



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية



العنوان:

تقنية التوريق ودورها في حدوث الأزمات المصرفية:
دراسة تحليلية لبعض الأزمات الدولية

مذكرة تخرج ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية
تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت إشراف الأستاذ

سحاب نادية

إعداد الطالب (ة):

جقريف نسرين

أعضاء لجنة المناقشة:

الصف	الجامعة	الرتبة	السم واللقب
رئيسا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	أستاذ محاضر (أ)	سلامات عقيلة
مشرفا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	أستاذ محاضر (أ)	سحاب نادية
ممتحنا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	أستاذ محاضر (أ)	لعور سطايجي إلهام

السنة الجامعية: 2024/2023



السنة الجامعية: 2024 / 2023

تعهد

أنا الممضي أسفله الطالب (ة): جبريف نسرين؛
تاريخ الميلاد: 1996 / 05 / 21 مكان الميلاد: سكيكدة
عنوان الإقامة: حي بوعبار "ع" فيج "أ" سكيكدة
الكلية: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
القسم: قسم العلوم الاقتصادية؛
التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي.

أصرح بأن مذكرة الماستر الموسومة بـ:

"تقنية التوريق و جهازي حذوث اذنيك المبرمج؛
دراسة تحليلية لبعض اذنيك البرمجية"

والمودعة بعنوان السنة الجامعية: 2024 / 2023؛

تحت إشراف (ة) الأستاذ (ة): سحاب نادية

أقر بأنها عمل أصيل لي وحدي، ولم يسبق تقديمها في أي عمل بأي شكل من الأشكال كاملة أو جزء منها، وأنها خالية من كل أشكال السرقات العملية وأتحمل كامل المسؤولية القانونية والأخلاقية لما ورد في المذكرة، كما أتعهد أنني التزمت في إنجازها بأساليب التوثيق المعتمدة والسليمة الضامنة لكافة حقوق الملكية الفكرية لأصحابها الأصليين. وفي حالة الإخلال بأي شرط من شروط هذا التعهد، ألتزم بكل المتابعات والإجراءات التي ستتخذها الإدارة الكلية بحقي المتضمنة:

المصادقة
على التوقيع
في: 29 / 08 / 2024
مسئولة
مضمون الوثيقة (6)

بيت ورتم
100243310
103 / 2024

اسم ولقب وتوقيع الطالب (ة)

جبريف نسرين

19 جوان 2024

ملاحظة هامة: لا تقبل أي شهادة من دون توقيع ومصادقة



السنة الجامعية: 2023 / 2024

استمارة إيداع مذكرة ماستر أكاديمي

أنا الممضي أسفله الأستاذ: سحابا نادية؛ الرتبة العلمية: أستاذ محاضر (أ)

المشرف على مذكرة ماستر أكاديمي والموسومة بـ:

"تقنية التوربو و دورها في حدوث الأزمات الاقتصادية"

دراسة تحليلية لبعض الأزمات الدولية

من إنجاز الطالب: جفرifa نمرين

القسم: العلوم الاقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

أوافق على إيداع المذكرة لدى القسم وذلك لاستيفائها جميع الشروط العلمية والمنهجية التي تسمح بالمناقشة العلنية.

سكيكدة في: 19 / 06 / 2024

اسم ولقب وتوقيع الطالب (ة)

جفرifa نمرين

تأشير الأستاذ (ة) المشرف (ة)

سحابا نادية



استمارة ابداع مذكرة الماستر بعد التصحيح

أنا المضي أسفله الطالب (ة): حسب بنف نسرین

تاريخ الميلاد 21-05-1996 سكيكدة كولاية: سكيكدة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير / قسم: العلوم الاقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

رقم التسجيل: 161636004742

صاحب مذكرة الماستر الموسومة بـ التوريد والتوريد و دورهما في حدوث أزمة
المصرفية تأثير تحديات لجنة المناقشة لجنة الترميم العملية
السنة الجامعية: 2023 / 2024

تمت تحت اشراف الاستاذ(ة)/الدكتور(ة):

اسم ولقب المشرف: حاج نازي

أصح بأنني سلمت قرص مضغوط به المذكرة في شكل PDF و WORD. وأني قمت بتصحيح جميع الأخطاء والملاحظات المقدمة من قبل لجنة المناقشة. وأتحمل كامل المسؤولية القانونية والأخلاقية لما ورد في المذكرة.

وفي حال الإخلال بأي شرط من شروط التعهد. التزم بكل المتابعات والإجراءات التي ستتخذها الكلية.

اسم ولقب وتوقيع الطالب(ة)

حسب بنف نسرین

اسم ولقب وتوقيع المشرف

حاج نازي

نظرة عامة:

مع المذكرات سيتم نشرها على موقع الكلية

كلمة شكر

تم بعون الله وبحمده إتمام هذا العمل المتواضع الذي أتقدم فيه

بأسمى عبارات الشكر والتقدير

والاحترام إلى الأستاذة الفاضلة

سحاب نادية

بإشرافها على هذا العمل وإلى الأستاذ الفاضل

شرون عزالدين

بتقديمه النصح وتوجيهاته المدققة راجية من المولى عزوجل

أن يوفقه

في كل خطوة من حياته

وأتوجه بالتحية والشكر إلى كافة أساتذة كلية العلوم

الاقتصادية وعلوم التسيير

جامعة 20 اوث 1955 سكيكدة

إلى كل الأساتذة الذين أشرفوا على تعليمنا من بداية مشوارنا

الدراسي إلى غاية هذه المرحلة.



الإهداء

إلى عائلتي

إلى أحبائي

إلى أصدقائي



الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى: التعريف بتقنية التوريق، ومختلف أطرافها وخطواتها العملية، كما هدفت إلى توضيح المخاطر التي تغطيها والتي قد تحدثها هذه الأداة. إضافة إلى ذلك التعريف بأزمة الكساد العظيم 1929 والأزمة المالية العالمية 2008، وإظهار كيف تسببت عمليات التوريق في إحداث الأزمات.

وتوصلت هذه الدراسة إلى أن تقنية التوريق لم تكن سببا في حدوث أزمة الكساد الكبير 1929، فهي ناتجة عن مجموعة معقدة من العوامل الاقتصادية والمالية منها: الانهيار في سوق الأسهم في أكتوبر 1929، الفشل المصرفي، التراجع في الاستثمارات والإنفاق، السياسات النقدية والمالية غير المناسبة، التدهور في التجارة العالمية.

لكن سوء استخدام هذه التقنية والتمادي في نشرها وعدم دراية المتعاملين بمدى تعقدها وخطورتها، إضافة إلى استخدامها لأغراض المضاربة جعلها بدلا من أن تكون أداة تحافظ على استقرار الأسواق المالية من خلال توزيعها للمخاطر على كافة المتعاملين، أصبحت أداة تساعد على تركيز المخاطر، مما جعلها من بين الأسباب الأساسية التي ساهمت في تفجير الأزمة العقارية 2008، والتي أدت إلى انهيار الأسواق المالية بشكل خاص والنظام المالي العالمي بشكل عام.

الكلمات المفتاحية: التوريق المصرفي، المشتقات المالية، الرهن العقاري، الأزمة المالية العالمية 2008.

الملخص باللغة الأجنبية:

Cette étude visait à présenter la technologie de titrisation, ses différentes parties pratiques, et à clarifier les risques qu'elle couvre et l'outil créé, en plus d'introduire la crise de la Grande Dépression de 1929 et la crise financière mondiale de 2008, et de montrer comment les opérations de titrisation ont provoqué des crises.

Cette étude concluait également que la technique de titrisation n'était pas une cause de la Grande Dépression de 1929, car elle résultait d'un ensemble complexe de facteurs économiques et financiers, parmi lesquels l'effondrement du marché boursier en octobre 1929, la faillite bancaire, le déclin des investissements et dépenses, politiques monétaires et financières inappropriées et détérioration du commerce mondial.

Cependant, l'utilisation abusive de cette technologie, la persistance de sa diffusion et le manque de conscience des commerçants de l'étendue de sa complexité et ses risques, en plus de son utilisation à des fins spéculatives, en ont fait, au lieu d'être un outil qui maintient la stabilité des marchés financiers en répartissant les risques entre tous les courtiers, il est devenu un outil qui aide à accumuler des risques, ce qui en fait l'une des raisons fondamentales qui ont contribué à la crise immobilière de 2008, qui a conduit notamment à l'effondrement des marchés financiers et à la crise du système financier mondial en général.

Mots-clés : titrisation bancaire, dérivés financiers, hypothèque, crise financière mondiale 2008.

أ-ج.....	مقدمة.....
24-1	الفصل الأول: الإطار النظري لتقنية التوريق والأزمات المصرفية.....
5.....	تمهيد.....
6.....	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول تقنية التوريق.....
10-6.....	المطلب الأول: ماهية تقنية التوريق.....
6.....	الفرع الأول: تعريف تقنية التوريق
7.....	الفرع الثاني: نشأة وتطور التوريق
8.....	الفرع الثالث: أركان عملية التوريق
9.....	الفرع الرابع: مزايا عمليات التوريق.....
10.....	الفرع الخامس: أهمية التوريق.....
13-1	المطلب الثاني: الأطراف المتدخلة في التوريق, أنواعه وخطواته العملية.....
10.....	الفرع الأول: الأطراف المتدخلة فيالتوريق.....
11.....	الفرع الثاني: أنواع أنظمة التوريق.....
12.....	الفرع الثالث: الخطوات العملية للتوريق.....
16-14	المطلب الثالث: أهداف ومخاطر عملية التوريق ومقومات نجاحها.....
14.....	الفرع الأول: أهداف عملية التوريق
15.....	الفرع الثاني: المخاطر الناتجة عن عمليات التوريق.....
15.....	الفرع الثالث: مقومات نجاح عملية التوريق.....
18-16.....	المبحث الثاني: علاقة تقنية التوريق بحدوث الأزمات المصرفية.....

16.....	المطلب الأول: مفهوم وأسباب الأزمات المصرفية وخصائصها
16.....	الفرع الأول: مفهوم الأزمات المصرفية
17.....	الفرع الثاني: أسباب الأزمة المصرفية
18.....	الفرع الثالث: خصائص الأزمات
19.....	المطلب الثاني: دور تقنية التوريق في حدوث الأزمات المصرفية
21.....	المبحث الثالث: الدراسات السابقة والقيمة المضافة
21.....	المطلب الأول: دراسات باللغة العربية
22.....	المطلب الثاني: دراسات باللغة الأجنبية
23.....	المطلب الثالث: القيمة المضافة
24.....	خلاصة الفصل الأول
	الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأزمة الكساد 1929 والأزمة المالية العالمية 2008
26.....	تمهيد
35-27.....	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول أزمة الكساد 1929
28-27	المطلب الأول: ماهية أزمة الكساد 1929
27.....	الفرع الأول: مفهوم أزمة الكساد
28.....	الفرع الثاني: خصائص أزمة الكساد 1929
28.....	الفرع الثالث: أسباب أزمة الكساد العظيم
29.....	المطلب الثاني: آثار أزمة الكساد الكبير 1929 على اقتصاديات العالم
35.....	المطلب الثالث: طرق معالجة أزمة 1929

46-36	المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول الأزمة المالية العالمية 2008
36.....	المطلب الأول: ماهية الأزمة المالية العالمية 2008
36.....	الفرع الأول: تعريف الأزمة المالية العالمية 2008
37.....	الفرع الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية 2008
43-39.....	المطلب الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية 2008
39.....	الفرع الأول: آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي
41.....	الفرع الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العربي
43.....	الفرع الثالث: آثار الأزمة المالية العالمية على الجزائر
46-44.....	المطلب الثالث: الحلول المقترحة للخروج من الأزمة المالية العالمية 2008
44.....	الفرع الأول: خطة الانقاذ الأمريكية
45.....	الفرع الثاني: الإجراءات المتخذة من طرف الاتحاد الأوروبي
46.....	الفرع الثالث: الإجراءات المتخذة من طرف صندوق النقد الدولي
46.....	الفرع الرابع: الإجراءات على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي
48.....	خلاصة الفصل الثاني
51-49.....	خاتمة
54-52.....	قائمة المصادر والمراجع

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
08	أركان عملية التوريق.	01
09	مزايا عمليات التوريق.	02
13	أطراف عملية التوريق وخطواتها.	03
31	معدل البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية لسنوات (1910-1960) سنوات الكساد الكبير (1929-1933).	04
33	الناتج المحلي الإجمالي السنوي الحقيقي للولايات المتحدة الأمريكية خلال سنوات (1910-1960) وسنوات الكساد الكبير (1929-1939).	05
34	مؤشر داو جونز الصناعي عام (1929-1930).	06
41	تطور معدل البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية وبعض البلدان الأوروبية.	07

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	بعض المؤشرات الاقتصادية للولايات المتحدة خلال فترة الكساد العظيم (1929-1933).	29
02	تطور بعض أسعار الأسهم الأمريكية (1930 - 1933).	30
03	معدلات البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية.	32
04	النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي لبعض مناطق الدول النامية مقارنة بين سنتي 2009/2008.	39
05	انخفاض المؤشر العام في أهم البورصات العالمية.	40
06	تطور أسعار النفط خلال 2007-2011 (الوحدة: دولار للبرميل).	43
07	تطور الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2007-2011 (الوحدة مليار د.ج).	44

مقدمة:

التغير المستمر في البيئة الاقتصادية والمالية والاستثمارية أدى إلى ضرورة البحث عن أدوات ومنتجات مالية جديدة أقل تكلفة وأدنى مخاطر وأعلى عائد، وقد تحقق ذلك من خلال الهندسة المالية التي مكنت من ابتكار مجموعة من الأدوات والتقنيات، والتي من أهمها المشتقات المالية وتقنية التوريق. هذه المبتكرات تحقق العديد من المزايا والفوائد للمؤسسات المالية ومن أهمها التحوط والتغطية ضد المخاطر لتجنب الوقوع في حالات الإفلاس وبالتالي الحد من الأزمات.

قد تعتبر تقنية التوريق من أهم تقنيات الهندسة المالية التي ساهمت في زيادة حجم التعاملات والأصول المالية المتداولة في الأسواق المالية، فهي عبارة عن ميكانيزم مالي تستطيع بموجبه البنوك سحب جزء من أصولها المالية غير القابلة للتداول (القروض) من ميزانيتها، والتنازل عنها لمؤسسة مالية منشأة لهذا الغرض تسمى بمؤسسة التوريق SPV، تقوم بتحويل تلك الأصول إلى أوراق مالية مسندة لأصول مالية منها (ABS،MBS) إضافة إلى المشتقات الائتمانية CDO التي تعتبر من منتجات التوريق الاصطناعي وأداة ترتبط بين المشتقات المالية وتقنية التوريق، يتم تداول كل هذه الأصول في الأسواق المالية الثانوية بهدف توزيع الأخطار المرتبطة بتلك القروض بشكل متساوي على كافة المتعاملين لتجنب الوقوع في الأزمات.

لكن ومع الاستعمال المفرط لهذا النوع من الأوراق المالية من طرف البنوك من خلال توريق قروض الرهن العقاري، وفي ظل بيئة كانت تتميز بعدم التماثل في المعلومات والزامية نظرية الوكالة خشية الوقوع في دائرة ما يسمى بالاختيار الخاطيء، جعل من الأهمية بمكان دراسة دور التوريق في حدوث الأزمات من عدم ذلك.

انطلاقاً مما سبق نتوصل إلى طرح الإشكالية التالية للدراسة.

1. إشكالية البحث:

يمكن التعبير عن الإشكالية المراد معالجتها من خلال التساؤل المحوري التالي:

كيف يؤدي التوريق إلى حدوث الأزمة المالية؟

وللإجابة عن التساؤل الرئيسي قمنا بطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ماذا نقصد بالتوريق المصرفي؟
- هل تحول التوريق من أداة للتمويل إلى سبب في الوقوع في الكثير من الأزمات؟
- هل يعتبر التوريق المصرفي سبباً في حدوث أزمتي 1929-2008؟

2. فرضيات البحث:

قصد انجاز هذه الدراسة، وبالتالي العمل على معالجة الإشكالية المطروحة يمكن صياغة الفرضيات التالية:

- **الفرضية الأولى:** التوريق المصرفي عبارة عن تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال.
- **الفرضية الثانية:** يرجع تحول التوريق من أداة للتمويل إلى سبب في الوقوع في الكثير من الأزمات إلى الإفراط في استخدام هذه التقنية جعل منها أداة تنطوي على الوقوع في العديد من الأزمات المالية.
- **الفرضية الثالثة:** يعتبر التوريق المصرفي سببا في حدوث أزمته 1929-2008، ذلك راجع لسوء استخدامها من طرف المتعاملين في الأسواق المالية جعل منها وسائل تساهم في خلق المخاطر والوقوع في الأزمات.

3. مبررات اختيار الموضوع: تم اختيار الموضوع بناء على جملة من الأسباب نذكر منها:

- الأهمية البالغة التي يكتسبها هذا الموضوع في الوقت الحالي.
- تسليط الضوء على آلية التوريق وبالأخص توريق القروض العقارية.
- ارتباط موضوع البحث بالتخصص: اقتصاد نقدي و بنكي.

4. أهداف البحث: هدف البحث إلى:

- التعريف بتقنية التوريق وأنواعه والأطراف المتدخلة فيه؛
- توضيح المخاطر التي تحدثها هذه الأدوات؛
- التعريف بالأزمة المالية العالمية 2008؛
- إظهار كيف يتسبب سوء استخدام تقنية التوريق في حدوث الأزمات؛
- توسيع الرصيد المعرفي للطالب حول هذه التقنية والأزمات.

5. أهمية البحث:

تكمن أهمية موضوع هذا البحث في أنه يتناول بالبحث والدراسة موضوعا متميزا ذا قيمة عالية في عالم الاقتصاد. بدأت تبرز أهميته مع مطلع الثمانينات من القرن الماضي في نطاق ما يعرف بالهندسة المالية. حيث اعتبر نظام التوريق ثورة في مجال تلبية احتياجات الأفراد والشركات والحكومات التمويلية والاستثمارية داخليا وخارجيا بتكلفة منخفضة، وذلك تأسيسا على أن المقرضين والمقترضين في نظام التوريق يرتبطون بأسواق رأس المال مباشرة عن طريق السندات التي يصدرونها أو يحملونها متخطين بذلك ما يسمى بالوساطة المالية التي كانت تمثل كلفة زائدة على مصروفات الإقراض في حينه.

لكن، الإفراط في استخدام هذه الأداة من طرف البنوك والمؤسسات المالية أدى إلى حدوث نتائج معاكسة، وجعلها أحد أهم الأسباب التي أدت إلى وقوع أزمة الكساد 1929 والأزمة المالية العالمية 2008.

6. حدود البحث:

- **الحدود الزمانية:** تم إجراء الدراسة على أزمة الكساد الكبير 1929 وذلك من أجل الوقوف على أهم مسبباتها، والبحث في دور عمليات التوريق المصرفي في حدوثها من عدمه. كما تم دراسة الأزمة المالية 2008 وكيفية انتقالها من الاقتصاد الأمريكي إلى الاقتصاد العالمي، موضحين الأسباب الكامنة من وراء استفحالها.

- **الحدود المكانية:** تم إجراء هذه الدراسة في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا كإنجلترا، فرنسا وألمانيا.

7. منهجية البحث:

لتحقيق غاية هذا البحث سيتم الاعتماد على المنهج التاريخي والمنهج الوصفي التحليلي، فالمنهج التاريخي نعتمد عليه لتبيان جذور وأصل هذه التقنية، أما المنهج الوصفي التحليلي فنقوم من خلاله بتجميع البيانات والمعلومات حول هذه التقنية والأزمات وتنظيمها بشكل تسلسلي، والتعريف بكافة المفاهيم المرتبطة بها وتوضيح علاقتها بالأزمة، وذلك من خلال استخدام الإحصائيات والجداول البيانية والرسوم التخطيطية من أجل توضيح الأفكار، وتسهيل فهم المعلومات الخاصة بمجال البحث.

