



الأزمة المالية العالمية من منظور محاسبي

إعداد :

أ. توفيق جوادي

(معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير / المركز الجامعي بالوادي)

contact@djouadi-office.com

ملخص المداخلة :

- إن الأزمة المالية العالمية الكبرى أثارت مسألة مهمة جدا تتعلق بنوعية المعلومة المالية والمحاسبية وأهميتها على المستويين الجزئي والكلي .
- إلى أي مدى يمكن ضمان نوعية هذه المعلومة بالنسبة للمساهمين باعتبارهم المالكين الحقيقيين لأسهم الشركات ؟
 - ومن يتحمل بصورة أساسية أي انعكاس لانحراف المعلومة عن مسارها الحقيقي ؟
 - ولماذا لم يكتشف الخلل في وقته ؟ وهل هناك مشكل في نظام الكشف، المعالجة والإنذار ؟

الكلمات المفاتيح :

المعلومة المالية والمحاسبية، الأنظمة المحاسبية، معايير المحاسبة الدولية، دور مدققي الحسابات.

مقدمة

من المعروف أن المهنة المحاسبية تتأثر وتؤثر بالبيئة المحيطة (التي تعمل بها) بشكل كبير جداً، إذ أنها تشكل العمود الفقري لأية منشأة تعمل بها، إذ يتركز دورها الأساسي بتحويل ل واقع الأمور وتسجيلها بشكل رقمي ضمن نظام تُستخدم مخرجاته بشكل أساسي من قبل أصحاب المصالح لاتخاذ القرارات المختلفة وفقاً لوجهة نظر كل منهم . فإذا كانت مخرجات النظام المحاسبي تتمتع بالشفافية وصدق التعبير، وتتوافر في الخصائص النوعية التي ينبغي أن تتمتع بها المعلومات المحاسبية، فستكون القرارات التي تبنى عليها قرارات رشيده، وإلا فإن العكس صحيح، وقد تتسبب في مشاكل في غاية الخطورة .

لقد حاول واضعو السياسات المحاسبية ومنذ نشوء هذه المهنة الحساسة، السيطرة على النظام المحاسبي من خلال جميع الوسائل والقوانين والتشريعات بشكل يفعل العلاقة بين أصحاب حقوق الملكية والإدارة وبشكل يضمن ولاء الإدارة العالي لمصالح أصحاب حقوق الملكية وإبعادها عن التحيز لأية مصالح ذاتية ضمن إطار نظرية الوكالة . ولكن وبما أن القائمين على إدارة أعمال أصحاب حقوق الملكية هم أولاً وأخيراً بشر فإن الغريزة البشرية بالانحياز إلى مصالحهم الخاصة تحكمهم بشكل بدأ يصبح في كثير من الأحيان لا أخلاقي .

وفي الآونة الأخيرة انهارت بعض الشركات العملاقة كشركة انرون للطاقة *Enron*، وشركة ارثر اندرسون لتدقيق الحسابات *Arthur Anderson*، وحصلت اختلاسات كبيرة في شركة



Worldcom للاتصالات وشركة Parmalate الأوروبية للأغذية، وقد أوعز البعض تلك الانهيارات إلى ضعف السياسات المحاسبية، والتي تمكن المتلاعبون الذين تسببوا بالانهيارات استغلالها مما تسبب بعواقب لم يمكن إصلاح أثارها، وبالتالي انعكست على الاقتصاد العالمي بشكل سلبي . وتحاول دول عدة وفي مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية تشريع وإصدار قوانين وسياسات محاسبية جديدة للسيطرة على الإدارة بشكل أكبر من السابق، لضمان عدم تكرار ما حدث، وللحد من التلاعبات الخطيرة التي إن لم يتم السيطرة عليها بشكل مبكر فستؤدي دون أدنى شك بانتهيار اقتصاديات الدول المتقدمة وبالتالي انهيار الاقتصاد العالمي المتطور .

