

الابلاغ عن الأصول السامة وإمكانية تداولها في الاسواق المالية

عادل صبحي عبد القادر الباشا

كلية الإدارة والاقتصاد \ الجامعة العراقية

اسعد محمد عبد الوهاب العواد

كلية الإدارة والاقتصاد \ جامعة كربلاء

م.م عمار عبد القادر العاني

مركز الدراسات والبحوث " مبدأ " / الجامعة العراقية

المستخلص

تعد تقنية التوريق من اهم التقنيات التي افرزتها الهندسة المالية والتي احدثت ثورة كبيرة في اسواق المال العالمية في سبعينيات القرن الماضي , حيث وفرت هذه التقنية الحل المناسب لمشكلة توفير السيولة وبأقل التكاليف بالمقارنة مع بقية الطرق السائدة في تلك الفترة بالإضافة الى التخلص من ديونها المتراكمة ولكن بعد ازمة الرهن العقاري التي القت بظلالها على اسواق المال العالمية اصبحت هذه النعمة نقمة والسبب هو ظهور مشكلة جديدة وهي ما تسمى بالأصول السامة او الاصول المتعثرة .

الكلمات المرشدة: الأصول السامة، الاصول المتعثرة، اسواق المال، السيولة المالية

المبحث الأول: منهجية البحث

أولا : مشكلة البحث (Research problem)

يحاول البحث ايجاد المبررات والتفسيرات للتساؤلات التالي :-

- كيف اكتسبت هذه الاصول صفة السامة .
- هل يمكن لأي جهة وضع تقييم معين للأصول السامة .
- هل يمكن تداول الاصول السامة .

- كيف يمكن ان تؤثر الاصول السامة على تشويه الحسابات الختامية .
- ما هي افضل السبل للتخلص من مشكلة وجود الاصول السامة .

ثانياً : هدف البحث (Research Aim)

يهدف البحث الى تحديد مفهوم الاصول السامة وخصائصها ومدى امكانية تداول هذه الاصول وبالتالي دراسة تأثير وجود هذه الاصول ضمن مفردات الميزانية العمومية مما ينعكس على تشويه الحسابات الختامية مما يدفعنا الى ايجاد افضل السبل للتخلص من مشكلة وجود هذه الاصول .

ثالثاً : فرضية البحث (Research Hypothesis)

هناك اصول سامة جاءت كنتيجة لعمليات توريق متكررة وغير مدروسة وبالتالي قد تؤثر بشكل او اخر على الحسابات الختامية للجهة المالكة لهذه الاصول لعدم القدرة على وضع تقييم حقيقي لها لذلك لابد من وجود طرق او طريقة مناسبة للتخلص من هذه الاصول السامة والتخلص من اثارها السلبية , وعليه فان البحث يستند الى الفرضية الرئيسية التالية :

الفرضية الرئيسية الأولى : "هناك علاقة ذات دلالة معنوية بين الابلاغ عن الاصول السامة وإمكانية تداولها في الاسواق المالية.

وتتنبق من هذه الفرضية الفروض الفرعية الآتية:

- **الفرضية الفرعية الأولى :** " هناك علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين الابلاغ عن الاصول السامة وإمكانية تداولها في الأسواق المالية "
- **الفرضية الفرعية الثانية :** "هناك علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين الابلاغ عن الاصول السامة وإمكانية تداولها في الأسواق المالية "

رابعاً : أهمية البحث (Research Importance)

تبرز أهمية البحث من خلال طبيعة الموضوع محل البحث وهو دراسة مفهوم وخصائص الاصول السامة وتحديد امكانية تداولها وتأثير وجود هذه الاصول ضمن مفردات الميزانية العمومية مما ينعكس على تشويه الحسابات الختامية وبالتالي ايجاد افضل السبل للتخلص من الاصول السامة .

خامساً : مجتمع البحث:

عينة البحث اختيرت بصورة عشوائية اقتصر على مجتمع من أساتذة الجامعات وحملة الشهادات العليا ومجموعة من مراقبي الحسابات العاملين في ديوان الرقابة المالية ، ويبين الجدول (1) اعمار العينة

جدول (1): العدد والنسبة المئوية لأعمار عينة البحث

العمر العينة	25 الى 30	31 الى 40	41 فأكثر	المجموع
العدد	7	18	26	51
النسبة المئوية	%13.725	%35.294	%50.980	%100

المصدر : اعداد الباحثون

ويبين الجدول (2) التحصيل العلمي لعينة البحث

جدول (2): العدد والنسبة المئوية للتحصيل العلمي لعينة البحث

التحصيل العلمي العينة	ماجستير	دكتوراه	المجموع
العدد	17	34	51
النسبة المئوية	%33.333	%66.667	%100

المصدر : اعداد الباحثون

ويبين الجدول (3) سنوات الخبرة لعينة البحث

جدول (3): العدد والنسبة المئوية لسنوات الخبرة لعينة البحث

العينة	سنوات الخبرة	1 - 10 سنة	11 - 20 سنة	21 سنة فأكثر	المجموع
العدد		15	17	19	51
النسبة المئوية		29.411%	33.333%	37.255%	100%

المصدر : اعداد الباحثون

**المبحث الثاني: الاصول السامة, المفهوم والخصائص (Toxic assets, The concept
(and Characteristics**

أولاً : مفهوم الأصول السامة (The concept of Toxic Assets)

يعد موضوع الاصول السامة من المواضيع المهمة كونها مرتبط بصورة رئيسية بالأزمة المالية أو كما يسميها البعض بأزمة الرهن العقاري التي عصفت بأسواق المال العالمية حيث لاحظ الباحث وجود جانبين لهذا الموضوع الاول سياسي بحت والثاني محاسبي , لذلك تم التركيز على الجانب المحاسبي تاركا الجانب السياسي لأصحاب الاختصاص , ويرى البعض ان الاصول السامة تعد بمثابة ائتمانات مهيكلة على درجة مذهلة من التعقيد وخلال فترة ازدهرت فيها عملية التوريق من خلال البنوك (كنتيجة لازمة الفقاعة) والتي قامت بتجزئة المخاطر والتدفقات النقدية لعملية تحويل وبأسلوب مراوغ القروض الى اوراق مالية ذات تصنيف عالي , هذه المنتجات اصبحت سامة وذلك بسبب استحالة وضع تقييم لها لذلك لن تكون هناك رغبة لدى اي جهة لدخول مثل هكذا وضع مرتبك من اجل وضع تقييم لهذه الاصول , وعليه ستكون هناك حاجة الى حل مشترك من خلال استخدام المال العام لحل هذا الكابوس كما يطلق عليه البعض . (Heise & Holzhausen ; 2009 :4)

ركز التعريف السابق على كون الاصول السامة تمثل هيكلية شديدة التعقيد من الائتمانات والسبب في ذلك ما تفرضه طبيعة عملية التوريق وخصوصاً اذا تمت لأكثر من مرة وبصورة مراوغة وبالتالي الوصول الى وضع مرتبك يكون من الصعب فيه وضع تقييم دقيق لقيمة الاصول السامة وبالتالي عدم القدرة على بيعها اما ما يخص ازمة الفقاعة فهي تلخص الكثير من الامور ويقصد بها ان تكون اسعار الاصول المالية اعلى من قيمتها السوقية على نحو غير مبرر لفترة من الزمن ولتكون بعدها حالة من الهبوط الحاد والمفاجئ لسعر هذه الاصول لينعكس بصورة بيع سريع وتكوين حالة من الذعر تصيب الاسواق المالية . اما البروفيسور مايكل باركنسون فقد اكد عام 2009 وخلال تقريره عن أزمة الائتمان ان هناك ممارسات مالية سامة ناتجة عن القروض اثنوية للرهن العقاري داخل الولايات المتحدة الامريكية والتي ادت الى انهيار النظام المالي للعديد من دول العالم . (Simmons : 4 , 2009)

هنا تم ربط الاصول السامة بأزمة الرهن العقاري باعتبارها احد اهم المسببات لهذه الازمة والتي دفعت الى انهيار العديد من المؤسسات المالية العالمية لذلك استحدثت وصف السامة .

وهناك من اطلق على الاصول السامة بالأصول أو القروض السيئة والذي اكد من خلال هذا التعريف على ان هذه الاصول تتصف بكون فائدها قابلة للتغيير باستمرار وبالتالي من الصعب القيام بتحديد قيمة لهذه الاصول . (كورتل ورزبوق ; 2009 : 11) , حيث اختصر هذا التعريف الانواع المختلفة للأصول المالية التي وضعتها الجهات المهنية المحاسبية وركزها بالقروض الممنوحة والتي تكون فائدها متذبذبة نتيجة التذبذب الحاصل في السوق .