8. صعوبات البحث:

صادفت الطالبة في إطار إنجاز هذا البحث العديد من الصعوبات. لعل أهمها هو ذلك المتمثل في صعوبة الحصول على كل الإحصائيات اللازمة لإعداد البحث. إلى جانب التضارب الكبير في الإحصائيات نتيجة الاختلاف في مصادرها. الشيء الذي تطلب الكثير من الوقت والجهد من أجل اختيار أدق المعطيات وأقربها من الصحة وأكثرها مصداقية.

9. هيكل البحث:

تم تقسيم هذا البحث إلى فصلين، الفصل الأول يتضمن ثلاثة مباحث والفصل الثاني يتضمن مبحثين، حيث جاء الفصل الأول تحت عنوان: الإطار النظري لتقنية التوريق والأزمات المصرفية نتناول فيه؛ مفاهيم أساسية حول تقنية التوريق؛ علاقة تقنية التوريق بحدوث الأزمات المصرفية، والمبحث الأخير جاء فيه الدراسات السابقة والقيمة المضافة.

أما الفصل الثاني فهو تحت عنوان دراسة تحليلية لأزمة الكساد 1929 والأزمة المالية العالمية 2008، ونتناول فيه: مفاهيم أساسية حول أزمة الكساد 1929 وعلاقة التوريق في تفاقمها، ومفاهيم أساسية حول الأزمة المالية العالمية 2008 ودوره هذه الأخيرة في حدوثها.

الفصل الأول:

الإطار النظري لتقنية التوريق والأزمات المصرفية

تمهيد:

عمليات التوريق هيأة نشطة ذات أغراض عظيمة الأهمية لكل المنشآت الائتمانية الكبرى وبشكل خاص البنوك، حيث أن هذه الأنشطة مستحدثة وتتشكل من منظومة فريدة من العمليات، حيث تعد تقنية التوريق إحدى أدوات الهندسة المالية والتي تتطلب عملياتها تحديد وتجميع القروض المراد توريقها وتقييم المخاطر التي تتضمنها، بالإضافة إلى توظيف الأوراق المالية الناتجة عنها والموجهة للمستثمرين.

لكن ومع الاستعمال المفرط لهاته التقنية أدى إلي وقوع أزمات مصرفية حادة أثرت سلبا على اقتصاديات الدول التي تتعامل بهذا النوع من الأوراق المالية، ومن أجل الإلمام بالموضوع أكثر تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث رئيسية متمثلة في:

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول تقنية التوريق .

المبحث الثاني: علاقة تقنية التوريق بحدوث الأزمات المصرفية.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة و القيمة المضافة.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول تقنية التوريق:

يعد التوريق أحدث ابتكار نوعي في الأدوات المالية منذ ثمانينات القرن العشرين، حيث كان له دورا مهما في تطوير البورصات العالمية الرئيسية والهندسة المالية، من خلال هذا المبحث سنتعرض إلى مفهوم التوريق، أركانه، مزاياه، أهميته، الأطراف المتدخلة في التوريق، أنواعه خطواته العملية، المخاطر ومقومات نجاحه.

المطلب الأول: ماهية تقنية التوريق.

لقد تعددت و اختلفت التعاريف المتعلقة بتقنية التوريق، وذلك لارتباطها بجملة من الأركان والمزايا، بالإضافة إلى الأهمية البالغة التي تكتسبها هذه التقنية.

الفرع الأول: تعريف تقنية التوريق.

أولاً: التوريق لغة: مشتق من كلمة ورق (بفتح الراء) الذي يكتب عليه، وعن ابن الأعرابي الورقُ والورقُ والورقُ والورقةُ: أي الدرَاهِمُ، والورقُ: أي الرجل الكثير الورقِ، والورقُ (بكسر الراء): أي الفضة.¹

ثانياً: اصطلاحاً: يعرف التوريق بأنه²: "تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال التزام العام بالدين".

كما تعرف تقنية التوريق أيضا بأنه: "العملية التي من خلالها يقوم المصدر بإنشاء أداة مالية عن طريق الجمع بين الأصول المالية الأخرى، وبعد ذلك يقوم بتسويقها على مختلف المستويات المستثمرين في شكل أوراق مالية، كما أن هذه العملية يمكن أن تشمل أي نوع من الأصول المالية والتي تعزز السيولة في السوق".³

كما يمكن تعريفه أيضا بأنه⁴: "حلقة ربط بين البنوك والأسواق المالية، حيث يقوم على تحويل أصول غير سائلة إلى أصول سائلة؛ أي تحويل قروض بنكية عقارية مضمونة برهن رسمي إلى أوراق مالية تكون محل

¹ابن منظور أبو الفضل محمد بن مكرم بن علي جمال الدين الأنصاري الرويفعي الإفريقي، لسان العرب، نسخة إلكترونية على

الرابط: <https://www.almaany.com/ar/dict/ar-ar>، تاريخ الإطلاع: 2024/06/19.

²زكية الصالح بوسته، الهندسة المالية الإسلامية وأدوات التمويل، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2019، ص 130.

³يوسفات علي بوزيان، رحمانى هاجر، التوريق والأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية- النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً-، يومي 5-6 ماي 2009، جامعة أدرار، ص 12.

⁴المكي دراجي، أعمال الملتقى الوطني الخامس عشر حول: التوريق وإعادة التمويل الرهنى في الجزائر، يوم 8 ديسمبر 2008، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر، ص 12.

للمعاملات في الأسواق المالية، والتوريق يطلق عليه أيضا مصطلح التسنيد، إلا أن المشرع الجزائري استعمل مصطلح التوريق، ومن ثم سنعرف التوريق من الناحية الفقهية والتشريعية".

وبناء على ما أوردته هذه التعريفات السابقة فإنه يمكننا تعريف التوريق المصرفي بأنه¹: "تكنولوجيا مالية مستحدثة تفيد إلى حشد بنك ما لمجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة بأصول في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في صورة أوراق مالية للجمهور لتقليل مخاطر التأخير أو العجز عن الوفاء بهذه الديون وضمان التدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك".

الفرع الثاني: نشأة وتطور التوريق.

أصول التسنيد الحقيقي في سوق الرهون العقارية في الولايات المتحدة موثقة توثيقاً دقيقاً، وقد بدأت في عام 1970 من خلال تطوير أول ما يعرف بالمرور عبر الشهادة من قبل الرابطة الحكومية الوطنية للرهن العقاري، هذه التقنية تسمح بإصدار الأوراق المالية المدعومة بأصول غير مرهنة، مما أدى إلى نمو استثنائي في السوق الأمريكية مقارنة بالأسواق الغير أمريكية. التسنيد يمكن أن يساعد البنوك الأمريكية في إدارة المخاطر والوصول إلى مصادر جديدة للأموال². وبعد الولايات المتحدة الأمريكية، كانت المملكة المتحدة أول البلدان التي تبنت التوريق، وتعتبر حالياً من أكبر الأسواق النشطة في هذا المجال، إذ بدأ العمل به سنة 1984، ويعود نجاح التوريق في المملكة المتحدة واحتلالها الصدارة بين البلدان الأوروبية في هذا المجال إلى مرونة إطارها القانوني المعد للتوريق، وفعالية التشريع الخاص بالمصادرة في حالة العجز عن الوفاء³.

وهو عبارة عن فن تمويلي جديد ظهر في نطاق ما يعرف بالهندسة المالية، حيث كانت تقوم وكالات خاصة بتجميع الرهون العقارية وامتد مجال تطبيقها على أصول منتجة أخرى بعد عشرية من الزمن خاصة مع تفجر أزمة المديونية الخارجية سنة 1982، حيث توقفت العديد من دول العالم عن تسديد ديونها وكان أولها المكسيك، لذا فوجد أن عملية طرح أوراق مالية أسهم وسندات في سوق الأوراق المالية مقابل مجموعة من الديون المولدة للدخل، أطلق على هذه العملية العديد من المصطلحات فمنها "تسييل الديون أو تحويل الديون أو التسنيد وأخيراً اللفظ الأكثر شيوعاً هو مصطلح التوريق".

وتفيد هذه التقنية في توزيع المخاطر وتقليل تكلفة التمويل، حيث بتحويل الأصول من ميزانية البنك إلى أوراق مالية بعد معالجتها من قبل هيئات متخصصة، ستتحول الأصول إلى سيولة آنية تمكن البنك من تلافي كلفة

¹يوسفات علي، بوزيان رحمانى هاجر، مرجع سبق ذكره، ص03.

²حسين فتحي عثمان، التوريق المصرفي للديون: الممارسة والإطار القانوني، طبعة منقحة، اتحاد المصارف العربية، 2002، ص

.49

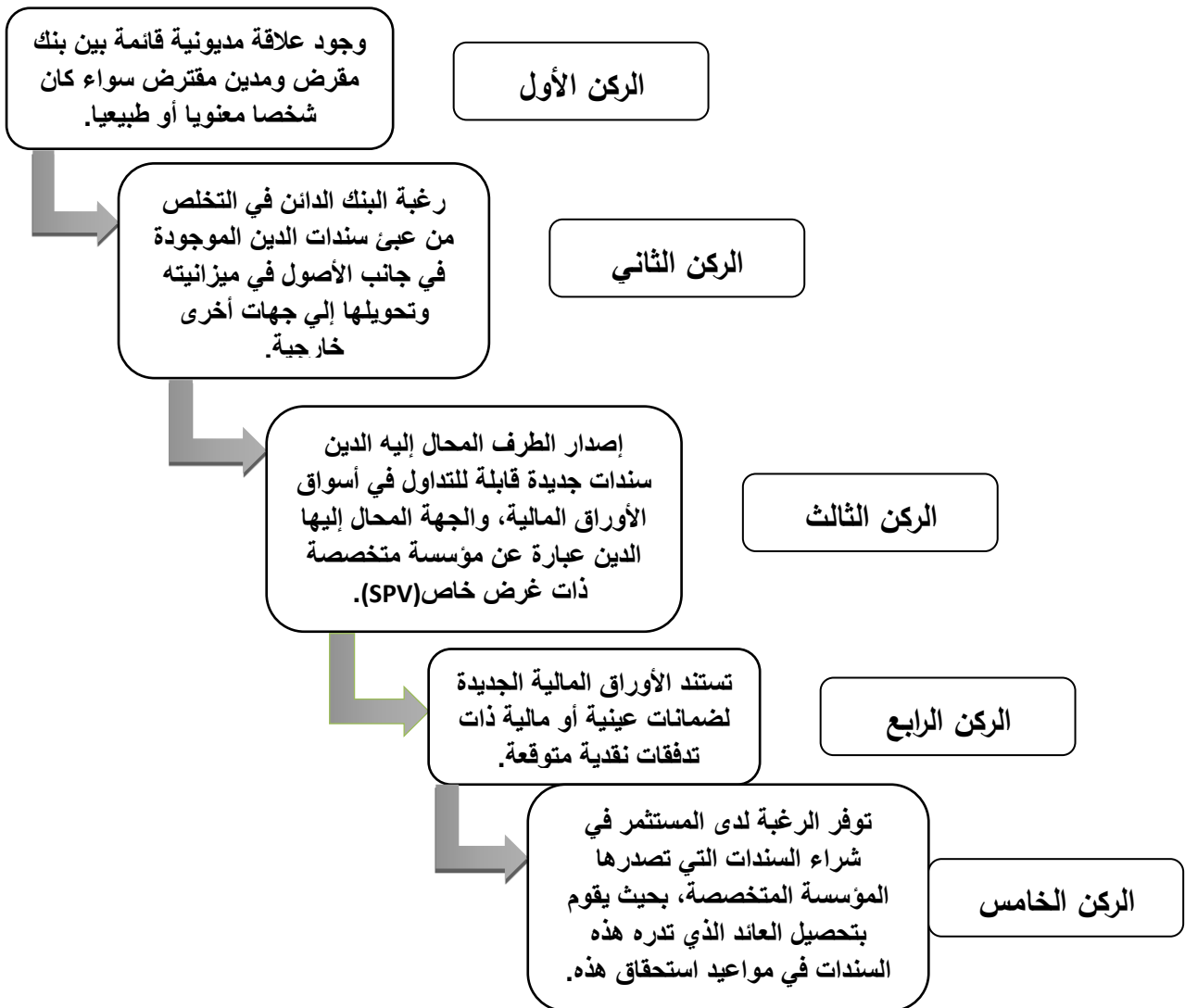
³ Housin Fathi Othman, **Asset Securitization and structured Financing**, Union of Arab Bank, 2002, p 15.

الانتظار من جهة والمخاطر النظامية المترتبة على ملاءة المدينين. ويستخدم اصطلاح (SVA) للدلالة على هيئة التوريق. وتضمنت عملية التوريق في البداية القروض الرهنية إلا أنها توسعت فيما بعد إلى قروض الاستهلاك، قروض السيارات وقروض الطلبة وغير ذلك. ثم انتقلت إلى منتجات مشتقة أخرى مثل (CBOs) باعتبارها سندات تمثل محفظة مكونة من ديون مصرفية أو أدوات مالية قابلة للتفاوض أو غيرها.¹

الفرع الثالث: أركان عملية التوريق:

تتكون عملية التوريق من عدة أركان أساسية تضمن تحقيق الأهداف المرجوة منها بشكل فعال وآمن فيما يلي:

الشكل رقم (1-01): أركان عملية التوريق.



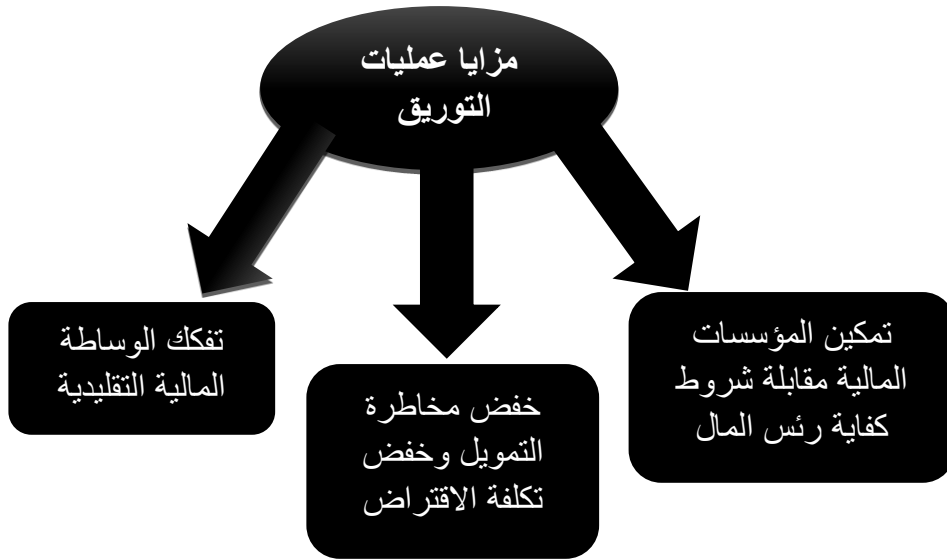
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على: مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، القاهرة، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، 2001، ص ص 239، 240.

¹ فرج شعبان، التوريق وأزمة الرهن العقاري والبدائل المطروحة في ظل أساليب التمويل الإسلامي، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد الخامس، ديسمبر 2013، ص 62.

نلاحظ من خلال الشكل أن الركن الأول ضرورة وجود علاقة مديونية أصلية كالعلاقة بين البنك المقرض وبين الفرد أو الشركة أو الحكومة المقترضة وهذه العلاقة هي حجر الزاوية والنقطة التي تنطلق منها الأعمال كافة الجهات المعنية أو المستفيدة من نظام التوريق فبدون علاقة مديونية أصلية لن يكون لنظام التوريق وجود، في ما يخص الركن الثاني فالدائن يجنح إلى التخلص من الديون التي تحت يده متى تولى المدين عن الوفاء أو أعسر أو أشهر إفلاسه أما الركن الثالث فيتمثل في شراء القروض المصرفية من المصارف المنشئة لها لتحل محلها في الدائنية اتجاه المدين الأصلي وإذا لم تكن مثل هذه المؤسسة المتخصصة فان المصرف ينشئها خصيصا لتوريق قروضه وتكون تابعة له ولكن ذات ميزانية مستقلة أما الركن الرابع فمن غير المقبول قيام المؤسسة المتخصصة بإعادة إصدار الدين في صورة سندات وطرحها في السوق المالية دون تواجد غطاء يدعم هذه السندات والمتمثل في ضمانات كافية أما فيما يخص الركن الأخير من البديهي متى اختار المصرف طريق بيع ديونه المتعثرة فإنه يقبل بيع قروضه بسعر أقل تاركا الفرصة أمام المؤسسة المتخصصة في الحلول محله مقابل هامش ربح معقول والذي يتمثل في الفرق بين قيمة الدين الأصلي وقيمة شرائه من الدائن.

الفرع الرابع: مزايا عمليات التوريق: لعمليات التوريق عدة مزايا أهمها ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-02): مزايا عمليات التوريق.



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على: خالد أمين عبد الله، الخلفية العلمية والعملية للتوريق، منشورات اتحاد المصارف العربية، لبنان، 1995، ص 40.

من الشكل نستنتج أن للتوريق عدة مزايا منها: تمكين المؤسسات المالية التي تحتاج إلى رؤوس أموال عاملة أو مقابلة شروط كفاية رأس المال التي تفرضها المصارف المركزية من تحقيق ذلك بتوريق ديونها ونقل درجة مخاطرها إلى مستويات أقل مع توفير السيولة، ومن مزاياه أيضا خفض مخاطر التمويل يتم من خلال التوريق عزل

هذه المخاطرة عن غيرها، حيث يستطيع الممولون شراء مجموعة من الذمم المدينة الناشئة في قطاع معين للبيع بالتجزئة، كما يتم خفض تكلفة الاقتراض بحيث يوفر التوريق تمويلا أقل تكلفة وبالتالي مردودا أعلى قياسا بطرق التمويل التقليدية، أما الميزة الأخيرة تتمثل في تفكك الوساطة المالية التقليدية وتقلص دورها بالنسبة للمقرضين كمصدر للتمويل، إذ انتقلت من المؤسسات المالية الكبيرة إلى تلك التي تستثمر الأموال مباشرة لصالح الجمهور كصناديق الاستثمار المشترك، علاوة على قيام المقترضين بالتوجه بإصدار مباشرة إلى السوق المالية دون اللجوء إلى الوساطة المالية التقليدية من خلال المؤسسات المالية ومصارف الأعمال وغيرها.

الفرع الخامس: أهمية التوريق.

يمكن تلخيص أهمية التوريق في النقاط التالية:¹

- يعتبر التوريق بالنسبة للمورق سواء كان بنكا أو مؤسسة متخصصة في الأوراق المالية أداة هامة لتحريك القروض من ميزانياتها والتخلص من بند مخصص الديون المشكوك في تحصيلها، وتحويل هذه القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول، وبذلك يتم تخفيض حجم الأصول ويتحسن معدل المديونية؛
- يمكن للبنك أن يستعمل حصيلة بيع القروض في منح قروض جديدة أقل مخاطرة وبذلك تصبح عملية التوريق عبارة عن عملية تدوير لاستعمال القرض السيئ في خلق قرض جديد أكثر سيولة؛
- يمكن للمؤسسات المالية متوسطة الحجم استخدام التوريق كبديل عن الحساب الجاري للمدين أو الحساب على المكشوف أو خط الائتمان؛
- يحسن معدل كفاية رأس المال في ظل معايير بازل 2، ويساهم في تحسين الموائمة بين أجل الأصول والالتزامات وتوسيع نشاط أسواق المال.