وها هو الاقتصاد العالمي منذ شهر أوت 2008 يمر بأزمة مالية غير مسبوقه، نتجت عن مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، التي تسببت فيها القروض العقارية الرديئة، ومنذ ذلك التاريخ والأزمة تتمدد وتتفاقم وتضرب بأطنابها في جنبات الاقتصاد العالمي برمته، وذلك رغم الجهود الكبيرة التي بذلتها البنوك المركزية في الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي وفي دول آسيا، ورغم مساندة الدول النامية والدول النفطية للمؤسسات المالية للخروج من الأزمة .

ولأن هذه الأزمة لم تتجاوب بشكل كبير مع جهود التغلب عليها، بدأ الحديث عن احتمالات دخول الاقتصاد الأمريكي ومن ثم الاقتصاد العالمي في مرحلة من الركود أو الكساد، حيث التباطؤ في معدلات النمو، والتراجع في فرص العمل . خاصة وأن هذه الأزمة تعتبر أزمة مختلفة عن سابقتها من الأزمات الكثيرة التي مر بها الاقتصاد العالمي، حيث أنها ليست ناجمة عن ارتفاع سعر الفائدة، وإنما ناجمة عن تراجع الطلب خاصة على قطاع العقارات، وانتشار الديون المعدومة التي أدت إلى انهيار عدد كبير من المؤسسات المالية والعقارية حول العالم . كما أنها أزمة مركبة لأنها مصحوبة بارتفاع غير مسبوق في أسعار النفط العالمية، وارتفاع في معدلات التضخم وأسعار الغذاء العالمية، ولذلك تتفاوت التوقعات بشأن السيناريوهات المستقبلية لهذه الأزمة .

يسعى الباحث من خلال هذه الدراسة إلى الوقوف على تحليل أسباب الأزمة العالمية التي أدت إلى انهيار بعض الشركات الكبيرة، واثار ذلك في البيئة المحاسبية، وحصر التغييرات التي حدثت مؤخرا عليها وذلك كمحاولة جادة لزيادة الوعي المحاسبي لدى الأساتذة والطلبة واطلاعهم على احدث المستجدات بما يتعلق في موضوع الدراسة.

التشخيص المقدم

إن المشكل الجوهرى، تعبر عنه نوعية المعلومة المالية والمحاسبية المقدمة ومدى صدقها ونزاهتها وتطابقها مع الحقيقة، وأيضا في وجود ميكانيزمات قادرة على ضبط ومراقبة صحة هذه المعلومات لنقادي الوقوع في عمليات الغش والتلاعب التي يمكن أن تنتج عن ممارسات محاسبية خادعة عن طريق عرض معلومات وبيانات وهمية هدفها التأثير على اتجاهات وقرارات المتعاملين في الأسواق بطريقة تخدم مصالح المؤسسة المتأمرة. تجمع الدراسات الحديثة وآراء المتخصصين على أنه لتحقيق هذا الهدف لا بد من توفر أنظمة محاسبية جيدة وفعالة تمنع تواطؤ المراجعين مع من لهم علاقات ومصالح في المؤسسة كأعضاء مجلس الإدارة والمسيرين مثلا، لأن وجود نظام محاسبي جيد يعني المزيد من التدخل والإشراف من جانب المساهمين والجمعيات العمومية على مجالس



الإدارة وأجهزتها التنفيذية من أجل الحد من الفساد المالي والانحراف الإداري. إن تفادي وقوع مثل هذه الاختلالات في أسواقنا العربية لا بد وأن يمر حتما عن طريق:

1. إصلاح الأنظمة المحاسبية بمزيد من الانضباط و الشفافية .
2. إدخال أنظمة محاسبية فعالة و إلزام الشركات بتطبيقها وما يرتبط بها من إصدار الدول للتشريعات والقوانين الضابطة لسوق المال والشركات .

