

نشرة صندوق النقد الدولي

تقرير الاستقرار المالي العالمي

صناديق الاستثمار البسيطة يمكن أن تكون مصدرا للمخاطر

نشرة الصندوق الإلكترونية

٨ إبريل ٢٠١٥



مستثمر في سول: حتى الاستثمارات البسيطة على غرار صناديق الاستثمار المشترك يمكن أن تكون مصدرا للمخاطر على الاستقرار المالي (الصورة: Reuters/Jo Yong-Hak)

- تقوم صناعة إدارة الأصول بدور متنامٍ في النظام المالي
- يحقق هذا الدور منافع ويجلب مخاطر على الاستقرار المالي
- ينبغي أن تكون الرقابة أكثر اعتمادا على الأساليب العملية المباشرة، مع الاستناد إلى بيانات أفضل وإشراف أكفأ

حتى الصناديق الاستثمارية البسيطة، على غرار صناديق الاستثمار المشترك، يمكن أن تجلب مخاطر على الاستقرار المالي، وينبغي أن تلم الأجهزة التنظيمية بمزيد من المعلومات عنها من خلال منهج عملي مباشر في ممارسة الرقابة يستند إلى بيانات أفضل وإشراف أكثر كفاءة، حسبما ورد في بحث جديد لصندوق النقد الدولي.

تساعد شركات إدارة الأصول المستثمرين على تنويع أصولهم بسهولة أكبر، كما يمكن لهذه الصناعة أن تكون أداة احتياطية لتمويل الاقتصاد العيني عندما تتعرض البنوك للعسر المالي. ونقل احتمالات تعثر صناديق الاستثمار التي يتيحها مديرو الأصول مقارنة بالبنوك لأن المستثمرين النهائيين يتحملون الخسائر والمكاسب من أصول هذه الصناديق.

وفي آخر بحث أجراه صندوق النقد الدولي في إطار تقرير الاستقرار المالي العالمي، أشار إلى زيادة المناقشات حول المخاطر التي يمكن أن تنشأ ارتباطا بهذه الصناعة. وهناك إدراك واسع النطاق بالفعل للمخاطر المرتبطة ببعض قطاعات هذه الصناعة - صناديق التحوط وصناديق سوق المال التي تعتمد على الرفع المالي. غير أن هناك نقاشا دائرا حول المخاطر التي تصاحب المنتجات الاستثمارية النمطية البسيطة ("plain vanilla") الأقل اعتمادا على الرفع المالي، مثل صناديق الاستثمار المشترك البسيطة والصناديق المتداولة في البورصة للاستثمار في الأسهم والسندات.

وفي هذا الصدد، يقول السيد غاستون جيلوس، رئيس قسم تحليل الاستقرار المالي العالمي في صندوق النقد الدولي، إن "الدافع وراء الاهتمام الجديد بالمخاطر المحتملة التي ترتبط بإدارة الأصول هو نمو هذه الصناعة وزيادة تركيزها على السندات الأقل سيولة، وكذلك القلق من تزايد لجوء كثير من الصناديق في بعض الاقتصادات المتقدمة إلى بيع أصول متشابهة، بينما انسحبت البنوك من أنشطة صناعة السوق."