تعتبر أهمية التوريق في تسهيل الوصول إلى المعلومات، وتوفير الوقت، وزيادة الكفاءة في العمل. بإضافة إلى ذلك يمكن أن يساعد التوريق في تقليل فقدان الوثائق والأخطاء، ويسهل عمليات البحث والمراجعة.

المطلب الثاني: الأطراف المتدخلة في التوريق، أنواعه وخطواته العملية.

من خلال هذا المطلب سنحاول التعرض للأطراف المتدخلة في التوريق ولأنواعه ولخطواته العملية.

الفرع الأول: الأطراف المتدخلة في عملية التوريق: تتطلب عملية التوريق تدخل عدة أطراف يمكن إجمالها في مايلي:²

¹ منيرة بباس، التوريق بين الواقع العملي والتكليف الشرعي-دراسة ماليا-، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد الرابع، العدد الأول، جامعة أم البواقي، جوان 2017، ص 364.

² مليكة بن علقة، دور عمليات التوريق المصرفي في إدارة مخاطر القروض المصرفية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد 05، العدد 01، جوان 2019، ص ص 201، 202.

- **المنظم:** هو عبارة عن بنك استثمار يتكفل بجذب متازلين محتملين ووضع تصور لهيكل عملية التوريق بأكملها وذلك حتى يتم تحقيق أهداف البنك الممتاز ومشتري الحصص، وأيضاً حتى يحقق منتج التوريق طلباً فعالاً كما يتولى إبرام عقد مشاركة مع بنوك أخرى؛
- **شركة التسيير وجهة الإيداع (SPV):** من بين المتدخلين نجد كلا من شركة التسيير والمؤتمن الذين يسهران على السير الحسن لعمل (SPV) :

أ- **شركة التسيير أو الإدارة:** هي عبارة عن شركة تجارية تتكفل بتسيير الشركة ورعاية مصالح حاملي الحصص وتسهر على تنفيذ (SPV) ذات الغرض الخاص عملية النازل عن القروض وتسيير أموال خزينة ومتابعة الإجراءات للحصول على التصنيف المناسب.

ب- **المؤتمن أو جهة الإيداع:** وهو شخص معنوي يتمثل في مؤسسة الإقراض التي تراقب عمليات شركة التسيير.

- **وكالات التصنيف:** تعتبر وكالات التصنيف مصدراً مهماً للمعلومات لا يمكن إهماله حيث لها أهميتها عند إتخاذ كل قرار على مستوى السوق وذلك من خلال قيامها بدورين أساسيين هما معالجة المعلومات وتصديقها؛

- **المتنازل والشركة ذات الغرض الخاص:** تتم عملية التنازل عن القروض في إطار عملية التوريق من قبل المتنازل لصالح (SPV)؛

أ- **المتنازل:** يقوم المتنازل بعزل محفظة متجانسة من القروض والتي تحتوي على نوع واحد من القروض فقط بحيث يقوم بتحليل الخطر قبل التنازل عنها لصالح (SPV)؛

ب- **الشركة ذات الغرض الخاص:** وهي عبارة عن شركة أو صندوق أو أي شكل قانوني آخر والهدف منه عزل الشركة عن خطر القرض للمؤسسة المتنازلة .

الفرع الثاني: أنواع أنظمة التوريق.

يمكن تقسيم أنظمة التوريق إلى فئتين أساسيتين هما:

أولاً: تصنيف التوريق وفقاً لنوع الضمان:¹

أ- **التوريق بضمان أصول ثابتة:** يقصد به القيام بعمليات توريق لديون معينة مع تقديم ضمانات لتغطية السندات الصادرة عن عمليات توريق ملموسة وموجودة في وقت عقد اتفاق التوريق.

¹ سعيد سيف السبوسي، نظام التوريق كمصدر من مصادر التمويل في الاقتصادي الحديث - دراسة وصفية تحليلية - ، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد الثامن، ديسمبر 2018، ص 22.

ب- التوريق بضمان متحصلات آجلة: ويقصد به القيام بعمليات توريق لديون معينة مع عدم تقديم ضمانات لتغطية السندات الصادرة عن عمليات التوريق ملموسة وموجودة في وقت عقد اتفاق التوريق.

ثانيا: تصنيف التوريق وفقا لطبيعته.

- انتقال الأصول من خلال بيع حقيقي من الدائن إلى شركة العرض الخاص مقابل قيامها بإصدار سندات قابلة للتداول وإعادة بيعها على مستثمرين جدد، وتوزيع التدفقات المالية والنقدية الواردة في مقابل هذا الإصدار وفقا لنسب محددة، وهنا تكون السندات معبرا لتحقيق الهدف الرئيسي من الإصدار وهو توفير السيولة وتقليل المخاطر؛
- انتقال الأصول بكفاءة في صورة إدارة مديونية من الدائن إلى شركة الغرض الخاص، وإصدار سندات عديدة تختلف فيما بينها وفقا لدرجة التصنيف الائتماني وجودتها وأولوية وآجال الدفع المرتبطة بها وإمكانية فصل مدفوعات الأصل عن الفائدة.

الفرع الثالث: الخطوات العملية للتوريق:

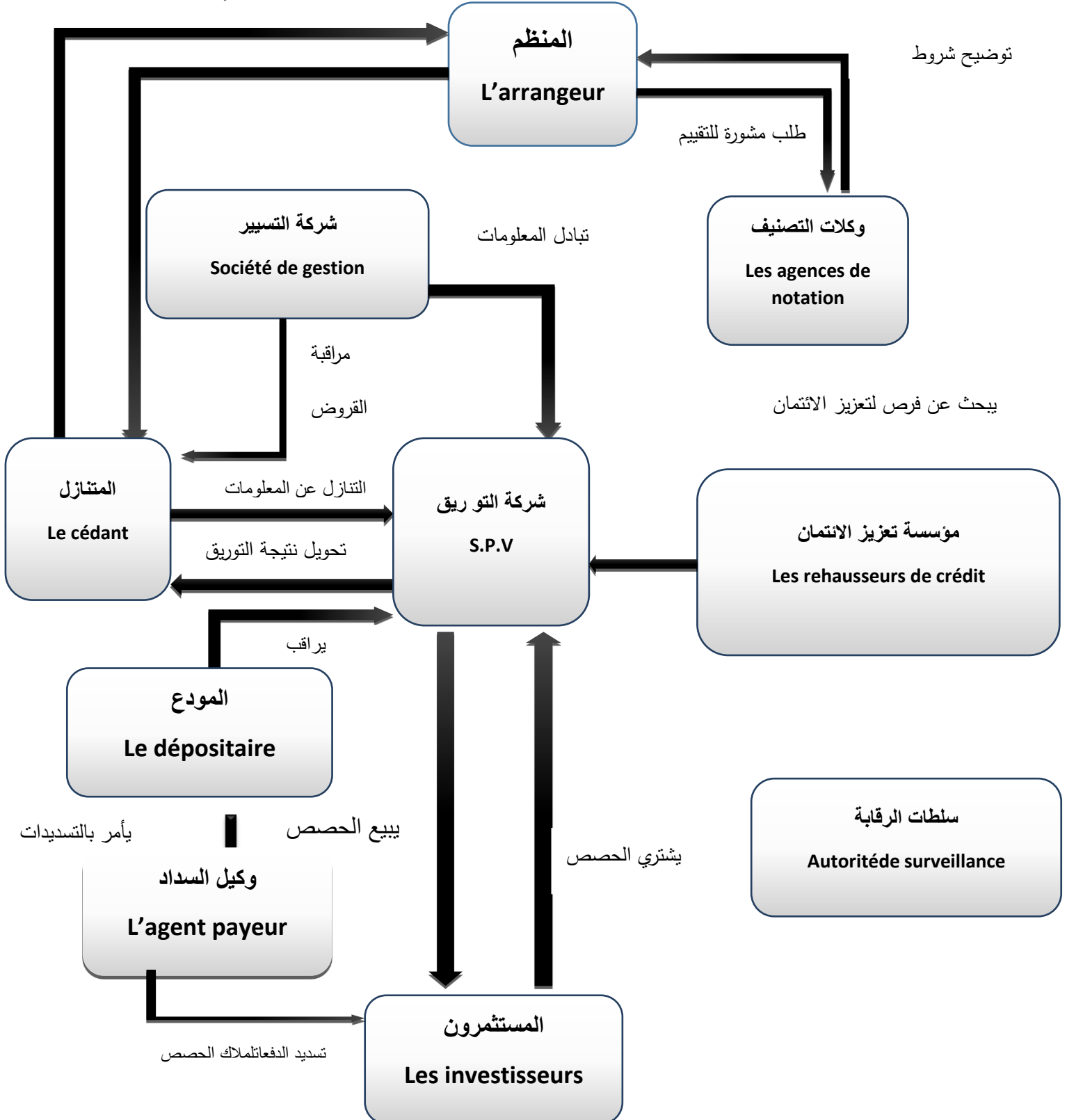
للوصل إلى التوريق تحتاج المؤسسة المالية إلى الخطوات الآتية:¹

- أن تقوم المؤسسة المالية ببيع ديونها بسعر مخفض وبعضها إلى بنك أو مؤسسة أو شركة أخرى بغرض خاص (SPV) ونقلها من الذمة المالية للمؤسسة البائعة إلى ذمة (SPV)؛
 - ثم تتم الإجراءات القانونية لنقل الديون ورهونها وبقية ضماناتها أيضا إلى الشركة ذات الغرض الخاص للقيام بإجراءات الإصدار؛
 - ثم تقوم الشركة (SPV) بإصدار سندات بعلاوة إصدار، وقيمة تعادل قيمة الديون محل التوريق للحصول على السيولة من خلال بيعها للمستثمرين، وتكون فوائد هذه السندات متوافقة مع فوائد الديون نفسها؛
 - ثم تقوم الشركة (SPV) بدفع ثمن الديون المشتريات من حصيلة بيع هذه السندات إلى الشركة أو المؤسسة المالية البائعة؛
 - يتعين على البنك البادئ للتوريق والمؤسسة الصادرة (SPV) ضرورة الاتفاق على التوفيق بين تواريخ استحقاق المتحصلات من المدينين وتواريخ استحقاق المستثمرين لفوائد ديونهم وبين قيم الفوائد المقررة على الديون الأصلية وقيم فوائد السندات المتوافرة بحوزة المشتريين.
- هذه الخطوات تهدف إلى ضمان عملية توريق ناجحة وفعالة، وتحقيق الفائدة للطرفين: الشركة الأصلية التي تحصل على التمويل والمستثمرين الذين يحصلون على عوائد مالية.

¹ علي محي الدين القره داغي، الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة، دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية، ص ص4، 5.

الشكل رقم (1-03): أطراف عملية التوريق وخطواتها.

عند الاقتضاء إعلان عن مناقصة



Source: Sophie Guéméné, Vincent Ade, op. Cité, p.8.

المطلب الثالث: أهداف ومخاطر عملية التوريق ومقومات نجاحها.

تلجأ المؤسسات المالية إلى عملية التوريق لتحقيق مجموعة من الأهداف، وذلك بعد توفر مجموعة من الشروط التي تضمن نجاح هذه العملية، ومن خلال هذا المطلب سنحاول التعرض لأهم الأهداف التي يمكن تحقيقها من خلال عملية التوريق والى مخاطرها وأهم مقومات نجاحها.

الفرع الأول: أهداف عملية التوريق:

ثمة مجموعة من الدوافع والأهداف في مقدمتها مايلي:¹

- رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورانها عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى. مما يساعد على توسيع حجم الأعمال للمنشآت بدون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية؛
 - تسهيل تدفق التمويل لعمليات الائتمان بضمان الرهون العقارية، وبشروط وأسعار أفضل وفترات سداد أطول؛
 - تقليل مخاطر الائتمان للأصول، من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة؛
 - انحسار احتمالات تعرض المستثمرين للأخطار المالية، وإنعاش سوق الديون الراكدة؛
 - تخفيف وطأة المديونية، مما يساعد في تحقيق معدلات أعلى لكفاية رأس المال؛
 - تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة، وتنويع المعروض فيها من منتجات مالية، وتنشيط سوق تداول السندات؛
 - التوريق أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق؛
 - توفير العملات الأجنبية في حالة التوريق عبر الحدود، فيما لو أمكن التعامل مع إحدى المؤسسات المهتمة بتحويلات العاملين في الخارج، أو بطاقات الائتمان وغيرها من الفوائد.
- بشكل عام، يمكن تلخيص أهداف عملية التوريق في تنظيم المعلومات بشكل فعال ومنطقي، و توفير وصول سريع وسهل إلى الوثائق والمعلومات المطلوبة، بالإضافة إلى حماية السرية وضمان الامتثال للقوانين و المعايير. كما تهدف إلى تحسين كفاءة العمل وتقليل المخاطر وتوفير المساحة.
- تهدف هذه الأهداف مجتمعة إلى تعزيز الكفاءة المالية وتحسين إدارة المخاطر، ودعم النمو الاقتصادي، مما يجعل التوريق أداة مالية هامة للشركات والمستثمرين على حد سواء.

¹عجيل جاسم النشمي، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة دولة الإمارات العربية المتحدة، ص ص

الفرع الثاني: المخاطر الناتجة عن عمليات التوريق:¹

- خطر صعوبة مراقبة تنفيذ السياسة المالية: يخضع نشاط البنوك إلى رقابة البنوك المركزية والتوريق يؤدي إلى عدم المقدرة على التقدير الدقيق لأصول ومسؤوليات البنك ويرجع ذلك إلى أن معظم الأصول المورقة تشطب من ميزانية البنك، وأن مراقبة تنفيذ السياسة المالية تكون صعبة في الدول التي تطلب فيها البنوك المركزية الحد الأدنى لرأس المال، وبالتالي فإن التوريق عائق أمام تنفيذ السياسة المالية؛
- خطر التقليل من مراقبة درجة مخاطر الائتمان: تحرص البنوك في نشاطها على منح الائتمانبالاحتراز من المخاطر الائتمانية، وأن نجاح المؤسسة البنكية مرهون بانخفاض معدل مخاطر الائتمان، وفي هذا الإطار تظهر مخاطر التوريق كونها تقلل من حصر البنوك على مراقبة وتقدير مخاطر الائتمان؛
- خطر الإقرار بعدم جدوى الأصول: يتمثل ذلكفي تقييم الأصول المورقة بصورة منخفضة من قبل مؤسسة التقييم، وهذا الانخفاض في قيمة الأصول سيؤدي إلى عدم إقبال المستثمرين على الاكتتاب بالأوراق المالية المصدرة من طرف مؤسسة التوريق، وذلكشعور المستثمرين بعدم وجود ضمان لقيم الأوراق المالية التي يتم الاكتتاب فيها؛ كما توجد مخاطر أخرى للتوريق تتمثل في الآتي: مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة، المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة.

الفرع الثالث: مقومات نجاح عملية التوريق:

إن نجاح عملية التوريق يتطلب توفر مجموعة من الشروط العملية، والمتمثلة أساسا فيمايلي:²

- وجود أصول مملوكة للمؤسسة البائدة بالتوريق تكون قادرة على توليد تدفقات نقدية في المستقبل؛
 - إن تتمتع الأصول المراد توريقها بالجاذبية بالنسبة للمستثمر؛
 - عادة ما تكون الأصول محل التوريق موزعة على عدد كبير من المدينين، ولذلكلدا من تجميع المتشابهة منها من حيث العائد والأقساط ومواعيد الاستحقاق في محفظة مالية واحدةلتوريقها؛
 - يجب أن تكون مبالغ الأصول المطلوب توريقها كبيرة.
- إلى جانب الشروط المتعلقة بالأصول محل توريق، هناك شروطا أخرى تتعلق بالأطراف الفاعلة فيه والإجراءات اللازمة لتطبيقه ومن أهمها:
- أن يكون هناك عقد نمطي بين المؤسسة البائدة بالتوريق وشركة التوريق؛

¹ آية مصطفى، أثر حجم منشأة مراقب الحسابات على جهده الإضافي عند مراجعة توريق الأصول المالية: دراسة تجريبية، مجلة الدراسات المالية والتجارية، العدد الثاني، 2022 ص ص 267، 268.

² مريم سرارمة، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008- دراسة تحليلية - ، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص مالية، جامعة منتوري- قسنطينة-، 2011-2012، ص ص 106، 107.

- أن تتوفر مجموعة من معايير الملاءة المالية والخبرة في مجالات الأوراق المالية والأوراق التجارية وإدارة الأصول في الشركات العامة في مجال التوريق؛
 - أن يكون لهذه الأوراق المالية دخل مستمر ومنتظم طوال المدة التي تغطيها عملية التوريق؛
 - أن يكون التصنيف الائتماني للأوراق المالية الصادرة عن عملية التوريق قد تم بواسطة الشركات التي تعتمد الهيئة العامة لسوق المال، وان يتمتع بالموضوعية والحيادية؛
 - أن تكون هناك تشريعات قانونية وجهات رسمية لضبط عملية التوريق وحفظ حقوق المتعاملين فيه
- توافر هذه المقومات يساعد في تحقيق عملية توريق ناجحة، مما يعزز من فرص التمويل ويقلل من المخاطر، ويوفر عوائد جيدة للمستثمرين.

المبحث الثاني: علاقة تقنية التوريق بحدوث الأزمات المصرفية:

تعتبر الأزمات المصرفية من أخطر الأزمات التي يتعرض لها النظام الاقتصادي حيث تتجلى خطورتها في مكان ظهورها وسرعة انتشارها، الأمر الذي يتطلب تسليط الضوء على مفهومها، أسبابها وخصائصها قبل التطرق إلى العلاقة التي تربطها بتقنية التوريق.

المطلب الأول: مفهوم وأسباب الأزمات المصرفية وخصائصها.

الأزمات المصرفية هي حالات توتر شديدة في النظام المصرفي لدولة ما، وتتسبب في تعطل العمليات المالية الطبيعية. تتسبب العديد من العوامل في حدوثها منها التكسد الزائد للديون، والتضخم المفرط بما في ذلك تقلبات سوق الأسهم. وتتميز هذه الأزمات بتداعيات اقتصادية خطيرة مثل الركوض الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة وتفاقم الديون.

الفرع الأول: مفهوم الأزمات المصرفية:

تسمي الأزمات المصرفية أيضا بالذعر المالي وهي عبارة عن حالة من عدم الاستقرار تحدث نتيجة انهيار أحد المصارف وذلك عندما يقوم المقرضون والمودعون في المدى القصير فجأة بسحب قروضهم وودائعهم من مقترض غير قادر على السداد وتتحقق ظاهرة الذعر المالي عند توافر الشروط الآتية:¹

- أن تزيد المديونية قصيرة الأجل عن الأصول قصيرة الأجل؛
- ألا يحتوي السوق على دائن كبير يكون قادرا على توفير التسهيلات اللازمة لسداد الالتزامات قصيرة المدى؛

¹نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج- دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2012-2013 ص 08.

- عدم وجود مقرض أخير أو مقرض نهائي.

كما تعرف الأزمات المصرفية أيضا بأنها:¹ "ارتفاع مفاجئ وكبير في سحبات الودائع من البنوك التجارية وينبع من الانخفاض المتواصل في نوعية الموجودات المصرفية فعندما تكون الودائع غير مضمونة يؤدي هذا إلى انخفاض نوعية محفظة القروض وتزايد القروض الرديئة ومنها يمكن أن يؤدي إلزامية مصرفية.

