

الفصل العاشر

الاحتياطات المالية ضد الخسارة

المالية في أسهم البورصات

تعد المشتقات المالية أكثر الموضوعات جدلاً وتتنوعاً، بما لا يمكن إحصاء أثارها سلباً وإيجاباً في النشاط الاقتصادي وعلى المستوى الكلي، تلك الأدوات التي نضحت عن الفكر المالي واقتحمت البورصات ، ولم يعد باحث مهما علا مقامه أن يلم بها جميعاً، وإن أتفق على جمعها في العقود الآجلة، وعقود الخيارات، والعقود المستقبلية وعقود المبادلات في إطار الهندسة المالية، وقد جاء ابتكارها على أثر انهيار اتفاقية "بريتون وودز" وما نجم عنها من تقلبات في أسعار الصرف والمعدلات العالية في مستوى التضخم في بداية عقد الثمانينات وما صاحبها من ظروف ارتفاع معدل أسعار الفائدة قصيرة الأجل.

والانهيارات المتتالية في أسواق الأوراق المالية العالمية في ظل المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية والمصرفية في سباقها المحموم الأمر الذي دفع هذه المؤسسات عبر دوائر البحث والابتكار لخلق أدوات مالية جديدة لإدارة المخاطر وتقديم الحلول لمشاكل التمويل والقفز فوق القيود التي تفرضها السياسات النقدية.

مشكلة البحث:

الأزمات المالية من نتائج استخدام واتساع تطبيقات المشتقات المالية في الأسواق المالية .

هدف البحث:

المشتقات المالية من الأدوات المالية في إدارة المخاطر والتحوط للمستثمرين وأحد مصادر السيولة لتمويل الائتمان.

فرضية البحث:

تطبيق المعايير المصرفية ومقررات لجنة بازل في تنظيم سيولة المشتقات المالية ،يسهل عملية تمويل الائتمان في تحقيق النمو على مستوى الاقتصاد الكلي.

منهجية البحث:

اتباع البحث المنهج الاستقرائي القائم على التحليل الكمي والنوعي للمعلومات والبيانات الخاصة بالدراسة.

هيكلية البحث:

قسم البحث إلى أربعة مطالب:

- 1- مفهوم المشتقات المالية في إطار أدوات النظام المالي.
- 2- أهمية المشتقات المالية في تمويل الائتمان.
- 3- الأزمة المالية من نتائج تطبيق المشتقات المالية.
- 4- مستقبل تطبيق المشتقات المالية على الاقتصاد الكلي.

الاستنتاجات-التوصيات

أولاً: مفهوم المشتقات المالية في إطار أدوات النظام المالي:

تمثل المشتقات المالية عقود واتفاقيات تستمد قيمتها من أصول حقيقية مثل السلع كالبن والسكر والقطن والنفط ، أو المعادن الثمينة كالذهب ، الفضة ، أو أصول مالية مثل الأسهم ، السندات العملات ، أو مؤشرات الأسواق المالية مثل ؛ Dawjones ، NIKKEI- أو مؤشرات التدفقات

النقدية كأسعار الفائدة أو أسعار الصرف ، لذلك هي عقود فرعية تنشأ أو تُشتق من عقود أساسية وأدوات مالية تتعلق بفقرات خارج الميزانية. وأدوات استثمارية مشتقة من تلك الأصول ، تتحد قيمتها بقيمة واحد أو أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها. لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة وذلك في نطاق ما اصطلح عليه بالهندسة المالية.

وتشتمل أنواع المشتقات المالية على عقود الخيارات Options والعقود المستقبلية Future Contracts والعقود الآجلة Forward Contracts وعقود المبادلة Swaps أو مزيج من اثنين من هذه العقود وهو ما يسمى بمشتقات المشتقات Derivatives On مثل عقود المبادلات الخيارية Swaptions وقد يكون موضوع هذه العقود منتجات وبيع حقيقية Real Commodities أو مؤشرات معينة مثل سعر الصرف Exchange Rate أو سعر الفائدة Interest Rate أو أوراق مالية Securities من أسهم وسندات أو عملات أجنبية Foreign Currencies أو حتى تدفق نقدي ما. ويتلخص دورها في إدارة المخاطر وإجراء التحوط Hedging في سبيل تحسين التأكد ، إلا أن المخاطر أعلى ما تكون في إطار الاستثمار في المشتقات المالية ، وينشأ ذلك بسبب حالة عدم التأكد المتعلقة بأسعارها واعتمادها أساساً على التوقعات المستقبلية ومدى تحقق فرص حصولها . وبالرغم من ارتفاع مخاطرها يستخدمها المضاربين والمؤسسات المصرفية والمالية كمصدر للإيرادات عبر الاتجار والتداول بالعقود المالية في إطار تقلبات أسعار الأدوات المالية الأصلية (محل التعاقد) ، فضلاً عن دورها في

إدارة المخاطر ، تتيح للمستثمر فرص تحديد مخاطر السوق ذات الصلة بالعقود المالية وإدارة كل مخاطرة على حده في سبيل إتاحة الفرصة لخفض درجة المخاطر عموماً من خلال النحوط من آثار التقلبات السعرية والتي تنشأ إما عن تقلب أسعار الفائدة أو تقلب أسعار الصرف أو تقلب أسعار أصول المحافظ الاستثمارية سواء كانت سلعاً أم أوراقاً مالية.

ويمكن تصنيف المشاركين في أسواق المشتقات إلى فئتين :-

الفئة الأولى : المستخدمون النهائيون في نشاط الأسواق لتحقيق أهداف تتصل بالنحوط وتكوين المراكز المالية والمضاربة ، وتشتمل هذه الفئة على مجموعة واسعة من المؤسسات مثل المصارف، سوق الأوراق المالية ، شركات التأمين ، صناديق الضمان الاجتماعي ،صناديق الاستثمار وغيرها .

الفئة الثانية : فئة الوسطاء Intermediaries أو المتعاملين Dealers الذين يتركز دورهم على تعزيز رغبة المستخدمين النهائيين للمشتقات وتوظيف هذه الأدوات المالية في الأسواق مقابل تحصيل الإيرادات في شكل رسوم الصفقات وهوامش عروض البيع والشراء بالإضافة إلى الاستفادة من مراكزهم المالية الخاصة.