في حين عرفها البعض على انها " تلك الأصول التي لا يمكن تقييمها بسهولة وبالتالي عدم القدرة على ان تكون هذه الاصول سائلة لذلك فان الجهات التي تمتلك هذه الاصول ستحاول جاهدة القيام ببيعها لأنها غير قادرة على منح هذه الجهات القدرة على جمع الاموال والاستفادة منها للإقراض أو الاستثمار " . (Masatlioglu : 2 ; House & 2010) , حيث أكد هذا التعريف على ان الهدف الأساسي من الأصول المالية هو السيولة المالية التي توفرها وبأقل التكاليف وإذا لم يتحقق هذا الهدف سيكون لزاماً على الجهات المالكة لهذه الأصول ان تقوم ببيعها . ويمكن القول ان الأصول السامة هي " تلك الأصول التي ينظر الى قيمتها الجوهرية فيجدها تتصف بالكذب وبشكل ملحوظ حيث تظهر على انها ذات قيمة أعلى من قيمتها في السوق ، وربما يعود ذلك إلى اختلا ل الأسواق (إخفاقات السوق) ومع ذلك ومع مرور الوقت تم فهم الاصول المتعثرة على انها الأصول التي تتضمن خسائر من المتوقع ان تكون مرتفعة نسبياً وحتى الأصول طويلة الأجل بدون توقع وجود خسائر عالية (الأصول ذات درجة أمان جيدة) ولكنها لا تزال بحاجة إلى ابعادها عن الميزانية العمومية ، بسبب تأثيرها السلبي

الذي ولد معها نظرا لتكلفة التمويل المتزايدة التي تفرضها على البنوك. (Boudghene & Maes ; 2012 :3-4)
(

وضح هذا التعريف وبشكل مفصل مفهوم الاصول السامة من خلال عدة نقاط وكما يلي :-

1. ان الاصول السامة هي بمثابة اصول ذات قيمة أعلى من قيمتها في السوق .
2. هناك كذب واضح حول قيمتها الحقيقية .
3. من الضروري ابعادها عن الميزانية العمومية .
4. لها تأثير سلبي وخصوصاً ما يتعلق بعدم القدرة على بيعها في وقت لاحق .

في حين ربط Wilson موضوع الاصول السامة بدافعي الضرائب حيث اوضح ان الاصول السامة ونتيجة للطبيعة التي تتميز بها عن دونها من الاصول كونها من الصعب بمكان ان يتم وضع تقييم مناسب لها مما ينعكس ذلك على دافعي الضرائب لان الدعم الحكومي هو الحل الوحيد لمعالجة مشكلة الاصول السامة حيث تقوم الحكومات بشراء جزء كبير من الجهات التي تمتلك هذه الاصول. (Wilson; 2009 : 3 - 4)

من خلال التعاريف في اعلاه تمكن الباحث من القيام بتحديد الخصائص التالية والتي تميزت بها الاصول

السامة وكما يلي :-

1. تم اطلاق تسمية السامة على هذا النوع من الاصول المالية كونها من احد اهم الاسباب التي دفعت الى ازمة الرهن العقاري التي عصفت بأسواق المال العالمية حيث انها ستقوم بإصابة مالكيها بالسم وبالتالي قتل أي شخص يمتلكها مالياً نتيجة عدم القدرة على استلام قيمتها اذا كانت مستحقات مالية وعدم القدرة على بيعها او التصرف بها وهو نفس تأثير السموم على الشخص والتي تؤدي به الى الموت .
2. ان الاصول السامة هي بمثابة اصول ذات قيمة أعلى من قيمتها في السوق خلال فترة مؤقتة ثم سرعان ما تهبط قيمتها بصورة مفاجئة وحادة .
3. الاصول السامة تمثل هيكلية شديدة التعقيد من الائتمانات والسبب في ذلك ما تفرضه طبيعة عملية التوريق وخصوصاً اذا تمت لأكثر من مرة وبصورة مراوغة .

4. هناك كذب واضح حول قيمتها الحقيقية لذلك نجد ان الكثير يواجه صعوبة او عدم مقدرة لبيع هذا النوع من الاصول المالية .
5. من الضروري ابعادها عن الميزانية العمومية .
6. ربط البعض هذه الاصول بعلاقة مع دافعي الضرائب حيث ان وجود هذه الاصول سوف ينعكس بصورة او اخرى على دافعي الضرائب لان الدعم الحكومي هو الحل الوحيد لمعالجة مشكلة الاصول السامة حيث تقوم الحكومات بشراء جزء كبير من الجهات التي تمتلك هذه الاصول بأموال دافعي الضرائب بدلا من انفاقها على تقديم الخدمات لهم وبالتالي انفاق اموال دافعي الضرائب ستكون باتجاه بعيد عن تقديم الخدمات مما ادى الى ظهور موجه من الاستياء بين دافعي الضرائب .
7. لها تأثير سلبي ولد معها نظرا لتكلفة التمويل المتزايدة التي تفرضها على البنوك .

ثانياً : طبيعة الأصول المالية وأنواعها (The nature and types of financial assets)

من اجل تكوين صورة واضحة عن الكيفية التي تكونت بها الاصول السامة وكيف يجب ان يتم الإبلاغ عنها , فلا بد اولاً من تحديد ماهية هذه الاصول المالية وكيف تتم عملية توريقها داخل الاسواق المالية وكيف اكتسبت هذه الصفة (السامة) , وضع معيار المحاسبة الدولي التاسع والثلاثون التعريف التالي للأصول المالية في الفقرة 8 منه حيث أوضح فيه على إن الأصل المالي قد يكون :-

(معيار المحاسبة الدولي رقم 39; 1999 : 892)

1. نقد أو
 2. حق تعاقدى لاستلام نقد أو موجودات مالية أخرى من منشأة أخرى أو
 3. حق تعاقدى لتبادل الأدوات المالية مع منشأة أخرى بموجب شروط مواتية أو
 4. أداة حقوق ملكية لمنشأة أخرى.
- في حين أكد بيان مجلس معايير المحاسبة المالية رقم (140) في الفقرة (73) فيما يخص عملية التوريق على أن الأصول المالية هي القروض العقارية (Mortgage Loans) وقروض

السيارات (Automobile Loan) والمستحقات التجارية (Trade Receivables) بالإضافة الى بطاقات الائتمان المستحقة (Credit Card Receivables) وغيرها من الحسابات التي تدور ضمن هذا المجال . (FASB No 140 ;2000: 43)

كذلك الأمر بالنسبة لمعيار المحاسبة الدولي رقم (1) في الفقرة 66 منه فنجده ركز على ضرورة جعل الأصول المالية ضمن العناصر الأساسية التي يجب أن تحتويها الميزانية العمومية في صلبها وكحد أدنى . (معيار المحاسبة الدولي رقم 1 ; 1999 : 85)

اما معيار المحاسبة الدولي التاسع والثلاثون في الفقرة 10 منه فقد تطرق الى وجود أربعة فئات من الأصول المالية وهي كما يلي :- (معيار المحاسبة الدولي رقم 39 ; 1999 : 892 - 893)

1. الأصول المالية المحتفظ بها للمتاجرة (**financial assets held for trading**) وهي الأصول التي تم امتلاكها لغرض توليد ربح من التقلبات قصيرة الأجل في السعر أو هامش التعامل .

2. الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق (**Investments held to maturity**) وهي أصول مالية مع دفعات ثابتة أو قابلة للتحديد أو استحقاق ثابت لمنشأة لها ايجابية وقدرة على الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق عدا القروض والذمم المدينة التي أحدثتها المنشأة .

3. القروض والذمم المدينة التي أحدثتها المنشأة(**Loans and receivables created by facility**) وهي الأصول المالية التي أوجدتها المنشأة من خلال توفير الأموال والبضائع أو الخدمات مباشرة للمدين عدا تلك التي تم إيجادها بهدف بيعها بصورة مباشرة أو على المدى القصير والتي يجب تصنيفها على إنها محتفظ بها للمتاجرة .

4. الأصول المالية المتوفرة للبيع (**Financial assets available for sale**)

وهي تلك الأصول المالية التي ليست :

- قروض وذمم مدينة أوجدتها المنشأة .
- استثمارات محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق .
- أصول مالية محتفظ بها للمتاجرة .

اما بالنسبة لأنواع الأصول المالية التي تصلح لضمان الأوراق المالية فإنه يمكن القول نظريا ان أي نوع من الأصول المالية الذي يولد عائد مستمر يصلح لان يكون ورقة دين سهلة التسويق وعليه يمكن القول إن الأوراق المالية المضمونة بأصول مالية يمكن أن تصنف كما يلي :-

(Jan Roman; 2004: 5-7)SIFMA ; 2009 : 4 -19((Michael West ;2008 : 6)

1. الأوراق المالية غير العقارية (أوراق الرهن الغير عقارية **Non- Mortgage securities**) وهي أوراق مالية مضمونة بحزمة من القروض غير العقارية مثل التزامات السندات أو القروض المضمونة (**Collateralized Bond/Loan Obligations**) والقروض غير المؤدية (**Non- Performing Loans**) وممتلكات صادرة من قبل الضرائب (**Tax Liens**) وديون المشروعات الصغيرة (**Small Business Loans**) والسيارات المؤجرة (**Cars Rental**) وبطاقات الائتمان (**Credit Cards**) وقروض شراء السيارات وتأجيرها (**Auto Loans & Leases**) وقروض شراء وتملك المنازل (**Home- Equity Loans**) وقروض الطلبة (**Student Loans**) أو أي أوراق مالية أخرى .

