي (مجلس النواب الأمريكي بتاريخ ٢٨ يناير ٢٠٠٩)	<ul style="list-style-type: none"> ○ خفض أسعار الفائدة. ○ تخفيف القيود على منح الائتمان. ○ شراء عدد من السندات طويلة الأجل. ○ دعم المؤسسات المالية. ○ حقن رؤوس أموال في النظام المصرفي (حوالي ٢٠٠ مليار دولار) في شكل رأسمالي حكومي مقدم للبنوك حتى الآن. ○ برنامج لدعم البنوك ومؤسسات الإقراض للتخفيف من تأثير الديون العقارية. ○ تأسيس صناديق استثمار لشراء الديون العقارية.
بريطانيا	خطة استقرار بقيمة إجمالية بلغت ٣٠٠ مليار جنيه استرليني.	<ul style="list-style-type: none"> • المرحلة الأولى في أكتوبر ٢٠٠٨ وشملت خطة حكومية لدعم القطاع البنكي بقيمة ٥٠ مليار جنيه استرليني مقابل حصول الحكومة على أسهم ممتازة. • والثانية في إبريل ٢٠٠٩ بقيمة ٢٥٠ مليار جنيه استرليني لتوفير اعتمادات لدعم المصارف وتأمين جزئي لبعضها الآخر.
ألمانيا	خطة إنقاذ، شاملة لاحتياطي ضمان القروض، بلغت قيمتها ٥٣٠ مليار يورو.	<ul style="list-style-type: none"> • المرحلة الأولى في أكتوبر ٢٠٠٨ لدعم القطاع المصرفي بقيمة ٨٠ مليار يورو واحتياطي لضمان القروض بقيمة ٤٠٠ مليار يورو. • المرحلة الثانية (يناير ٢٠٠٩) فهي لتدعيم الاقتصاد الألماني بقيمة ٥٠ مليار يورو.
اليابان	خطة اقتصادية بلغت في مجملها ٣٥٦ مليار دولار وذلك على ثلاثة مراحل.	<ul style="list-style-type: none"> • المرحلة الأولى (أغسطس ٢٠٠٨) لدعم الاقتصاد وتحفيز النمو بقيمة ١٠٧ مليار دولار. • الثانية (إبريل ٢٠٠٩) خطة تحفيز اقتصادية إضافية بقيمة ٩٩ مليار دولار. • الثالثة فهي خطة تحفيزية قياسية لدعم الاقتصاد بلغت قيمتها ١٥٠ مليار دولار تعادل قيمتها ما نسبته ٣% من الناتج الإجمالي المحلي لليابان.
فرنسا	خطة إنعاش اقتصادي وخطة إنقاذ للمصارف تبلغ قيمتها الإجمالية ٣٨٦ مليار يورو.	<ul style="list-style-type: none"> • موازنة خطة الإنعاش الاقتصادي ما قيمته ٢٦ مليار يورو • موازنة خطة إنقاذ المصارف ما قيمته ٣٦٠ مليار يورو.

- من واقع البيانات الحكومية او الاعلانات الرئاسية وتقارير الوكالات العالمية وبرامج مواجهة الازمة العالمية المعتمدة من قبل الحكومات بالعالم. ٢٠٠٧-٢٠٠٩.

علاوة على ما ذكر، قدمت مجموعة العشرين (G20)، بإجتماعها الذي عقد في ٢ إبريل ٢٠٠٩، لقادة العالم فرصة جيدة للتعاون ومساعدة الاقتصاد العالمي على تقادي مزيدا من الانحدار. فقد اعتمد مجموعة من الخطط لإنقاذ وتحفيز الاقتصاد العالمي منها ضخ ١,١ تريليون دولار تشمل زيادة موارد صندوق النقد الدولي إلى ثلاثة أمثالها لتصل إلى ٧٥٠ مليار دولار، وتقديم ٢٥٠ مليار دولار إضافية لتطوير التجارة والاستثمار ومكافحة الحمائية في العامين المقبلين.

وفي حين ألمحت دراسة إحدى كبار البيوت الاستشارية العالمية (Goldman Sachs) إلى أنه منذ نهاية العام ٢٠٠٧ أدى انخفاض أسعار الأسهم إلى استنزاف حوالي ٣٠ تريليون دولار من قيمة الأسهم السوقية، أي ما يعادل ٥٥% من إجمالي الناتج المحلي العالمي، و ١١ تريليون دولار أي ما يعادل ٢٠% من إجمالي الناتج المحلي العالمي، من قيمة العقارات السكنية، تشير توقعاتهم إلى أن الاقتصاد العالمي سيبدأ في غضون الأشهر القليلة المقبلة إلى استرداد عافيته، مع انتعاش متواضع في بداية النصف الثاني للعام ٢٠١٠. وبحسب رأيهم الأولي، أن العام ٢٠١٠ سيرفع النمو العالمي ليصل معدل إجمالي الناتج المحلي إلى ٢,٩%، ممثلا بذلك مستوى أقل بكثير من متوسط العشر سنوات الأخيرة حيث بلغت نسبته ٤% (Goldman Sachs, 2009).

تأثر دول الخليج العربي بالأزمة

انتقلت تأثيرات الأزمة السلبية إلى دول الخليج العربي وجرفت اقتصادياتها كالاقتصاد العالمي إلى ركود قد يستمر وقتا غير محدد وغير معروف لأسباب عدة من أبرزها (المطوع، ٢٠٠٩):

أولا: العامل النفسي والتأثر بما كان يحدث في الأسواق العالمية.
ثانيا: الانخفاض الحاد في أسعار الأصول من أسهم وعقار مما أدى إلى شعور كبير وحاد في انخفاض الثروة لدى المستهلك أو المستثمر في السوق المحلي.
ثالثا: التراجع الحاد في أسعار النفط.
رابعا: تراجع قيمة الاستثمارات الخارجية المملوكة لعدد من البنوك وشركات الاستثمار الخليجية مما أدى إلى انخفاض قيمة موجودات المصارف المحلية من جهة، وتكبد شركات الاستثمار لخسائر نتج عنها عجز البنوك عن تسديد قروضها المستدانة لتمويل تلك الاستثمارات من جهة أخرى.
خامسا: والأكثر أهمية وتأثيرا هو ضعف تأثير الخطط والاجراءات الحكومية لمواجهة الأزمة.