نستنتج من التعاريف السابقة أن الأزمات المصرفية يمكن تعريفها على أنها²: تلك التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات، وكذلك اعتمادات الودائع المصرفية، ومعدل الصرف. كما تعرف الأزمات المصرفية بأنها الحالة التي تصبح فيها البنوك في حالة إفسار مالي، بحيث يتطلب الأمر تدخلا من البنك المركزي لضخ أموال إضافية لهذه البنوك أو إعادة هيكلة النظام المصرفي. ويعرفها البعض الآخر بأنها حينما تكون الالتزامات الموجودة في البنوك تفوق الأصول المقابلة لها لدرجة أن يكون دخل النظام المصرفي غير كاف لتغطية نفقاته".

الفرع الثاني: أسباب الأزمة المصرفية:

يعود أسباب حدوث الأزمات المصرفية إلى مجموعتين من العوامل الاقتصادية بعضها يرجع لوجود إختلالات اقتصادية كلية وبعضه الآخر يرجع لاختلالات اقتصادية جزئية والعوامل هي كالآتي:

أولا: العوامل الاقتصادية الكلية:

تنقسم العوامل الاقتصادية الكلية إلى قسمين هما:

- عوامل اقتصادية كلية داخلية؛
- عوامل اقتصادية كلية خارجية.

¹ عبد الغني حريري، دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، يومي 20 و21 أكتوبر 2009، ص 05.

² بوعكاز نوال، حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، يومي 20، 21 أكتوبر 2009، ص 05.

أ-العوامل الاقتصادية الكلية الداخلية: هناك جملة من العوامل الاقتصادية الداخلية التي تؤدي إلى حدوث الأزمات المصرفية وهي كما يأتي:¹

- السياسات النقدية والمالية التوسعية؛
- التوسع المفرط لبعض المصارف في سياسات الإقراض؛
- اعتماد سياسات صرف غير مناسبة لا تتلاءم مع الأوضاع الاقتصادية عموماً؛
- إغفال الحكومة عن معظم التدفقات الرأسمالية الأجنبية الداخلية إلى بلدانها؛
- تشوهات القطاع المالي نتيجة عمليات التحرر المالي السريعة والإصلاحات المتجددة؛
- ضعف الرقابة والإجراءات المحاسبية والنظام القانوني السائد للعمليات المصرفية وانعدام الإفصاح والشفافية ونقص الخبرة لدى منظمي المصارف؛

- ضعف الحوافز لدى كل من أصحاب المصارف والمديرين والمقترضين والسلطات الإشرافية على المصارف
- عدم كفاءة أداء السياسات الكلية؛
- الاختلالات الهيكلية في بنية الاقتصاد الوطني.

ب-العوامل الاقتصادية الكلية الخارجية: تلعب الأوضاع الخارجية دوراً مهماً في وقوع الأزمات المصرفية وفيما يأتي تلك العوامل:²

- المديونية الخارجية؛
- حركة رؤوس الأموال الأجنبية الساخنة؛
- عدم التحوط الكافي لمخاطر أسعار الفائدة والصراف؛
- أثر البيئة الخارجية العامة.

تلك العوامل وغيرها قد تجتمع معاً لتؤدي إلى حدوث الأزمات المصرفية، مما يتطلب استجابة سريعة وفعالة من الجهات المعنية للحد من الآثار السلبية واستعادة الثقة في النظام المصرفي.

الفرع الثالث: خصائص الأزمات: من أهم خصائص الأزمات ما يلي:³

- نقطة تحول تتزايد فيها الحاجة إلى الفعل المتزايد ورد الفعل المتزايد لمواجهة الظروف الطارئة؛

¹ صباح حسن العكيلي، الأزمة المصرفية وتوجهات السياسة النقدية (دراسة تحليلية)، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2020، ص 17.

² يزن غسان حواط، إدارة الأزمات المصرفية وتأثير الأزمة المالية الحالية على المصارف السورية، دراسة مقدمة لاستكمال الحصول على درجة الماجستير في المصارف والتأمين، قسم المصارف والتأمين، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2013، ص- ص 63 - 79.

³ عبد الحميد صلاح، الإعلام وإدارة الأزمات، ط 1، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، 2013، ص 18.

- تتميز بدرجة عالية من الشك في القرارات المطروحة؛
- يصعب فيها التحكم في الأحداث؛
- تسود فيها ظروف عدم التأكد ونقص المعلومات ومديرو الأزمة يعملون في جو من الريبة والشك والغموض وعدم وضوح الرؤية؛
- ضغط الوقت والحاجة لاتخاذ قرارات صائبة وسريعة مع عدم وجود احتمال للخطأ لعدم وجود الوقت لإصلاح هذا الخطأ؛
- التهديد الشديد للمصالح والأهداف مثل انهيار الكيان الإداري أو سمعة وكرامة متخذ القرار؛
- المفاجأة والسرعة التي تحدث بها ومع ذلك قد تحدث رغم عدم وجود عنصر المفاجأة؛
- التداخل والتعدد في الأسباب والعوامل والعناصر والقوى المؤيدة والمعارضة والمهتمة وغير المهتمة... واتساع جبهة المواجهة؛
- سيادة حالة من الخوف والهلع قد تصل إلى حد الرعب وتقييد التفكير.

المطلب الثاني: دور تقنية التوريق في حدوث الأزمات المصرفية.

ولدت الأزمة الأخيرة نتيجة ما أطلق عليه أزمة الرهون العقارية، فالعقارات في أمريكا هي أكبر مصدر للإقراض والاقتراض، فالحلم الأمريكي لكل مواطن هو أن يملك بيته ولذلك فهو يشتري عقاره بالدين من البنك مقابل رهن هذا العقار، والأزمة بدأت فيما عرف بالرهون العقارية الأقل جودة¹، ويحدث عندما يقوم المواطن الأمريكي بشراء عقار معين بالدين من البنك مقابل رهن هذا العقار، وعند ارتفاع ثمن العقار المرهون يقوم مالك العقار بمحاولة الحصول على هذه القروض مقابل رهن جديد من الدرجة الثانية تسمى هذه الرهون بالرهون الأقل جودة وهي أكثر خطورة في حال انخفاض ثمن العقار. توسعت البنوك في هذا النوع من القروض الأقل جودة، مما رفع درجة المخاطرة في تحصيل تلك القروض ورافق ذلك الزيادة الهائلة في توريق هذه الديون العقارية للتوسع الإضافي في عمليات الإقراض، وذلك عندما تجتمع لدى البنوك محفظة كبيرة من الرهونات العقارية فإنه يلجأ إلى استخدامها لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، ولحصول كل مواطن أمريكي على سكن قامت بتخفيض معدلات الفائدة بشكل كبير حتى وصل 1% سنة 2023 وهي فوائد ناشئة عن القروض التي أثقلت المتعاملين مع البنوك وجعل الديون المشتراة سندات وبيعها مرة أخرى لتستفيد حملت السندات من الفوائد.²

¹بن رجم محمد خميسي، التوريق ووقعه على الأزمات المالية، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثامن، سوق أهراس، ديسمبر 2010، ص 67.

²عبدلي سهام، أثر التوريق على الأزمة المالية العالمية، مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية، المجلد 05، العدد 02، 2020، ص 308، 309.

كما شهد الاقتصاد العالمي بداية من صائفة 2007 تداعيات ناجمة عن أزمة الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، إذ انخفضت مؤشرات بورصة وول ستريت في نيويورك وحقت خسائر قياسية، كما حدث نفس الشيء في البورصات الأوروبية والأسواق الناشئة، إضافة لإغلاق بعض البورصات أبوابها خشية انهيار أسعار أسهمها بصورة كبيرة مثل بورصة اندونيسيا، إذ كان للتوسع في القروض الأقل جودة والمبالغة في التوريق بشكل غير منضبط وضعف الثقة في الأوساط المصرفية والمالية في ظل تفوق الهندسة المالية على الرقابة المالية والمصرفية وتربط الأسواق المالية العالمية فيما بينها الدور البارز في اشتعال الأزمة.

إن القروض الرهنية العقارية من الدرجة الثانية قد منحت لفئة من الزبائن لا تتوفر فيهم أدنى شروط الاقتراض، إما لأن الدخل الذي يتقاضونه غير كاف أو لكونهم بدون عمل أو ليس لديهم أية ضمانات تسمح لهم بالاستفادة من الاقتراض أو الكل معاً. وما ساعد على توسيع القروض العقارية إلى الفئات ذات الدخل الضعيف هو وجود قوانين تدافع عن المواطن الأمريكي في الحصول على قرض أو على مسكن...، إذ يقيم دور المؤسسات المالية المحلية في تنمية الاقتصاد المحلي وفق معايير مختلفة، منها حجم القروض الممنوحة للمواطنين خصوصاً من أجل اقتناء سكن عائلي.¹

كما أن اتخاذ قرار رفع معدل الفائدة سنة 2005 من طرف الاحتياطي الفيدرالي، جعل أغلب الذين استفادوا من قروض سكنية غير قادرين على تسديد مستحققاتهم الشهرية، ومن ثم فضلوا التخلي عن بيوتهم للمؤسسات المالية المقرضة. فقامت هذه الأخيرة بعرض هذه البيوت في السوق بهدف استرجاع المبالغ المستحقة. إذ كانت البنوك تعتقد أنها تستطيع وضع يدها على المنزل وإعادة بيعه ربما بثمن أكبر إن عجز المقرض عن التسديد. ولكن ذلك لم يكن ممكناً، لأن العرض كان قد ازداد بوتيرة سريعة، مما أدى إلى انخفاض في أسعار العقارات بوتيرة سريعة، مما أدى إلى انخفاض في أسعار العقارات بدرجة كبيرة لتشب الأزمة المالية. على الرغم من أن نسبة غير قادرين على التسديد لا يتجاوز 80%، ولكن حجم الاقتصاد الأمريكي الذي يمثل 40% من الاقتصاد العالمي كان له أثر سيء على الأسواق المالية العالمية.²

كما تحول الاقتصاد العالمي من الاقتصاد الحقيقي إلى الاقتصاد الوهمي، الذي يعتبر من الأسباب الظاهرية الذي أدى إلى اعتبار بعض الفقه أن التوريق هو سبب الأزمة المالية العالمية القائم على المضاربة والمخاطرة وهذه الأدوات كلها من ابتكار الرأسمالية الجديدة وهي مشكلة حقيقية والاقتصاد الوهمي يمثل ما يزيد عن 40 مرة ضعف الاقتصاد الحقيقي بمعنى أن التدفقات المالية التي ترتبط بالاقتصاد الوهمي هي من بورصات ومضاربات قد أدخلت الأسواق المالية في دوامة لا تخرج منها من خلال عمليات توريق متعاضمة وتقديم قروض

¹ بن عبد الفتاح دحمان، بن موسى كمال، التوريق وموقعه في الأزمة المالية العالمية، مجلة الحقيقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 03، المجلد 17، سبتمبر 2018، ص- ص 333-335.

² بن عبد الفتاح دحمان، مرجع سبق ذكره، ص 334.

متزايدة. ومن جانب آخر أدى عدم التوافق بين النمو المتعاضم في الثورة الورقية (ممثلة في أسواق المال) والنمو المحدود في الثورة الحقيقية وتقلصت القدرات العامة والاجتماعية للدول، وتسلب اقتصاد الاستهلاك.¹

بشكل عام، يجب أن تتخذ السلطات المالية والنقدية إجراءات لرصد ومراقبة استخدام التوريق، بالإضافة إلى تنظيمها بشكل صارم، للحد من تأثيرها السلبي على النظام المصرفي والاقتصاد بشكل عام.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة والقيمة المضافة.

في حدود اطلاع الطالبة من بين الدراسات السابقة التي تطرقت إلى دور تقنية التوريق في حدوث الأزمات المصرفية:

المطلب الأول: دراسات محلية.

1- دراسة رملي محمد، وسعي رباح تحت عنوان: **الأزمة الاقتصادية العالمية 1929 والأزمة المالية العالمية 2008 - نظرة تحليلية لتطور الفكر الاقتصادي العالمي-**، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 03، العدد 01، 2019. هدفت هذه الدراسة إلى: البحث في الإجابة عن تأثير تطور الفكر الاقتصادي العالمي على الحلول المقترحة للأزمات المالية العالمية التي تؤرق الكثير من المفكرين بالدرجة الأولى وكذا الباحثين والمهتمين، والتي تهدف إلى إيجاد تصور موضوعي عن اللبنة الأساسية لبناء الفكر الاقتصادي ثم المتغيرات التي تحيط بهذا الفكر وتؤثر على نتائجه. كما تمحورت مشكلة البحث في التساؤل الرئيسي التالي: **ما مدى تأثير تطور الفكر الاقتصادي العالمي على نجاعة حلول الأزمات المالية العالمية؟** دراسة تحليلية للأزمة المالية الاقتصادية 1929 والأزمة المالية 2008. وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- الأزمة الاقتصادية العالمية لسنة 1929 والأزمة الاقتصادية عالمية عصفت بالاقتصاد العالمي في ثلاثينيات القرن العشرين، ومع إن الوقت الفعلي لبدائته كان مختلفا من بلد لآخر ففي معظم الأماكن بدأ الأمر عام 1929 وصولا إلى نهاية الثلاثينات، بدأ الكساد العظيم الولايات المتحدة الأمريكية التي كانت قوة اقتصادية كبرى حينها، ثم انتقل إلى معظم دول العالم، الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 هي الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من أصول، والأصول إما رأس مال مادي يستخدم في العملية الإنتاجية مثل الآلات والمعدات والأبنية، وإما أصول مالية، هي حقوق ملكية للأصول المالية.

2- دراسة بباس منيرة تحت عنوان: **التوريق بين الواقع العملي والتكليف الشرعي-دراسة حالة ماليزيا-**، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد الرابع، العدد الأول، جامعة أم البواقي، جوان 2017. هدفت هذه الدراسة إلى: التعرف على أسلوب التوريق وأركانه وأهدافه، التعرف على مختلف أساليب التوريق وتكليفها الفقهي، التعرف على

¹عبدلي سهام، مرجع سبق ذكره، ص ص 309، 310.

تجربة ماليزيا في مجال التوريق الإسلامي، وكيف خالفت رأي الجمهور فيما يتعلق بصكوك المرابحة والبيع بالثمن الآجل. كما تمحورت إشكالية البحث في التساؤل الرئيسي التالي: **ما هو التكيف الفقهي للتوريق التقليدي؟ وما هو بديله في الاقتصاد الإسلامي؟**. كما توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: يقوم التوريق على مبدأ بيع الديون، وله أركان عديدة كوجود البنك المتنازل والمؤسسة ذات الغرض الخاص ووجود المستثمر وغيرهم. ظهر لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية، وتطور بشكل كبير خلال السنوات الأخيرة خاصة في دولة المنشأ وأوروبا، للتوريق العديد من المزايا كإعادة تدوير الأموال المستثمرة، وتحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي، والمواءمة بين آجال التمويل، كما تتعدد منتجات التوريق وأنواعه، حيث يوجد التوريق المباشر وغير المباشر وتوريق قروض الرهن العقاري وتوريق تدفقات نقدية دورية وقروض أخرى وتوريق الموجودات العينية وتوريق أدوات التمويل.

3- دراسة نادية العقون تحت عنوان: **العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج-دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية** - تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2012-2013. هدفت هذه الدراسة إلى: تسليط الضوء على موضوع في غاية الأهمية، ألا وهو موضوع الأزمات المالية، وتحديد الأسباب الكامنة وراء حدوثها، وإبراز أهم مؤشراتنا، ومن ثم توفير الشروط اللازمة للوقاية منها، الكشف عن العلاقة بين تصاعد العولمة المالية وتكرار وتواتر الأزمات المالية وتوسع نطاقها وتمحورت إشكالية البحث في التساؤل الرئيسي التالي: ما مدى مساهمة العولمة المالية في تكريس الأزمات المالية وتوسع نطاقها؟ وهل يمكن رصد مجموعة من المؤشرات التي تسمح بالإذار المبكر بحدوث الأزمات المالية؟ وماهي أهم الإجراءات والبدائل التي يمكن تقديمها للوقاية من هذه الأزمات على ضوء أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية؟، كما توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: يعتبر الاستسلام للأزمات المالية موقف غير مسؤول، بالنظر لتكاليفها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية من ناحية، والعدوى التي تكشف أنه ليس هناك أي بلد محصن من الأزمات من ناحية أخرى. وهو ما يجعل الجهات الفعالة في النظام النقدي والمالي الدولي في البحث الدائم عن حلول جديدة تمكن من التغلب عليها ومواجهتها، كما تعتبر المشتقات المالية أدوات فعالة في تسيير المخاطر، لكنها تؤدي في المقابل إلى اتساع النشاط المضاربي وزيادة حالات عدم الاستقرار وتكرار الأزمات المالية، كما تساعد على انتشارها وتوسع نطاقها.

المطلب الثاني: دراسات أجنبية.

1-دراسة يزن غسان حواط تحت عنوان: **إدارة الأزمات المصرفية وتأثير الأزمة المالية الحالية على المصارف السورية**، دراسة مقدمة لاستكمال الحصول على درجة الماجستير في المصارف والتأمين، قسم المصارف والتأمين، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2013، هدف البحث إلى: تقديم منهج نظري متكامل لإدارة الأزمات المصرفية تضمن التعريف بالأزمات المصرفية والأسباب التي تكمن خلفها، وذلك على مستوى العوامل الداخلية والمتمثلة بالعمل المصرفي السيئ، ومن ثم تطرق إلى العوامل الخارجية والمتمثلة بالاقتصاد والبيئة المصرفية، وعرض البحث لاحقاً كيفية التوقي من هذه الأزمات قبل حدوثها على مستوى المصرف وعلى مستوى الاقتصاد ككل، وطم تطرق

البحث إلى آليات التدخل في علاج الأزمات بعد وقوعها على مستوى السلطة النقدية وعلى مستوى الحكومة، وتم الانتقال في القسم العملي لمناقشة آثار الأزمة المالية العالمية على المصارف السورية وكيفية تدخل المصرف المركزي في معالجتها. وأشارت نتائج الدراسة إلى: أن الأزمة المالية العالمية قد أثرت بشكل مباشر على أرصدة الموجودات الأجنبية والتي كانت المصارف السورية تحتفظ بها خارج وداخل النظام المصرفي السوري، وأظهرت النتائج أن الأزمة المالية العالمية أثرت على أرباح المصارف السورية التي تعرضت لخسائر مباشرة جراء الأزمة.

2-دراسة فهد مغيث حزيان الشمري تحت عنوان: **الأزمة المالية العالمية 2008 وتحليل تداعياتها على الاقتصاد العالمي**, جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2010، هدف البحث إلى: التعرف على مفهوم وأسباب الأزمات المالية مع التركيز على الأزمة المالية العالمية 2008 وكذلك تحليل تداعيات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي، وقد توصل البحث إلى عدة استنتاجات والتي من بينها: إن نقص الرقابة المصرفية كان من الأسباب المباشرة لحدوث الأزمات المالية لمعظم الدول التي تعرضت للأزمات، وأيضاً إن تأثر الدول العربية بالأزمة المالية يختلف حسب درجة انفتاحها على العالم إذ تأثرت دول الخليج بشدة بالأزمة المالية بسبب درجة الاندماج العالية بالأسواق المالية العالمية. وكذلك إن آثار الأزمة المالية كانت أشد على اقتصادات الدول النفطية أحادية الجانب (الريعية).

المطلب الثالث: القيمة المضافة.

تختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في النقاط التالية:

- **من حيث متغيرات الدراسة:** تختلف دراستنا عن باقي الدراسات في كونها ركزت على تقنية التوريق ومدى تأثيرها في حدوث الأزمات المالية والاقتصادية من بينها أزمة الكساد 1929 والأزمة المالية العالمية 2008. وهو ما لم يتوفر في جل الدراسات الأخرى.