2. الأوراق المالية العقارية (أوراق الرهن العقارية **Mortgage securities**) وهي أوراق مالية مضمونة بحزمة 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 عن طريق طرح أوراق مالية مضمونة بأصول عقارية بقيمة هذه المديونيات وعندما يقوم المقترض بدفع أقساط الدين يتم تسليم المستثمرين الفوائد المستحقة لهم .

ثالثاً : التوريق (Securitization)

ويقصد بمفردة أو مصطلح التوريق (Securitization) وكما ورد ضمن بيان مجلس معايير المحاسبة المالية رقم (140) بأنه " تحويل الحقوق المالية المستحقة والتي تتدفق من مجموعة من الأصول المالية (قروض عقارية وقروض السيارات ومستحقات بطاقات الائتمان وغيرها) إلى أوراق مالية وذلك عن طريق إصدار أوراق مالية تكون مضمونة بتلك الأصول , بعبارة أخرى يمكن القول أن التوريق هو تجميع أصول مالية مولدة لتدفقات نقدية وذات طبيعة متجانسة ولكنها تفتقر للسيولة ليتم إصدار أوراق مالية بضمان هذه الأصول " (FASB No 140 ; 2000 : 43 -45).

في حين قام معياري مجلس المحاسبة المالية رقم 156 ورقم 166 بوضع التعريف التالي لعملية التوريق وكما يلي :-

" وهو العملية التي يتم فيها تحويل الأصول المالية الى أوراق مالية " .

(FASB No 166; 2009 : 308) (FASB No 156;2006 : p 154)

ويمكن النظر الى تقنية التوريق في ابسط صورها على انها عملية الحصول على الاموال بالاستناد على الديون المصرفية القائمة وذلك عن طريق خلق اصول مالية جديدة وبذلك يضمن نظام التوريق تحويل الموجودات المالية من المقرض الاصلي الى آخرين أو تحويل القروض الى اوراق مالية قابلة للتداول ويجب ان تتمتع الديون المراد توريقها بدرجة من الجاذبية بالنسبة للمستثمرين وهنا يتطلب توافر ميزات مهمة للديون المؤهلة للتوريق كالسجل التاريخي الجيد الذي يشهد بالانتظام في السداد مما يتطلب تحليل محفظة الديون للدائن الاصلي وتحديد المدينين الذين يقومون بالوفاء بالتزامهم لدى الدائن الاصلي بانتظام مما يبين انه ليس من المتوقع ان يعانوا من تعثر في السداد خلال فترة التوريق مع تخفيض دخل مستمر ومنتظم للديون . (خميسي ; 2010 : 55) .

وبالرجوع الى التعاريف سابقة الذكر نلاحظ ان العنصر الاساسي المكون لعملية التوريق هو الديون المولدة أو المدرة للدخل والتي تتمتع بدرجة معينة من الجاذبية بالنسبة للمستثمرين بصورة عامة وذلك من حيث نوعية هذه الديون ودرجة التصنيف الائتماني التي تتمتع بها بالإضافة الى وجود سجل تاريخي جيد يشهد لها بالانتظام في السداد ، وبالتالي ينعكس على تحقيق دخل مستمر ومنتظم بالإضافة إلى تمتعها بدرجة مقبولة من المخاطر ، اما بخصوص الآلية المعتمدة للقيام بعملية التوريق فيمكن القول إن الهدف من عملية التوريق هو ربط الديون الأصلية بالأوراق المالية بصورة مباشرة من خلال تجميع الديون بمجمعات متشابهة ومن ثم إصدار أوراق مالية مقابل تلك المجمعات مضمونة بضماناتها ، حيث تستوجب آلية عملية التوريق تجميع حزمة من القروض أو الديون المتماثلة ذات التدفقات النقدية المستمرة في المستقبل والمضمونة بأصول محددة ومن ثم إصدار أوراق مالية مضمونة بتلك الأصول وقد تلجا بعض شركات الإقراض العقاري إلى بيع مجمعات قروض الرهونات العقارية لشركة توريق حيث تقوم الأخيرة بمسك هذه القروض لتمكنها حصيلتها هذه السندات من القيام بشراء القروض من الجهة المنشئة لها وهذه القروض ستكون مضمونة بهذه الرهونات العقارية ، بعبارة أخرى يمكن القول أن عملية التوريق تعني تكوين مجمعات متجانسة من القروض ثم إعادة تحويلها إلى المستثمرين عن طريق إصدار أوراق مالية عادة ما تكون في شكل سندات ذات عائد دوري ثابت وهنا سيحصل المستثمر حامل السند على الفوائد الدورية بالإضافة إلى أصل المبلغ لهذا يجب مراعاة أن تتوافق تواريخ استحقاق السندات وفوائدها مع تواريخ استحقاق الديون وفوائدها وبالتالي خلق ما يسمى بالسوق الثانوي للرهن العقاري (John.D -7 : 4 : 2009) ، وتعد الميزة الأساسية التي ستوفرها عملية التوريق هو منح الشركة المقدرة على استلام

التدفقات النقدية من المستثمرين من الخارج على أن يتم الالتزام بإعادة الدفع مرة أخرى لهذه التدفقات النقدية والناجمة عن تجميع الأصول المالية في مجتمعات متجانسة وبالتالي فإن عملية التوريق سوف توفر العديد من المزايا تفوق تلك التي تقدمها المصارف التقليدية حيث نجد أن الشركات لم يعد لديها المزيد من الوقت لانتظار الزبائن للدفع من أجل الحصول على التدفقات النقدية بأسعار فائدة أقل من تلك المرتبطة بالمصارف التقليدية وهنا سنقف أمام تساؤل مهم وهو هل يقوم المدراء بالتلاعب بتوقيت عملية التوريق ومن خلفهم المحاسبين من أجل الحصول على أقصى قدر من المنافع المحاسبية ؟ هناك طريقتان يمكن من خلالها قيام الشركات بالمحاسبة عن معاملات التوريق :-

(Patricia & Catherine ; 2006 : 3 - 27)

الطريقة الأولى : وهي معالجة هذه العملية باعتبارها اقتراض مضمون حيث أن مبررات هذه المعالجة هو أن عملية التوريق مصدر من مصادر التمويل لذا يجب أن تنعكس هذه العملية على القوائم المالية حيث يتم ترك الحسابات المستحقة في السجلات حتى يقوم الزبائن بالدفع ويتم تسجيل أي مبالغ نقدية مستلمة من عملية التوريق باعتبارها قروض .

الطريقة الثانية : وهي معالجة هذه العملية باعتبارها عملية بيع للحسابات المستحقة (الذمم المدينة) ومبررات هذه المعالجة أن الشركة لم تعد تمتلك المستحقات منذ أن تم نقلها حيث يتم إزالة هذه المستحقات من السجلات واستبدالها بالنقد والأصول المحتفظ بها Retained Asset والتي تمثل ملكية الشركة كحصة في التدفقات النقدية المستقبلية ومن خلال المقارنة بين المعالجتين نستطيع أن نضع أيدينا على الفوائد المترتبة على اعتماد الطريقة الثانية المتمثلة باعتبار عملية التوريق كمبيعات :

1. لا يتم تسجيل أي قرض وبالتالي تخفيض قوة الرفع .
2. إزالة المستحقات من السجلات وبالتالي تحسين معدلات الكفاءة مما يؤدي الى سهولة إخفاء أي تغييرات في السياسة الائتمانية .
3. المبالغ النقدية المستلمة من عملية التوريق لا تصنف باعتبارها عملية تمويل وبالتالي فإن التدفقات النقدية للاستثمار والتشغيل سيزداد.

4. مع قدرة المدير على تحديد القيمة العادلة للتدفقات النقدية المستقبلية والاحتفاظ بها من قبل الشركة وعدم تداولها في الأسواق النشطة فان هذه المعالجة توفر مرونة كبيرة في تحديد قيمة الأصول المحتفظ بها وتحديد حجم المكاسب المسجلة في قائمة الدخل .

رابعاً : علاقة توريق الأصول المالية بظهور الاصول السامة

Related the securitization of financial assets with appearance of toxic assets

بداية ظهور تقنية التوريق كان بمثابة نعمة على الكثير من المؤسسات المالية وذلك لقيام هذه التقنية بتوفير السيولة النقدية اللازمة بأقل التكاليف اذا ما تم مقارنة هذه التقنية مع بقية الاساليب المستخدمة للحصول على السيولة النقدية , فبداية تقنية التوريق كانت من خلال القانون الوطني للإسكان الذي تم سنه في عام 19834 في الولايات المتحدة الامريكية مما ترتب عليه تأسيس الادارة الفدرالية للإسكان حيث سمح هذا القانون بالتأمين على ديون الرهن العقاري وتأسيس الهيئة الوطنية للرهن العقاري بواشنطن عام 1938 . (خميسي ; 2010 : 57)

واستمرت عملية تأسيس الهيئات والمؤسسات وإصدار القوانين بهدف دعم عملية الرهن العقاري وإصدار الاوراق المالية المضمونة بالرهن العقاري من خلال ادارة برنامج للأوراق المالية المضمونة بالرهن العقاري عن طريق القيام هذه الادارة بدور الضامن لهذه الاوراق المالية مما يكسبها صفة التصديق من قبل الحكومة التي تمثلها هذه الادارة مما يمنح المستثمر الشعور بالأمان والثقة بخصوص سداد اصل القروض وفوائدها في مواعيد الاستحقاق الخاصة بها , وهكذا استمر العمل وزاد حجم التعامل بهذه الاوراق المالية وزاد حجم التداول بالأصول المالية في سوق الاوراق المالية مما اتاح الفرصه لظهور اسواق ثانوية للرهن العقاري مهمتها الأساسية هو توفير الاموال اللازمة لإقراضها للأشخاص الذين يرغبون بشراء منازل بالإضافة الى توفير كافة المستلزمات لإنجاح هذه العملية مع الاحتفاظ بنسبة من الفوائد المفروضة مقابل ذلك , وعليه استمر التطور مع مرور الزمن والحاجة الى ادوات مالية مشتقة جديدة حتى وصل الامر الى ظهور الوحدات ذات الاغراض الخاصة والتي كانت بداية النهاية .