ودون مزيد استفاضة بالموضوع الذي أشيع تحريراً وتظييراً، إلا أنني أستدل بواقع تأثر الاقتصاد الكويتي بالأزمة لبيان حجم التأثير ونتائجه. فقد سجل سوق الكويت

للأوراق المالية في العام ٢٠٠٨ أكبر نسبة خسارة مقارنة مع ثلاثة من أكبر أسواق المال في العالم (جدول ٢)، إذ أن نسبة تراجع مؤشره الوزني فاقت خسائر المؤشرات الرئيسية لأسواق نيويورك ولندن وطوكيو، وبنسبة انخفاض بلغت ٤٣,١٢%. وعند مقارنة أداء سوق الكويت للأوراق المالية بأداء أسواق الأسهم الخليجية في العام ٢٠٠٨ (جدول ٣)، يأتي سوق الكويت في المرتبة الرابعة لجهة حجم الخسائر التي تكبدها مؤشره الوزني خلال السنة، في حين كان سوق دبي المالي هو أكثر الأسواق الخليجية خسارة تليه السوق المالية السعودية ثم سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

جدول (٢)

نسبة الانخفاض في مؤشرات أسواق مقارنة

الترتيب	التغير %	إفقال ٢٠٠٧	إفقال ٢٠٠٨	المؤشر	السوق
4	-43.12%	715.00	406.70	الكويت الوزني	سوق الكويت للأوراق المالية
2	-40.89%	9,740.32	5,757.05	NYSE Composite	سوق نيويورك للأوراق المالية
1	-31.33%	6,456.90	4,434.20	FTSE 100	سوق لندن للأوراق المالية
3	-42.12%	15,307.78	8,859.56	NIKKEI 225	سوق طوكيو للأوراق المالية

جدول (٣)

مقارنة أداء الأسواق الخليجية خلال الأزمة

الترتيب	التغير %	إفقال ٢٠٠٧	إفقال ٢٠٠٨	المؤشر	السوق
4	-43.12%	715.00	406.70	الكويت الوزني	سوق الكويت للأوراق المالية
6	-56.49%	11,038.66	4,802.99	السعودية العام	السوق المالية السعودية
2	-34.52%	2,755.27	1,804.07	البحرين العام	سوق البحرين للأوراق المالية
1	-28.12%	9,580.45	6,886.12	الدوحة	سوق الدوحة للأوراق المالية
3	-39.78%	9,035.46	5,441.12	مسقط ٣٠	سوق مسقط للأوراق المالية
7	-72.42%	5,931.95	1,636.29	دبي	سوق دبي المالي
5	-47.49%	4,551.80	2,390.01	أبو ظبي العام	سوق أبو ظبي للأوراق المالية

هذا وقد ارتفع معدل التضخم في البلاد حيث قدرت نسبته بـ ١٠,٧% مقارنة بنسبة ٥,٥٣% تقريبا في نهاية العام ٢٠٠٧، وذلك بسبب ارتفاع أسعار السلع وتراجع الطلب على المنازل، وغيرها من الخدمات وانخفاض الأصول الاستثمارية وذلك بسبب تدهور الوضع الاقتصادي المحلي والعالمي. كما انخفض معدل إنفاق المستهلك (Consumer Spending) بشكل ملحوظ نظرا للتركيب السكانية لدولة الكويت التي تتكون من مواطنين ونسبة كبيرة من الوافدين بمعدل إنفاق يعتمد على الدخل الشهري للفرد، كان للعامل النفسي الأثر الكبير في الحد من الإنفاق وتراجع القوى الشرائية في السوق

وتركيز إنفاق المستهلك على المستلزمات الضرورية وذلك بسبب الشعور والإحساس أن ثرواتهم قد تقلصت كثيرا نتيجة لانحدار أسعار الأصول وبسبب الخوف من التسريح الوظيفي وعدم اتضاح الرؤية بالنسبة للمستقبل، الأمر الذي أدى إلى الانكماش الاقتصادي وتوالي سلسلة الانخفاضات.

ومما زاد من حدة التدهور الاقتصادي، تعثر الكثير من الشركات والأفراد في تسديد مديونياتهم إلى البنوك المحلية والأجنبية، الأمر الذي تسبب في شبه توقف لعمليات الإقراض لدى تلك البنوك وبخاصة كون تلك القروض كانت تضمنها أصول انخفضت قيمتها بسبب الأحداث الأخيرة، مما يعني أن البنوك لا تستطيع استرداد الائتمان الذي قامت بمنحه لو قامت بتسييل تلك الضمانات، الأمر الذي أدى إلى تراجع كبير في الطلب وفي قدرة المؤسسات المصرفية المحلية من تمويل استثمارات جديدة أو تقديم المزيد من القروض الاستهلاكية.

ونختم هذه الفقرة بتساؤل غاية في الغرابة فحواء، انه كيف يكون لهذه الأزمة العالمية ذلك التأثير البالغ على بلد صغير الحجم مثل الكويت، غني بالإمكانيات ولا يعاني من عجوزات مالية أو مديونيات خارجية مثل كثير من الدول الأخرى، وبدرجة أشد من الدول التي بدأت الأزمة فيها ولديها الكثير من الديون والالتزامات وعليها مصاريف ضخمة؟

أنماط إدارة الأزمة المالية

النمط الأول: الاقتراض بتسييل أصول

تجلى هذا النمط من خلال قيام المؤسسات المالية الغارقة بالديون المشكوك فيها والالتزامات قصيرة الأجل بتحويل تلك الديون إلى "أصول" واعتبرتها منتج مالي مستحدث. ونظرا لواعدية وارتفاع "الأرباح الموعودة" من هذه العملية، فقد أقدمت صناديق الاستثمار على شرائها. وسرعان ما فقدت هذه

الأصول قيمتها، الأمر الذى دفع تلك الصناديق إلى التخلص منها بالبيع القسرى وبأقل من قيمها الدفترية. وفى نفس السياق، استشرت مضاربات كبيرة في البورصات بإقدام الوسطاء الماليين على بيع سندات بأعداد كبيرة لضمان الحصول على السيولة، وهو ما ساهم في انخفاض قيمة السندات. وفى كل الحالات، كانت البنوك التجارية هى الخاسر الأكبر بفقدانها عناصر مديونية وانخفاض حاد فى حجم السيولة.