- **الحدود الزمانية:** تم إجراء الدراسة على أزمة الكساد الكبير 1929، وهو ما تناولته العديد من الدراسات، بيد أن دراستنا ركزت في مختلف الأسباب ونخص بالذكر التوريق المصرفي إن كان أحد الأسباب أو ليس له أي تأثير على كل من أزمتي 1929 وأزمة الرهن العقاري 2008.

الحدود المكانية: اختلفت الدراسة عن باقي الدراسات في كونها عالجت الأزمات في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وفي الدول الأوروبية كإنجلترا، فرنسا وألمانيا.

- **من حيث المنهج:** اتبعت هذه الدراسة المنهج التاريخي والمنهج الوصفي التحليلي، فالمنهج التاريخي نعتمد عليه لتبيان جذور وأصل هذه التقنية، أما المنهج الوصفي التحليلي فنقوم من خلاله بتجميع البيانات والمعلومات حول هذه التقنية والأزمات وتنظيمها بشكل تسلسلي، والتعريف بكافة المفاهيم المرتبطة بها وتوضيح علاقتها بالأزمة، وذلك من خلال استخدام الإحصائيات والجداول البيانية والرسوم التخطيطية من أجل توضيح الأفكار، وتسهيل فهم المعلومات الخاصة بمجال البحث.

خلاصة الفصل الأول:

من خلال هذا الفصل توصلنا إلى أن التوريق عبارة عن ميكانيزم مالي تستطيع بموجبه المؤسسات المالية سحب جزء من أصولها غير القابلة للتداول من ميزانيتها، والتنازل عنها لمؤسسة مالية أخرى تسمى مؤسسة التوريق، ولتحقيق هذه العملية يتطلب القيام بمجموعة من الإجراءات وتدخل مجموعة من الأطراف وتوفر عدة شروط لضمان نجاحها.

ولكن مع انفجار فقاعة الإسكان الأمريكي خلال عام 2006، ثم تطورها فيما بعد لأزمة مالية عالمية 2007/2008 بعد انهيار بنك الاستثمار "ليمان براذرز" الأمريكي، وجهت أصابع الاتهام إلى الأدوات المالية المورقة كأحد أبرز متسببين في الأزمة.

ومن خلال الفصل الثاني سنتطرق إلى بعض الأزمات الدولية من بينها أزمة الكساد العظيم سنة 1929 والأزمة المالية العالمية سنة 2008 ودراستهما دراسة تحليلية.

**الفصل الثاني: دراسة تحليلية
لأزمة الكساد 1929 والأزمة المالية
العالمية 2008.**

تمهيد:

شهد العالم و بصورة أساسية الاقتصاد الرأسمالي، العديد من الأزمات الاقتصادية و المالية التي هزت أركانه، و غيرت العديد من المفاهيم والقواعد، وحتى بعض الأنظمة المتبعة مسبقا، كما كونت في مجملها قطيعة داخل مسار النمو، و اختلفت شدتها وتأثيراتها من أزمة إلى أخرى، ورغم اشتراك الأزمات المالية من حيث المبدأ في العديد من الخصائص والمسببات، إلا أنه يبقى لكل أزمة مميزاتها و خصوصياتها

وسنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى أزميتين: أزمة الكساد العظيم 1929، والأزمة المالية العالمية

2008.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول أزمة الكساد 1929.

المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول الأزمة المالية العالمية 2008.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول أزمة الكساد 1929.

مرت على دول العالم العديد من الأزمات المالية التي استولت على أفكار المجتمع واهتماماته والتي أخذت منعطفا هاما على جميع النواحي ونخص بالذكر أزمة 1929.

المطلب الأول: ماهية أزمة الكساد 1929.

تعد أزمة 1929 أشهر الأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي وأقواها أثرا، والتي انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية لتنتشر بعدها إلى البلدان الصناعية الأخرى، واتسمت بمجموعة من الخصائص التي ميزتها عن غيرها من الأزمات السابقة، وكانت محل جدل ونقاش حول الأسباب التي أدت إليها.

الفرع الأول: مفهوم أزمة الكساد.

حيث تعد أزمة الكساد الكبير أول أزمة مالية عالمية ذات آثار بالغة في جميع المجالات، ويمكن القول أنها كانت السبب في تغيير البناء الهيكلي للنظام المالي العالمي. وقد جاءت هذه الأزمة سنة 1929، في أعقاب فترة شهدت فيها الولايات المتحدة ازدهارا غير مسبوق، حيث غمرت الأموال جميع البنوك والشركات الأمريكية، وتم توظيف جزء كبير منها في سوق الأوراق المالية فساهم هذا في جلب المزيد من الازدهار والانتعاش إلى السوق الأمريكية.¹

وفي 24 أكتوبر يوم الخميس الأسود شهد الاقتصاد الأمريكي إفلاس العديد من الشركات وانتشرت البطالة، فانخفض الطلب على السلع والخدمات وانخفضت معه أسعارها، كذلك فشل المدينون في الوفاء بالتزاماتهم فأحجم المقرضون عن تقديم الائتمان وانخفض بالتالي حجم الاستثمار وواجهت البنوك صعوبة في تحصيل مستحقاتها، ففشلت في تلبية مستحقات العملاء، وأعلن إفلاس الكثير منها ففي الولايات المتحدة وحدها أعلن إفلاس 5000 بنك، وخسر المودعون ما يعادل 3 مليار دولار حتى اضطر الرئيس روزفلت إلى إعلان إغلاق جميع البنوك اعتبارا من 6 مارس من عام 1933، ثم سُمح للبنوك التي لديها قدرا من السيولة أن تفتح أبوابها بعد أسبوع من ذلك التاريخ.²

¹ إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 62.
² رمضان علي الشراح، الأزمات المالية العالمية أسبابها - آثارها - انعكاساتها على لاقتصاد الكويتي، ورقة مقدمة للملتقى الدولي لآفاق الاستثمار، 2009، ص 03.

الفرع الثاني: خصائص أزمة الكساد 1929:

الخصائص التي ميزت هذه الأزمة مايلي:¹

- كان لها ارتباط وثيق بالأزمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي؛
- زعزعة الاستقرار النسبي في النظام الرأسمالي بكامله؛
- استمرت الأزمة لفترة طويلة (1929 1933)؛
- عمق وحدة هذه الأزمة، حيث كان عدد البنوك التي أفلست منذ بداية 1929 حتى منتصف 1933 أكثر من 10.000 بنك في الولايات المتحدة، أي حوالي 40% من إجمالي عدد البنوك. وانخفضت الودائع لدى البنوك بحوالي 33%.
- انخفاض كبير في مستويات أسعار الفائدة، حيث كان سعر الخصم في بنك إنجلترا خلال الفترة 1930 - 1933 بحدود 3,1% مقابل 5,5% في عام 1929؛
- اختلاف أمد ودرجة حدة الأزمة من بلد لآخر بشكل كبير، ففي خريف 1929 انهارت أسعار الأوراق المالية في أسواق الو.م.أ، و في ربيع عام 1931 امتدت الأزمة النقدية و المالية إلى الدول الأوروبية؛
- رافقت الأزمة تقلبات حادة في أسعار العملات مما نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول.

الفرع الثالث: أسباب أزمة الكساد العظيم.

من بين أهم الأسباب التي أدت إلى الكساد العظيم نذكر ما يلي:²

- انهيار سوق الأسهم عام 1929: حيث فقد المساهمون أكثر من 40 دولاراً، على الرغم من أن سوق الأسهم بدأ في استعادة بعض خسائره، إلا أنه بحلول نهاية عام 1930 لم يكن كذلك يكفي ودخلت أمريكا حقا ما يسمى بالكساد العظيم؛
- فشل البنوك: خلال الثلاثين من القرن الماضي، فشل أكثر من 9000 بنك. كانت الودائع المصرفية غير مؤمنة وبالتالي كبنوك الأشخاص الفاشلون فقدوا ببساطة مدخراتهم؛
- تخفيض الشراء عبر مجلس الإدارة: مع انهيار سوق الأسهم والمخاوف من المزيد من المشاكل الاقتصادية، توقف الأفراد عن شراء العناصر أدى ذلك إلى انخفاض في عدد العناصر المنتجة وفي القوة العاملة، مما أدى إلى ارتفاع معدل البطالة إلى ما يزيد 25%؛

¹ساعد مرابط، الأزمة المالية العالمية 2008: الجذور والتداعيات، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر العلمي الدول حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، ص 03.

²عز الدين شرّون، الأزمات المالية والاقتصادية الدولية-الجزء الأول-، دار الكتاب الحديث جامعة سكيكدة، 2023، ص ص 124، 125.

- السياسة الاقتصادية الأمريكية مع أوروبا: عندما بدأت الشركات في الفشل، أنشأت الحكومة smoot-hawley تعريفه عام 1930 للمساعدة في حماية الشركات الأمريكية. فرض هذا ضريبة عالية على الواردات مما أدى إلى تجارة أقل بين أمريكا والدول الأجنبية مع بعض الانتقام الاقتصادي؛
- ظروف الجفاف: يعتبر من الأسباب الغير مباشرة في حدوث الكساد، إلا أن الجفاف الذي حدث في كان وادي الميسيسيبي عام 1930 ذا أبعاد لدرجة أن الكثيرين لم يتمكنوا من دفع ضرائبهم أو ديونهم و اضطروا إلى ذلك بيع مزارعهم بدون ربح. أطلق على المنطقة اسم "وعاء الغبار".

المطلب الثاني: آثار أزمة الكساد الكبير 1929 على اقتصاديات العالم.

نتعرض في هذا المطلب إلى تداعيات أزمة 1929 باعتبارها الأكثر تأثيرا على المستوي العالمي، إذ لم تمر أزمة إلا وتركت وراءها آثارا مدمرة على الاقتصاديين الحقيقي والمالي.

كان من نتائج أزمة 1929 إفلاس 5000 بنك في الولايات المتحدة، وقد المودعون مبلغ 3 ملايين دولار، وبذلك أعلن الكساد العظيم الذي أصاب الاقتصاد العالمي، فخلال تلك الفترة ازدادت البطالة وقلت الاستثمارات وانخفضت أرباح الشركات، ويمكن توضيح ذلك في الشكل الموالي:

الجدول رقم (2-1): بعض المؤشرات الاقتصادية للولايات المتحدة خلال فترة الكساد العظيم (1929-1933).

مؤشر السنة	الناتج الوطني الإجمالي GNP	الأجور و الرواتب	عدد البطالين	الاستثمار كنسبة من GNP
1929	104.4 مليار دولار	51.1 مليار دولار	1550000	15.2%
1930	91.1 مليار دولار	46.8 مليار دولار	4340000	11.2%
1931	76.3 مليار دولار	39.7 مليار دولار	8020000	70.1%
1932	58.5 مليار دولار	31.1 مليار دولار	12060000	1.5%

المصدر: جبار محفوظ، مريم عديلة، عمر عبده سامية، الأزمات المالية العالمية سلسلة لن تتوقف: دراسة تحليلية، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، العدد 01، 2011، ص 56.

مع انهيار سوق الأوراق المالية وتلاشي ثقة المستهلك، أدى التراجع في الاستثمار بنسبة 15.2 سنة 1929 إلى 1.5 سنة 1932 إلى قيام المصانع والشركات بإبطاء الإنتاج والبدء في تسريح عمالها الأمر الذي أدى إلى ازدياد عدد البطالين من 1550000 سنة 1929 إلى 12060000 سنة 1932، أما بالنسبة الذين حالفهم الحظ

بالبقاء في العمل انخفضت أجورهم من 51.5 سنة 1929 إلى 31.1 سنة 1932 الذي بدوره أدى إلى الانخفاض في القوة الشرائية و الذي انخفض خلاله الناتج الوطني الإجمالي للبلاد من 104.4 سنة 1929 إلى 58.5 مليار دولار سنة 1932. كما انعكس هذا الكساد على أسعار الأسهم المتداولة في البورصات الأمريكية والجدول الآتي يوضح ذلك:

جدول رقم (2-2): تطور بعض أسعار الأسهم الأمريكية (1930-1933) الوحدة الدولار.

الشركة أو السهم	2 جانفي 1930	2 جانفي 1931	2 جانفي 1932	2 جانفي 1933
American Can	119.12	113.75	57.75	54.87
American Téléphone	220	181	112.5	104.12
Eastman Kodak	178.12	151.12	79	54
General Electric	242.25	45.37	23.25	15.25
General Motors	40.5	37.37	20.75	13.12
Goodrich	41	15.75	4	4.5
Intern 'l Harvest	79	50.37	24	21.12
NY Air Brake	44.25	21.5	5	7
NJ•StandardOil	65.37	48.87	27	30.25
Union Pacific	218	188	71	70.62
US Steel	167.25	142	37.12	27.5

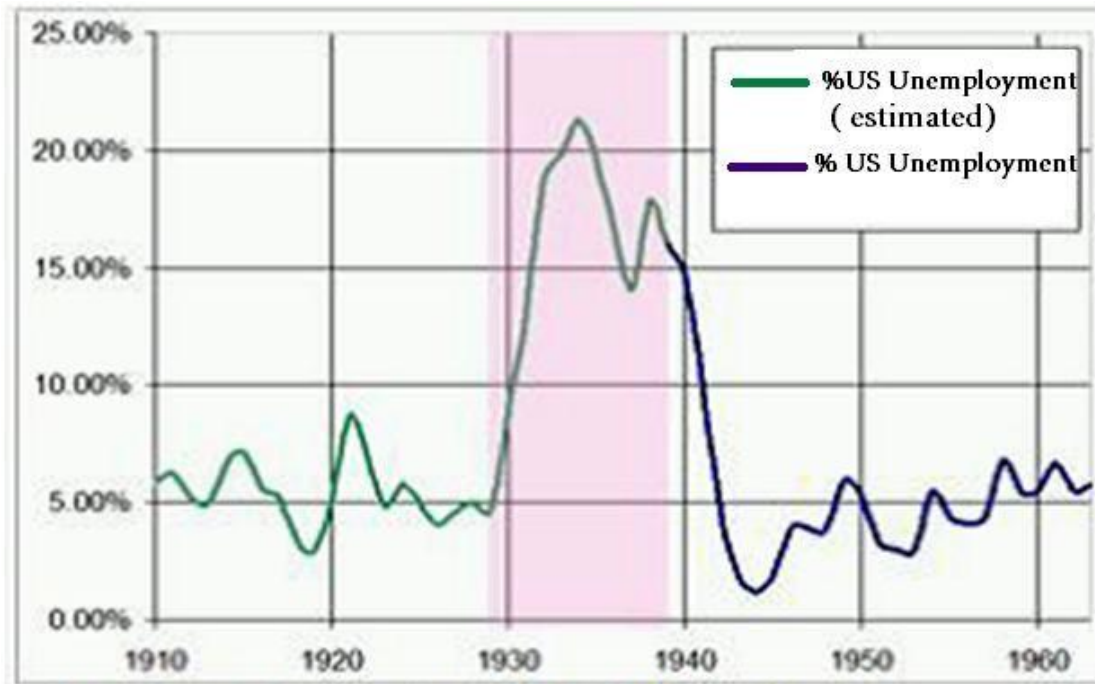
المصدر: نفس المرجع السابق، ص 57.

ويلاحظ من الجدول السابق انهيار أسعار أسهم الشركات الأمريكية من عام 1930 إلى 1933 كان جزءا من الكساد العظيم، حيث تسبب في انهيار سوق الأسهم الأمريكية وتداعياتها على American Can الاقتصاد العالمي، ومن الأمثلة الواضحة على ذلك انهيار أسهم شركة الذي انخفض في 3 سنوات من 119.12 دولار إلى 54.87 دولار، مما أثر بشكل كبير على الحياة الاقتصادية والاجتماعية في البلاد وحول العالم.

فتأثير تقنية التوريق على تطور أسعار الأسهم الأمريكية خلال فترة 1930-1933 كان محدوداً جداً بسبب عدم نضوج هذه التقنية وتدهور الأسواق المالية بشكل عام نتيجة الكساد الكبير. معظم التأثيرات على أسعار الأسهم في تلك الفترة كانت نتيجة لعوامل اقتصادية كلية.

كما تفاقمت البطالة في تلك الفترة بشكل كبير حيث وصلت معدلات البطالة في الولايات المتحدة تفوق في بعض الأحيان 25% والشكل رقم (1-2) والجدول رقم (2-3) يوضح ذلك:

الشكل رقم (1-2): معدل البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية لسنوات (1910 - 1960) (سنوات الكساد الكبير 1929 - 1933).



المصدر: داودي ميمونة، ظهور الأزمات المالية: دراسة أزمة الكساد الكبير (1929-1933) و الأزمة المالية (2007-2008)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص: اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، 2013/2014، ص88.

يلاحظ من خلال الشكل ارتفاع في نسبة البطالة بالغة نحو 25% خلال الفترة من 1929 إلى 1933، مما أدى انخفاض مستويات المعيشة حيث فقد أكثر من نصف مليون شخص في الولايات المتحدة الأمريكية وظائفهم، ومن المتوقع أن تستمر معدلات البطالة بالارتفاع الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع في معدلات التضخم وارتفاع في معدل المديونية بما يعادل 3 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي، وارتفاع نسبة طالبي الإعانات الاجتماعية الحكومية وغيرها، وهذا ألقى المزيد على ميزانيات الدول وأوقف العديد من المشروعات الاستثمارية الجديدة.

جدول رقم (2-3) معدلات البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية.

معدلات البطالة	العام
2,3	1929
9,8	1930
3,16	1931
1,24	1932
9,24	1933
7,21	1934
1,20	1935
19,6	1936
3,14	1937
19	1938
2,17	1939

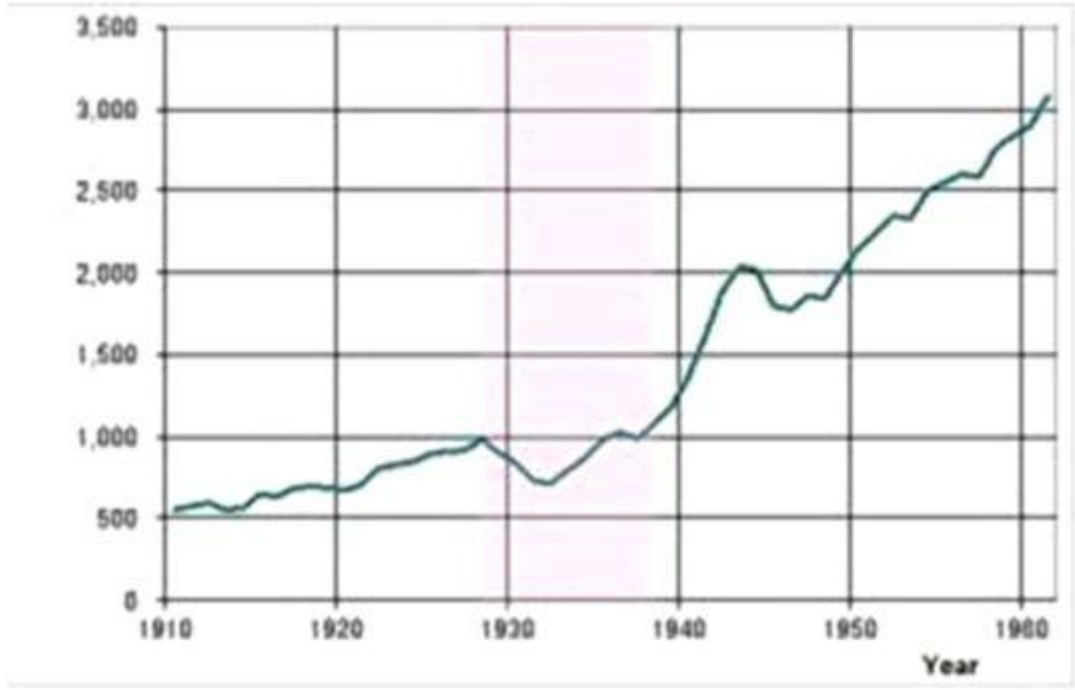
المصدر: المرجع نفسه، ص 87.