إن الإطار القانوني للدولة لا بد وأن يكون حاميا، قويا ومرنا حتى يضمن بذلك أن مثل هذه الممارسات السلبية على مستوى الأسواق لا تؤدي إلى إخفاء ضياع القيمة وعدم جودة الرقابة الممارسة وبالتالي صراعات المنفعة وانعدام الثقة بين الأطراف الدائمة خاصة المستثمرين، كما يعتبر كذلك اختيار وتغيير مراجع الحسابات بصفة دورية أحد أهم آليات الحيطة والحذر .

1. أهم الأزمات المالية :

شهد العالم موجات متتالية من الأزمات، أدت في غالب الأحيان إلى إحداث ثغرات ضخمة في الاقتصاديات الدولية، مما يتطلب إعادة هيكلة جذرية للسياسات الاقتصادية المنتهجة، وضياع أصول هائلة من المستثمرين في الأسواق المالية لهذه الدول. وبهدف التعرف على أهم الأزمات المالية التي زعزعت اقتصاديات هذه الدول، ارتأينا ذكر بعضها من خلال هذه النقاط :

P أزمة وول ستريت 1929 : بعد الأزمة التي اجتاحت معظم دول العالم خلال سنوات الحرب العالمية الأولى، شهدت فترة ما بعد الحرب نوعا من الاستقرار في العلاقات النقدية والمالية الدولية، واستفاد المواطنون من زيادات في المستوى المعيشي والاقتصادي عن طريق بعض سياسات الإقراض المسهلة آنذاك وذلك نتيجة للإصلاحات النقدية والمالية التي شهدتها هذه الفترة، لكن هذا الاستقرار ما لبث أن اختفى مع انفجار أزمة أكتوبر 1929 .

P أزمة وول ستريت 1987: إن الأزمة التي شهدتها أسواق رأس المال الدولية في شهر أكتوبر 1987، والمتمثلة في الانخفاض الكبير والمستمر في أسعار الأوراق المالية، فقد نتجت عن اتجاه أسعار الفائدة نحو الارتفاع، وتوقع حدوث أزمة اقتصادية عامة بسبب تراجع مؤشرات النمو الاقتصادي في معظم الدول، بالإضافة إلى عوامل أخرى، منها تدهور قيمة الدولار في أسواق الصرف . كما تعرضت أسعار الأوراق المالية (خاصة الأسهم) إلى انخفاضات متتالية ومتسارعة، مما دفع بحملة الأوراق المالية إلى البيع تجنباً لانخفاضات أخرى في أسعارها، الشيء الذي كان يثير القلق في الأوساط المالية خاصة وأن معظم أصحاب الأوراق المالية كانوا يرغبون في البيع ولا يوجد مشترون.

P أزمة المكسيك 1994 : لقد ظهر السوق المالي المكسيكي في الحقبة الزمنية التي سبقت الأزمة كفرصة استثمار مثالية للأجانب، نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة، والذي نجم عن الإصلاحات الاقتصادية الشاملة بالبلد، تمثلت أهم هذه الإصلاحات في خصخصة المؤسسات، ورفع القيود على التجارة الخارجية، إضافة إلى إصلاحات أخرى في السياسة المالية . ولقد أفضى هذا



الوضع إلى تهافت رؤوس الأموال الأجنبية لشراء العقارات والقيم المنقولة، مما أدى إلى خلق عجز في ميزان المدفوعات المكسيكي، و نظرا لاستقرار العملة المكسيكية بسبب ارتباطها بعملة أخرى، توسع الائتمان المصرفي، مع تواصل العجز في ميزان المدفوعات المكسيكي، حينها بدأ التوقع بحدوث أزمة مالية .

ونتيجة لهذه المؤشرات، اضطرت الحكومة إلى الرفع المتزايد لأسعار الفائدة من أجل دعم العملة، لكن وبمجرد تعويم العملة، انخفضت قيمة البيزو، وتباطأ التوسع الائتماني نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة . وهذه الأوضاع، أدت إلى انفجار أزمة مالية لم يسبق لها مثيل في المكسيك، زاد من حدتها عبء ديون ضخمة تطلبت إعادة هيكلة استعجاليه كعنصر أساسي لحل الأزمة.