وعليه، أدت هذه العوامل إلى إفلاس أو انهيار أكثر من ٥٠ بنكاً وشركة تأمين أمريكية وأوروبية وتسجيل تباطؤ في الاقتصاد، مع تسريح آلاف العمال في الولايات المتحدة وأوروبا وارتفاع نسب التضخم، أي ارتفاع قيمة السلع وتراجع عدد مناصب الشغل التي يتم إنشائها شهرياً، مما أثر في القدرة الشرائية لشريحة كبيرة وتراجع الطلب و بروز حلقة مفرغة بين تراجع الطلب وارتفاع البطالة والتضخم (Jackson, 2008). وتتعاظم هذه الصدمات وانعكاسات فى السوق نظراً للحساسية العالية التى تتمتع بها الأسواق العالمية وارتباطها ببعض بصورة عشوائية مطلقة (Soyoung, Sunghyun, Yunjong, 2006).

ولا ريب بأن هذه النمط الإدارى فى التعامل مع الأزمة له ابعاد كارثية من الوجهة الاقتصادية والمحاسبية. فعلاوة على انه يسبب تراجعاً كبيراً فى الناتج القومى ويسبب تباطؤاً فى معدلات النمو، فإنه يؤدي أيضاً إلى انعدام الثقة فى البيانات المالية المنشورة بنهاية الأمر وفقدان المصداقية والشفافية ذات الأهمية القصوى فى نمو وتحسن المناخ الاستثمارى والتجارى بالاقتصاد.

النمط الثانى: ضخ السيولة عبر البنوك المركزية والمؤسسات الحكومية

مع عجز البنوك عن الوفاء بالتزاماتها تجاه بعض المتعاملين من المودعين والمقترضين، اتجهت هذه البنوك وما مثلها من المؤسسات المالية بالأسواق العالمية إلى الاقتراض من بنوك ومؤسسات مالية وفى بعض الأحيان صناديق سيادية أخرى عبر السوق النقدي (Pereira & Pedro 2008). ودون الإطالة فى حيثيات ومجريات الأحداث، انتهت معظم تلك المحاولات بالفشل إما بسبب عدم توفر السيولة الكافية لمقابلة تلك الاحتياجات المتزايدة، أو لإنعدام الثقة فى التعاملات المالية والتي تعد دعامة أساسية فى أى بيئة أعمال.

وأمام هذه المعضلة، سارعت البنوك المركزية فى تقديم مليارات الدولارات كقروض ميسرة للبنوك التجارية فى محاولة يائسة لتدارك الأوضاع قبل استفحالها. وهذا ما تم فى فرنسا من اجراءات طارئة لحث المصارف على مواصلة منح القروض للمؤسسات والافراد التى منها اعلان الرئاسة عن ضخ أموالا لإنقاذ مجموعة الخدمات المالية البلجيكية الفرنسية دكسيا بدعم نقدي بقيمة ٦,٤ مليارات يورو. وفى طوكيو، أعلن مصرف اليابان ضخ ألفي مليار ين (١٣ مليار يورو) فى القطاع المصرفي الياباني، لمساعدة المؤسسات المالية على مواجهة نقص السيولة الناجمة عن الازمة المالية العالمية. أما واشنطن، فقد خول الرئيس جورج بوش وزارة الخزانة استخدام أموال من صندوق تثبيت الصرف دعم بعض صناديق سوق النقد قصير الأجل.

ومن جانبها ضخت المملكة العربية السعودية ودولة الإمارات ما يصل إلى عشرة مليارات دولار فى بنوكهما لتخفيف نقص السيولة بالأسواق المحلية. فقد ضخت مؤسسة النقد العربي السعودي (البنك المركزي) ثلاثة مليارات دولار فى بنوك محلية تواجه صعوبات فى التكيف مع الاضطرابات المالية العالمية فى حين ضخت وزارة المالية فى الإمارات ٢٥ مليار درهم (٦,٨

مليار دولار) في بنوكها في إطار تسهيل بقيمة ٧٠ مليار درهم للتمويل الطارئ. كما زادت الإمارات إنفاقاتها في ميزانية العام المقبل بنسبة ٢١ بالمائة.

وبالرغم من أهمية وربما نجاعة هذا النمط في التخفيف من حدة الأزمة والقضاء على بعض مظاهرها، إلا أنه لم ينتهي إلى إعادة الثقة في الأسواق العالمية ولم يساهم بالشكل المطلوب في تثبيت - على أقل تقدير - معدلات النمو في الأداء الإقتصادي سواء على المستوى المحلي أو العالمي. كما أنه لم يعالج المشكلة الأساس المرتبطة بالتضخم في تسعير وافصاح عن قيم الأصول الواردة في التقارير المالية المنشورة وغير المنشورة.

النمط الثالث: انشاء صناديق استثمارية او سيادية

يمكن ايضا اعتبار هذا النمط من أنماط المعالجة سبيل آخر من سبل مواجهة الأزمة بواسطة التدخل الحكومي المباشر. فقد أوعزت العديد من الحكومات لمؤسساتها الاستثمارية واداراتها المالية إلى المبادرة في انشاء او طرح صناديق استثمارية سيادية مهمتها الأولى هي محاولة رأب الصدع المتمثل في انخفاض قيم الأصول وتبعات ذلك على المؤسسات الاستثمارية. وفعلا باشرت تلك الصناديق اقتناص الفرص عبر إقتناء كم كبير من الأصول المقيمة بأقل من قيمها الحقيقية طمعا في تحقيق المكاسب الرأسمالية أولا، والمساهمة في إيقاف هلع بيع تلك الأصول وتثبيت القيم بالدرجة الثانية (Ramos, 2008).

فمن أمثلتها، مساهمة هيئة استثمار أبوظبي بمبلغ 7,5 مليار دولار في بنك سيتي بنك، ومساهمة هيئة الاستثمار الكويتي بـ ٢ مليار دولار في بنك ميريل لينش، و٣ مليار دولار في سيتي بنك، وودائع البنوك الإسلامية

التي تصل إلى ٤٠٠ مليار دولار والموظف ما يقرب من ٣٠% منها في الأسواق الغربية.