تعد الأوراق المالية ولاسيما الأسهم والسندات الأدوات الرئيسة المتداولة في أسواق رأس المال التي تنقسم إلى :

أولاً- سوق للأوراق المالية
ثانياً- مؤسسات مالية مختلفة

أولاً :- سوق الأوراق المالية ويتألف من:-

أ- سوق الإصدار (السوق الأولى) عند تأسيس شركة مساهمة جديدة يتم إصدار أسهم ونادراً ما تقوم شركة بإصدار أسهم جديدة مرة أخرى بعد الإصدار الأول لأنها تلجأ إلى الاقتراض بدلاً من إصدار أسهم جديدة وفقاً لقاعدة التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض (50%-50%) وعملية ترويج وبيع الأسهم في الإصدار الأول الذي تقوم به أحد البنوك .

ب-ب- سوق التداول (السوق الثانوي) أو (البورصة) هو السوق الذي يتم فيه إعادة تداول الأوراق المالية ويجري فيها بيع وشراء الأسهم ، وتضم سوق منظمة وسوق غير منظمة تنفرع إلى سوق ثالث وسوق رابع .

- 1- السوق المنظمة :- لها مكان ومواعيد عمل محددة ومقننة ومنظمة، كما لديها قواعد وإجراءات محددة للتعامل داخل السوق .
- 2- الأسواق غير المنظمة : يجري التداول بها بشكل مباشر بين السوق والمستثمر وتكون قيم التعامل كبيرة جداً ومن خلال مؤسسات ورجال أعمال كبار وعدم وجود وسيط بين أطراف التعامل .

أما السوق الثالث والرابع : هما أحد أشكال الأسواق غير المنظمة ويتوافر فيها نفس خصائص تلك الأسواق ، والفرق الجوهرى بين السوق الثالث و السوق الرابع _ إن السوق الثالث قد يحتاج إلى وسيط بين أطراف التعامل من خلال تنظيم الاتصالات بين تلك الأطراف ، أما السوق الرابع ليس هناك وسيط بين الأطراف .

ثانيا : - مؤسسات مالية مختلفة :-

أ- شركات الاستثمار

ب- شركات التأمين

ج- شركات التمويل

د- البنوك (المتخصصة) .

وتنقسم الأسواق من حيث الآجال:

1- أسواق رأس المال: تقسم إلى أسواق حاضرة أو فورية وأسواق العقود المستقبلية:

أ- الأسواق الحاضرة: تتعامل بأوراق مالية طويلة الأجل (الأسهم والسندات) حيث تتم تسليمها وتسلمها فور أتمام الصفقة ومن هذه الأسواق ما هو منظم أي البورصات ومنها ما هو غير منظم مثل بيوت السمسرة والمصارف التجارية .

ب- أسواق العقود المستقبلية: تتعامل في الأسهم والسندات ولكن عقود واتفاقات يتم تنفيذها في تواريخ لاحقة ومنها أسواق الخيارات وأسواق العقود.

2- أسواق النقد: الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل من خلال السماسرة والمصارف التجارية والخزانة العامة التي تصدر أذونات الخزانة (الأوراق القصيرة الأجل).

تطورت المشتقات المالية Derivatives financial وظهرها تقنيات التوريق securitizations Techniques في إطار الابتكار المالي الأولى: تشتق قيمتها من الأسعار الحاضرة للأصول المالية أو العينية محل التعاقد، السندات، الأسهم، النقد الأجنبي، الذهب، وغيرها من السلع، وهي تعطي

الحق لمالكها شراء أو بيع موجود (نقدي، مالي، حقيقي) بسعر محدد وبكميات محددة عبر مدة معينة وتكتسب قبولها بواسطة قيمة الأصول والثانية: تقنية التوريق أداة مالية حديثة بدأت ظاهرة في الثمانينات من القرن الماضي في الولايات المتحدة الأميركية عبر سعي الكثير من البنوك الأميركية إلى توريق ديونها، وتتلخص من خلال بيع مؤسسة مالية جزءاً من أصولها المضمونة بسعر مخفض بدافع التخلص من ذمتها وإبعاد المؤسسة عن مخاطر الإفلاس، ليتم نقل تلك الأصول بضماناتها إلى المنشأة ذات الأغراض الخاصة التي تتولى مهمة إصدار سندات بقيمة تعادل قيمة الديون محل التوريق للحصول على السيولة عن طريق بيعها على المستثمرين لسداد قيمة الأصول للمؤسسة المالية على أن تكون الفوائد على هذه السندات متوافقة مع فوائد الديون الأصلية. **هذا ملخص موجز لإجراءات التوريق التقليدية، والواقع يشير إلى شروع المؤسسات المالية الدائنة عبر توفر السيولة المالية الكافية في عمليات تمويل جديدة أو للتوسع في نشاطها كما يساعدها هذا الأجراء على تحسين قوائمها المالية بالتححرر من قيود مبدأ كفاية رأس المال ومخصصات الديون وفي تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة يمكن إعادة توظيفها مرة أخرى. إذ يساعد التوريق في توزيع المخاطر الائتمانية على قاعدة عريضة من الدائنين كما يساهم بإيجاد سوق يسد حاجة القطاعات إلى تمويل طويل الأجل مثل تمويل الرهن العقاري والمؤسسات التمويلية الأخرى الأمر الذي يؤدي إلى تنشيط السوق المالية واتساعها عبر تعبئة الموارد المالية المختلفة وتنويع الأدوات الاستثمارية المعروضة فيها. غير أن نقل المخاطر من القروض المفردة وتجميعها**

وتوزيعها على حائزي الأوراق والجهات الضامنة. دفع بتضائل الاهتمام بالتقييم الموضوعي للمخاطر ، كما تضاعلت دقة تقييم الضمانات. وهناك أنواع متعددة للمشتقات وأكثرها انتشاراً، هي: -

أ - عقود المستقبلية:

عقود قانونية يجري إبرامها في أسواق منتظمة ، تمثل تعهداً بالتسليم المستقبلي إلى المشتري أو بالاستلام من البائع ، لكمية ونوعية (أصل) تم الاتفاق عليها في وقت معين، وتشمل السندات السيادية ومؤشرات الأسهم وأذونات الخزنة والذهب والمعادن الثمينة والنفط والعملات ومن خصائص هذه العقود أن يتم الشراء بسعر محدد متفق عليه مسبقاً في تاريخ التعاقد على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق محدد لتجنب مخاطر تقلب الأسعار وتغيرها ، إذ لا ينظر إلى السعر في السوق الحاضر عند التنفيذ والذي قد يكون مرتفعاً ويجري التعامل بها بأسلوب المزاد العلني المفتوح عن طريق وسطاء أو بيوت مقاصة تُوكل إليها عادة تنظيم التسويات التي تتم يومياً بين طرفي العقد ولضمان تنفيذ الالتزامات بين طرفي العقد (البائع والمشتري) يلزم كل منهما بإيداع هامش تتراوح قيمته بين (5-15%) من القيمة الإجمالية للعقد ولا يتم استرداده إلا عند تسوية العقد أو تصفيته بقصد ضمان سوق منتظم للعقود المستقبلية، لجأت بورصات العقود إلى تسمية شروط التعاقد في خمسة أساسية:

1- وحدة التعامل: (الكمية والوحدة) التي تقاس بها مكونات العقد .