مصطلح الوحدات ذات الأغراض الخاصة (SPE Special Purpose Entities) هو مصطلح عالمي وفي بعض الأحيان يتم استخدامه بالتبادل مع مصطلحات أخرى مثل المحركات ذات الأغراض الخاصة (SPV Special Purpose Vehicle) أو في بعض الأحيان يستخدم مصطلح الشركة ذات الأغراض الخاصة (SPC Special Purpose company) ويمكن القول أن الوحدات ذات الأغراض الخاصة تمثل " اي كيان قانوني تم إعداده من أجل غرض محدود ومعين ومن خلال وحدة أخرى ، وهي الشركة الراعية من أجل

حصولها على فائدة معينة ، و يمكن للوحدات ذات الأغراض الخاصة أن تأخذ شكل الشراكة أو شركة الائتمان أو المشاركة ، أو شركة ذات مسؤولية محدودة ولتتبع احد أمرين ، الأول التزاما بمتطلبات المعايير المحاسبية ومن ثم طريقة نكية وأسلوب علمي متطور لتوفير التمويل اللازم للشركة الراعية بينما الأمر الثاني يمثل عدم التزام بمتطلبات المعايير المحاسبية وبالتالي الخطوة الأولى نحو الطريق الى أزمة مالية كما ان هناك مجموعة متنوعة من الأطراف الأخرى التي يمكن أن تكون مرتبطة مع الوحدات ذات الأغراض الخاصة وذلك يعتمد على هدف الجهة الراعية من إنشاء الوحدات ذات الأغراض الخاصة " (الباشا ; 2012 : 73-76)

وهنا ستكون هذه الوحدات على استعداد للدخول في التزامات مالية من شأنها أن تمكن الشركة الأم / الراعية من الابتعاد عن المخاطر التي قد تواجهها ومن ثم الوصول الى مستوى مناسب من التصنيف الائتماني لهذه الوحدات ذات الاغراض الخاصة مما يعكس ايجابا على قدرتها على الاقتراض بصورة مباشرة من المقرضين من الخارج مع وجود كفالة الشركة الراعية لتمثل ضمان لعملية السداد سواء لأصل المبلغ او الفوائد المترتبة على ذلك ، بعدها ستقوم الشركة الأم بحفظ كمية معينة من الديون خارج حساباتها الختامية والاعتراف بإرباح أعلى بكثير مما تتضمنه العمليات مع الوحدات ذات الأغراض الخاصة ، وعليه فان استخدام الوحدات ذات الأغراض الخاصة سيكون الهدف منه الوصول لسوق راس المال والاحتماء من المخاطر فمن خلال هذه الوحدات سيسمح للشركة بزيادة مستوى الرفع المالي والعائد على الأصول دون الابلاغ عن الدين ضمن ميزانيتها المقدمه للجمهور ، وفيما يخص آلية عمل الوحدات ذات الاغراض الخاصة فان بداية الآلية تكون مع عملية مناقلة الاصول المالية من خلال تنازل الشركة الراعية عن الحق في تجميع المستحقات المالية للوحدات ذات الاغراض الخاصة ثم بعد ذلك تقوم هذه الوحدات بتوفير المنتجات المستقبلية للزبائن بصورة عامة والمقصود بالمنتجات الاصول المالية وهو المصطلح نفسه المستخدم من قبل هيئة تداول الاوراق المالية SEC الناتج عن قيام الشركة الراعية بمناقلة الاصول المالية لهذه الوحدات وبالوقت نفسه يقوم الزبائن بالالتزام بمستحقات مستقبلية لهذه الوحدات ويظهر ذلك بوضوح من خلال المدفوعات التي يقوم بها الزبائن لجهة الائتمان التي تقوم بتجميع المدفوعات ليتم دفع اصل المبلغ مع الفوائد الى المستثمر والمبلغ الفائض عن ذلك والذي يسمى بالفوائد المحتجزة يتم دفعه الى الوحدات ذات الاغراض الخاصة التي بدورها تقوم بتمويله الى الشركة الراعية وهكذا يتم توافر التمويل المطلوب بأقل كلفة فضلا عن المبالغ المستلمة من القروض التي تقوم بها الوحدات ذات الاغراض الخاصة نتيجة حصولها على تصنيف ائتماني عالي المستوى يؤهلها للاقتراض . (الباشا ; 2012 : 86) وهنا سيظهر على الساحة اصول مالية تم استخدامها بصورة غير صحيحة وعلى عكس ما هو مطلوب منها وبالتالي انقلبت الامور رأساً على عقب حيث عجز المقترضين عن سداد اصل الدين الذي بذمتهم ناهيك عن تراكم الفوائد غير المسددة وكنتيجة لارتفاع قيمة هذه الاصول خلال فترة قصيرة وبصورة غير طبيعية بسبب اختلال الاسواق المالية ومن ثم

انخفاضها بصورة حادة ومفاجئة مما افقد الكثير القدرة على وضع قيمها لها تمكن من تداولها داخل الاسواق المالية وبالتالي حكم عليها بالموت وهذا ما اكسبها صفة السامة فاي شخص يتداولها وهي على حالها هذا سيتعرض الى خسائر كارثية بمعنى يتسم ويكون مصيره الموت .

خامساً : إمكانية التخلص من الأصول السامة (The possibility of getting rid of toxic assets)

السؤال المطروح وبشكل متكرر بالرغم من انتهاء الازمة هل بالإمكان التخلص من هذه الأصول المالية السامة ؟ كنتيجة لقيام البنوك الامريكية بالتوسع بمنح القروض وتخفيض معايير الاقراض حيث لم يكن يسمح قبل هذه الفترة بمنح القروض الا للمقترضين المؤهلين وفقا لإجراءات موضوعة من قبل جهتي الاقراض في السوق الثانوي وهما مؤسسة (Fannie Mae) ومؤسسة (Freddie Mac) ومنذ عام 2001 زاد حجم القروض من الدرجة الثانية او القروض الثانوية حتى بلغت القروض عالية المخاطر في السوق الأمريكية نحو 1.3 تريليون دولار وذلك عام 2007 حيث أدت الارتفاعات المتتالية في أسعار العقارات الى ارتفاع قيمة الأصول العقارية للمقترضين وهو ما دفع بهم الى بيع تلك الأصول الى أفراد آخرين للاستفادة من هامش الربح او الحصول على قرض إضافي ثانوي اقل جودة بالإضافة الى التوسع الكبير في الأدوات المبتكرة بتوريق قروض الإسكان الموجودة لديها وهي التي تم إصدارها للديون الرديئة ثم بيعها الى مستثمرين ومؤسسات مالية أخرى حول العالم خاصة في أوروبا واسيا وأصبح في كل بورصة ما لا يقل عن 20 % من هذه الأسهم الخاصة بالرهن العقاري . (بنك فيصل الاسلامي السوداني ; 2009 : 4)

ومن خلال تفحص مجريات الامور خلال وبعد حل الازمة تبين ان افضل حل كان هو التدخل الحكومي . ويعيداً من القضايا والتحديات السياسية التي نتركها لأصحاب الشأن والاختصاص فان الفكرة التي قام عليها اسلوب انتهاء الازمة وهو يعني بالتأكيد التخلص من الاصول السامة أو بمعنى ادق التخلص من السموم الخاصة بهذه الاصول المالية هي كما يلي :-

بدلا من ان يتجرع السم بأكمله شخص واحد وبالتالي سيكون مصيره الموت وجد انه من الافضل ان يتم تقسيم السم على جرعات صغيرة توزع على عدة اشخاص قد تؤدي بهم الى المرض لفترة ولكن لن يموت احد منهم بمعنى ادق ان ما جرى على ارض الواقع هو تحقيق الهدف الاساس من خلق ازمة الرهن العقاري وهو السيطرة المطلقة على الاسواق المالية العالمية وفرض الهيمنة عليها وتوجيهها بالطريقة التي يراها من كان وراء الازمة تتناسب مع مصالحهم الشخصية ومن ثم قطف ثمار هذه الازمة والتوصل عن دفع مقابل لهذه الثمار بل على العكس يتم ايجاد جهات تقوم بتحمل اعباء هذه الازمة وهي الكفيلة بدفع الفاتورة حيث قامت الحكومات بالتدخل الحكومي لإنهاء هذه