وبالرغم من كون دول الخليج ضمن المجموعة الرابعة والأخيرة من الدول التي ستتأثر بالأزمة المالية العالمية، بعد الولايات المتحدة الأمريكية، وباقي مجموعة الدول السبع الصناعية الكبرى، ثم أخيراً الدول الناشئة ذات الاستهلاك المرتفع من السلع وعلى رأسها النفط الخام، إلا أن تلك السياسات والأنماط المتبعة للتصدي للأزمة تبقى دون المستوى اللازم لتداركها وإعادة الأوضاع المالية إلى ما كانت عليه، ولعل خير ما يستشهد به في هذا المقام التراجع الكبير والخطير في السوق العقاري الخليجي كما حدث بإمارة دبي.

النمط الرابع : الإدماج والاستحواذ الانكماشى

يأتى هذا النمط للتعبير عن نوع من المعالجة الادارية المالية المزدوجة وذلك من خلال تفعيل مبدأ التكلفة والمنفعة وترشيد الإنفاق وتقليص حجم الفاقد من الأموال غير المنتجة وتوجيهها نحو الاستغلال الأمثل. كما انه يعبر عن طريقة مبتكرة يتم بها تفعيل أدوات نابعة من رحم القطاعات الأهلية والمشاركة بالتعاون المباشر مع القطاعات العامة. وقد أصدرت عدد من البنوك المركزية عدد من التعاميم الهادفة إلى حث المؤسسات المالية إلى إتخاذ خطوات جادة نحو الاندماج وتقليص حجم المؤسسات والشركات لتقليل حجم الخسائر لديها والابقاء فقط على ما هو منتج وواعد، ناهيك عن تشجيع المشاريع المشتركة والمشاركات في تنفيذ المتعثر منها.

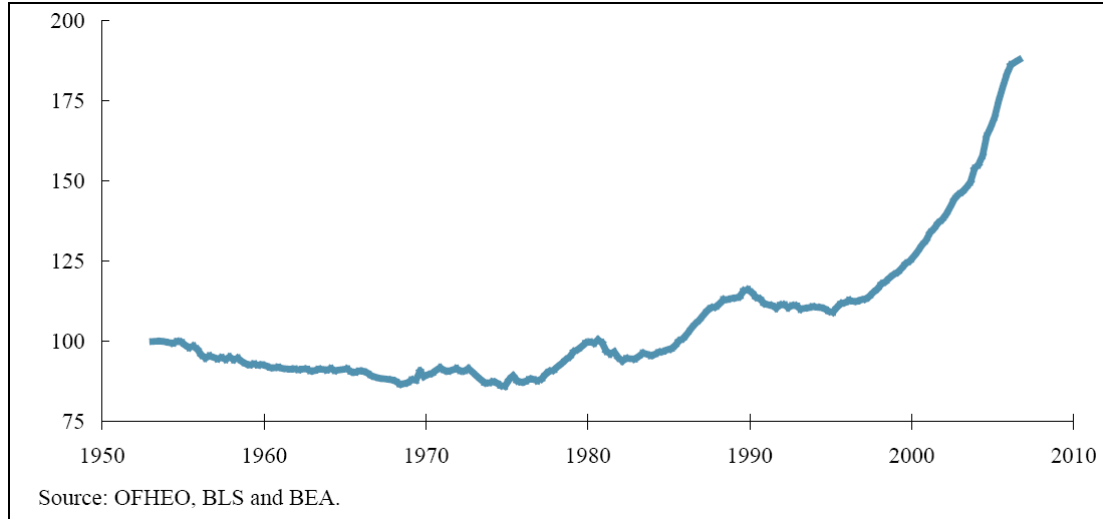
النمط الخامس: إحكام عمليات وانظمة الرقابة المالية والادارية

في حقيقته، يتمثل هذا النمط في محاولة ارجاع الأوضاع المالية واشكال المعاملات المالية إلى وضعها الصحيح قبل استفحال الأزمة خاصة فيما يسمى بأزمة " الرهون العقارية". فمن المعروف أنه بسبب تركيز الإقراض وسياسات الائتمان بوجه عام في قطاع العقارات وحده مما أدى إلى زيادة المخاطر بأنواعها المختلفة. كما أسهمت الأدوات المالية الجديدة (المشتقات) على تفاقم هذا الخطر بزيادة أحجام الإقراض موجة تلو الموجة حتى خلق ما يسمى بالتورق المالي. ولا تقتصر "المشتقات المالية" هذه على "التورق" بإصدار موجات من الأصول المالية بناءً على أصل عيني واحد، بل أنها تأخذ صوراً أخرى وخاصةً فيما يتعلق بالتعامل مع المستقبل. فالتعامل المالي لا يقتصر على التعامل في أصول عينية موجودة بالفعل في الحاضر، بل قد ينصرف إلى أصول محتملة سوف توجد في المستقبل. فهناك التصرفات الآجلة Forward، فضلاً عما يعرف "بالمستقبلات" Futures، وقد لا يقتصر الأمر على مجرد بيع وشراء حقوق مستقبلية بل وتشمل أيضاً على خيارات Options تستخدم، أو لا تستخدم، وفقاً لرغبة أحد الطرفين.

فعلى سبيل المثال، يوضح الشكل رقم (١) الرقم القياسي لأسعار المساكن خلال الفترة من ١٩٥٠ - ٢٠٠٧ في الولايات المتحدة. حيث تشير البيانات الحكومية إلى أن الأسعار الحقيقية للمساكن بعد تعديلها بمعدل التضخم خلال المدة من ١٩٥٣ - ١٩٩٥ لم تتغير. وبحلول عام ٢٠٠٢ كانت أسعار المساكن قد ارتفعت بحوالي ٣٠% بعد التعديل بالتضخم. ومن الشكل يتضح الزيادة الهائلة التي حدثت في أسعار المساكن من بداية العقد الأول لهذا القرن حتى عام ٢٠٠٧، حيث ارتفع رقمها القياسي بمعدلات غير مسبوقة بعد عام ٢٠٠٠.