2- شروط التسليم: بواسطة إدارة البورصة .

3- حدود تقلب الأسعار: (تثبيت حد أدنى وحد أقصى)

4- حدود المعاملات: (ويقصد بها الحد الأقصى لعدد عقود المضاربة

التي يمكن أن تكون بيد مستثمر واحد

5- الهامش المبدئي: (5-15%) من قيمة العقد.

ب - عقود الخيارات:

وهي عقود مالية تمنح صاحبها الحق وليس الالتزام في بيع أو شراء أصل معين، عبر أوراق مالية تجارية معينة بسعر محدد وخلال مدة مثبته في أصل العقد، يتفق فيها طرفين أساسيين في عقد الخيار : مشتري الخيار ومحرر حق الخيار (البائع) وتُقسم إلى خيارات الشراء وخيارات البيع. وتتطوي فلسفه هذا الطراز من العقود في محاولة كل طرف الاستفادة من توقعاته على حساب الطرف الآخر عن طريق تمكينهم من الانتقال بتصوراتهم وتوقعاتهم إلى التطبيق العملي عبر أسلوب مقابلة حق ممارسة عملية شراء أو بيع يقوم بها طرف معين بالالتزام يتعهد به طرف آخر وإيجاد قيمة سعرية مقبولة ثمنا لهذا الالتزام بالتنفيذ الفعلي لحق الشراء أو حق البيع فيكون: -حق (خيار) يقابله التزام - التزام بتنفيذ يقابله ثمن. وأصبحت حقوق الخيار من الأهمية بمكان للمتعاملين في أسواق المال وأسواق العملات بفضل توفر نظريات حسابية معقدة لاحتساب سعر حقوق الخيار ، وأصبح بالإمكان المتاجرة بتقلبات الأسعار نفسها والمتاجرة بمؤشرات أسواق المال مثل : Dawjones ، NIKKEI وبذلك تداخلت مفاهيم المتاجرة والمقامرة عبر توقعات الأسعار وتقدير الفرصة والخطر. ويوجد نوعين من الاختيار ، الأمريكي الذي يعطي الحق لصاحب الخيار في تنفيذه في أي وقت خلال المدة منذ إبرام العقد حتى التاريخ المحدد لانتهاؤه والأوربي فلا يتم تنفيذه إلا في التاريخ المحدد لانتهاؤه حسب نص الاتفاق.

ج - عقود المبادلات:

وهي التزام تعاقدى يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل معين مقابل تدفق أو أصل آخر بموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد، وهي الأخرى شملت أنواع منها مبادلة أسعار الفائدة والعملات، فضلاً عن اتساع التعامل بها في الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة.

د - العقود الآجلة:

يغلب على هذه العقود الطابع الشخصي ولا يتم تداولها في الأسواق المنظمة، إذ يتفاوض طرفا العقد، على الشروط بما يتفق وظروف كل منهما، وغالباً ما تستخدم من قبل الشركات والبنوك لتفادي مخاطر أسعار الصرف في مجال الاستثمارات الدولية، كما يستخدمها المستثمرون ضد مخاطر أسعار الفائدة عندما يرغب مستثمر ما الحصول على قرض معين ، يلجأ لشراء عقد آجل لأسعار الفائدة بمعدل ثابت محدد مسبقاً، وأن يلتزم الطرف الآخر بالتنفيذ خلال فترة محددة بالعقد وعلى هذا النحو فإن المضاربون لا يجدون مكاناً لهم في هذه العقود.

ثانياً: أهمية المشتقات المالية في تمويل الائتمان:

تعتبر المشتقات المالية من الأدوات الاستثمارية التي أنتجت في ضوء التطور العلمي والتكنولوجي وما أفرزت الحاجة للسيولة ورفع الكفاءة للتقليل من المخاطرة الأمر الذي جعل من تلك الأدوات وسيلة للتحوط من التقلبات، لا سيما وأنها لا تنشئ تدفقات نقدية إلا بشكل بسيط وأدوات تشتق من عقود الأوراق المالية والعملات الأجنبية تشوبها حالة عدم التأكد مما يزيد من مخاطرها للتعامل مع المستقبل وهذا ما يدفع البعض لاستخدامها كأداة للمضاربة.

تمثل المشتقات أسرع أشكال المعاملات المالية نمواً، واستمرت تنمو حتى في ظل ظروف الأزمة المالية العالمية الحالية، وإن القسم الأكبر من المشتقات المالية في الولايات المتحدة يتم بواسطة عدد محدود من البنوك الأمريكية الكبرى والشركات التي تتبعها، ووفقاً لتقرير مكتب رقابة العملة في الولايات المتحدة ، بلغت 20 تريليون دولار عام 1995 ، وفي عام 2011 قفزت إلى 248 تريليون دولار أي ما يعادل 17 ضعفاً من الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي وتوزعت نحو 82% عقود فائدة، 11% عقود نقد أجنبي، 6% مشتقات ائتمان، والباقي عقود مشتقات أسهم وسلع وغيرها. أما توزيع المشتقات حسب طبيعة المنتج المالي فقد بلغت: عقود المستقبلات والعقود الآجلة نسبة 16%، عقود الترتيبات المتبادلة Swaps نسبة 63%، عقود الخيارات نسبة 15%، في حين بلغت 6% مشتقات الائتمان.

وقد أدى رفع القيود التنظيمية عن الأسواق المالية إلى فتح المجال أمام المخاطرة المفرطة وتركز الأنشطة المصرفية في عدد صغير من المؤسسات الكبيرة وإجراء تحول في التمويل المصرفي من الاعتماد على الودائع إلى الاعتماد بدرجة أكبر على أسواق رؤوس الأموال ومن الإقراض إلى التداول في ظل استحداث نظام مالي مواز لا يخضع إلى حد بعيد للقواعد التنظيمية ولا سيما في الإقتصادات المتقدمة بعد ترسيخ القناعة بأن الأسواق المالية أكثر كفاءة في تخصيص الموارد وترشيدها .