يلاحظ من خلال الجدول ارتفاع كبير في معدلات البطالة خلال سنوات الكساد الأربعة، ليصل إلى 24,9% سنة 1933 بعد أن كان 3,2% فقط عام 1929، وذلك راجع إلى الطفرة الاقتصادية الغير مستدامة بعد الحرب العالمية الأولى، الإفراط في الإنتاج خاصة في الزراعة والتصنيع، الاستخدام المتزايد للهامش لشراء الأسهم مما أدى إلى هشاشة الأسواق المالية، التقاعس التنفيذي والتعريفات الجمركية في التوقيت الغير مناسب، نقص الخبرة في إدارة السياسة النقدية من قبل الاحتياطي الفيدرالي. حتى أصبح بعض الناس كالمتشردين في ضواحي معظم المدن الأمريكية.

في النهاية، لم يكن للتوريق تأثير على البطالة بين 1929 و 1933 نظرا لعدم وجوده حينذاك، لكن الانهيار المالي والأزمات المصرفية كان لها تأثير كبير وسلبي على مستويات التوظيف.

ومن آثار أزمة الكساد الكبير أيضا على الاقتصاد العالمي انخفاض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال السنوات الأربعة كما يوضحه الشكل رقم (2-2).

الشكل رقم (2-2): الناتج المحلي الإجمالي السنوي الحقيقي للولايات المتحدة الأمريكية خلال سنوات (1910-1960) و سنوات الكساد الكبير (1929-1939).



المصدر: المرجع نفسه، ص 85.

خلال فترة الكساد الكبير (1929-1933) شهد الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للولايات المتحدة انخفاضا كبيرا، ففي عام 1929 كان الناتج المحلي الإجمالي حوالي 6,103 مليار دولار وانخفض إلى حوالي 2,91 مليار دولار عام 1930 واستمر الانخفاض ليصل إلى حوالي 5,76 مليار دولار في عام 1931، و خلال سنة 1933 بدأ الاقتصاد في التعافي تدريجيا حيث بلغ الناتج المحلي الإجمالي حوالي 4,56 مليار دولار.

لكن تقنية التوريق لم تكن موجودة أو مؤثرة خلال فترة 1929 - 1939، فإن فهم التأثيرات المالية والاقتصادية لتلك الفترة يوفر نظرة عميقة على كيفية تأثير الأزمات المالية على الناتج المحلي الإجمالي. تقنيات التوريق اليوم يمكن أن تلعب دورا في تحفيز النمو الاقتصادي أو في تقاوم الأزمات المالية، اعتمادا على كيفية إدارتها.

والشيء الذي زاد الطين بلة هو انهيار مؤشر داو جونز الصناعي كما يوضحه الشكل رقم (2-3).

الشكل رقم (2-3): مؤشر داو جونز الصناعي* عام (1929 - 1930).



المصدر: المرجع نفسه، ص 68.

بدأت أزمة الكساد الكبير في 3 سبتمبر 1929 عندما أقل مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة عند 381 نقطة، وفي الثاني من أكتوبر من نفس العام انخفض المؤشر بما يعادل 49 نقطة، وصاحب هذا الانخفاض انخفاض آخر في اليوم التالي قدره 43 نقطة معلنا وفي 23 أكتوبر سجل المؤشر 306 نقطة، بما يعني انخفاضا بلغت نسبته 20%، وقد استمر انخفاض أسعار الأوراق المالية بعد ذلك لمدة ثلاث سنوات، حيث أغلق المؤشر في 8 يوليو من عام 1932 عند 41 نقطة فقط وهذا يعني أن المؤشر وصل إلى حوالي 11% مما كان عليه في 3 سبتمبر 1929.

فتأثير تقنية التوريق في تلك الفترة يمكن تشبيهه بتأثير الممارسات المالية غير المستدامة مثل شراء الأسهم بالهامش والتضخم الكبير في أسعار الأسهم التي أدت إلى انهيار سوق الأسهم في 1929، مما أدى إلى تأثيرات سلبية كبيرة على مؤشر داو جونز الصناعي والاقتصاد بشكل عام خلال 1929 - 1930.

وفي هذا فإن أزمة 1929 قد نجم عليها آثار كبيرة على المستوى التنموي و يمكن إبراز أهم هذه المؤشرات:

- انخفاض حجم الإنتاج الوطني في البلدان الصناعية بنسبة تتراوح ما بين 45% إلى 60%؛
- حدوث بطالة على نطاق واسع قدرت بحوالي 100 مليون عاطل عن العمل في مختلف بلدان العالم؛
- إفلاس مئات الآلاف من الشركات الصناعية والتجارية والمالية؛

*مؤشر داو جونز الصناعي هو: أحد أقدم وأشهر مؤشرات الأسهم في العالم، يستخدم هذا المؤشر لقياس أداء - سوق الأسهم الأمريكية ويعكس أداء 30 من أكبر الشركات الصناعية المدرجة في بورصة نيويورك وبورصة ناسداك. تم إنشاؤه في عام 1896 بواسطة تشارلز داو وإدوارد جونز.

- إن الدمار الذي حدث في السلع المنتجة خلال فترة الكساد الكبير يفوق قيمة الدمار الذي نتج عن الحرب العالمية الأولى؛
- انهيار قيم عملات 56 بلد رأسمالها وحدث تدهور بليغ في التجارة العالمية؛
- انهيار نظام النقد الدولي.¹

المطلب الثالث: طرق معالجة أزمة 1929.

لم تقتصر أزمة 1929 على الولايات المتحدة الأمريكية بل امتدت لتشمل العديد من البلدان وخاصة الأوروبية منها كإنجلترا، فرنسا وألمانيا وقد قامت الأزمة في هذه الدول الليبرالية إلى التدخل باعتماد الأفكار الكينزية الناشئة للخروج من الأزمة ولعل أهم الإجراءات التي قامت بها الدول الصناعية الكبرى آنذاك هي:²

خطة New Deal في الولايات المتحدة: وهي تهدف للخروج السريع من الكساد من خلال:

- الأولوية الأولى لمحاربة البطالة: عبر إنشاء مجموعة من الوكالات الفدرالية لتشغيل البطالين في النشاطات العامة و إطلاق عدد من المشاريع العمومية الضخمة وتدعمهم الإعانات المقدمة للبطالين باحتساب أفراد عائلاتهم.

- الأولوية الثانية لمحاربة فائض الإنتاج وانخفاض الأسعار: ولقد استهدفت الحكومة الرفع السريع للأسعار كشرط لتحديد قدرة المؤسسات على تحقيق الأرباح.

ب- في إنجلترا: عند بداية الأزمة وانحسار التجارة الخارجية حاولت إنجلترا أولاً دعم عملتها بالاقتراض من الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا لكن في سبتمبر 1931 قامت بتعويم الجنيه الإسترليني ولم يستقر انخفاضه إلا في نهاية السنة بعد أن تدنى بنسبة 31% ولقد رافق هذا انخفاض كبير لأسعار الفائدة بلغت 2% وقادت هذه السياسة إلى نتائج فورية تمثلت في ارتفاع الإنتاج الصناعي ابتداء من سنة 1932 بنسبة 10% وانخفاض معدل البطالة بمعدل 7%.

ج- الاقتصاد الألماني: تم اعتماد إنعاش طوعية مؤسسة على الطلب الداخلي بدل الاستيراد فتبنت محطة أولية للإنعاش سنة 1933 بضح النقود في الاقتصاد في شكل مساعدات مالية لبناء السكنات والأشغال العمومية الكبرى خاصة الطرق وقد تزايدت هذه الإعانات من 2,5 مليار مارك سنة 1933 إلى 10,3 مليار مارك سنة 1938 وقد سمحت هذه السياسة بتخفيض معدلات البطالة إلى 3 ملايين سنة 1935.

¹ خميس خليل، الأزمات الاقتصادية والمالية وأثارها على مسارات التنمية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، عدد 05، ديسمبر 2016، ص 126.

² تادية العقون، مرجع سبق ذكره، ص ص 91، 92.

وابتداء من سنة 1935 تبنت خطة رباعية استهدفت تشكيل مخزون من المواد الأولية الإستراتيجية ورفع إنتاج الصناعات الثقيلة والصناعات الحربية وتكثيف سياسة الإحلال وأدى هذا البرنامج إلى نتائج معتبرة فارتفع إنتاج الصلب ومعه الناتج المحلي الوطني 4،4 سنويا وفي 1939 زالت البطالة تماما.

د- برنامج اليسار الفرنسي: تبنت الحكومة الفرنسية برنامجا لإنعاش الاقتصاد يعتمد على إنعاش الإنتاج عبر رفع المداخيل والقيام بالمشاريع الضخمة وإجراء تخفيض هام في ساعات العمل دون تخفيض الأجور إلى جانب رفض خفض قيمة العملة.

وكانت نتائج البرنامج مقبولة حيث ارتفع الإنتاج الصناعي ب 16% في سنة واحدة وانخفضت البطالة بمقدار 18% بين سنتي 1935 و1938.

نلاحظ مما سبق أن تأثير تقنية التوريق لم يكن له أي دور في الكساد الكبير عام 1929 لأنها لم تكن قد طورت بعد. فالكساد الكبير نتج عن مجموعة معقدة من العوامل الاقتصادية والمالية.

المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول الأزمة المالية العالمية 2008.

تعد الأزمة المالية العالمية لعام 2008 من أعنف الأزمات التي عصفت بالاقتصاد العالمي بعد أزمة الكساد لعام 1929، وهي ليست وليدة اللحظة بل تراكمات لأزمة النظام الاقتصادي الرأسمالي منذ بداياته. وتأتي خطورة هذه الأزمة كونها انطلقت من الاقتصاد الأمريكي الذي يشكل أكبر اقتصاد في العالم بحجم يبلغ 14 تريليون دولار، وتشكل تجارته الخارجية أكثر من 10 من السيولة العالمية.

المطلب الأول: ماهية الأزمة المالية العالمية 2008.

سنحاول التطرق من خلال هذا المطلب إلى تعريف الأزمة المالية العالمية و أهم أسبابها.

الفرع الأول: تعريف الأزمة المالية العالمية 2008.

هي أزمة سيولة حدثت في قطاع الإقراض العقاري الذي هو أحد القطاعات المصرفية (التجاري، الزراعي، الصناعي، الاستثماري، العقاري) في الولايات المتحدة الأمريكية. وأدى نقص السيولة وعدم قدرة المقرضين على سداد قروضهم إلى عجز المصارف المقرضة عن تسديد التزاماتها، مما اضطر السلطات النقدية الأمريكية إلى مبادرة لضخ مقادير كبيرة من السيولة في القطاع المصرفي وذلك منذ بداية 2007 تقريبا، كانت الأنباء تتوارد عن ضخ ما بين 20-40 مليار دولار كل فترة أسبوع أو أسبوعين، و لكن دون جدوى إذ استمر تفاقم الأزمة إلى أن انتقلت إلى الأسواق المالية. إذ أن الصعوبات التي واجهت المصارف أدت ببعضها إلى الإفلاس أو التعرض إلى خسائر كبيرة مما دفع باسمها إلى الهبوط في البورصات. وبذلك انتقلت الأزمة إلى الأسواق المالية التي شهدت هبوطا مستمرا وصعوبات كبيرة وغداة انهيار بنك (ليمان برانرز) الذي هو أكبر مصرف استثماري أمريكي،

انفجرت الأزمة وبدأت بالانهيارات تعصف بأسواق المال، فانقلبت العدوى إلى الأسواق الأوروبية، اليابانية والأسبوية.¹

الفرع الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية 2008.

أولاً: أزمة الرهن العقاري.

هي ذلك العسر والضائقة التي مست سوق الرهن العقاري الأمريكية في صيف 2007، وتمثلت أهم مؤشراتنا في انفجار ما يسمى فقاعة "Bubble" العقارات التي امتدت من 2003 حتى 2006، مما انعكس سلباً على ملاءة المقترضين برهن عقاراتهم وعجل من طلب موظفي الرهن كأصل لتغطية عمليات التوريق على السيولة من خلال عرض العقارات في السوق وهو ما زاد من تراجع الأسعار بنسب كبيرة. وفي 09 أوت 2007 أعلن أكبر بنك مدرج في البورصة الفرنسية BNP Paribas عن تجميد ممتلكات صناديقه الثلاثة العاملة في التوريق العقاري في الولايات المتحدة، والتي تبلغ قيمتها نحو 1.6 مليار أورو.²

ثانياً: التوريق.

توريق الديون وبيعها في الأسواق المالية عبر سندات مصنفة وفق درجات المخاطرة، حيث تمنح درجة B و A لسندات القروض العقارية الأقل مخاطرة والمضمونة، أما التصنيف C فيمنح للسندات ذات درجة المخاطرة العالية والمشكوك في تحصيلها. ويقوم كبار المستثمرين الأمريكيين بالتأمين على سندات القروض العقارية استثمارية الخليج وآسيا، أما السندات نوع C فيقوم بشرائها كبار موظفي بنوك من فئة C لضمان عدم تعرضهم للخسارة. وفي الأغلب تباع سندات الفئة A لصناديق الاستثمار ويحصلون على أرباح عالية من خلال دفع شركات التأمين مبالغ التعويض.³

ثالثاً: المشتقات المالية.

يمكن تعريف المشتقات المالية بأنها: "أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر أو سلعة، والتي من خلالها يمكن شراء أو بيع المخاطر المالية في الأسواق المالية، أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد على خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعه مقدماً ليتم استرداده وليس هناك

¹ رملی محمد، وسعی رابع، الأزمة الاقتصادية العالمية والأزمة المالية العالمية 2008 - نظرة تحليلية لتطور الفكر الاقتصادي العالمي-، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 03، العدد 01، ص ص 69، 70.

² فرج شعبان، مرجع سبق ذكره، ص 64.

³ علي فلاح المناصير، وصفي عبد الكريم الكساسبة، الأزمة المالية العالمية حقيقتها.. أسبابها . تداعياتها.. و سبل العلاج، جامعة الزرقاء الخاصة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، 2009، ص14.

عائد للمخاطرة على الاستثمار، وتستعمل المشتقات المالية لعدة أغراض وتشمل: إدارة المخاطر، التحوط من الخطر، المراجعة بين الأسواق وأخيرا المضاربة¹ والمنتجات المالية المشتقة وجدتأساسا من أجل توفير الحماية للمستثمرين والمؤسسات الاقتصادية ضد الأخطار المالية (تقلب أسعار الفائدة، أسعار الصرف، المواد الأولية، المؤشرات، خطر عدم الدفع...).

وقد عرفت الأسواق الخاصة بهذه المنتجات المالية تطورا كبيرا جعل منها مصدرا لأغلبية المبتكرات المالية منذ سنة 1990. وتشير إحصاءات بنك التسويات الدولية في تقريره المؤرخ في ديسمبر 2007 المعنون بأهم توجهات النشاط المصرفي والمالي والدولي، أن حجم الأسواق الخاصة بمختلف المشتقات المالية بما فيها مشتقات الائتمان المعيبة CDS بلغ في نهاية الثلاثي الثالث من سنة 2007 ما قيمته 681.000 مليار دولار أمريكي².

رابعا: المضاربة.

تنتم الأسواق المالية بانتشار حالة المضاربة بالأسعار بهدف تحقيق المكاسب، ويتصرف المستثمرون فيها وفق دوافع نفسية تؤثر على قراراتهم الاستثمارية، وبفعل هذه الطبيعة المضاربية، فإن أي اتجاه انخفاض في الأسعار مع وجود مؤشرات أزمة، يدفع بالمستثمرين إلى الاندفاع إلى بيع ما بحوزتهم من أوراق مالية، حتى لو تحملوا من وراء ذلك خسارة، وذلك بهدف تقليل خسائرهم وإيقافها، وتزايد هذه الحالة إلى درجة الذعر المالي الذي يفاقم الأزمة³.

خامسا: ضعف النظام الرقابي وعدم تماثل المعلومات وغياب الشفافية.

- **ضعف النظام الرقابي:** أثبتت أزمة الرهن العقاري وما ترتب عنها من إفلاس العديد من الشركات الكبيرة، فشل الحكومة في ضمان وحماية حقوق المساهمين وضبط أداء الشركات، وذلك بسبب فشل مجالس الإدارة في القيام بدورها الإداري والإشرافي والتنظيمي بطريقة جيدة في بعض المؤسسات المالية، حيث ساهم ضعف الإطار التنظيمي والرقابي في هذه المؤسسات والتقدير الضعيف للمخاطر بقدر كبير في حدوث الأزمة.

- **عدم تماثل المعلومات:** كما يعتبر مشكل تبادل المعلومات والتنسيق بين مختلف الجهات الفعالة في الرقابة المالية أحد أهم أسباب الأزمة إضافة إلى عدم تماثل المعلومات من خلال الشك حول نوعية الابتكارات المالية، خاصة تلك المتعلقة بقروض الرهن العقاري الشيء الذي أدى إلى تراجع قيمتها وأدى بذلك إلى تفاقم الأزمة.

¹ موسى شقيري نوري، إدارة المشتقات المالية-الهندسة المالية-، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2015، ص 165، 166.

² أمال بوسمينة، وسام مويسي، شهرزاد سويكي، دور المشتقات المالية في أزمة الرهن العقاري - دراسة تحليلية-، مجلة جديد الاقتصاد، المجلد 15، العدد 1، ديسمبر 2020، ص 226.

³ جاب الله عادل رياض، المشتقات المالية و دورها في تكريس الأزمات المالية العالمية، مجلة "دراسات في الاقتصاد والتجارة والمالية"، المجلد 05، العدد 01، جامعة الجزائر 3، 2016، ص 44.

- غياب الشفافية: عمق الافتقار للشفافية حول أسعار السوق لصكوك الائتمان المهيكّل، التحديات المتعلقة بالمحاسبة والتقييم التي طرحتها الأزمة وأدى إلى تفاقم الموقف في أسواق المعاملات خارج البورصة وهكذا أصاب الرعب المستثمرين، وهولوا من شأن مخاطر الرهونات العقارية الثانوية، وانصرفوا حتى عن الشرائح الممتازة من الفئة الاستثمارية.¹

المطلب الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية 2008.

تركبت الأزمة المالية 2008 جملة من الآثار على مختلف الدول، سنحاول التطرق إليها من خلال هذا المطلب. الفرع الأول: آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي.

- اتسمت الأزمة المالية العالمية بتباطؤ نمو الاقتصاد العالمي بشكل كبير، مما أثر على العوائد والإيرادات المتحققة في الأسواق المتقدمة، الناشئة والنامية، الأمر الذي يتسبب في إحداث حالة من التراجع والتباطؤ في الاقتصاد العالمي، والجدول رقم (2-4) يوضح ذلك:

جدول رقم (2-4): النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي لبعض مناطق الدول النامية مقارنة بين سنتي

2009/2008.

2009	2008	المنطقة / السنوات
6.7	8.8	شرق آسيا و المحيط الهادي
5.3	6	أوروبا و آسيا الوسطى
2.1	4,5	أمريكا اللاتينية البحر الكاريبي
3.5	5.7	الشرق الأوسط و شمال إفريقيا
5.4	6.3	آسيا
4.6	5.4	إفريقيا جنوب الصحراء

المصدر: غزالي عماد، أزمات النظام المالي العالمي: أسبابها وتكاليفها الاقتصادية مع إشارة خاصة للأزمة المالية العالمية لعام 2008م، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 02، سبتمبر 2014، ص 46.

¹ نادية العقون، مرجع سبق ذكره، ص ص 176 ، 177.