الشكل رقم (١)

الرقم القياسي لأسعار المساكن في الولايات المتحدة (عام ١٩٥٣ = ١٠٠)



Baker (2007) "Housing Bubble Update: 10 Economic Indicators to Watch", Center for Economic Policy and Research Issue Brief. February 2007.

ن هذا النمو الكبير في الطلب على وأسعار المساكن في الولايات المتحدة الأمريكية قد حدث نتيجة لعدة عوامل تقف وراء هذه الزيادة أبرزها:

السبب الأول: توقعات الأسعار.

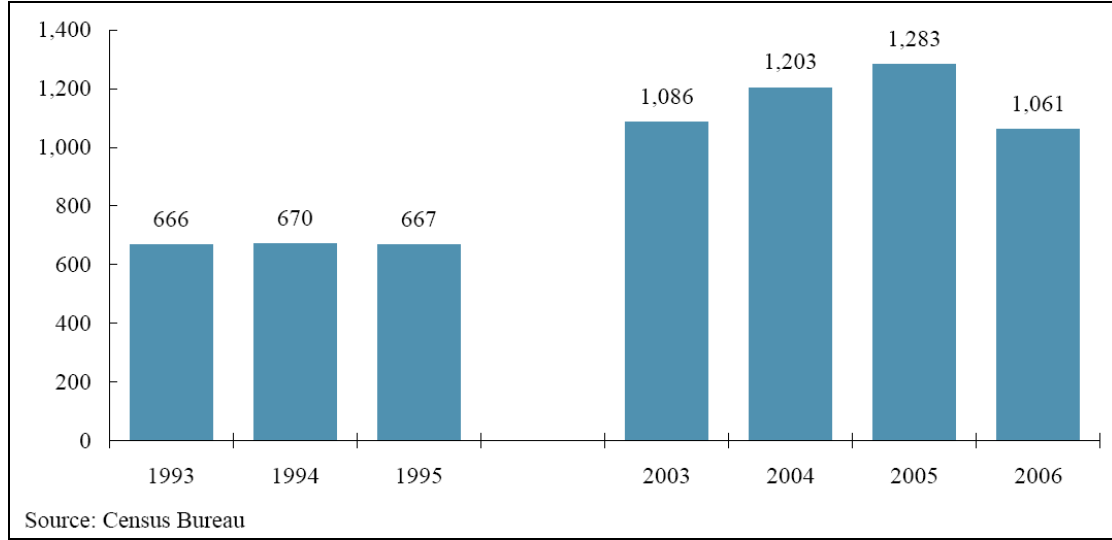
السبب الثاني: ارتفاع مستويات دخول الأفراد.

السبب الثالث: انخفاض معدلات الفائدة الحقيقية.

فقد شهدت الفترة ما قبل الأزمة نموا كبيرا في الطلب على المساكن في الولايات المتحدة، كما يتضح من الشكل رقم (٢) حيث نمت مبيعات المساكن الجديد في الولايات المتحدة بشكل متواصل بلغ أقصى مستوياته عام ٢٠٠٥. وعلى الرغم من ميل مبيعات المساكن الجديدة نحو الانخفاض في عام ٢٠٠٦، إلا أن متوسط المبيعات خلال الفترة من بداية الألفية الثالثة حتى ٢٠٠٦ كان أعلى بكثير من متوسط المبيعات قبل عام ١٩٩٥.

الشكل رقم (٢)

مبيعات المساكن الجديدة في الولايات المتحدة بالألف



Baker (2007) "Housing Bubble Update: 10 Economic Indicators to Watch", Center for Economic Policy and Research Issue Brief. February 2007.

ويأتي العنصر الأهم وهو نقص أو انعدام الرقابة أو الإشراف الكافي على المؤسسات المالية الوسيطة بالرغم من خضوع كثير منها لرقابة البنوك المركزية أو المؤسسات الحكومية المعنية. على أن هذه الرقابة تضعف أو حتى تتعذر بالنسبة لمؤسسات مالية أخرى مثل بنوك الاستثمار وسماسرة الرهون العقارية فضلاً عن نقص الرقابة على المنتجات المالية الجديدة مثل المشتقات المالية أو الرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية والتي تشجع المستثمرين على الإقبال على الأوراق المالية.

ويمكن القول، بأنه بالرغم من حجم الأزمة المالية العالمية وما أفرزته من زعزعة بالنظام المالي العالمي والانكماش الاقتصادي، إلا أنه بتضافر الجهود العالمية واتباع سياسات وأنماط معالجات كالتى ذكرت أعلاه، علاوة على تكاتف المجتمع الدولي فى إعادة الثقة فى التعاملات العالمية، كل هذه العوامل مجتمعة ساهمت فى انقاذ الاقتصاد العالمي من

ازمة مالية عاصفة وابتقت على قدر من "الثقة التجارية" بالأسواق الدولية، فبانعدامها تتلاشى منظومة العولمة الاقتصادية.

تداعيات الأزمة وادارتها على التشريعات المحاسبية

لعل من نتائج الأزمة وإفرازاتها غير المبررة، النداءات لتعطيل تطبيق الممارسات المحاسبية والمعايير المهنية المنظمة لها بدعوى انها تظهر البيانات المالية بصورة غير حقيقية وتساهم فى تضليل متخذ القرار، وخير ما يستشهد به على ذلك المناداة بإيقاف العمل بالمعيار ١٥٧ بشأن القيمة العادلة. وبغض النظر عن مدى صحة مثل هذه النداءات وتبريرها، فإن الأمر لا يخلو من خطورة بالغة تتمثل فى تعريض استقلالية المهنة والتشريعات المنظمة للتدخل المباشر من جهات غير ذات صلة بالمهنة. وتجدر الإشارة إلى أن مسألة وجود التفاوت فى الدوافع وبناء عليها الاتجاهات نحو الممارسات المحاسبية ليست مقصورة على مستخدمى مخرجات المهنة، بل تشمل حتى معدى ومدققى البيانات أفرادا كانوا أم مؤسسات (Holthausen, 2003). ومن الملاحظ ايضا انتقال هذه العدوى إلى عدد من الدول الآسيوية ذات التأثير والتأثر بالمجريات المالية العالمية كإلهند والصين وكوريا الجنوبية (Rasmus & Moneta 2009)، علما بأن تلك الدول فى الجزء الهام من العالم تتفاوت فيما بينها فى التشريعات المحاسبية والتنظيمات المهنية المتبعة (Russell & Joselito, 1996)، الأمر الذى ينعكس تلقائيا على طبيعة النظام المحاسبى بها والشفافية والثقة المتوافرة بأسواقها المالية وبالتالي درجة تأثيرها أصلا بنطاق الأزمة المالية العالمية.