الازمة من خلال شراء هذه الاصول وهذا ما اكده صندوق النقد الدولي حيث اوضح ان اختلال اداء اسواق التعاملات بين البنوك وما يجري حالياً من اكتناز السيولة لدى البنوك ينبغي ان تتدخل الحكومة لدعم الوساطة المالية وحيثما قامت الحكومة بهذا الدور استمرت قنوات الوساطة في العمل الى حد ما ويتضح ذلك من اصدار سندات الدين المصرفي حيث اصبحت كل الديون المصرفية المصدرة مؤخراً مغطاة بضمان حكومي . (صندوق النقد الدولي ; 2009 : 4) , هنا نلاحظ ان هذه الاصول لم تظهر في دولة واحدة فقط دون غيرها من الدول بل كانت اغلب دول العالم ممن لديهم استثمارات في اسواق المال العلمية لديهم حصة من هذه الاصول مما يعني توزع سمومها على العديد من الدول هذا من جانب , ومن جانب آخر فان التدخل الحكومي كان واضحاً من خلال شراء هذه الاصول بأموال دافعي الضرائب وتحمل السموم المرتبطة بها وبدلاً من ان تتجرع الحكومات هذه السموم لوحدها حولتها الى دافعي الضرائب ليتحمل كل منهم جزء بسيط لن يؤثر عليه بشكل مباشر وفعال قد يؤدي به الى الموت بل على العكس قد يؤدي به الى المرض لفترة وجيزة وسرعان ما يتعافى من مرضه وينهض من جديد , وعليه يرى الباحثان ان هناك ضرورة لفرض ضوابط محكمة على عملية التصرف بأموال دافعي الضرائب من قبل الحكومات والمحاولة في اقناع اصحاب رؤوس الاموال في العالم بأخذ دور الحكومات الداعمة مقابل الحصول على امتيازات يقومون هم بتحديدها وبما يتناسب مع تحقيق مصالحهم الشخصية وتعظيم ثروتهم وبما يمثل حل جديد لمعالجة مشكلة التخلص من الاصول السامة وتقويت الفرصة امام بعض الحكومات للضغط على الحلقة الاضعف في هذه السلسلة والمتمثلة بدافعي الضرائب , فهل سنجد من رجال الاعمال من تتاح له الفرصة ويمتلك الجرأة لأداء مثل هكذا دور , كذلك لا بد من وجود درجة عالية من الشفافية حول عملية توريق الاصول المالية مشفوعة بمستوى متقدم جداً من التنظيم العلمي والعملية والرقابة على كافة الاجراءات المتعلقة بتداول الاصول المالية وخصوصاً ما يتعلق بعملية تقييم الاصول المالية , ومن اجل ان تكون الصورة واضحة المعالم فيما يتعلق بتوريق الاصول المالية لا بد متابعة ما تنشره مؤسسات التصنيف الائتماني وخصوصاً وجود الفساد الذي يحيط بالمؤشرات التي تمنحها هذه المؤسسات للجهات ذات العلاقة والذي يعتبر احد اهم اسباب ازمة الرهن العقاري , وفي النهاية اذا ما اردنا ان نعكس هذا الموضوع على البيئة المحلية فلا بد من الانتباه الى ابعاد اسواق المال العراقية عن هذه المشاكل ومحاولة تجنبها وخصوصاً ان السوق العراقية مغلقة على نفسها على عكس اغلب الاسواق العربية وخصوصاً الخليجية منها وذلك لعدم تلبية متطلبات هيئة تداول الاوراق المالية SEC من جانب , ومن جانب اخر نجد ان هناك اصوات تنادي بضرورة توريق الديون الممنوحة لموظفي الدولة والاستفادة من تقنية التوريق لتدوير هذه الاموال الممنوحة للقروض فالاقتصاد العراقي لديه ما يكفي من المشاكل ولا داعي لإضافة المزيد من هذا النوع من المشاكل .

المبحث الثالث... عرض وتحليل نتائج الاستبيان

أولاً : نتائج الإحصاء الوصفي:

يسعى هذا المبحث إلى عرض نتائج الدراسة الميدانية التي أجراها الباحثون ، وتحليلها ، وذلك باستعمال أدوات الإحصاء الوصفي والمتمثلة بالوسط الحسابي لتحديد مدى انفاق العينة المختارة مع أسئلة الاستبيان ، كما تم استعمال الانحراف المعياري لتقدير التشتت المطلق لإجابات أفراد العينة عن الوسط لتقدير التشتت النسبي، وذلك بهدف رسم صورة او اطار عام لتفضيل المستجيبين وتوجهاتهم العامة فيما يتعلق بمتغيرات البحث ، وذلك من خلال مقياس ليكارت (Likart) الخماسي والذي هو مقياس ترتيبي ، والأرقام التي تدخل في البرنامج الإحصائي (SPSS) تعبر عن الأوزان والتي هي (اتفق تماماً=5 ، اتفق=4 ، محايد=3 ، لا اتفق=2 ، لا اتفق تماماً=1) وحدد الباحثان مستوى الاجابات في ضوء المتوسطات الحسابية من خلال تحديد انتمائها لأي فئة ، ولكون استنباه البحث تعتمد على مقياس ليكارت الخماسي فانه يتم تحديد الوسط الحسابي (الوسط المرجح) للمقياس من تحديد طول الفترة أولاً وهي مساوية إلى حاصل قسمة 4 على 5 ، إذ أن 4 تمثل عدد المسافات (من 1 إلى 2 مسافة أولى ، ومن 2 إلى 3 مسافة ثانية ، ومن 3 إلى 4 مسافة ثالثة ، ومن 4 إلى 5 مسافة رابعة) بينما يمثل الرقم 5 عدد الاختيارات ، وعند قسمة 4 على 5 ينتج طول الفترة (الفئة) ويساوي 0.8 ويصبح التوزيع وفقاً للجدول (4).

جدول (4): فقرات مقياس ليكارت

ت	الوسط المرجح	المستوى
1	من 1 إلى 1.79	لا اتفق تماماً
2	من 1.8 إلى 2.59	لا اتفق
3	من 2.6 إلى 3.39	محايد
4	من 3.4 إلى 4.19	اتفق
5	من 4.2 إلى 5	اتفق تماماً

المصدر : اعداد الباحثون

وتألفت الاستبانة من (19) سؤالاً توزعت على محورين ، المحور الاول كان للمتغير الأول والموسوم (الابلاغ عن الاصول السامة) والذي تضمن (10) اسئلة ، في حين تضمن المحور الثاني منها المتغير الثاني والموسوم (إمكانية تداول الاصول السامة في الاسواق المالية) تضمن (9) اسئلة ، وقد تم استلام (51) استبانة

من خلال اعداد استبيان تم تصميمه الكترونياً بواقع 26 استبانة الكترونية في حين كان ما تم توزيعه من استبانته ورقية كان 29 استبانة تم ارجاع 25 استبانة منها فقط . وقد كان الوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجمالي المتغيرات كما هو موضح بالجدول (5).

جدول (5): الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية الإجمالية

النتيجة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	المقاييس المتغيرات
اتفق	0.27	4	الابلاغ عن الاصول السامة
اتفق	0.19	4.1	إمكانية تداول الاصول السامة في الاسواق المالية

المصدر : اعداد الباحثون

ومن خلال ملاحظة الجدول (5) نجد أن الوسط الحسابي للبعد الأول (الابلاغ عن الأصول السامة) والبعد الثاني (إمكانية تداول الأصول السامة في الأسواق المالية) كان (4) و(4.1) على التوالي ، وهما أعلى من الوسط الفرضي والبالغ (3)*، وبانحراف معياري كان (0.27) و(0.19) على التوالي ، والنتائج تؤكد على وجود اتفاق عام* بين أفراد العينة حول الأسئلة المطروحة فيها ، وذلك من خلال نتائج الوسط الحسابي لكلا المتغيرين ، فضلاً عن تشتت منخفض في إجابة افراد العينة من خلال نتيجة الانحراف المعياري لكل المحاور ايضاً.

أولاً: عرض وتفسير نتائج الوسط الحسابي والانحراف المعياري للمحور الاول الموسوم بـ (الابلاغ عن الأصول السامة)، حيث يوضح الجدول (6) الأوساط الحسابية ومدى ابتعاد الاجابة عن وسطها الحسابي من خلال الانحرافات المعيارية للمحور الاول من الاستبانة الموزعة على افراد العينة .