إلا أن الآثار السلبية للاستثمار المالي في المشتقات المالية كثيراً ما تكون مستمدة من سلوك القطيع (أي مجازاة التيار لبعض الوقت ثم سحب

الاستثمار قبيل قيام باقي الحشد بعمل ذلك) ويقوم الجميع بالمقامرة على ذات النتيجة مثل ارتفاع أسعار العقارات أو رأس المال السهمي أو أصول أخرى، ويتناسى الجميع فيما إذا كانت المعلومات الأساسية صحيحة أو يمكن أن تكون ذات صلة بنشاطات الاقتصاد الحقيقي، وأن هذه الظاهرة ليست فقط في أسواق الأوراق المالية وأسواق المشتقات المالية وإنما في أسواق العملات وأسواق السلع الأساسية الآجلة أيضاً. ناهيك عن دور السوق المالي في إبعاد وغياب السيولة عن الاقتصاد الحقيقي"، إذ يتسبب ضخ السيولة في السوق المالي أثناء نشاط السوق المحموم ولاسيما عند ارتفاع الأسعار إلى تشجيع الأفراد على استثمار مدخراتهم ودخولهم ورؤوس أموالهم للمضاربة في السوق المالي، إلا أن اتجاه هذا النوع من الاستثمار ينتهي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي وتلاشي فائض القيمة على المستوى الكلي.

وتظهر أهمية المشتقات المالية عبر اتجاهين، الأول المتاجرة بالمبيعات وأخذ المراكز وموازنة سعر الصرف والثانية عبر تغطية المخاطر ولاسيما إدارة المخاطر التي تتعرض لها البنوك نتيجة التقلبات في أسعار الصرف الأجنبي وأسعار العملات ولتقليل مخاطر أسعار العملات والعملات يتم مراقبة مراكز العملات يومياً وتستخدم إستراتيجيات تغطية المخاطر لضمان بقاء مراكز العملات ضمن الحدود المقررة.

وفي ضوء إلغاء حظر التعامل على المشتقات المالية في قانون البنوك في عدد من الدول، ولغرض الاستفادة من مزايا المشتقات وتقادي الخسائر يجب أن يتوافر عند بدء التعامل في المشتقات في السوق عدة متطلبات يتقدمها: وجود تنظيم داخلي للبنوك يسمح بقياس حجم المخاطر بمساعدة

الكوادر البشرية المتخصصة مع رفع الوعي بأهمية هذه الأدوات في السوق المالي والتعريف بالعقود القانونية الخاصة بها . مع وضع الضوابط الرقابية الملائمة في تثبيت الحدود القصوى لحجم التعامل للمؤسسات المختلفة في مجال استخدام المشتقات المالية والأطر المؤسسية لمعايير المحاسبة والإفصاح عن المعلومات المتعلقة بنشاطاتها، وحث البنوك على تكوين الاحتياطات والمخصصات اللازمة لتغطية المخاطر المرتبطة بتلك المعاملات، ولا يتم ذلك إلا من خلال توفير بنية تكنولوجية متطورة لتيسير إتمام عمليات التسوية والمقاصة الخاصة بالمشتقات والتي تتسم بالتعقيد.

قد تتعرض المصارف وغيرها من المؤسسات المالية إلى عدد من المخاطر ومنها:

- 1- مخاطر الائتمان: ناجمة عن عدم وفاء احد أطراف العقد بالتزاماته المالية المنصوص عليها بموجب العقد ويعتبر أكثر المخاطر انتشارا في البورصات غير المنظمة مقارنة بالبورصة المنظمة . وهذا غالباً ما يحصل في عقود المشتقات المالية في العقود الآجلة.
- 2- خطر السيولة: في حال عدم قدرة المؤسسة المصرفية في مواجهة التزاماتها في ظرف لا يسمح لها بالتعويض الكافي لدائنها في ظل عدم توفر فرص الاقتراض من السوق النقدي، الأمر الذي يؤدي بحدوث أزمة ثقة يتبعها إفلاس البنك. وينشأ هذا الخطر نتيجة اختلال التوازن في الهيكل المالي للبنك، حيث تصبح الأصول المتداولة غير كافية لتغطية الديون القصيرة الأجل. وتمثل السيولة السبب الأهم في اندلاع الأزمات المالية.

- 3- خطر السوق: يتعلق هذا النوع بنشاطات التفاوض أو المضاربة في أسواق رؤوس الأموال مقابل التغيرات في قيم الأصول وأسعار

الفائدة أو أسعار الصرف، حيث يتم تسجيل خسارة بعد إعادة بيع الأسهم المحصل عليها، بسبب انخفاض سعر السهم أو غياب السيولة في سوق بيع الأسهم لأن العدد غير كاف من المشترين مع شدة الحاجة، لبيع الأسهم حتى وإن كان ذلك بأقل السعر. وشكلت تداعيات أزمة المكسيك حين اقترن بتقلبات سعر صرف البيزو المكسيكي في عام 1994 بتخفيض حاد غير متوقع في أسعار الأوراق المالية متوسطة الأجل وامتد ليشمل الأصول المالية المكسيكية ثم امتد إلى أسعار السندات في باقي دول أمريكا اللاتينية.

تساهم المشتقات المالية وتقنيات التوريق في تسهيل جمع السيولة النقدية لنمو الشركات والمؤسسات الاقتصادية بمختلف أنواعها عبر أسلوب إصدار الأسهم والأوراق المالية لتمويل نشاطاتها التوسعية وزيادة الحصة السوقية عبر تعدد الخطوط الإنتاجية في المؤسسات الصناعية والاندماج والاستحواذ المصرفي. ويمكن أن تستعمل المشتقات المالية من السلطة النقدية لتمويل القطاع المصرفي بالسيولة المحلية المؤقتة ، غير أن خطر المشتقات المالية على النظام المالي ينشأ بسبب الاتجار بعيداً عن القواعد التنظيمية وعبر الاتفاق المباشر بين أطرافها دون اللجوء إلى وسطاء وعادة ما تتداول خارج البورصات ، وتقدر قيمتها الاسمية 674 تريليون دولار وفقاً لبيانات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD في ت1 من عام 2012 وشكلت العقود المرتبطة بأسعار الفائدة نسبة 81,77% (كما في الجدول 1) من مجموع قيم المشتقات لمنتجات عالية الخطورة مثل عقود المبادلات وعقود المعدلات الآجلة والخيارات إضافة إلى خلوها من أي قواعد تنظيمية فيما يتعلق بأساليب الكشف عن المعلومات بين الأطراف المتعاقدة، فأن قيمتها صعبة التقدير بسبب هيكلية سوق المشتقات المكون من

مصارف كبيرة وصناديق تحوط تكون عرضة للمخاطر بسبب ضخامة حجمها الذي يؤثر في النظام المالي بشكل كبير في حالة انهيارها. حيث سادت إشاعات بعد الانهيار الناجم عن فقاعة المشتقات عام 2008 ، باتجاه المصارف المركزية إلى طباعة الأموال من أجل سدّاد "القيم والأرباح غير الواقعية" المترتبة على تلك المشتقات، الأمر الذي يسفر بدوره عن إيجاد قنبلة ذات محتوى مغرق في التضخم، لها القدرة عن زعزعة استقرار النظام المالي العالمي مجدداً

إن فلسفة تحفيز المدخرات نحو الاستثمار في السوق المالية تركت أثارها على قنوات المدخر في تفضيل توظيف مدخراته في السوق المالية بدلاً من المصارف لتدني عوائدها نسبياً ، الأمر الذي حمل بضلاله إلى انحسار الاستثمار الحقيقي.