نلاحظ من خلال الجدول انخفاض الناتج المحلي الإجمالي لبعض مناطق الدول النامية خلال سنتي 2008 و2000 وذلك راجع إلى انهيار أسعار العقارات الذي أدى بدوره إلى انهيار العديد من البنوك والمؤسسات المالية، تباطؤ التجارة الدولية وتراجع الاقتراض والاستثمار أثر كذلك على النمو الاقتصادي بالانخفاض. و يمكن القول أن تأثير تقنية التوريق على الناتج المحلي الإجمالي في الدول النامية خلال الفترة 2008-2009 كان متباينا، حيث ساعدت هذه التقنية في تعزيز السيولة والاستثمارات في بعض الحالات، بينما عانت اقتصادات أخرى من الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية.

- تعرض العديد من البنوك حول العالم وخاصة في آسيا وأوروبا لخسائر من جراء هذه الأزمة، الأمر الذي أدى إلى انتشار المخاوف بين البنوك من الإقراض، وتراجعت معدلات تقديم الائتمان في العديد من دول العالم، الأمر الذي دفع البنوك المركزية لضخ المزيد من الأموال في أسواق المال لتقليل حدة هذه الأزمة، كما تعد قناة أسواق المال من أكثر القنوات تأثيرا في انتقال الأزمات المالية، بسبب تزايد دور أسواق الأوراق المالية في مختلف الدول، وتوجه العديد من المستثمرين إلى الاستثمار المحفظي، والقيام بعمليات المضاربة في تلك الأسواق لتحقيق الأرباح ولقد انتقلت الأزمة لتشمل معظم الأسواق المالية العالمية، حيث انخفض المؤشر العام للأهم البورصات العالمية مباشرة بعد انخفاض أسهم بورصة وول ستريت كما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم (2-5): انخفاض المؤشر العام في أهم البورصات العالمية.

البورصة	فرانكفورت	باريس	لندن	مدريد	طوكيو	شنغهاي
معدل انخفاض المؤشر	7.1	6.8	5.4	7.5	3.8	5.1

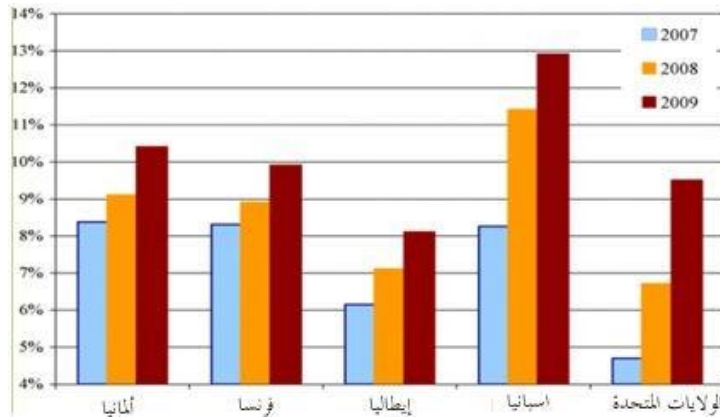
المصدر: غزالي عماد، المرجع نفسه، ص 47.

يتضح لنا من خلال الجدول انخفاض محسوس في المؤشر العام لأهم البورصات العالمية، وذلك راجع إلى ارتفاع العقارات بشكل مفرط في الولايات المتحدة، تداول غير مسؤول للأوراق المالية والقروض الرهنية، تدخل البنوك المركزية لدعم سوق السيولة مما أدى إلى انهيار بنوك كبرى وتدهور الاقتصاد العالمي. فتقنية التوريق يمكن أن تكون أداة قوية لتحسين السيولة وتقليل المخاطر، لكنها تتطلب إدارة حذرة وشفافية عالية لتجنب الأزمات المالية المحتملة التي قد تؤثر سلبا على المؤشرات العامة في البورصات العالمية.

- على إثر الأزمة المالية تزايدت معدلات البطالة، إذ عرفت البنوك ومختلف المؤسسات موجة من تسريح العمال، وخاصة مع إعلان صندوق النقد الدولي توقعاته الجديدة حول انخفاض نسبة نمو الاقتصاد العالمي خلال عام 2009، ويعتبر القطاع المالي من بين القطاعات الأكثر تعرضا لتسريح العمال فمثلا في بريطانيا تم تأميم بنك نورثون روك البريطاني للتمويل العقاري والاستغناء عن أكثر من 2000 موظف، وفي ألمانيا قرر مصرف كوميرتس بنك ثاني أكبر البنوك الألمانية الاستغناء عن 9000 وظيفة في إطار

صفقة شراء منافسه دريسدنر بنك، وكل هذا راجع إلى تأثير تقنية التوريد بشكل مباشر وغير مباشر على البطالة خلال الأزمة المالية من خلال انهيار سوق العقارات مما أدى إلى تراجع كبير في قطاع البناء والتطوير العقاري، وهو قطاع يشغل نسبة كبيرة من القوى العاملة، الأمر الذي أدى إلى تدهور النظام المصرفي مما أثر سلباً على خلق الوظائف. والشكل رقم (2-4) يوضح ذلك:

شكل رقم (2-4): تطور معدل البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية وبعض البلدان الأروبية



المصدر: غزالي عماد، مرجع سبق ذكره، ص 49.

في فترة الأزمة العالمية في 2008 - 2009، تفاقمت معدلات البطالة في الولايات المتحدة وأوروبا بشكل كبير في الولايات المتحدة، ارتفع معدل البطالة إلى مستويات تاريخية مرتفعة، مما أثر على مجموعة واسعة من الصناعات والقطاعات الاقتصادية. وفي الوقت نفسه، عانت دول أوروبية مثل إسبانيا، وفرنسا، وإيطاليا، وألمانيا من تدهور حاد في سوق العمل، مما أدى إلى زيادة البطالة والضغط على النظام الاقتصادي بشكل عام. هذا التدهور كان نتيجة لتراجع الاستثمارات، وتقلص الإنفاق، وتراجع الإنتاجية، مما أدى إلى إغلاق الشركات وفقدان الوظائف في العديد من القطاعات.

- أدت هذه الأزمة إلى إيجاد نوع من عدم الاستقرار والتذبذب في الأسواق المالية العالمية، وإلى وجود حالة من الخوف الشديد في أوساط المستثمرين، دفعت بالكثير منهم إلى عدم الرغبة في تحمل المخاطر، والبحث عن استثمارات آمنة في قطاعات أخرى، بل ودفعت البعض منهم للمطالبة بعلاوات عن المخاطر تفوق ما تقدمه الحكومات، علاوة على ما أحاط بعمليات الاندماج والاستحواذ من شكوك وغموض حيال الصفقات التي تتضمن مبالغ جديدة من أدوات الدين.

- أدت الأزمة إلى شطب عدد من البنوك الكبرى في العالم حوالي 25 بنك لأكثر من 300 مليار دولار من قيمة أصولها، نتيجة انخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ 2008م، الأمر الذي أدى إلى تراجع السيولة النقدية المتاحة لدى البنوك لإقراضها للمستهلكين.¹

¹ محمد عبد الحميد عطية، الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسواق المال، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، 2010، ص ص 262، 263.

الفرع الثاني: آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العربي.

انعكست الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول العربية في ثلاث مجموعات:

المجموعة الأولى:¹ وتضم هذه المجموعة تسع دول عربية هي: دول مجلس التعاون الخليجي الست (المملكة العربية السعودية، الكويت، الإمارات العربية المتحدة، قطر، عمان، البحرين)، فقد تأثرت بشكل أكبر بحكم الصلات والروابط الوثيقة التي تربطها بالاقتصاد الرأسمالي العالمي، وقد بدأت بوادر هذا التأثير بالظهور في بداية عام 2008، نتيجة لشح السيولة في الأسواق المالية العالمية، بعد أن سحبت المؤسسات المالية الكبرى استثماراتها في الخارج وبدأت بتركيز استثماراتها في أسواقها المحلية الأمر الذي أدى إلى شح السيولة في الأسواق المالية الخليجية، وسرعان ما أثر هذا بشكل واضح ومباشر على ارتفاع تكلفة الإقراض، ما دفع معظم الشركات الخليجية إلى إعادة النظر في بعض عقود مشاريعها التي تقدر بمئات المليارات من الدولارات،

كما تم نتيجة ذلك تسريح أعداد كبيرة من العمال والموظفين، تجاوز عددهم نحو 100 ألف شخص، وتخفيض الرواتب والأجور بنسب تراوحت بين 30% - 50% من أجل ترشيد النفقات، وكذلك تم توقف أو تأجيل تنفيذ الكثير من المشاريع العقارية الضخمة، التي قدرت قيمتها بنحو 300 مليار دولار في دبي فقط، كما تم أيضا نتيجة ذلك انخفاض الطلب المحلي على العقارات وتراجع في أسعارها بنسبة 20-50% ما أثر سلبا على قيمة الأصول العقارية في المحافظ الاستثمارية للمصارف التجارية الخليجية.

المجموعة الثانية:² لم يتأثر القطاع المصرفي والمالي المحلي في دول المجموعة الثانية (الجزائر، السودان، ليبيا واليمن) بتداعيات الأزمة المالية العالمية لكونه أكثر انغلاقا وغير مرتبط بالنظام المصرفي والمالي العالمي بصورة مباشرة حيث لم يتعرض سوق الأوراق المالية لدول المجموعة (الجزائر و السودان) للتقلبات في القيمة السوقية نظرا لصغر حجم التداول وقلة عدد الشركات المدرجة فيها، بالإضافة إلى انغلاقها أمام الاستثمار الأجنبي.

إلا أن اقتصاديات دول المجموعة تأثرت من جراء انخفاض الطلب على النفط والناجم عن الركود في الاقتصاد العالمي من جراء الأزمة المالية العالمية. بالإضافة إلى ذلك، فقد قامت كل من الجزائر وليبيا العضوين في منظمة أوبك، بخفض حصصها الإنتاجية خلال عامي 2008 و 2009 وذلك تطبيقا لقرار منظمة أوبك بتخفيض حصص الإنتاج، ونتيجة لتلك العوامل تراجع حجم الصادرات النفطية لدول المجموعة بنسبة 28 في المائة في المتوسط في عام 2009، مقارنة بنسبة انخفاض بلغت 2 في المائة في عام 2008.

¹ سميح مسعود، الأزمة المالية العالمية نهاية الليبرالية المتوحشة، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان 2010، ص ص 94، 95.

² جمال الدين زروق، الأزمة المالية العالمية وقتوات تأثيراته على اقتصادات الدول العربية، صندوق النقد العربي، أبوظبي - الإمارات العربية المتحدة-، 2011، ص 13.

المجموعة الثالثة:¹ أدى الانكشاف المحدود على أسواق المال العالمية للقطاع المصرفي والمالي المحلي في دول المجموعة الثالثة (الأردن، تونس، سورية، لبنان، مصر، المغرب وموريتانيا) إلى تقليل تأثيرات الأزمة المالية العالمية المباشرة على هذه الدول. غير أن ارتباط اقتصادات دول المجموعة بصورة وثيقة بالنشاط الاقتصادي والطلب في الدول المتقدمة، وذلك في جانب المعاملات السلعية والمتمثلة في تركيز اتجاهات صادرات عدد من دول المجموعة إلى أسواق الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة، وكذلك في جانب المعاملات الخدمية والرأسمالية والمتمثلة في تحويلات عمالتها بالخارج وإيرادات السياحة وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر. ولذلك فإن انكماش الطلب في دول الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة ودخول الاقتصاد العالمي في فترة ركود، كان له الأثر السلبي على صادرات دول المجموعة الثالثة، وعلى تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إليها.

لتقنية التوريق إمكانيات كبيرة لدعم النمو الاقتصادي وتحسين السيولة في الاقتصاد العربي، ولكنها تتطلب إدارة حذرة وتنظيم فعال لتجنب المخاطر المرتبطة بها.

الفرع الثالث: آثار الأزمة المالية العالمية على الجزائر.

أثرت الأزمة المالية على أسعار النفط في الجزائر، حيث لم تستقر ولم تتراجع أسعار البرميل الواحد من النفط بل واصلت في الارتفاع، حيث ومع بداية 2008م بلغت أسعار النفط إلى أعلى مستوياتها في التاريخ متخطية 100 دولار للبرميل وللمرة الأولى في تاريخ سوق النفط العالمي، حيث وصل في جويلية إلى حوالي 147,27 دولار للبرميل، والجدول الآتي يوضح ذلك:

الجدول رقم (2-6): "تطور أسعار النفط خلال 2007 - 2011 (الوحدة: دولار للبرميل)".

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011
متوسط سعر النفط	74.95	97.6	61.9	79.6	110.9

المصدر: بن دخيس عبد الكريم، أي مستقبل للنفط في الاقتصاد الجزائري في ظل الأزمات المالية

المتتالية؟، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الرابع العدد 02، ص 594.

شهدت أسعار النفط خلال الفترة من 2007 إلى 2011 تقلبات كبيرة أثرت على الاقتصاد الجزائري بشكل مباشر نظرا لاعتماد الجزائر الكبير على صادرات النفط والغاز، ففي عام 2007 كانت أسعار النفط تتزايد تدريجيا بسبب زيادة الطلب العالمي. وهنا التوريق لم يكن له تأثير مباشر على أسعار النفط، لكن الأزمة المالية الناتجة عن ممارسات التوريق في أسواق العقارات والأصول الأخرى كان لها تأثير كبير على الطلب العالمي على النفط مما أدى إلى تراجع كبير في الأسعار خلال الفترة 2007-2008.

¹المرجع نفسه، ص ص 15، 16.

في عام 2008، شهد الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر ارتفاعا ملحوظا خلال الفترة 2007 إلى 2011 بسبب الأزمة المالية العالمية، والجدول الآتي يوضح ذلك.

الجدول رقم(2-7): "تطور الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2007 - 2011(الوحدة مليار د.ج).

السنة	2007	2008	2009	2010	2011
الناتج المحلي الإجمالي	9352.8	11043.7	9968.0	11991.5	14526.6

المصدر: بن دخيس عبد الكريم، نفس المرجع السابق، ص 594.

من الجدول يتضح لنا ارتفاعا مستمر في الناتج المحلي الإجمالي من 9352،8 مليار دج إلى 14526،6 مليار دج من عام 2007 إلى عام 2011، وذلك راجع إلى ارتفاع أسعار النفط إلى مستويات قياسية مما ساهم في زيادة إيرادات النفط حيث شكلت هذه الإيرادات جزءا كبيرا من الناتج المحلي الإجمالي، هذا جعل الاقتصاد عرضة لتقلبات أسعار النفط العالمية، وكذلك زيادة الإنفاق الحكومي والاستثمارات العامة لدعم النمو الاقتصادي. خلال هذه الفترة كان لتقنية التوريق تأثير مزدوج على الناتج المحلي الإجمالي، قبل الأزمة ساعدت في زيادة النمو الاقتصادي من خلال تحسين الوصول إلى الائتمان، خلال الأزمة تسببت في تفاقم الأزمة المالية بسبب الأصول غير المستقرة، مما أدى إلى ركود اقتصادي وانخفاض الناتج المحلي الإجمالي، وبعد الأزمة ساعدت الإجراءات الحكومية والتنظيمية على استعادة الثقة تدريجيا في الأسواق المالية مما دعم التعافي الاقتصادي.

المطلب الثالث: الحلول المقترحة للخروج من الأزمة المالية العالمية 2008.

اختلفت أساليب علاج الأزمة في مختلف اقتصاديات العالم، ويمكن أن نلخص ذلك فيما يلي.

الفرع الأول: خطة الإنقاذ الأمريكية(ضخ السيولة لانقاذ النظام المالي).

وتتضمن الخطة العديد من النقاط يمكن إجمال أهمها فيما يلي:¹

- السماح للحكومة بشراء أصول هالكة بقيمة 700 مليار دولار مرتبط بالرهن العقاري؛
- يتم تطبيق الخطة على مراحل بإعطاء الخزينة إمكانية شراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى 250 مليار دولار في مرحلة أولى مع احتمال رفع هذا المبلغ إلى 350 مليار دولار بطلب من الرئيس ويملك أعضاء الكونغرس حق النقض "الفيتو" على عمليات الشراء التي تتعدى هذا المبلغ مع تحديد سقفه 700 مليار دولار؛

¹ عبد الرحمان روابح، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية "أزمة الرهن العقاري"، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، - دراسات اقتصادية- ، جامعة عاشور زيان، الجلفة، المجلد 24، العدد 1، ص 230.

- تساهم الدولة في رؤوس الأموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة مما يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق؛
 - وضع سقف الضمانات للمودعين من 100 ألف دولار إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد؛
 - منح إعفاءات ضريبية بقيمة 100 مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات؛
 - تعيين مفتش عام مستقل لمتابعة قرارات وزير الخزانة؛
 - يحافظ مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس على حضوره في الخزانة لمراقبة عمليات شراء الأصول والتدقيق في الحسابات؛
- خطة الإنقاذ الأمريكية للخروج من الأزمة المالية العالمية في 2008 كانت استجابة شاملة وحاسمة لازمة تمويلية هائلة. كان الهدف الرئيسي لهذه الخطة هو استعادة الثقة في النظام المالي وتحفيز النمو الاقتصادي للخروج من الأزمة العالمية.
- منع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها وتحديد المكافآت المالية لمسؤولي الشركات الذين يستفيدون من التخفيضات الضريبية ب: 500 ألف دولار.
- الفرع الثاني: الإجراءات المتخذة من طرف الاتحاد الأوروبي:**
- تركز خطة الإنقاذ الأوروبية على:¹
- زيادة رؤوس أموال البنوك الأوروبية؛
 - مراعاة النظم المصرفية المحاسبية وانتهاج سياسة رقابية إشرافية لوضع ضوابط منظمة لعمليات الدالية الخاصة بالقطاع المصرفي؛
 - توفير الضمانات الكافية للودائع المصرفية وذلك استعادة ثقة المودعين في النظم المصرفي الذي أصابته الأزمة؛
 - تعيين تقديم ضمانات تخل بمبدأ المنافسة؛
 - فرض عقوبات رادعة على الإدارات المصرفية في حالة قيامها بعمليات مضاربة عبئ أسهم وقيم نستعرض فيها يلي الإجراءات التي قامت بها الدولة الأوروبية لمواجهة الأزمة:
- **الإجراءات البريطانية:** خطة لضخ مليارات الجنيهات الإسترلينية للإنقاذ البنوك البريطانية تشمل ضخ ما يصل 250 مليار جنيه (450 مليار دولار) من أموال الحكومة في أكبر بنوك البلاد .
- **الإجراءات الفرنسية:** اعتمد البرلمان الفرنسي خطة اقترحتها الحكومة لإنقاذ السوق بمبلغ 360 مليار أورو (491 مليار دولار) .

¹البعل فطيمة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016/2017، ص37.

- الإجراءات الألمانية: وافقت الحكومة على خطة لإنقاذ البنوك تتضمن صندوق لإعادة الاستقرار إلى الأسواق وخصص له 400 مليار أورو (450 مليار دولار) .
- الإجراءات الإسبانية: أقرت المفوضية الأوروبية يوم 2008/12/23 خطة الحكومة الإسبانية للإنقاذ القطاع المالي والمصرفي بتكلفة تصل 200 مليار أورو كضمان للقروض بين البنوك .
- الإجراءات الإيطالية: صادقت المفوضية الأوروبية على خطة الحكومة الإيطالية للإنقاذ البنوك المتعثرة بتكلفة قدرها 20 مليار أورو .
- الإجراءات الأيرلندية: قررت الحكومة الأيرلندية في الأسبوع الأخير من شهر سبتمبر 2008 تقديم ضمانا بنسبة 100% في مصارفها .

الفرع الثالث: الإجراءات المتخذة من طرف صندوق النقد الدولي.