*: الوسط الفرضي = مجموع أوزان البدائل ÷ عدد البدائل = $(1+2+3+4+5) \div 3=5$

*: يوضح الملحق (1) و ملحق (2) نسب اتفاق العينة

جدول (6) النسب والتكرارات والأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للمحور الاول

ت	الاسئلة	المقياس	اتفق تماما	اتفق	محايد	لا اتفق	لا اتفق تماما	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	النتيجة
1	لا يمكن ظهور ما يسمى بالأصول السامة في البيئة العراقية الا اذا انفتحت على الاسواق العالمية .	التكرار	16	14	18	0	3	3.784	1.082	اتفق
		النسبة	31.4	27.5	35.3	0	5.9			
2	يمكن ربط الاصول السامة بأزمة الرهن العقاري باعتبارها احد اهم مسببات لهذه الازمة والتي دفعت الى انهيار العديد من المؤسسات المالية العالمية لذلك استحققت وصف السامة	التكرار	5	24	19	0	3	3.549	0.901	اتفق
		النسبة	9.8	47.1	37.3	0	5.9			
3	تتصف الاصول السامة بكون فاندتها غير قابلة للتغيير باستمرار وبالتالي فليس من الصعب القيام بتحديد قيمة لهذه الاصول .	التكرار	31	4	15	1	0	4.274	0.960	اتفق تماما
		النسبة	60.8	7.8	29.4	2	0			
4	يمكن ربط الاصول المالية بالسيولة المالية التي توفرها وبأقل التكاليف وإذا لم يتحقق هذا الهدف سيكون لزاما على الجهات المالكة لهذه الاصول ان تقوم ببيعها .	التكرار	16	13	20	0	2	3.803	1.020	اتفق
		النسبة	31.4	25.5	39.2	0	3.9			
5	يمكن القول ان النظر الى جوهر قيمة الأصول السامة فيجدها تتصف بالكذب وبشكل ملحوظ وبالتالي فإنها ذات قيمة أقل من قيمتها في السوق .	التكرار	4	26	21	0	0	3.666	0.621	اتفق
		النسبة	7.8	51.0	41.2	0	0			
6	للأصول السامة تأثير سلبي وخصوصاً ما يتعلق بعدم القدرة	التكرار	15	23	12	0	1	4.000	0.848	اتفق
		النسبة	29.4	45.1	23.5	0	2.0			

										على بيعها في وقت لاحق .	
اتفق تماما	1.016	4.254	2	0	9	12	28	التكرار	يمكن ربط موضوع الاصول السامة بدافعي الضرائب .	7	
			3.9	0	17.6	23.5	54.9	النسبة			
اتفق	0.973	3.823	1	0	23	10	17	التكرار	الدعم الحكومي هو الحل الوحيد لمعالجة مشكلة الاصول السامة .	8	
			2.0	0	45.1	19.6	33.3	النسبة			
اتفق تماما	0.909	4.333	0	0	15	4	32	التكرار	من الضروري ابعاد الاصول السامة عن الميزانية العمومية .	9	
			0	0	29.4	7.8	62.7	النسبة			
اتفق	0.909	3.882	2	0	19	11	19	التكرار	لا يزال مفهوم الاصول السامة مبهم لدى الكثيرين .	10	
			3.9	0	37.3	21.6	37.3	النسبة			

يتبين من الجدول (6) ان نسبة المتفقين على مستوى أسئلة المحور كانت (63.653 %) مقابل نسبة غير المتفقين البالغة (2.75 %) اما الإجابات المحايدة فقد كانت بنسبة (33.596 %) وقد كان اجمالي الوسط الحسابي لفقرات هذا المتغير (4.0013) للمحور الأول وهو اعلى من الوسط الفرضي البالغ (3) من أصل (5) وبانسجام مقبول في الاجابات من خلال قيمة الانحراف المعياري بمعدل (27 %) وهذه النتيجة تدل على ان هناك اتفاق حول تأثير الابلاغ المالي عن الاصول السامة و امكانية تداولها في الاسواق المالية وفي أدناه جدول (7) يوضح التكرارات والنسب الاجمالية للمحور الاول .

جدول (7) التكرارات والنسب الإجمالية للمحور الاول

المقياس	اتفق تماما	اتفق	محايد	لا اتفق	لا اتفق تماما	المجموع
التكرار	183	141	171	0	14	509
النسب	%35.952	%27.701	%33.596	0	%2.75	%100

ثانياً: عرض وتفسير نتائج الوسط الحسابي والانحراف المعياري للمحور الثاني الموسوم بـ (إمكانية تداول الاصول السامة في الأسواق المالية)، حيث يوضح الجدول (8) الأوساط الحسابية ومدى ابتعاد الاجابة عن وسطها الحسابي من خلال الانحرافات المعيارية للمحور الاول من الاستبانة الموزعة على افراد العينة .

جدول (8) النسب والتكرارات والأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للمحور الثاني

ت	الاسئلة	المقياس	اتفق تماما	اتفق	محايد	لا اتفق	لا اتفق تماما	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	النتيجة
1	ان الاصول السامة لم تظهر في دولة واحدة فقط دون غيرها من الدول بل كانت اغلب دول العالم ممن لديهم استثمارات في اسواق المال العلمية لديهم حصة من هذه الاصول مما يعني توزع سمومها على العديد من الدول	التكرار	24	15	12	0	0	4.196	0.9169	اتفق
		النسبة	47.1	29.4	23.5	0	0			
2	بالإمكان التخلص من هذه الاصول المالية السامة اذا ما ظهرت في البيئة العراقية .	التكرار	17	13	21	0	0	3.921	0.868	اتفق
		النسبة	33.3	25.5	41.2	0	0			
3	يمثل التدخل الحكومي للتخلص من الاصول السامة بمثابة ضرب عصفورين بحجر واحد حيث سيتم التخلص من	التكرار	9	23	19	0	0	3.764	0.814	اتفق
		النسبة	17.6	45.1	37.3	0	0			

									هذه الاصول بأقل التكاليف ومن خلال أموال دافعي الضرائب وكذلك السيطرة على اسواق المال العالمية	
اتفق تماما	0.873	4.274	0	0	14	9	28	التكرار	لا يمكن التخلص من الآثار السلبية للأصول السامة على اسواق المال العالمية	4
			0	0	27.5	17.6	54.9	النسبة		
اتفق	1.065	3.843	0	0	23	9	19	التكرار	هناك ضرورة لوجود درجة عالية من الشفافية حول عملية توريق الاصول المالية مشفوعة بمستوى متقدم من التنظيم العلمي والرقابة على كافة الاجراءات وخصوصا ما يتعلق بعملية تقييم الاصول المالية	5
			0	0	45.1	17.6	37.3	النسبة		
اتفق	0.766	4.176	0	0	11	20	20	التكرار	افضل حل للتخلص من الاصول السامة هو التدخل الحكومي .	6
			0	0	21.6	39.2	39.2	النسبة		
اتفق	0.720	4.039	0	0	12	25	14	التكرار	هناك ضرورة لمتابعة ما	7

			0	0	23.5	49.0	27.5	النسبة	تنتشره مؤسسات التصنيف الائتماني وخصوصا وجود الفساد الذي يحيط بالمؤشرات التي تمنحها هذه المؤسسات للجهات ذات العلاقة والذي يعتبر احد اهم اسباب ازمة الرهن العقاري .	
			0	0	11	10	30	التكرار	ضرورة فرض ضوابط محكمة على عملية تصرف الحكومات بأموال دافعي الضرائب ومحاولة إيجاد حلول اخرى من شأنها ان تمكن من التخلص من الاصول السامة بعيدا عن تأثير هذه التخلص على الجهات الاضعف في هذه الحلقات ومنها محاولة اقناع اصحاب رؤوس الاموال في العالم بأخذ دور الحكومات الداعمة مقابل الحصول على امتيازات يقومون هم	
اتفق تماما	0.823	4.372	0	0	21.6	19.6	58.8	النسبة		8

									بتحديها وبما يتناسب مع تحقيق مصالحهم الشخصية .	
اتفق تماما	0.737	4.235	0	0	9	21	21	التكرار	بإمكان تدخل رجال الاعمال في حل ازمة الاصول السامة ان يكون افضل الحلول اذا ما قورنت بالتدخل الحكومي .	9
			0	0	17.6	41.2	41.2	النسبة		

يتبين من الجدول (8) ان نسبة المتفقين على مستوى اسئلة المحور كانت (71.242 %) اما الاجابات المحايدة فقد كانت بنسبة (28.758 %) وقد كان اجمالي الوسط الحسابي لقرارات هذا المتغير (4.1089) للمحور الثاني وهو اعلى من الوسط الفرضي البالغ (3) من اصل (5) وبانسجام متوسط في الاجابات من خلال قيمة الانحراف المعياري بمعدل (19 %) وهذه النتيجة تدل على ان هناك اتفاق حول تأثير الإبلاغ المالي عن الاصول السامة و امكانية تداولها في الاسواق المالية وفي ادناه جدول (9) يوضح التكرارات والنسب الاجمالية للمحور الثاني .