2. أسباب الأزمة المالية الحالية :

لا يمكن إرجاع الأزمات المالية إلى سبب واحد أو سببين، فهناك جملة من الأسباب تتضافر في آن واحد لإحداث أزمة مالية. ويمكن تخيص أهم هذه الأسباب فيما يلي :

أولاً: الأسباب الاقتصادية

1. الارتفاع الكبير في الديون
2. الارتفاع في نسبة البطالة وطلبات المساعدة
3. الارتفاع في نسبة التضخم

ثانياً: الأسباب القانونية

1. تشجيع الحكومة لقطاع الإقراض العقاري
2. توسع عمل شركات الإقراض العقاري
3. بيع شركات الإقراض العقاري للديون
4. رهن القروض للحصول على قروض

ثالثاً: الأسباب المحاسبية

1. تعدد الجهات الرقابية على المعلومات المحاسبية واختلاف قوة الإلزام
2. تأثير أصحاب المصالح على المؤسسة الواضحة للمعايير المحاسبية
3. تأثير إدارة الشركة على جودة المعلومات المالية
4. تأثير مدقق الحسابات على جودة المعلومات المالية
5. مشكلات في قواعد ومعايير المحاسبة
6. فجوة التوقعات

رابعاً: الأسباب الأخلاقية

1. مشكلة ارتفاع حزم التعويضات التي تدفع لرؤساء وأعضاء مجالس إدارات الشركات الكبرى.
2. مشكلة ضعف أداء أسواق المال (البورصات) بسبب عدم توفر المعلومات للمستثمرين والدائنين في الوقت المناسب والتحيز في توفيرها.



3. مشكلة ضعف أداء أسواق المال (البورصات) بسبب عدم دقة المعلومات المتوفرة للمستثمرين والدائنين مما أدى انتشار الفوضى والإشاعات واستغلال المضاربين وهذا قلل الثقة في الجهاز الاقتصادي .
4. مشكلة ضعف أداء لأسواق المال (البورصات) بسبب ارتفاع تكلفة الحصول على المعلومات الصحيحة ، وأيضا بسبب ارتفاع العمولات والضرائب على التداول كل ذلك أدى إلى توجه المستثمرين للتداول خارج الأسواق وما ترتب ذلك من ضعف الرقابة على التعاملات من قبل هيآت الرقابة.

3. الأسباب المحاسبية

من خلال هذا العنصر، سوف نحاول أن نلقي الضوء بالتفصيل على الأسباب المحاسبية :

1. تعدد الجهات الرقابية على المعلومات المحاسبية واختلاف قوة الإلزام
2. تأثير اصحاب المصالح على المؤسسة الواضحة للمعايير المحاسبية
3. تأثير ادارة الشركة على جودة المعلومات المالية
4. تأثير مدقق الحسابات على جودة المعلومات المالية
5. مشكلات في قواعد ومعايير المحاسبة
6. فجوة التوقعات

3.1. تعدد الجهات الرقابية على المعلومات المحاسبية واختلاف قوة الإلزام :

بدأ الاهتمام المتزايد في وضع قواعد محاسبية من قبل الهيئات المهنية منذ بداية النصف الثاني من القرن الماضي حيث لم يكن هناك قواعد مشتركة علمية يجري تطبيقها من قبل ممارسي مهنة المحاسبة و كانت كل هيئة في كل من الدول الصناعية تضع القواعد المحاسبية الخاصة بها والتي ترى أنها تتلاءم مع مفاهيمها المحاسبية .
وقد بقي اصطلاح القواعد المحاسبية المتعارف عليها كتعبير فني عند المحاسبين ومدققي الحسابات مفهوما يشمل كل ما هو متفق عليه في علم المحاسبة ومقبول من الشركات والمؤسسات حتى ولو اختلفت في معالجة نفس الموضوع.
ويمكن تعريف المعايير بأنها نماذج أو إرشادات عامة تؤدي إلى توجيه وترشيد الممارسة العملية في المحاسبة والتدقيق أو مراجعة الحسابات .
وإن أهمية معايير المحاسبة والتدقيق جعلت المنظمات المهنية في كثير من دول العالم تهتم بوضع معاييرها، ولعل من أهم هذه المنظمات في هذا المجال :