- يعتبر صندوق النقد الدولي من المؤسسات الدولية حيث أنشئ بمقتضى اتفاقية برينتن وودز في يوليو 1944م، ولم يبدأ الصندوق نظامه من مقره في مدينة واشنطن إلا في مارس 1947 كان هدف الصندوق في بدايته هو التعاون النقدي بين دول أوروبا الغربية لتحقيق استقرار أسعار صرف عملاتها على نحو يمكنها من زيارة حجم التبادل التجاري بينها، ومن المهام الرئيسية للصندوق مايلي¹:
- تطور التعاون النقدي الدولي ؛
 - ضمان الاستقرار المالي العالمي؛
 - تسهيل التجارة الدولية؛
 - تحقيق نمو اقتصادي دائم ومستمر لتقليص مستوى الفقر في العالم.

وفي ظل نظم تعويم وانتشار العولمة المالية التي أدت إلى انفجار العديد من الأزمات المالية، جعلت الاقتصاديات حائرة، ما دفعها باللجوء إلى الصندوق للاستشارة الفنية لتدعيم أنظمتها المالية وضمان سلامتها من الصدمات الخارجية، هذا ما عزز الصندوق بإعداد برامج لتخطي الأزمات ومحاولة التنبؤ بها قبل حدوثها.

الفرع الرابع: الإجراءات على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي.²

سارعت دول الخليج العربي إلى اتخاذ مجموعة من الإجراءات لإعادة ترتيب الهياكل المالية والمصرفية كما أن السياسات الحكومية راعت ضخ المزيد من السيولة في المشاريع التنموية، والاستفادة من المدخرات الحكومية الضخمة في بناء اقتصاد محلي كبير وموثوق وتوظيفها عند الحاجة إليها لضمان استمرارية تحقق النمو الاقتصادي المستدام و العمل من أجل تخفيض نسبة الدين المحلي، ويمكن الإشارة إلى نوعين من الإجراءات الأولى الإجراءات التي اتخذتها دول مجلس التعاون الخليجي مجتمعة والإجراءات التي اتخذتها كل دولة وفقا لرؤيتها الخاص.

¹عزالدين شرون، الأزمات المالية والاقتصادية الدولية- الجزء الثاني-، مرجع سبق ذكره، ص ص100، 101.

²ذياب فهد الطائي، أثر الأزمات المالية على النظام الاقتصادي العالمي، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، 2020، ص ص59،60.

- إنشاء هيئة تمويل عربية برأس مال قدره مليار دولار لتمويل مشروعات القطاع الخاص يتبعها صندوقان لتمويل المشروعات الصغيرة والحد من الفقر؛
 - إنشاء صندوق طوارئ عربي برأس مال 70 مليار دولار لتثبيت الدعائم المالية لأي دولة عربية يتعرض نظامها المالي للخطر واتخاذ إجراءات لمساعدة الاقتصاد من الانزلاق لانكماش اقتصادي وذلك بمضاعفة حجم الطلب على السلع العربية التي يتوقع انخفاض الطلب الخارجي عليها؛
 - إنشاء هيئة للرقابة على عمل البورصات في دول مجلس التعاون الخليجي؛
 - الإعلان عن الاتفاقية النقدية في ديسمبر 2008؛
- هذه الإجراءات ساهمت في تخفيف تأثير الأزمة المالية العالمية على دول مجلس التعاون الخليجي وتعزيز استقرار اقتصاداتها.
- نلاحظ من خلال ما سبق أن تقنية التوريق لعبت دورا رئيسيا في هذه الأزمة. حيث أن البنوك والمؤسسات المالية قامت بتوريق القروض العقارية أي تحويلها إلى أوراق مالية، والتي تم بيعها للمستثمرين في جميع أنحاء العالم.

خلاصة الفصل الثاني.

الأزمة الاقتصادية في عام 1929، والمعروفة باسم "كساد عام 1929"، كانت أسوأ كساد اقتصادي في تاريخ الولايات المتحدة الأمريكية وواحدة من أسوأ الأزمات الاقتصادية في العالم. تقنية التوريق لم تكن موجودة في عام 1929 وبالتالي لم تكن سببا في حدوث أزمة الكساد الكبير، فهو ناتج عن مجموعة معقدة من العوامل الاقتصادية والمالية منها: الانهيار في سوق الأسهم في أكتوبر 1929، الفشل المصرفي، التراجع في الاستثمارات والإنفاق، السياسات النقدية والمالية غير المناسبة، التدهور في التجارة العالمية.

تأثير التوريق كان واضحا في أزمة 2008، الانهيار جاء لتوريد قروض عالية المخاطر وتوريقها دون تقدير صحيح للمخاطر، مما أدى إلى انتشار المخاطر المالية بشكل واسع داخل النظام المالي العالمي. عن بدء التخلف عن السداد، أدى ذلك إلى انهيار المؤسسات المالية التي كانت تحمل هذه الأوراق المالية، ما تسبب في أزمة سيولة عالمية.

الخاتمة:

توصلنا من خلال هذا البحث إلى أن الهدف الأساسي من خلق تقنية التوريق كان حماية البنوك والمؤسسات المالية وتنظيم نشاطها والتخفيف من المخاطر التي تتعرض لها، إضافة إلى الحفاظ على استقرار الأسواق المالية وتسهيل التعاملات فيها.

فتقنية التوريق التي تعتبر من أهم تقنيات الهندسة المالية وتساهم في خلق مشتقات مالية جديدة ومتنوعة، والتي هي عبارة عن ميكانيزم مالي تستطيع بموجبه المؤسسات المالية سحب جزء من أصولها غير القابلة للتداول من ميزانيتها، والتنازل عنها لمؤسسة مالية أخرى تسمى مؤسسة التوريق، فيمكن استخدامها لتلبية عدة أغراض: كتحويل المخاطر، زيادة القدرة التمويلية، زيادة السيولة، التقليل من الحاجة إلى الأموال الخاصة، تجنب الاقتراض المباشر إلى غير ذلك.

الأزمة الاقتصادية في عام 1929، والمعروفة باسم "كساد عام 1929"، كانت أسوأ كساد اقتصادي في تاريخ الولايات المتحدة الأمريكية وواحدة من أسوأ الأزمات الاقتصادية في العالم. لكن تقنية التوريق لم تكن موجودة في عام 1929 وبالتالي لم تكن سببا في حدوث أزمة الكساد الكبير، فهو ناتج عن مجموعة معقدة من العوامل الاقتصادية والمالية منها: الانهيار في سوق الأسهم في أكتوبر 1929، الفشل المصرفي، التراجع في الاستثمارات والإنفاق، السياسات النقدية والمالية غير المناسبة، التدهور في التجارة العالمية.

لكن وبالرغم من كثرة الفوائد التي تحققها هذه التقنية للمؤسسات المالية بشكل خاص وللأسواق المالية بشكل عام فقد أثبت الواقع أنها تتضمن مخاطر كبيرة من شأنها تدمير النظام المالي العالمي بكامله، وخير دليل على ذلك ما حدث في السوق المالية الأمريكية والذي تسبب في إحداث الأزمة المالية العالمية 2008، والتي أثرت على مختلف القطاعات الاقتصادية العالمية مما تسبب في إحداث أزمة نظامية. فبالرغم من تعدد أسباب هذه الأزمة إلى أن تقنية التوريق لعب دورا واضحا وكبيرا في إحداثها وتعميقها.

فبالنسبة لتقنية التوريق فقد ساهمت في إحداث هذه الأزمة من خلال مساهمتها في زيادة حجم المشتقات المالية من جهة، كونها تعتبر عملية اشتقاق لأصول مالية جديدة بناء على أصول مالية موجودة، إضافة إلى تمادي المؤسسات المالية في استخدامها ونشر منتجاتها وعدم دراية المتعاملين بمدى تعقدها وخطورتها من جهة أخرى، وبهذا أصبحت تقنية التوريق أداة تساهم بشكل كبير في زيادة المخاطر وتفاقمها وتركزها مما جعلها من بين الأسباب الأساسية التي ساهمت في تفجير الأزمة العقارية التي تمثل البداية الأولى للأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

وعليه فمن النتائج المستخلصة والتي تمثل إجابة على التساؤل الأساسي لهذا البحث نذكر:

- لقد أدى الاستخدام الواسع لتقنية التوريق إلى قطع الصلة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد العيني وتضخيم الاقتصاد الوهمي، مما جعل الاقتصاد العالمي في حالة من اللاتوازن.
- تقنية التوريق لم تكن سببا في حدوث أزمة الكساد عام 1929.
- إن سوء استخدام هذه التقنية وعدم دراية المتعاملين بمدى تعقدها جعلها من أهم وأبرز الأسباب التي أدت إلى إحداث الأزمة المالية العالمية 2008.
- لقد أدى الاستخدام الكبير لهذه التقنية في أغراض المضاربة إلى نقص الشفافية التي تعتبر من أهم عوامل نجاح الأسواق المالية مما أدى إلى أزمة ثقة.
- نتائج اختبار الفرضيات:
- الفرضية الأولى: صحيحة، لأن التوريق المصرفي هو وسيلة تمكن المؤسسات المالية من زيادة السيولة، إدارة المخاطر، تحسين الميزانية العامة، تنويع مصادر التمويل، زيادة الربحية.
- الفرضية الثانية: صحيحة، لأن الإفراط في استخدام التوريق بدون ضوابط وإجراءات مراقبة مناسبة، يمكن أن يحول هذه الأداة المالية من وسيلة لزيادة السيولة وتقليل المخاطر إلى سبب في وقوع الأزمات المالية.
- الفرضية الثالثة: صحيحة، لكن بأساليب وأبعاد مختلفة، حيث في أزمة 1929 لم يكن التوريق بالمعنى الحديث موجودا، وكانت الأزمة ناجمة عن ممارسات مالية ومصرفية غير مستقرة. بينما في أزمة 2008 كان التوريق وسيلة رئيسية لنقل وتضخيم المخاطر، مما ساهم بشكل كبير في تفاقم الأزمة عندما بدأت القروض العقارية بالتعثر.
- وبناء على جملة النتائج المستخلصة يمكن أن نقدم بعض التوصيات كمحاولة منا للمساهمة ولو بشكل بسيط في حد من مخاطر تقنية التوريق:
- تحميل البنوك تكاليف إضافية إذا زاد حجم قروضها لقطاع معين أو لطرف محدد عن سقف تحدده السلطة الرقابية، أو إجبارها على رفع نسبة الحد الأدنى للأموال الخاصة مقابل الاستخدامات إذا تم تجاوز هذا السقف حتى في حالة توريق القروض الممنوحة، إذ أن مثل هذا الإجراء سيققل من اندفاع البنوك إلى توريق القروض ويحول دون تكوين فقاعات مضاربة حول القطاع المستهدف.
- إجبار البنوك التي تقوم بتوريق قروضها على الاحتفاظ في ميزانيتها بجزء من الأوراق المالية المسندة لهذه القروض، أي عدم إخراج الخطر كليا والإبقاء على جزء منه داخل البنك، ففي مثل هذه الظروف ستضطر البنوك إلى تحري السمعة الائتمانية للمقترضين لأنها معنية مباشرة بالخطر الذي يمثلونه، الأمر الذي من شأنه تحسين نوعية القروض والأوراق المالية التي تسند إليها عند توريقها مما يؤدي إلى تخفيض حجم المخاطر في السوق.

- رفع كفاءة المراقبين في البنوك التجارية لتمكينهم من اكتشاف مواطن الخلل بسرعة ومعالجتها في حينها، كما يجب تدعيم مركزهم بمنحهم المزيد من السلطة والاستقلالية لزيادة كفاءة أنظمة الرقابة الداخلية والحد من ظهور الخطر التشغيلي.
- إعادة النظر في النماذج الإحصائية المستعملة من قبل البنوك في تقييم الأخطار في ضوء ما أفرزته الأزمة الحالية وتحسين أنظمة المعلومات بحيث تكون قادرة على تزويد إدارة البنك في وقت قصير بكل المعلومات حول حصة الأخطار التي يتعرض لها البنك.

I- قائمة المصادر

- ابن منظور أبو الفضل محمد بن مكرم بن علي جمال الدين الأنصاري الرويفعي الإفريقي، لسان العرب، نسخة إلكترونية على الرابط: <https://www.almaany.com/ar/dict/ar-ar-ar>، تاريخ الإطلاع: 2024/06/19.

II- قائمة المراجع:

(أ) الكتب:

- 1) بوسته زكية الصالح، الهندسة المالية الإسلامية وأدوات التمويل، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2019.
- 2) حسين فتحي عثمان، التوريق المصرفي للديون: الممارسة والإطار القانوني، طبعة منقحة، اتحاد المصارف العربية، 2002.
- 3) صباح حسن ألكيلي، الأزمة المصرفية وتوجهات السياسة النقدية (دراسة تحليلية)، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2020.
- 4) عبد الحميد صلاح، الإعلام وإدارة الأزمات، ط 1، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، 2013.
- 5) إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية و إصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
- 6) شرون عز الدين، الأزمات المالية و الاقتصادية الدولية-الجزء الأول-، دار الكتاب الحديث جامعة سكيكة، 2023.
- 7) شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية-الهندسة المالية-، دار المسيرة للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2015.
- 8) عبد الحميد عطية محمد، الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسواق المال، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، 2010.
- 9) مسعود سميح، الأزمة المالية العالمية نهاية الليبرالية المتوحشة، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- 10) ذيابفهد الطائي، أثر الأزمات المالية على النظام الاقتصادي العالمي، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، 2020.
- 11) علي فلاح المناصير، وصفي عبد الكريم الكاسبية، الأزمة المالية العالمية حقيقتها.. أسبابها . تداعياتها.. و سبل العلاج، جامعة الزرقاء الخاصة كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، 2009.
- 12) مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، القاهرة، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، 2001.
- 13) خالد أمين عبد الله ، الخلفية العلمية والعملية للتوريق، منشورات اتحاد المصارف العربية، لبنان، 1995.

(ب) الأطروحات والمذكرات:

- الأطروحات:

- 1) العقون نادية، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج - دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2012-2013.
- 2) فطيمة لبعل، انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016/2017.

- المذكرات:

- 1) مريم سرارمة، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008- دراسة تحليلية -، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص مالية ، جامعة منتوري- قسنطينة-، 2011-2012.

- (2) نوال بوعكاز، حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص دراسات مالية ومحاسبية معمقة، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، 2011، 2010.
- (3) يزن غسان حواط ، إدارة الأزمات المصرفية وتأثير الأزمة المالية الحالية على المصارف السورية، دراسة مقدمة لاستكمال الحصول على درجة الماجستير في المصارف والتأمين، قسم المصارف والتأمين، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
- (4) داودي ميمونة، ظهور الأزمات المالية: دراسة أزمة الكساد الكبير (1929-1933) و الأزمة المالية (2007-2008)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص: اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، 2014/2013.
- المجالات والدوريات:
- (1) محمد عبد الحليم عمر، دراسة حول الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها وتداولها، في الدورة التاسعة عشر لمنظمة المؤتمر الإسلامي في الشارقة، أيام 26-30 أفريل.
- (2) فرجشعبان، التوريق وأزمة الرهن العقاري والبدائل المطروحة في ظل أساليب التمويل الإسلامي، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد الخامس، ديسمبر 2013.
- (3) منيرة بباس، التوريق بين الواقع العملي والتكيف الشرعي-دراسة ماليزيا-، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد الرابع، العدد الأول، جامعة أم البواقي، جوان 2017.
- (4) مليكة بن علقة ، دور عمليات التوريق المصرفي في إدارة مخاطر القروض المصرفية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد 05، العدد 01، جوان 2019.
- (5) سعيد سيف السبوسي، نظام التوريق كمصدر من مصادر التمويل في الاقتصادي الحديث - دراسة وصفية تحليلية - ، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد الثامن، ديسمبر 2018. (6) عجيل جاسم النشمي ، التوريق والتصكك وتطبيقاتهما، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة دولة الإمارات العربية المتحدة.
- (6) آية مصطفى ، أثر حجم منشأة مراقب الحسابات على جهده الإضافي عند مراجعة توريق الأصول المالية: دراسة تجريبية، مجلة الدراسات المالية والتجارية، العدد الثاني، 2022.
- (7) دحمان بن عبد الفتاح، كمال بن موسى، التوريق وموقعه في الأزمة المالية العالمية، مجلة الحقيقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 03، المجلد 17، سبتمبر 2018.
- (8) خليل خميس، الأزمات الاقتصادية والمالية وأثارها على مسارات التنمية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، عدد 05، ديسمبر 2016.
- (9) محمد رملي، وسعي رابح، الأزمة الاقتصادية العالمية و الأزمة المالية العالمية 2008- نظرة تحليلية لتطور الفكر الاقتصادي العالمي-، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد و الإدارة، المجلد 03، العدد 01.
- (10) سهام عبدلي، أثر التوريق على الأزمة المالية العالمية، مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية، المجلد 05، العدد 02، 2020.
- (11) بوسمينة أمال، مويسي وسام، سويكي شهرزاد، دور المشتقات المالية في أزمة الرهن العقاري- دراسة تحليلية-، مجلة جديد الاقتصاد، المجلد 15، العدد 1، ديسمبر 2020.
- (12) عادل رياض جاب الله، المشتقات المالية و دورها في تكريس الأزمات المالية العالمية، مجلة"دراسات في الاقتصاد والتجارة والمالية"، المجلد 05، العدد 01، جامعة الجزائر3.

- (13) رواج عبد الرحمان ، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية "أزمة الرهن العقاري"، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، - دراسات اقتصادية-، جامعة عاشور زيان، الجلفة، المجلد 24، العدد1.
- (14) جبار محفوظ، مريمت عديلة، عمر عبده سامية، الأزمات المالية العالمية سلسلة لن تتوقف: دراسة تحليلية، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، العدد 01، 2011
- (15) غزالي عماد، أزمات النظام المالي العالمي: أسبابها وتكاليفها الاقتصادية مع إشارة خاصة للأزمة المالية العالمية لعام 2008م، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد02، سبتمبر 2014.
- (16) بن دخيس عبد الكريم، أي مستقبل للنفط في الاقتصاد الجزائري في ظل الأزمات المالية المتتالية؟، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الرابع العدد 02.
- الملتقيات والندوات:
- (1) علي يوسفات، هاجر بوزيان رحمان، التوريق والأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية والمصرفية-النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً-، يومي 5-6 ماي 2009، جامعة أدرار.
- (2) دراجي المكي، أعمال الملتقى الوطني الخامس عشر حول: التوريق وإعادة التمويل الرهني في الجزائر، يوم 8 ديسمبر 2021، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر.
- (3) حريري عبد الغني، دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، يومي 20 و 21 اكتوبر 2009.
- (4) رمضان علي الشراح، الأزمات المالية العالمية أسبابها - آثارها - انعكاساتها على لاقتصاد الكويتي، ورقة مقدمة للملتقى الدولي لآفاق الاستثمار، 2009.
- (5) مرابط ساعد، الأزمة المالية العالمية 2008: الجذور والتداعيات، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر العلمي الدول حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية و الحكومة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف.
- دراسات وأبحاث:
- (1) علي محي الدين القره داغي، الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة، دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية.
- (2) محمد خميسي بن رجم، التوريق ووقعه علىالأزمات المالية، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثامن، سوق أهراس، ديسمبر 2010.
- (3) زروق جمال الدين، الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على اقتصادات الدول العربية، صندوق النقد العربي، أبوظبي- الإمارات العربية المتحدة-، 2011.
- (و) المراجع باللغات الاجنبية:

1) HocinFathi ,Othman Asset securitization risk evaluation and structured financing union of Arab ، Banks ، 2002.

2) Sophie Guémené ،Vincent Ade ،op. Cité.