جدول (9) التكرارات والنسب الاجمالية للمحور الثاني

المقياس	اتفق تماما	اتفق	محايد	لا اتفق	لا اتفق تماما	المجموع
التكرار	182	145	132	0	0	459
النسب	%39.651	%31.591	%28.758	0	0	%100

ثانياً : اختبار وتحليل علاقة الارتباط بين متغيرات البحث:

ان أول خطوه في تحديد العلاقة بين المتغيرات تتمثل بتحديد متغيرات البحث الأساسية وطبيعة العلاقة بينهما ، إذ ان لدينا متغيرين الاول هو المتغير الرئيس (المستقل) والمتمثل بالإبلاغ عن الاصول السامة ، والمتغير الثاني وهو ما يسمى بالمتغير المعتمد (التابع) والمتمثل بإمكانية تداول الاصول السامة في الاسواق المالية ، وقد جرى التحقق من صحة فرضيات البحث المتعلقة بعلاقات الارتباط بين متغيرات البحث والتي تم صياغتها استناداً إلى مشكلة البحث ، وقد استعملت الوسائل الإحصائية الخاصة بمعامل الارتباط (بيرسون) لتحديد نوع العلاقات بين متغيرات البحث والبرنامج الإحصائي (SPSS) والذي يختبر علاقات الارتباط بين المتغيرات الرئيسة والفرعية. والجدول (10) يوضح نتائج قيم معامل الارتباط بيرسون لمتغيرات البحث التي تم افتراضها.

لجدول (10): معامل الارتباط (بيرسون) بين متغيرات البحث

مستوى المعنوية	أمكانية تداول الاصول السامة في الاسواق المالية	المتغير المعتمد المتغير المستقل
0.096	0.235	الإبلاغ عن الاصول السامة

المصدر : اعداد الباحثون

ومن الجدول (10) يتضح ان بان معامل الارتباط بلغ بين المتغير المستقل المتمثل بـ (الإبلاغ عن الأصول السامة) والمتغير التابع والمتمثل بـ (أمكانية تداول الاصول السامة في الأسواق المالية) ما قيمته (0.235) (بمستوى معنوية بلغت (0.096) وهي اكبر من مستوى المعنوية البالغ (0.05) وتشير الى وجود علاقة ارتباط طردية ضعيفة بين متغيرات البحث.

ثالثاً:اختبار وتحليل علاقة الانحدار بين متغيرات البحث الرئيسة:

لقد جرى التحري عن علاقة التأثير وفقاً لمعادلة الانحدار المتعدد بين المتغير المستقل المتمثل بـ (الإبلاغ عن الأصول السامة) والمتغير التابع المتمثل بـ (أمكانية تداول الأصول السامة في الأسواق المالية) ويتضح من الجدول (11) نتائج قيم معادلة الانحدار التي تم التوصل اليها من نتائج الاستبيان الذي تم إجراءه من قبل الباحثون.

الجدول (11): قيم معامل الانحدار

أمكانية تداول الاصول السامة في الاسواق المالية				المتغير المستقل	المتغير التابع
المؤشرات الاحصائية				الابلاغ عن الاصول السامة	
F	R ²	Sig	β		
2.876	0.55	0.96	0.235		

المصدر : اعداد الباحثون

ومن خلال الجدول (11) تبين قيمة F المحسوبة قد بلغت (2.8) وهي اصغر من قيمة F الجدولية البالغة (4.96) عند مستوى معنوية (0.05) وهذه النتيجة تشير الى عدم وجود تأثير للمتغير المستقل (الابلاغ عن الاصول السامة) في المتغير المعتمد (إمكانية تداول الأصول السامة في الأسواق المالية) وأن قيمة (R²) قد بلغت (0.55) وهي توضح ان المتغير المستقل المتمثل بـ (الابلاغ عن الأصول السامة) قد فسر ما قيمته 55 % من التغير الذي يطرأ على المتغير التابع والمتمثل (إمكانية تداول الأصول السامة في الأسواق المالية) أما النسبة المتبقية البالغة (45 %) فنُعزى إلى إسهام متغيرات أخرى غير داخلية في أنموذج الانحدار لم يتم تناولها من الباحثون , أما قيمة معامل الميل الحدي لزاوية الانحدار (β) والبالغة (0.235) والتي تبين ان أي تغيير بنسبة وحدة واحدة سوف يعادله تغيير ما قيمته 23.5 % ، اما مستوى المعنوية فقد بلغت (0.96) وهي اكبر من مستوى المعنوية (0.05) وهذه النتيجة تشير الى عدم معنوية معلمة النموذج وتؤكد على عدم وجود علاقة تأثير للمتغير التفسيري في المتغير المعتمد.

رابعاً: اختبار الفروض

من النتائج التي تم عرضها في اعلاه يصار الى قبول الفرضية الرئيسية التي كان مفادها :

الفرضية الرئيسية الأولى : "هناك علاقة ذات دلالة معنوية بين الابلاغ عن الاصول السامة وإمكانية تداولها في الاسواق المالية .

وتنبثق من هذه الفرضية الفروض الفرعية الآتية:

الفرضية الفرعية الأولى : " هناك علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين الابلاغ عن الاصول السامة وإمكانية تداولها في الأسواق المالية "

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

اولا : الاستنتاجات

1. ان الاصول السامة هي بمثابة اصول ذات قيمة أعلى من قيمتها في السوق خلال فترة مؤقتة ثم سرعان ما تهبط قيمتها بصورة مفاجئة وحادة , حيث تم اطلاق تسمية السامة على هذا النوع من الاصول المالية كونها من احد اهم الاسباب التي دفعت الى ازمة الرهن العقاري التي عصفت بأسواق المال العالمية حيث انها ستقوم بقتل أي شخص يمتلكها وهو نفس تأثير السموم على الشخص والتي تؤدي به الى الموت .
2. هناك كذب واضح حول قيمة الاصول المالية الحقيقية لذلك نجد ان الكثير يواجه صعوبة او عدم مقدرة لبيع هذا النوع من الاصول المالية حيث تمثل هيكلية شديدة التعقيد من الائتمانات والسبب في ذلك ما تفرضه طبيعة عملية التوريق وخصوصاً اذا تمت لأكثر من مرة وبصورة مراوغة .
3. من الامور المهمة هو قيام البعض بربط هذه الاصول بعلاقة مع دافعي الضرائب حيث ان وجود هذه الاصول سوف ينعكس بصورة او اخرى على دافعي الضرائب لان الدعم الحكومي هو الحل الوحيد لمعالجة مشكلة الاصول السامة حيث تقوم الحكومات بشراء جزء كبير من الجهات التي تمتلك هذه الاصول بأموال دافعي الضرائب بدلا من انفاقها على تقديم الخدمات لهم وبالتالي انفاق اموال دافعي الضرائب ستكون باتجاه بعيد عن تقديم الخدمات مما ادى الى ظهور موجه من الاستياء بين دافعي الضرائب .
4. من الضروري ابعاد الاصول السامة عن القوائم المالية حيث نجد ان لها تأثير سلبي ولد معها نظرا لتكلفة التمويل المتزايدة التي تفرضها على البنوك .
5. بلغ معامل الارتباط بلغ بين المتغير المستقل المتمثل بـ (الابلاغ عن الأصول السامة) والمتغير التابع والمتمثل بـ (إمكانية تداول الأصول السامة في الأسواق المالية) ما قيمته (0.235) بمستوى معنوية بلغت (0.096) وهي اكبر من مستوى المعنوية البالغ (0.05) وتشير الى وجود علاقة ارتباط طردية ضعيفة بين متغيرات البحث.

6. تبين أن قيمة F المحسوبة قد بلغت (2.8) وهي اصغر من قيمة F الجدولية البالغة (4.96) عند مستوى معنوية (0.05) وهذه النتيجة تشير الى عدم وجود تأثير للمتغير المستقل (الابلاغ عن الأصول السامة) في المتغير المعتمد (إمكانية تداول الأصول السامة في الأسواق المالية) وأن قيمة (R^2) قد بلغت (0.55) وهي توضح ان المتغير المستقل المتمثل بـ (الابلاغ عن الأصول السامة) قد فسّر ما قيمته 55 % من التغير الذي يطرأ على المتغير التابع والمتمثل (إمكانية تداول الأصول السامة في الأسواق المالية) أما النسبة المتبقية البالغة (45 %) فتُعزى إلى إسهام متغيرات أخرى غير داخلية في نموذج الانحدار لم يتم تناولها من الباحثون , أما قيمة معامل الميل الحدي لزاوية الانحدار (β) وبالقيمة (0.235) والتي تبين ان أي تغيير بنسبة وحدة واحدة سوف يعادله تغيير ما قيمته 23.5 % ، اما مستوى المعنوية فقد بلغت (0.96) وهي اكبر من مستوى المعنوية (0.05) وهذه النتيجة تشير الى عدم معنوية معلمة النموذج وتؤكد على عدم وجود علاقة تأثير للمتغير التفسيري في المتغير المعتمد

3 . 2 . التوصيات

1. ضرورة وجود درجة عالية من الشفافية حول عملية توريق الاصول المالية مشفوعة بمستوى متقدم من التنظيم العلمي والرقابة على كافة الاجراءات وخصوصا ما يتعلق بعملية تقييم الاصول المالية .
2. متابعة ما تنشره مؤسسات التصنيف الائتماني وخصوصا وجود الفساد الذي يحيط بالمؤشرات التي تمنحها هذه المؤسسات للجهات ذات العلاقة والذي يعتبر احد اهم اسباب ازمة الرهن العقاري .
3. ضرورة فرض ضوابط محكمة على عملية تصرف الحكومات بأموال دافعي الضرائب ومحاولة ايجاد حلول اخرى من شأنها ان تمكن من التخلص من الاصول السامة بعيدا عن تأثير هذه التخلص على الجهات الاضعف في هذه الحلقات ومنها محاولة اقناع اصحاب رؤوس الاموال في العالم بأخذ دور الحكومات الداعمة مقابل الحصول على امتيازات يقومون هم بتحديدها وبما يتناسب مع تحقيق مصالحهم الشخصية .
4. الانتباه الى ابعاد اسواق المال العراقية عن هذه المشاكل ومحاولة تجنبها وخصوصا ان هناك اصوات تنادي بضرورة توريق الديون الممنوحة لموظفي الدولة والاستفادة من تقنية التوريق لتدوير هذه الاموال الممنوحة للقروض فالاقتصاد العراقي لديه ما يكفي من المشاكل ولا داعي لإضافة المزيد من هذه المشاكل .