جدول (1): تجارة المشتقات المالية (ترليون دولار)

2012	2011	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنوات
									المتغيرات
63.4	57.8	49.2	44.2	56.2	40.2	31.4	29.6	24.5	عقود FX
504.1	463.3	449.9	385.9	393.1	291.1	212	190.5	142	عقود أسعار الفائدة
6	5.6	5.9	6.2	8.5	7.5	5.8	4.4	3.8	عقود مرتبطة بالأسهم
3.1	2.9	2.9	3.8	8.5	7.1	5.4	1.4	1.4	عقود مرتبطة بالسلع
28.6	29.9	32.7	41.9	58.2	28.7	13.9	4.6	N/A	مشتقات المشتقات
42.6	42.6	63.8	25.5	71.2	39.7	29.2	21.3	25.5	مشتقات أخرى
647.8	601.1	603.9	547.4	595.7	414.3	297.7	251.8	197.2	المجموع

ثالثاً : الأزمة المالية من نتائج تطبيق المشتقات المالية:

يشير مفهوم الأزمة المالية إلى التذبذبات في أداء مجمل المتغيرات المالية في الإصدار والتسعير للأوراق المالية وفي مقدمتها الأسهم والسندات، وشهادات الودائع المصرفية، ومعدل الصرف على المستوى الجزئي والكلي الأمر الذي يستلزم فترة طويلة في تقدير الظواهر الخاصة بها وتفسيرها.

حملت النظريات المفسرة للأزمة المالية مضامين مختلفة بين الإشارة للذعر المالي نتيجة انكماش فعاليات النشاط الاقتصادي أو بسبب الانهيار في سوق الأسهم نتيجة ظهور فقاعة في أسعار بعض الموجودات المالية أو بسبب انهيار في معدلات سعر الصرف يتجسد في اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية وتمتد آثاره إلى القطاعات الاقتصادية وقد صنفت الأزمة المالية إلى **أزمة مصرفية** : عند انحسار سيولة البنوك التجارية بسبب إفراطها في منح الائتمان وبلوغها مستوى العجز عن تلبية سحبوات المودعين وبسبب الإشاعات وأمام ضعف قدرة البنوك التجارية عن تهيئة سيولة نقدية كافية لتلبية تلك السحوبات تحصل حالة الذعر المالي التي تؤدي إلى عجز البنوك عن توفير سيولة كافية الأمر الذي يضطرها للاقتراض من البنوك الأخرى وفي حالة تعذر ذلك يتدخل البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض لإنقاذ البنوك وتوفير السيولة الكافية لحل الأزمة. إذ لم تسجل الوقائع الاقتصادية الأزمات المصرفية إلا نادراً في عقود الخمسينات والستينات بسبب القيود الملزمة على رأس المال والتحويلات وأصبحت أكثر انتشاراً منذ عقد السبعينات، وتعود الأسباب إلى الابتكار في أدوات ووسائل تمويل الائتمان

في ظل أنظمة مدفوعات إلكترونية متطورة ساهمت على تجاوز البنوك التجارية لبعض المؤشرات الرقابية مثل السيولة، اليسر، الربح، في محاولة لإخفائها المركز المالي. يرافق ذلك عدم الالتزام بمعايير لجنة بازل بشكل سليم ولاسيما البنوك في الدول ذات القوة الاقتصادية الكبيرة والمتعلقة بتطبيق الأنظمة الرقابية والمصرفية وحدود كفاية رأس المال وضوابط تمويل الائتمان والتي تهدف إلى ضمان استقرار القطاع المصرفي وبخاصة البنوك التجارية. الأمر الذي قاد "لجنة بازل" إلى تصنيف الدول وفقاً لدرجة المخاطرة الائتمانية كل من خلال مؤشراتته وبمجموعتين: الأولى مجموعة الدول ذات المخاطر المنخفضة : وتضم الدول الأعضاء في "لجنة بازل" مع الدول التي عقدت اتفاق مع صندوق النقد الدولي بشأن إجراء تسهيلات ائتمانية خاصة، وتشمل على: (أستراليا، النمسا، الدنمارك، فنلندا، اليونان، أسلندا، نيوزلندا، النرويج، البرتغال، السعودية، تركيا). والثانية مجموعة الدول ذات المخاطر العالية: وتشمل كل دول العالم ما عدا الدول في المجموعة الأولى.

أما أزمة الأسواق المالية: تعود جذورها إلى هبوط حاد في أسعار الأوراق المالية للأسواق كالأسهم والسندات وغيرها من الأدوات وهو ما يطلق عليه بأزمة الفقاعة ، ساهمت بإنضاجها عمليات الاندماج والاستحواذ في الأسواق المالية في ظل سهولة حركة رؤوس الأموال وتكاملها وانتشار مبدأ المضاربة بشكل واسع في إطار الاستثمار المحافظ لتحقيق أقصى المكاسب بأقل مدة ممكنة. يوازي ذلك السرعة في تدفق الأموال الساخنة من بلد لآخر الأمر الذي عجل في نشوب الأزمات وانتقالها بين أسواق المال.

وإن أزمة العملة: تتحقق عند هجمات المضاربة في عملة بلد ما بشكل يدفع إلى هبوط حاد في قيمة العملة، الأمر الذي يدعو البنك المركزي لاستخدام جزء من احتياطياته من النقد الأجنبي للدفاع عنها.

وهناك نمطين لأزمات العملة، أحدها ذات طابع تقليدي تبلغ ذروتها بعد أمد من الإفراط في الإصدار النقدي بهدف تمويل الإنفاق ليطمخض عنه ارتفاع الأسعار وانخفاض القيمة الحقيقية للعملة وأزمة العملة ذات الطابع الجديد غالباً ما يكون بسبب حصول مضاربات على العملة وتذبذب أسعار صرفها في الأسواق المالية ، يمتد تأثيرها إلى القطاعات الاقتصادية بأسرها وهي أشد الأزمات المالية فتكاً في النظام المالي.