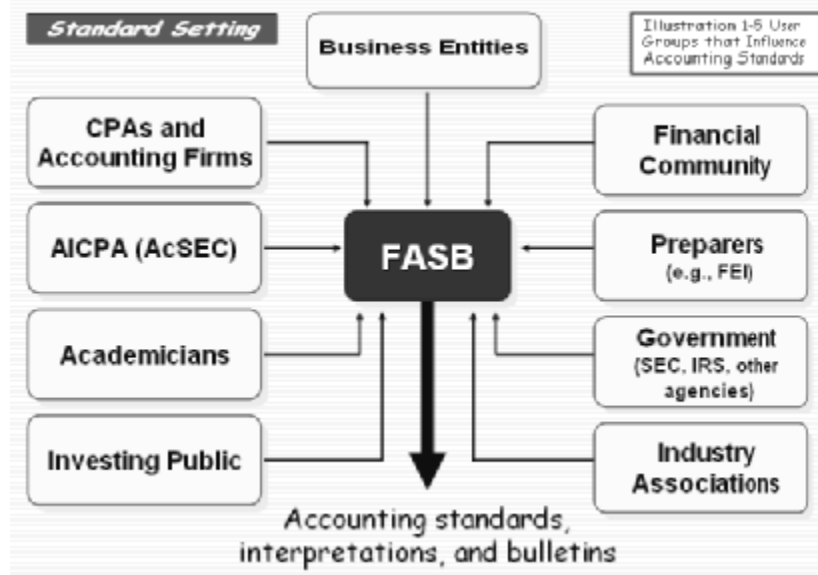
ü مجلس معايير المحاسبة المالية FASB

ü المفوضية المنظمة لتداول الأوراق المالية SEC

ü المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين AICPA

ü مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB

3.2. تأثير اصحاب المصالح على المؤسسة الواضحة للمعايير المحاسبية :



3.3. تأثير إدارة الشركة على جودة المعلومات المالية :

تعاني معظم الدول التي تعرضت لأزمات مالية من الضعف في النظام والإجراءات المحاسبية المتبعة ودرجة الإفصاح عن المعلومات خصوصاً فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في محفظة المصرف الائتمانية . كما تعاني من ضعف النظام القانوني المساند للعمليات المصرفية وعدم الالتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها من رأسمال المصرف . وتظهر الدراسات المتعلقة بالدول التي تعرضت لأزمات مالية أنه في أكثر من 28 دولة تعرضت منها، كان نقص الرقابة المصرفية الفعالة سبباً مباشراً في حدوث الأزمة . حيث يؤدي نقص الرقابة إلى التقييم غير الدقيق وغير الكافي للمخاطر الائتمانية وتركيز المخاطر في مجال واحد كالتوسع في منح القروض العقارية والاستهلاكية، كما حدث في الأزمة الكورية .

P إدارة الشركة : تقوم بالتأثير في جودة المعلومات المالية من خلال تدخلها في اختيار أدوات قياس وعرض مالي تحسن من صورة الشركة، وفي نفس الوقت لا تتعارض مع المبادئ والمعايير المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً *GAAP* .

P إدارة الشركة : في سبيل تحسين صورة أداء الشركة أمام مستخدمي المعلومات المالية وما يتضمنه ذلك من تسجيل إنجازات لهذه الإدارة .