ويبدو للمتمعن فى طبيعة الأبحاث والدراسات المستفيضة بشأن تطبيق المعايير المحاسبية ببيئات مختلفة ان البيئات والثقافات والتشريعات تساهم قطعا فى طبيعة النظام المحاسبى المستخدم والبيانات المالية المنتجة منه وبالتالي الأثر المتوقع عنها. فالتركيز الكبير على البيانات المالية المنشورة عن الأداء المالى بالأسواق العالمية هى السمة الغالبة للأنظمة المحاسبية المطبقة فى الدول الصناعية وما فى حكمها من الدول الأوروبية، بينما نجد تركيزا أكثر على البيانات المالية للشركات الصناعية والكيانات القانونية التابعة للدولة فى عدد من

الدول ذات التأثير المالى والصناعى غير المستهان به. لا شك ان هذا الاختلاف يودى بنهاية المطاف إلى الاختلاف فى تلقى آثار الأزمة وانعكاساتها على الاقتصاد بشكل يستدعى وقف تطبيق جميع معايير المحاسبة الخاصة بالقيمة العادلة (William, John, and Ping) (2007).

وبدأت مجالس معايير المحاسبة بالوقوف جنبا إلى جنب للدفاع عن معايير القيمة العادلة ومقاومة الدعوة لإيقافها، وخير دليل على ذلك تكاتف جهود كل من مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) ومجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية (FASB) للدفاع عن معايير القيمة العادلة وتبرير صحتها ومباشرة إنشاء لجان أنيط بها مهام تحليل الأزمة وبيان براءة معايير القيمة العادلة. وهذا ما تأكد من خلال تقارير اللجان المشكلة خصيصا لهذا الغرض مثل التقرير المقدم من منتدى الاستقرار المالى FSF والذي اعد بالتعاون مع العديد من المراكز والهيئات القومية والمنظمات الدولية بمن فيهم مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية FASB والمعنون "تحسين السوق والمرونة المؤسسية لتكوين استقرار مالى"، وقد اظهر التقرير أسباب الضعف التي أدت إلى اضطراب الأسواق المالية الحالي وعرض بعض الإجراءات السريعة الواجب اتخاذها لزيادة مرونة الأسواق في المستقبل. وقد ألحق هذا التقرير بدليل إرشادي عن كيفية استخدام القيمة العادلة في ضل الأسواق غير النشطة أعده مجموعة من الخبراء المالىين بناء على منتدى FSF.

وهكذا استمرت الإقرارات المؤيدة للمهنة كونها ليست المتسبب الرئيس بالأزمة، وفى مقدمتها ما أعلنه رئيس لجنة الخبراء المالىين المنبثق عن مجلس معايير المحاسبة الدولية Sir IASB David Tweedie "بأن المحاسبة ليست السبب فى حدوث الأزمة الائتمانية، ولكن من المهم جدا بأن يثق المتعاملون فى الأسواق بالمعلومات المقدمة من خلال التقارير المالية، ولهذا السبب فقط قام مجلس معايير المحاسبة الدولية بمراقبة أداء معايير الإبلاغ المالى وتحرك بشكل سريع للتعامل مع القضايا التي أبرزتها الأزمة الائتمانية، وقد استطاع تحقيق نجاح متقدم فى تحقيق الأهداف المنشودة من خلال نتائج وتوصيات تقرير منتدى الاستقرار المالى "FSF".

فى السنة الأولى من تطبيق المعيار المحاسبى FAS 157 بدت حوله خلافات شديدة وتم تعليقه من قبل هيئة السوق الأمريكية SEC بعد أن وجهت إليه اتهامات خطيرة بالضلوع فى إفلاس البنوك ومؤسسات الاستثمار الأمريكية. وربما كان السبب الحقيقى وراء ذلك ما قامت SEC الأمريكية بإقراره قبل أكثر من عقد من الزمان باستخدام طريقة Mark to Market للمحاسبة عن الأصول المالية كمعالجة لمشكلة القياس وما تبعه من إقرار عدد من الهيئات استخدام عبارة القيمة العادلة Fair Value بدلا من عبارة القيمة السوقية (Bernard, MERTON and PALEPU, 1995) (Nelson, 1996). وكان هذا الإجراء نتيجة حتمية لإنهيار شركة "إنرون" العملاقة لما عرف بحقبة التلاعب بالأرباح وتضخيم الأصول. وبعد جدل طويل تم اعتماد المعيار رقم ١٥٧ بعنوان قياس القيمة العادلة Fair Value Measurement حيث بنى هذا المعيار على أساس أن الأسواق قادرة على تقديم أفضل قياس للأصول وأكثرها استقلالا وعدالة (Landsman, 2007) (Plantin, Sapa, and SHIN, 2004). ولحل قضية التلاعب بالقيمة العادلة من خلال استخدام طريقة Mark to Model قدم المعيار تفصيلا هيكليا للقيمة العادلة على أساس وجود أسعار سوقية من مصادر مستقلة (آل عباس، ٢٠٠٩).

ولم يقتصر الأمر على صيحات غير المحاسبين او المنتمين للمهنة من المتعاملين بالأسواق المدفعين من منطلق حماية مصالحهم، بل جاءت نداءات على صورة اقتراحات من قبل أبناء المهنة لإعادة النظر فى بعض الممارسات والتطبيقات المحاسبية بالأخص ما يتعلق منها بالقيم والتقييم (Russell & Raymond, 2010). وقد تطورت تلك المناداة إلى تقديم تصور يعبر عن نظرة كبرى الشركات المحاسبية الدولية عن ضرورة معالجة الخلل الحالى فى الإفصاح عن الخسائر الناجمة عن الأزمة عبر قائمة دخل مستحدثة تظهر تلك الخسائر سواء ذات العلاقة بالائتمان ام غيرها ومن ثم الإفصاح عن قيم الأصول المتداولة تحديدا بالقيم العادلة (PriceWaterHouseCoopers, 2009). وفى حقيقة الأمر ان تلك النداءات لم تكن وليدة الأزمة المالية العالمية فقط، بل لها جذور تاريخية تمتد إلى اعماق الاختلافات الجذرية فى الاتجاهات الومواقف من المعايير المحاسبية والأداء المالى واستخداماتها من قبل متخذى القرارات فى الدول الصناعية والنامية (Ray, Ashok, and Joanna, 2003).