تتميز الأسواق المالية ذات الكفاءة العالية بوجود خصائص على درجة كبيرة من الأهمية من هذه الخصائص توفر السيولة، استمرارية السعر، العمق، توفر المعلومات، وانخفاض عمولات الوساطة تمثلت نتائج تطبيق مقررات بازل 2 على النظام المصرفي بضمان سلامة البنوك والحفاظ على شروط المنافسة العادلة فيما بينها العمل على استقرار المصرفي والمالي في إطار تشريعات وأنظمة متكافئة بين مختلف البلدان التي تنشط فيها، مع إلغاء كل تمييز ما بين الدول واقتصارها فقط .

على المخاطر التي ترعى الاستفادة من تخفيض رأس المال للبنوك عبر طرق التقييم الداخلي للائتمان وتوسيع إدارة المخاطر عند تطبيق الأدوات المستحدثة بقصد توفير السيولة .

أما الإفرازات السلبية فتتمثل بتناسبها مع إمكانيات وتقنيات البنوك الكبيرة وإغفالها ظروف البنوك في الدول المتخلفة بسبب غياب البيئة

الملائمة لها والمأخذ الكبير في هذه القواعد غير إلزامية التطبيق الأمر الذي يحد من فاعليتها ويزيد من تكاليف التمويل .

ويظهر اثر المشتقات المالية في أزمة الرهن العقاري عام 2008 من خلال التوسع في أدوات مالية جديدة تعتمد على الثقة في تحقيق مكاسب في المستقبل ونظراً لانهيار أسعار الأسهم والسندات الصادرة على البنوك والشركات الاستثمارية انهارت قيمة المشتقات واندلع ذعر في الأسواق المالية نتيجة لتزاحم الجميع على تصفية مراكزهم فانخفضت مؤشرات الأسواق انخفاضاً كبيراً أدى إلى شلل هذه الأسواق في الوقت الذي يتركز أهداف هذه المشتقات على مواجهة المخاطر التي يمكن أن تحدث.

فشلت مقررات بازل 2 في حماية البنوك من الضغوط الائتمانية التي تعرضت لها جرّاء الأزمة المالية العالمية في عام 2008، الأمر الذي جعل بعض الاقتصاديين يشككون في الافتراضات الضمنية التي يقوم عليها إطار هذه المقررات.

والدعوة لإصلاح القطاع المصرفي في إطار قواعد اتفاقية «بازل 3» من خلال تحصين البنوك ذاتياً ضد الأزمات المالية في المستقبل، وبالتغلب بمفردها على الاضطرابات المالية التي من الممكن أن تتعرض لها من دون مساعدة أو تدخل البنك المركزي أو الحكومة قدر ما أمكن، وتهدف الإصلاحات المقترحة بموجب اتفاقية بازل 3 إلى زيادة متطلبات أترأس المال وإلى تعزيز جودته في القطاع المصرفي حتى يتسنى له تحمل الخسائر خلال التقلبات الاقتصادية الدورية، حيث يسمح نظام بازل الجديد

بزيادة رؤوس أموال البنوك على مراحل زمنية ولمدة ثمان سنوات وكما هو موضح بالجدولين (2)(3).

عبر إلزام البنوك الاحتفاظ برأس مال أساسي، يتألف من رأس المال المدفوع والأرباح المحتفظ بها ويعادل 4.5% من أصولها بحد أدنى بزيادة عن نسبة 2% وفق اتفاقية بازل 2. وتكوين احتياطي جديد من فصل يضم أسهم عادية ويعادل 2.5% من الأصول، أي وجوب قي أموال بنوك بزيادة كمية رأس المال الممتاز الذي تحتفظ به لمواجهة الصدمات المستقبلية إلى ثلاث أضعاف ليبلغ نسبة 7% وفي حالة انخفاضها ، يمكن للسلطات المالية أن تفرض على البنوك قيوداً في توزيع الأرباح على المساهمين أو عند منح المكافآت المالية لموظفيهم، مع رفع معدل المستوى الأول من رأس المال الإجمالي الحالي من 4% إلى 6% وعدم احتساب الشريحة الثالثة في معدل كفاية رأس المال إلا أن المدة الزمنية لتطبيق هذه المعايير تستمر حتى عام 2019 .

جدول رقم (2)

متطلب أترأس المال و رأسمال التحوط وفق مقررات بازل III

أجمالي رأس المال	رأس المال الشريحة الأول	حقوق المساهمين للشريحة	
8%	6%	4,5%	الحد الأدنى
	2,5%		رأس مال التحوط
	0%-2,5%		حدود رأس مال التحوط
10,5%	8,5%	7%	الحد الأدنى + رأس المال التحوط بازل III
8%	4%	2%	بازل II

- Basel Committee on Banking Supervision Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, Bank for International Settlements , Basel, Switzerland, June 2011 ,p64.
- Prudential Financial Policy Department Islamic Banking and Takaful Department, Implementation of Basel III, BNM/RH/NT 007-25, p4

جدول رقم (3)

مراحل تنفيذ مقررات بازل III

2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.00%	3.50%			الحد الأدنى لنسبة رأس المال من حقوق المساهمين
2.50%	1.88%	1.25%	0.63%						رأس مال التحوط
7.00%	6.38%	5.75%	5.13%	4.50%	4.00%	3.50%			الحد الأدنى لحقوق المساهمين + رأس مال التحوط
6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	5.50%	4.50%			الحد الأدنى لرأس مال الفئة 1
8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%			الحد الأدنى من إجمالي رأس المال
10.50%	9.88%	9.25%	8.63%	8.00%	8.00%	8.00%			الحد الأدنى لإجمالي رأس المال + رأس مال التحوط

- Rustom Barua, Fabio Battaglia, Ravindran Jagannathan, Jivantha Mendis and Mario Onorato, *base3 what's new ?business and technological Challenges*, Algorithmics, an IBM Company, 2010, p32.

تتلخص أسباب الأزمة المالية العالمية الحالية نتيجة الآتي:

1. الانفصام بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي.
2. التوسع الكبير في منح القروض من المصارف الاستثمارية بشكل خاص دون وجود الضمانات الكافية.
3. الفساد الإداري المتفشي في الشركات والمصارف الاستثمارية.
4. انعدام الرقابة والإشراف الكافي على المؤسسات المالية المتخصصة وبالتحديد شركات الاستثمار في منح القروض وإصدار السندات، في الوقت الذي تخضع فيه المصارف التجارية إلى رقابة البنوك المركزية من حيث الالتزام بشروط المحافظة على ملاءة رأس المال كما تشير اتفاقية بازل، فإن شركات الاستثمار لا تخضع لمثل هذه الرقابة.
5. ارتفاع أسعار الفائدة وما ترتب عنه من تزايد أعباء القروض من حيث خدمتها وسداد أقساطها.
6. عدم قدرة المقترضين على سداد أقساط القروض نتيجة سجلاتهم الائتمانية السيئة.