P GAAP : المبادئ والمعايير المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً تركت هامش اختيار كبير لإدارة الشركة، مما يقلل من الجودة والفائدة الاستخدامية للمعلومات المالية التي تقدمها الإدارة بسبب تحيزها في اختيار الإجراءات والطرق والتقديرات المحاسبية .

وعليه يتطلب من إدارة الشركة احترام الخطوات التالية للبحث عن جودة المعلومة المالية :



- U اختيار الطرق المحاسبية
- U تحديد التقديرات المحاسبية
- U تقدير حجم الإفصاح المالي

4. تأثير مدقق الحسابات على جودة المعلومات المالية :

U دور مدقق الحسابات : ينحصر دور مدقق الحسابات في قياس درجة الموثوقية في المعلومات المالية المقدمة للمستخدمين ، وذلك من خلال فحص وتدقيق القوائم المالية وذلك بتقديم رأي بخصوص :

- هل القوائم المالية معدة وفق *GAAP*
- وهل القوائم المالية معدة وفق *GAAP* على أساس ثابت

U دور مدقق الحسابات :

- فدور مدقق الحسابات في الحد (التقليل) من الضرر الذي قد تلحقه إدارة الشركة في المعلومات المعلنة الناتج عن رغبتها في تغيير عرض بعض البنود المالية.
- ملاحظة :** عمل المدقق لا يلغي الضرر ولكن يقلل منه، لان السلوكيات قد تتمشى مع *GAAP* كما أن المدقق قد يستخدم أسلوب المعاينة في التدقيق وهذا يتمشى مع معايير التدقيق.

U تأثير قواعد وسلوكيات مهنة تدقيق الحسابات :

- من يضمن تطبيق سلوكيات وقواعد مهنة التدقيق عند قيام المدقق بالتحقق من البيانات المالية محل التدقيق مثلاً:
- الاستقلالية ... في الشكل والمضمون .
- الموضوعية والأمانة .. وتسوق المبادئ المحاسبية .
- الأتعاب .. المشروطة والعلاقة بلجنة التدقيق .
- اختيار المدقق ... والعمولات والضيافة .

5. مشكلات في قواعد ومعايير المحاسبة :

إن التطورات الحديثة للمالية العالمية تتجه نحو جعل معيار موحد للنماذج المحاسبية . وعملياً هناك نموذجان :

فأولاً، النموذج الأمريكي أو الأنماط والمعايير الأمريكية المسماة *The Us GAAP* التي تقوم على قواعد مفصلة جداً ويراد تطبيقها على المستوى العالمي . وهناك النموذج الثاني الأوروبي المعروف أيضاً بمعايير *"International accounting Standard comité" IAS* و التي تقوم بكثرة على المبادئ أكثر مما تقوم على التطابق مع القواعد الرسمية المفصلة ، هذه المعايير تمت المصادقة عليها من طرف البرلمان الأوروبي سنة 2002 واعتمدت كمرجع محاسبي بداية من سنة 2005 لجميع المؤسسات المقيدة بالبورصة الأوروبية.

إن انعكاسات إدخال واستعمال هذه المعايير كانت بشكل محسوس وتقني أيضاً، خاصة مع إدخال مبدأ *the Fair Value* الذي يقضي بتسجيل الأصول بقيمتها السوقية لتقادي تضخم قيمتها مما يعني أيضاً قابلية تأثر حسابات النتائج بتغيرات أسعار الأصول والأوراق المالية. في الجزائر ممارسة مهنة



المحاسبة والمراجعة المحاسبية مقيدة بإطار قانوني وتنظيمي ضابط ومفصل وهناك أيضا عدة هيئات رقابية ووصية مثل المجلس الوطني للخبراء المحاسبين والمحاسبين المعتمدين، يعتمد على المبادئ التالية:

- ü عدم إثبات الالتزامات المستقبلية
- ü عدم إثبات الخيارات المستقبلية
- ü عدم وضع ضوابط ومعالجات محاسبية للأدوات المالية المبتكرة
- ü عدم وضع ضوابط ومعالجات محاسبية لنية الإدارة في أسباب الاستثمار في الأوراق قصيرة الأجل
- ü عدم وضع ضوابط ومعالجات محاسبية للتمويل خارج الميزانية
- ü عدم وضع ضوابط ومعالجات محاسبية لعقود إيجار الموجودات
- ü مشكلة ملائمة أساس الاستحقاق

6. فجوة التوقعات :

يقصد بـ « فجوة التوقعات » : هي الفجوة بين ما يعتقد جمهور (مستخدمي) المعلومات المحاسبية بما يجب أن يقدمه المحاسبين، وما يعتقد المحاسبين أنفسهم بما يمكنهم فعلا أن يقدموه للمستخدمين . وهذه الفجوة في اتساع مستمر ومن الصعب تضيقها .. لماذا ؟

تحديات المحاسبة : هناك عدة مشكلات وتحديات تواجه المحاسبية تحتاج إلى عقود لوضع حلول مناسبة لها وهي:

- ü مشكلة قياس العمليات غير النقدية
- ü مشكلة قياس المعلومات المستقبلية
- ü مشكلة قياس الأصول (الموجودات) الغير ملموسة
- ü مشكلة تقديم المعلومات المالية في الوقت المناسب

الخلاصة :

تعاني معظم الدول التي تعرضت لأزمات مالية من الضعف في النظام والإجراءات المحاسبية المتبعة ودرجة الإفصاح عن المعلومات خصوصا فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في محفظة المصرف الائتمانية. كما تعاني من ضعف النظام القانوني المساند للعمليات المصرفية وعدم الالتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها من رأسمال المصرف . يظهر التتبع التاريخي للأزمات المالية أن التنظيم والرقابة يأتي أن دائما بعد حدوث الأزمة، كما يظهر إن السلطات النقدية في الدول النامية التي تعرضت للأزمات المالية، لم تنجح في التنبؤ بحدوث الأزمات أو الوقاية من حدوثها. حيث قامت بعد حدوث الأزمات بوضع وتعديل التشريعات المنظمة والمانعة من تكرار حدوثها، مثال الأرجنتين وتشيلي والبرازيل ودول جنوب شرق آسيا. والملاحظ أيضا التراجع عن تلك الإجراءات التنظيمية بمجرد زوال حدة الأزمة مما أدى إلى تكرار



الأزمات وبالتالي عدم وجود وقاية حقيقية. وفي معظم الأحوال فقد تمت معالجة الجوانب الفنية المسببة للأزمة وتجاهل الجانب الهيكلي والتنظيمي، وبالتالي تصبح المحافظة على مقدار التحسن في العمليات المصرفية صعبة الاستمرار والدوام.
نقرأ الكثير من الكتابات هذه الأيام في الأزمة المالية العالمية. وتبين المشاهدات الجارية أمامنا أن الأوساط الفاعلة والمقررة أميركا، أوروبا، اليابان، الصين، الهند، البرازيل، روسيا تنتهج سياسات واستراتيجيات هي أبعد ما تكون عن

المراجع:

1. منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، توزيع منشأة المعارف. الإسكندرية، مصر 1997.
2. محمد لخضر بن حسين، الأزمات الاقتصادية، ترجمة أمين شفير، الجزائر، المعهد الوطني للثقافة العمالية. وبحوث العمل، 1995.
3. مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993.
4. فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، 1998.1999.
5. ستاد نيجكو، الأزمة النقدية في النظام الرأسمالي : أصلها وتطورها، ترجمة محمد عبد العزيز، مطبعة جامعة بغداد، 1979.
6. الصافي أحمد، سوق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، رسالة ماجستير علوم اقتصادية، معهد العلوم الاقتصادية، 1997.
7. مجلة التمويل والتنمية، جوان 1999 ، سبتمبر 1999 ، ديسمبر 2002.
8. Barthalon Eric, Crises financières: Revue problèmes économiques n° 2595, 1998.