مواجهة الأزمة بالتشريعات المحاسبية

إزاء هذه النداءات والتقارير والآراء، واستجابة لما يجرى من ممارسات فى الأسواق المالية كمحاولة للإدارة دفة الأزمة والتخفيف من مضارها، جاءت بعض التشريعات المحاسبية والأدلة التنظيمية للمهنة. فقد اصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية بتاريخ ٢٠٠٨/١٠/٣١ دليل استرشادي عن كيفية تطبيق آلية قياس القيمة العادلة عندما يصبح السوق غير نشط (Weds, 2008). وقد أشار إعلان نشر الدليل بأن هذا الدليل يتماشى جنبا إلى جنب مع التقرير المصدر في نفس الشأن من قبل مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية FASB ومما هو ملاحظ بأن الدليل الاسترشادي استند تمام على تقرير لجنة الخبراء الاستشاريين EAP (القشى، ٢٠٠٨) (Paananen and Renders, 2009).

كما وردت عدد من الاجراءات الاحترازية وربما بعضها تصحيحية طى مذكرة رئيس مجلس معايير المحاسبة الدولية Sir David Tweedie أمام لجنة خزانة مجلس العموم HCTC في جلسة التحقيق في الأزمة البنكية بناء على الدعوة الموجه في ٢٠٠٨/١٠/٢٨ لرئيس مجلس معايير المحاسبة الدولية من قبل لجنة خزانة مجلس العموم HCTC ومطالبته بتقديم دليل خطي حول دور المحاسبة في الأزمة الائتمانية. فقد قام فعلا Tweedie بتقديم تقريره والذي اطلعت عليه اللجنة في جلست الاستماع حول التحقيق في الأزمة البنكية وتحديدًا ٢٠٠٨/١١/١١ ويمكن تلخيص أهم ما جاء في ذلك التقرير بما يلي:

- ١- التأكيد على استقلالية مجلس معايير المحاسبة الدولية ودوره فى تطوير معايير إبلاغ مالية دولية تجعل القوائم المالية تتمتع بمعلومات ذات شفافية عالية جدا.
- ٢- إن معايير المحاسبة الدولية مطبقة من قبل أكثر من ١٠٠ دولة، بما فيها دول الاتحاد الأوروبي.
- ٣- فى حين اقتصر دور مهنة المحاسبة فى الإفصاح المالى وعكس مجريات النشاط الإقتصادى، كانت عمليات الاقراض غير المسئولة والممارسات الائتمانية السيئة وراء الأزمة.
- ٤- يجب مواجهة الخسائر المالية كاملة من أجل إعادة الثقة بالسوق مهما اقتضى الأمر.

٥- لم يكن لمعايير القيمة العادلة دور إلا أنها أظهرت الخسائر الحقيقية ولم تساهم فيها، ولو كان هناك محاولة لإخفاء الشفافية من خلال عدم استخدام معايير القيمة العادلة لساهم ذلك في تأجيل ظهور الخسائر وليس منعها.

٦- لقد أظهرت أزمة البنوك الائتمانية الحاجة لمنهجية عالمية في تشريع، ومراقبة الأسواق الرأسمالية.

٧- مواصلة مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB في لعب دور تعزيز الثقة في الأسواق المالية من خلال تطبيق مخرجاته الحالية المتطورة، وبشكل يضمن الشفافية المطلقة.

٨- الاستمرار باستخدام معايير القيمة العادلة وبشكل مكثف أكثر من السابق وبغض النظر عن أي أزمات لما لها من أهمية في إخفاء الشفافية على معلومات القوائم المالية. وتم الاستشهاد بهذه الحقيقة على نتائج الاستفتاء الذي تم من قبل اتحاد المستثمرين العالميين لـ ٥٩٧ مستثمر، والذي أشار إلى:

أ- بأن ٧٩% من المستثمرين لا يؤيدون وقف التعامل بمعايير القيمة العادلة.

ب- بأن ٨٥% من المستثمرين يعتقدون أنه في حالة إيقاف استخدام معايير القيمة العادلة سوف يكون له اثر مباشر على تدني الثقة بالنظام البنكي.

٩- هدف مجلس معايير المحاسبة الدولية من خلال الإجراءات المتخذة حيال الأزمة إلى تحقيق هدفين رئيسيين:

ت- تطوير معايير عالمية يناط بها إخراج قوائم مالية تتمتع بشفافية عالية جدا.

ث- تزويد الآلية ودلائل الإرشاد المناسبة لتطبيق تلك المعايير.

١٠- أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية دليلا استرشاديا في كيفية تطبيق القيمة العادلة في ظل الأسواق غير النشطة.

١١- باعتبار ان المحاسبة عبارة عن نظام متكامل للمعلومات، فإن الفشل في تفعيل هذا النظام ليؤدي حتما إلى التأخر في حل الأزمة. ولنا في الأزمة البنكية في الولايات المتحدة الأمريكية في عام ١٩٨٠، وأزمة البنوك اليابانية في عام ١٩٩٠ الشاهد الواقعي.

١٢- إن توقف عمليات الإقراض حاليا في ظل الأزمة الحالية يعود وبشكل رئيسي لفقدان الثقة بين المؤسسات المالية ولا علاقة له بوقف استخدام معايير القيمة العادلة.

١٣- إن الالتزام بالمعايير المحاسبية واتباع قواعد الشفافية كفيل بإعادة الثقة والاستقرار للأسواق المالية.

١٤- تتمثل استجابة مجلس معايير المحاسبة الدولية للضرورة بالآتي:

أ- تنفيذ مقترحات وتوصيات منتدى الاستقرار المالي (FSF).

ب- إصدار تعديلات على المعايير الحالية ودلائل إرشاد متخصصة لتطبيقها.