رابعاً: مستقبل تطبيق المشتقات المالية على الاقتصاد الكلي:

أدت الأزمة المالية العالمية إلى إعادة تقييم المنافع والمخاطر المتصلة بالتمويل والخدمات المالية ولاسيما بما يتعلق بعمليات التوريق والمشتقات المالية المعقدة فقد نمت إلى درجة مفرطة من حيث الحجم والتعقيد ولم تفرز قيمة مضافة على الاقتصاد الكلي إلا بشكل محدود فكانت محدودة الأثر كثيرة

المخاطر. وقد شهدت الصيرفة العالمية تراجعاً واضحاً بعد أن سجلت التدفقات المالية المصرفية والتدفقات المنشئة للديون في طائفة واسعة من البلدان بين أعوام 2002-2007 من نحو 8% إلى 25% من إجمالي الناتج المحلي (GDP) في الاقتصادات المتقدمة ومن نحو 2،5% إلى 12% من GDP في الأسواق الصاعدة انخفضت بشكل حاد إلى 1،3% من GDP عام 2009 تاركة أثراً بالغاً على الاقتصاديات المتقدمة والصاعدة وتعافت في عام 2010 إلا إنها هبطت مع اشتداد أزمة الديون السيادية الأوروبية وبلغت 3،6% من GDP في عام 2012. ومن حيث الاستقرار المالي تشير نتائج البحوث إلى الفروق في مدى تأثر البلدان بالصدمات حسب الحجم النسبي للبنك ومقدار المسافة بين البنوك المنتسبة والبنوك الأم التي تتبعها ومدى حجم الأموال التي تجمعها الأموال التي تجمعها البنوك الأجنبية محلياً وليس من مصادر أجنبية وعلى النحو التالي:-

1- الائتمان الداخلي المقدم من شركات محلية يتسم بدرجة أكبر من الاستقرار بالاقتراض عبر الحدود فقد خفضت البنوك الأجنبية الإقراض بدرجة أكبر مما فعلت البنوك المحلية في بلدان أوروبا الشرقية ولكن هذا الفرق لم يظهر في بلدان أمريكا اللاتينية إذ كانت الفروع قليلة وعدد الشركات المنتسبة للمؤسسة محلياً أكبر منه في أوروبا الشرقية لسبب جزئي هو تفصيلات الهيئات التنظيمية في أمريكا اللاتينية.

2- تعرض البنوك العالمية لصدمات تدفعها في الغالب إلى إعادة موازنة حافظاتها بالابتعاد عن الأسواق العالمية، إذ نقلت الصدمات

من الاقتصادات المتقدمة إلى الأسواق الصاعدة (مع قيامها بإعادة توزيع السيولة داخل المؤسسة) فقد قامت البنوك الأجنبية العاملة في الاقتصاديات المتقدمة المتضررة من الأزمة أيضاً بخفض إقراضها المحلي ، وإعادة الأموال للمساعدة على استيعاب الصدمات في داخل أوطانها.

تتدفق السيولة الدولية التي لا تقارن حجوماً اليوم بأي وقت مضى قبل اندلاع أزمة الرهن العقاري في 2008 في ظل ارتفاع وحرية حركة رؤوس الأموال من مصدرين : سيولة رسمية ، وسيولة خاصة ، يمكن توصيف مكونات الأولى باسم "التمويل" الذي يجري توفيره دون قيد أو شرط لتسوية المطالبات والسحوبات بإدارة السلطات النقدية. وعبر أدوات مختلفة، مثل احتياطات النقد الأجنبي وأساليب المقايضة بين البنوك المركزية. في ميزة تتفرد بها البنوك المركزية في خلق السيولة الرسمية. أما برامج صندوق النقد الدولي وحقوق السحب الخاصة، هي وسائل لتعبئة السيولة الرسمية، وليست أدوات لخلق السيولة.

والمفهوم الآخر :السيولة الخاصة (سيولة القطاع الخاص) ، والتي يتم إنشاؤها بدرجة كبيرة من نشاطات عبر الحدود تمارسها البنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية الأخرى. حيث يجمع كلا المفهومين عنصر مشترك هو سهولة التمويل، أما كميّاً: فإن السيولة الخاصة تهيمن على السيولة الرسمية من حيث الحجم ومنظور الاستقرار المالي، من خلال تحديد اتجاهات وقوة الدورة الاقتصادية نتيجة التكامل المالي العميق بين الدول والابتكار المالي الواسع في الأدوات .

فضلاً عن سرعة وارتفاع دوران السيولة العالمية الخاصة تدفعها عوامل الاختلافات في معدلات النمو، والسياسات النقدية، وتتقدمها الرغبة في المخاطرة، غير أن هناك بعض التفاعل بين السيولة الرسمية والخاصة في الظروف الاعتيادية و لاسيما في أوقات الازدهار ويتم تحديد المعروض من السيولة العالمية إلى حد كبير من قبل البنوك الدولية (إما مباشرة أو عن طريق الأسواق المالية) وفي أوقات الشدة ، فإن المعروض من السيولة العالمية يعتمد بشكل حاسم على وصول سيولة القطاع الخاص إلى السيولة الرسمية.

إن الإفراط في الإقراض داخل الولايات المتحدة منذ 2001 إلى 2006 ساهم في خلق السيولة الواسعة مدعومة من قبل الحكومة وبمعدلات فائدة قاربت 1% قدمت بشروط ميسرة إلى شركات الرهن العقاري وامتدت لتشمل معايير الإقراض حتى لغير المؤهلين، لتبلغ القروض عالية المخاطر نحو 3،1 تريليون دولار في مارس 2007، وفي إطار أسلوب التوريق بادرت شركات الرهن العقاري إلى بيع المساكن والعقارات للأفراد بفوائد وشروط ميسرة مقابل رهنها حتى تسديد أقساط البيع وتبقى سندات الملكية لدى الجهات المقرضة لتبلغ الديون في منتصف 2008 الفردية منها 2،9 تريليون دولار شكلت العقارية منها 6،6 تريليون دولار في حين بلغت ديون الشركات 4،18 تريليون دولار والحكومية 12 تريليون دولار ليصبح إجمالي الدين في الولايات المتحدة 39 تريليون وما يعادل ثلاث أضعاف الناتج المحلي الإجمالي فيها. وكان لإنشاء المشتقات المالية بناءً على أصل واحد لعدد من المرات في منح القرض، الكثير من المخاطر على النظام

المالي. انطلقت شرارة الأزمة بامتناع المدينون عن السداد لأي سبب من الأسباب ومع بداية عام 2008 عجز عدد كبير من المقترضين عن السداد وفى أكتوبر 2008 أصبح عدد العاجزين عن السداد بالملايين مما أدى إلى عجز شركات كبرى و إعلان إفلاس بعضها. في ظل عدم القدرة على إثبات بعض الالتزامات كالمستقبلات و الخيارات لأنها لا تتوفر على شروط الإثبات.