المصادر

المصادر العربية

- 1-الباشا , عادل صبحي عبد القادر , مرونة المعايير المحاسبية ودورها في الاستعمال المضلل للوحدات ذات الاعراض الخاصة , أطروحة دكتوراه غير منشورة , كلية الإدارة والاقتصاد , جامعة بغداد , 2012 .
- 2-بنك فيصل الاسلامي السوداني , اثر الازمة المالية العلمية على اداء البنك , السودان , 2009 .
- 3-جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين , المعايير المحاسبية الدولية 1999 , شركة مطابع الخط , عمان , الأردن , 1999.
- 4-خميسي , بن رجم محمد , التوريق ووقعه على الازمات المالية , ابحاث ادارية واقتصادية , جامعة محمد خيضر بسكرة , كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير , العدد الثامن , الجزائر , 2010 .
- 5-صندوق النقد الدولي , تقرير الاستقرار المالي العالمي , مستجدات الاسواق المالية , 2009 .
- 6-كورنل , فريد , رزيق , كمال , الازمة المالية : مفهومها وأسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية , مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة , العدد 20 - أ , 2009 .

المصادر الاجنبية

- 7- Boudghene, , Yassine , Maes, Stan, Relieving Banks from Toxic or Impaired Assets : The EU State Aid Policy Framework , Journal of European Competition Law & Practice , 2012 .
- 8- FASB No 140 , Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities ,2000.
- 9- FASB No156 . Accounting for Servicing of Financial Assets ,2006 .
- 10- FASB No . 166, Accounting for Servicing of Financial Assets ,2009 .
- 11- Heise , Michael , Holzhausen, Arne , The IMF, toxic assets and the taxpayer , Economic Research & Corporate Development ,working paper 172 , 2009 .

- 12- House , Christopher L., Masatlioglu , Yusufcan , Managing Markets For Toxic Assets , NBER Working Paper Series ,2012.
- 13- Jan Roman , Mortgage – Backed Securities , Malardalen University , 2004
- 14- John D. Martin , A primer on the Role of securitization in the credited market crisis OF 2007 , Baylor University , SSRN 1324349 , 2009 .
- 15- Michael West ,Mortgage-Related Securities ,Raymond James & Associated ,Inc ,Member New York Stock Exchange , 2008 .
- 16- Patricia M. Dechow , Catherine Shakespeare , Do manager time securitization transactions to obtain accounting Benefits ,University of Michigan , 2006 .
- 17- SIFMA Securities Industry and Financial Markets Association ,2009 .
- 18- Simmons , Richard , No more toxic assets, Fresh thinking on housing quality , Commission for Architecture and the Built Environment., British , 2009 .
- 19- Wilson , Linus , The Put Problem with Buying Toxic Assets , Journal of Economic Literature ,SSRN-id 1343625,2009 .

حضرة الأستاذ الفاضل المحترم

م / استبانة

تحية شكر وامتنان ...

الاستبانة المعروضة بين يديك الكريمتين جزءاً من متطلبات استكمال البحث الموسوم:

الابلاغ عن الأصول السامة وإمكانية تداولها في الأسواق المالية

املي أن أحظى بمعرفتكم وخبرتكم في التأشير بعلامة (√) داخل المربع المناسب المقابل للأسئلة المرافقة ،
ويحدوني الأمل في الحصول على أكبر قدر ممكن من العناية والدعم من فيض الخبرة التي تمتلكونها ، لما لذلك
من تأثير على الاستنتاجات التي سيتوصل إليها الباحثان ونتائج البحث بشكل عام .

مع فائق التقدير والاحترام

المعلومات الشخصية:

1. العمر 0 – 25 26 – 30 31 – 40 41 فأكثر

2. التحصيل العلمي : ماجستير دكتوراه

3. عدد سنوات الخبرة 1 – 10 سنة 11 – 20 سنة 21 سنة فأكثر

الأصول السامة : تعد بمثابة ائتمانات مهيكلة على درجة مذهلة من التعقيد وخلال فترة ازدهرت فيها عملية
التوريق من خلال البنوك (كنتيجة لازمة الفقاعة) والتي قامت بتجزئة المخاطر والتدفقات النقدية لعملية تحويل

وبأسلوب مراوغ القروض إلى أوراق مالية ذات تصنيف عالي , هذه المنتجات أصبحت سامة وذلك بسبب استحالة وضع تقييم لها .

المحور الأول : الايلاغ عن الأصول السامة					
ت	الاسئلة	اتفق تماماً	اتفق الى حد ما	لا اتفق	لا اتفق تماماً
1.	لا يمكن ظهور ما يسمى بالأصول السامة في البيئة العراقية الا اذا انفتحت على الاسواق العالمية .				
2.	يمكن ربط الاصول السامة بأزمة الرهن العقاري باعتبارها احد اهم المسببات لهذه الازمة والتي دفعت الى انهيار العديد من المؤسسات المالية العالمية لذلك استحققت وصف السامة				
3.	تتصف الاصول السامة بكون فائدتها غير قابلة للتغيير باستمرار وبالتالي فليس من الصعب القيام بتحديد قيمة لهذه الاصول .				
4.	يمكن ربط الاصول المالية بالسيولة المالية التي توفرها وبأقل التكاليف وإذا لم يتحقق هذا الهدف سيكون لزاماً على الجهات المالكة لهذه الاصول ان تقوم ببيعها .				
5.	يمكن القول ان النظر الى جوهر قيمة الأصول السامة فيجدها تتصف بالكذب وبشكل ملحوظ وبالتالي فأنها ذات قيمة أقل من قيمتها في السوق .				

					6. للأصول السامة تأثير سلبي وخصوصاً ما يتعلق بعدم القدرة على بيعها في وقت لاحق .
					7. يمكن ربط موضوع الاصول السامة بدافعي الضرائب .
					8. الدعم الحكومي هو الحل الوحيد لمعالجة مشكلة الاصول السامة
					9. من الضروري ابعاد الاصول السامة عن الميزانية العمومية
					10. لا يزال مفهوم الاصول السامة مبهم لدى الكثيرين .

المحور الثاني : أمكانية تداول الأصول السامة في الاسواق المالية					
ت	الاسئلة	اتفق تماماً	اتفق	الى حد ما	لا اتفق تماماً
1	ان الاصول السامة لم تظهر في دولة واحدة فقط دون غيرها من الدول بل كانت اغلب دول العالم ممن لديهم استثمارات في اسواق المال العلمية لديهم حصة من هذه الاصول مما يعني توزع سمومها على العديد من الدول				
2	بالإمكان التخلص من هذه الاصول المالية السامة اذا ما ظهرت في البيئة العراقية .				
3	يمثل التدخل الحكومي للتخلص من الاصول السامة بمثابة ضرب عصفورين بحجر واحد حيث سيتم التخلص من هذه				

					الاصول بأقل التكاليف ومن خلال أموال دافعي الضرائب وكذلك السيطرة على اسواق المال العالمية
				4	لا يمكن التخلص من الآثار السلبية للأصول السامة على اسواق المال العالمية
				5	هناك ضرورة لوجود درجة عالية من الشفافية حول عملية توريق الاصول المالية مشفوعة بمستوى متقدم من التنظيم العلمي والرقابة على كافة الاجراءات وخصوصا ما يتعلق بعملية تقييم الاصول المالية
				6	افضل حل للتخلص من الاصول السامة هو التدخل الحكومي .
				7	هناك ضرورة لمتابعة ما تنشره مؤسسات التصنيف الائتماني وخصوصا وجود الفساد الذي يحيط بالمؤشرات التي تمنحها هذه المؤسسات للجهات ذات العلاقة والذي يعتبر احد اهم اسباب ازمة الرهن العقاري .
				8	ضرورة فرض ضوابط محكمة على عملية تصرف الحكومات بأموال دافعي الضرائب ومحاولة ايجاد حلول اخرى من شأنها ان تمكن من التخلص من الاصول السامة بعيدا عن تأثير هذه التخلص على الجهات الاضعف في هذه الحلقات ومنها محاولة اقناع اصحاب رؤوس الاموال في العالم بأخذ دور الحكومات الداعمة مقابل الحصول على امتيازات يقومون هم بتحديدها وبما يتناسب مع تحقيق مصالحهم الشخصية

					بإمكان تدخل رجال الاعمال في حل ازمة الاصول السامة ان يكون افضل الحلول اذا ما قورنت بالتدخل الحكومي .	9
--	--	--	--	--	---	---