ج- إحداث تطويرات وتحسينات طويلة الأمد على المعايير المحاسبية.

١٥- وقد أشار التقرير إلى جميع الخطوات التي تمت بالتفصيل حول هذا الموضوع

(الإجراءات - اللجان المشكلة - المجموعات الاستشارية - النتائج والالتزام بها).

الخاتمة

لا يمكن وصف أنماط معالجة الأزمة المالية الراهنة بأنها قاصرة على مواجهة تبعات الأزمة ونتائجها المدمرة على الاقتصاد العالمي. والحق ان يقال بأن تلك الأنماط أثمرت فى العديد من التصحيحات وساهمت فى التقليل من آثار الأزمة مالية، إلا انه يجب الاعتراف بأن تلك الأنماط لم تعالج صلب المشكلة المتمثل فى معالجة الأزمة البنوية الهيكلية لجوهر النظام الرأسمالي وخاصة الأمريكي الذي ينتمي إلى الاقتصاد الاستهلاكي أكثر منه إلى الاقتصاد الإنتاجي، ناهيك عن تدارك قيم ومبادئ المنظومة الاقتصادية والتعاملات المالية المفترض بها ان تبنى على الثقة المتبادلة وافترض المصداقية والشفافية فى بياناتها المالية. علاوة على هذا، فإنه من المؤكد ان مهنة المحاسبة والمراجعة والتنظيم المهني الدولي لم يكن سببا فى حدوث الأزمة او تأجيجها وبخاصة ما يتصل بمعايير محاسبة القيمة العادلة منها. وأن المستشرف للتغيرات الجوهرية المحتملة بالتشريع المحاسبي الدولي يستطيع القول بأننا سنلحظ تقاربا وربما توحدا بالجهود الدولية للعمل على ظهور جهة تشريع معايير محاسبية موحدة بالعالم أجمع، يكون لها صفة الالزام الجاد بتطبيق تلك المعايير، الأمر الذى يعزز من شأن ودور مجالس التشريع المحاسبة بشكل اكبر مما هي عليه حاليا. وهنا يصدق القول، " يأتى الخير من رحم الشر ".

المصادر

- أبو دوابة، أشرف (٢٠٠٨). الأزمة الاقتصادية العالمية: الطريق الأول هو الحل. الوطن للنشر. الكويت.
- القشى، ظاهر شاهر (٢٠٠٨). أثر الأزمة المالية العالمية على جهات تشريع معايير المحاسبة. دراسة غير منشورة. جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا.
- السقا، محمد ابراهيم (٢٠٠٩). الأزمة المالية العالمية: جذور الأزمة. مقالات منشورة. القبس الكويتية. يناير - مارس.
- آل عباس، محمد (٢٠٠٨). المعيار المحاسبي (FAS 157) .. هل كان جلد الأزمة المالية أم ضحيتها؟. المحاسب العربي. العدد: ٥٤٩٢. أكتوبر .
- المطوع، فيصل (٢٠٠٩) الأزمة المالية وتقييم الأصول في ضوء متطلبات المعايير المحاسبية الدولية. ندوة الأزمة المالية العالمية. كلية العلوم الإدارية. جامعة الكويت. ٢٠ إبريل.
- Bernard, V.L., Merton, R.C and Palepu, K.G. (1995) "Mark-to-market accounting for banks and thrifts: lessons from the Danish experience", *Journal of Accounting Research* 33:1-32.
- Goldman Sachs (2009) Serge of the Financial Crisis. Goldman Sachs. USA.
- Holthausen, Robert W. (2003) Testing the relative power of accounting standards versus incentives and other institutional features to influence the outcome of financial reporting in an international setting. Journal of Accounting and Economics, Volume 36, Issues 1-3, December. Pages 271-283.
- Jackson, James K. (2008) Foreign Ownership of U.S. Financial Assets: Implications of a Withdrawal. CRS Report for Congress. Congressional Research Services. USA. January 14th. Pp. 1-14.
- Landsman, W. (2007) "Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research", *Accounting and Business Research*, 19-30.
- Nelson, K. (1996) "Fair value accounting for commercial banks: An empirical analysis of SFAS No. 107", *The Accounting Review* 71: 161-182.
- Paananen, M. and Renders, A. (2009) *The capital market effects of the amendments of IAS 39 and IFRS 7*, Working Paper, University of Hertfordshire.

- Pereira, João Pedro; Eric Ghysels (2008) "Liquidity and conditional portfolio choice: a nonparametric investigation", *Journal of Empirical Finance*, v.15, 679-699
- Plantin, G., Sapra, H. and SHIN, H., (2004) *Marking-to-market: Panacea or Pandora's box?*, Working Paper, London School of Economics.
- PriceWaterHouseCoopers (2009). Point of View: Fair Value Accounting. **PWC. USA.**
- Ramos, Sofia B. (2009) "The size and structure of the world mutual fund industry", *European Financial Management*, volume 15, nº 1.
- Rasmus, Ruffe & Moneta, Fabio (2009). Business cycle synchronisation in East Asia. **Journal of Asian Economics**, Volume 20, Issue 1, January 2009, Pages 1-12.
- Ray Ball, Ashok Robin, and Joanna Shuang Wu (2003). Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics*. Volume 36, Issues 1-3, December 2003, Pages 235-270.
- Russell, B. Mallett & Raymond, J. Beire (2010) A proposal to Improve Fair Value Accounting. **PWC. USA.**
- Russell J. Craig, Joselito G. Diga (1996). Financial reporting regulation in ASEAN: Features and prospects. **The International Journal of Accounting**, Volume 31, Issue 2, 1996, Pages 239-259.
- Soyoung Kim, Sunghyun H. Kim, Yunjong Wang (2006). Financial integration and consumption risk sharing in East Asia. **Japan and the World Economy**, Volume 18, Issue 2, March, Pages 143-157.
- Weds, Andy (2008) Financial Crisis: Mark to Market Accounting Demystified. <http://www.savingtoinvest.com/2008/10/financial-crisis-mark-to-market.html>.
- William Ruland, John Shon, Ping Zhou (2007) Effective controls for research in international accounting. **Journal of Accounting and Public Policy**, Volume 26, Issue 1, January-February 2007, Pages 96-116.