وفي إطار الإجراءات التي تم اتخاذها لمواجهة الأزمة : أن تستمر المصارف المركزية في المحافظة على معدل السيولة في الاقتصاد سواء من خلال تخفيض أسعار الفائدة الأساسية، أو من خلال ضخ الأموال في الأسواق (عمليات السوق المفتوح)، وذلك لضمان تسهيل عملية اللجوء إلى القروض المصرفية للاستثمار بما يؤدي إلى دعم الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد العالمي المتعثرين والسماح للحكومة الأمريكية (الخزانة) بشراء أصول هالكة بقيمة 700 مليار دولار مرتبطة بالرهن العقاري مع رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 ألف دولار إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد. إذ أدت هذه الأزمة إلى إيجاد نوع من عدم الاستقرار والتذبذب في الأسواق المالية العالمية، وإلى وجود حالة من الخوف الشديد في أوساط المستثمرين بشأن مستقبل الاقتصاد والاستثمار، الأمر الذي دفع بالكثيرين منهم إلى عدم الرغبة في تحمل المخاطر. مع تراجع التوقعات بشأن النمو في الاقتصاد العالمي خلال عام 2008، فطبقاً لتقديرات صندوق النقد والبنك الدوليين، ثمة انخفاض في التوقعات فيما يتعلق بمعدلات النمو الاقتصادي بعد ظهور الأزمة مقارنة بالتوقعات قبل ظهورها، حيث خفضت التوقعات

حول نمو الاقتصاد العالمي خلال العام 2008 بمعدل 24.2 %، وبمعدل 45.5% بالنسبة للدول مرتفعة الدخل، وبمعدل بلغ 57.7 % بالنسبة لدول منطقة اليورو، وبمعدل 5.6 % بالنسبة للدول النامية، وبمعدل 13.1 % بالنسبة لدول شرق أوروبا ووسط آسيا، وبمعدل 12.4 % بالنسبة لدول شرق آسيا والمحيط الهادي، وبمعدل 2.2 % بالنسبة لدول أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي، وبمعدل 6.9 % بالنسبة لدول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وبمعدل 15.6 % بالنسبة لدول أفريقيا جنوب الصحراء.

تراجعت معدلات تقديم الائتمان في العديد من دول العالم، الأمر الذي دفع المصارف المركزية إلى ضخ الأموال في أسواق المال لتقليل حدة هذه الأزمة، فقام المصرف المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا وبنك اليابان ومجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي معا في نفس الوقت، بضخ ما قيمته 144 مليار دولار في المصارف لتمكينها من مواجهة طلبات السيولة، ثم قام مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بعد ذلك وكخطوة إضافية أخرى بضخ 180 مليار دولار في الأسواق المالية عبر اتفاقيات تبادل نقدي ومقايضات أجراها مع المصرف المركزي الأوروبي والبنك السويسري وبنك اليابان وبنك كندا، حيث تسمح هذه الاتفاقيات للمصارف المركزية بإقراض السيولة لبعضها البعض على المدى القصير، وذلك في حال أن أحدها في حاجة للسيولة لضمان استقرار النظام المالي في بلاده، وجاءت هذه المبادرة بعدما ضربت الأزمة المالية كل البورصات التي شهدت انخفاضات كبيرة في مؤشراتها.

أما من حيث ملائمة المشتقات المالية لإقتصادات البلدان النامية، فذلك يعود إلى تكامل النظام المالي وشروط وكفاءة سوق الأوراق المالية من حيث العمق وإلى العدد الكافي من الشركات والأسعار العادلة لكل شركة وتقارب الفروقات بين الطلب والعرض وهذا يكون عن طريق وجود الشركات العديدة ذات رؤوس الأموال الكبيرة ، ومع ضرورة تطبيق المشتقات في الاقتصاد ، إلا أن تطبيقها يحتاج إلى تعريف المستثمرين بها والإعلان عنها ، غير أن نسبة كبيرة من المستثمرين في أسواق البلدان النامية ومنها الأسواق المالية الكبيرة كما في مجلس التعاون الخليجي لا يعرف نسب تقييم الأسهم وكيفية تحديد السعر العادل لها مثل مكرر الربحية (مكرر الربحية P/ERatio: نسبة سعر السهم التجاري إلى ربح السهم السنوي، فكلما ارتفع مكرر الربحية لسهم ما دل ذلك على أن المستثمرين يدفعون سعرا أعلى مقابل كل وحدة ربح، والعكس بالعكس أيضا).

ويعتبر مكرر الربحية من أكثر مقاييس تقييم الأسهم استخداما نظرا لسهولة حسابه وبديهية مفهومه.

وربحية السهم ، فكيف بالمشتقات المالية التي من أبعدياتها تحديد السعر العادل للأصل المالي إضافة إلى عدم جاهزية الأنظمة بسبب صعوبة توفير البنية التحتية لتطبيقات المشتقات .

مع إنها ضرورية لأي سوق مالي ولا يمكن لأي سوق أن يكتمل دون توافرها ، وأنه طال الزمان أم قصر فإنها تطبيقها آتٍ لا محالة .

في الوقت الذي تروج فيه مؤسسة التمويل الدولية في مجموعة البنك الدولي لمساعدة البلدان النامية القطاع الخاص على استخدام أدوات المشتقات

المالية لتمويل مشروعاتها مشيرة إلى أن سوق كوريا الجنوبية يعتمد على المشتقات المالية بنسبة 87% من حجم التداولات الإجمالية بالسوق. تثبت دراسة تطبيقية لعينة من أسواق الدول العربية مثلت السعودية، الكويت، البحرين، مصر، الأردن مسقط، بيروت، ودبي للمدة (1994-2007) لقياس أثر سيولة الأوراق المالية في النمو الاقتصادي، حيث أثبتت النتائج القياسية عدم وجود تأثير معنوي بمؤشرات سيولة الأوراق المالية والنمو الاقتصادي. على الرغم من أهمية السيولة في هذه الأسواق وإنها تنمو بشكل أعلى من الدول الأخرى في نطاقها الإقليمي.