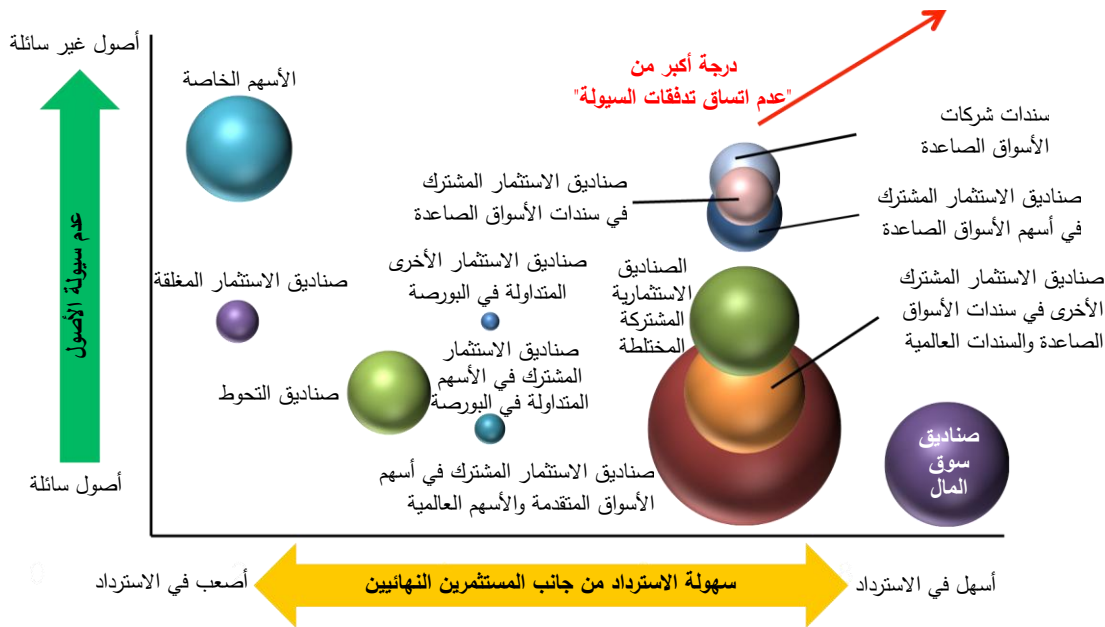
الحجم والنطاق

قال صندوق النقد الدولي إن هذه الصناعة تدير أصولاً بقيمة ٧٥ تريليون دولار على مستوى العالم، أي أنها تتجاوز إجمالي الناتج المحلي العالمي بنسبة ١٠٠%. وعلى وجه الخصوص، حققت صناديق السندات نمواً كبيراً في استثمار الأصول الأقل سيولة مثل سندات الأسواق الصاعدة وسندات الشركات عالية العائد. وأدى ذلك إلى زيادة عدم الاتساق بين سيولة أصول الصناديق وخصومها، لأن كثيراً منها يسمح للمستثمرين بالاسترداد على أساس يومي.

صناديق الاستثمار البسيطة قد تكون مصدراً للمخاطر

سهولة الاسترداد يمكن أن تفاقم مخاطر السحب الجماعي للأموال المستثمرة

عدم اتساق تدفقات السيولة



المصادر: قواعد بيانات Barclayhedge؛ والبنك المركزي الألماني؛ وشركة ETFGI لخدمات البحوث والاستشارات الاستثمارية؛ والرابطة الأوروبية لإدارة الصناديق والأصول (EFAMA)؛ وشركة Prequin لبيانات الأصول البديلة؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

وقد يتأثر السوق تأثيراً واسع النطاق بعمليات الاسترداد الكبيرة من هذه الصناديق - والتي يمكن أن ترجع إلى وقوع حدث خارجي، مثل ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة بسرعة تفوق التوقعات - وخاصة إذا كانت البنوك عاجزة عن التدخل لتقديم السيولة في مثل هذا الموقف أو غير راغبة في تقديمها.

وفي آخر عدد من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، يعرض الصندوق تحليلاً مفصلاً لطائفة من السمات المنشئة للمخاطر في هذه الصناعة ويشير إلى كيفية إصلاح النظام الرقابي في هذا القطاع.

فهم المخاطر

ويبرز التحليل أهمية التمييز في المفاهيم بين المخاطر التي ينشئها وجود الصناديق والمخاطر التي توجد حتى في غيابها، أي في حالة شراء المستثمرين الأوراق المالية بشكل مباشر. وفيما يلي أهم النتائج التي خلص إليها التحليل:

أولاً، تؤثر استثمارات الصناديق المشتركة على أسعار الأصول، على الأقل في الأسواق الأقل سيولة، مثل أسواق سندات الأسواق الصاعدة. فالأصول التي تحوزها الصناديق بصورة أكثر تركيزاً تشهد أسعارها هبوطاً أكثر حدة في فترات توتر الأسواق.

ثانياً، يمكن أن تؤدي سهولة خيارات الاسترداد التي تتيحها الصناديق إلى تفاقم مخاطر استرداد المستثمرين لأموالهم في وقت واحد، مقارنة بما يحدث حين تكون حيازة المستثمرين للأصول حيازة مباشرة. وتعتمد بعض الصناديق ممارسات في تقييم الأصول وتسعير الأسهم تمنح المستثمرين ميزة "المبادر الأول" - حيث يمكن للمستثمر الذي يطلب الاسترداد قبل الآخرين الحصول على قدر أكبر من الأموال. ومما يخفف هذه المخاطر إلى حد ما أن الصناديق "الأخطر" - أي التي تستثمر في أصول غير سائلة والأكثر تعرضاً لنوبات السحب الجماعي - تحمي نفسها بحيازة أصول أكثر سيولة وتحصيل رسوم أعلى عند الاسترداد. وتكون رسوم الاسترداد فعالة بالفعل في تخفيف ضغوط الاسترداد أثناء فترات الضغوط.

ثالثاً، تنشأ مشكلات تتعلق بالحافز لدى المستثمرين النهائيين ومديري المحافظ بسبب تفويض مهمة الإدارة اليومية. ونتيجة لذلك، قد يمارس مديرو الأصول في عمليات التداول بمنطق محاكاة الأقران. وقد ارتفعت مقاييس سلوك المحاكاة في السنوات القليلة الماضية، ربما بسبب شيوع البحث عن العائد المرتفع في بيئة تسودها أسعار الفائدة المنخفضة مما حدا بهذه الصناديق إلى الاستثمار في أصول متشابهة.

رابعاً، على عكس البنوك، نجد أن الصناديق الأكبر والصناديق التي تدير أصولها شركات أكبر لا تساهم مساهمة أكبر بالضرورة في زيادة المخاطر النظامية، بل يبدو أن طبيعة الأصول التي تقوم باستثمارها أهم نسبياً من حجمها. ويمثل هذا عاملاً مهماً ينبغي النظر فيه عند محاولة التوصل إلى أفضل السبل لتحديد شركات إدارة الأصول أو المنتجات ذات الأهمية النظامية، وهي مسألة تعكف على مناقشتها حالياً مختلف الأجهزة التنظيمية على مستوى العالم.

رقابة أكثر تركيزاً على "الصورة الكبرى"

وتشير الأدلة إلى ضرورة تحسين مراقبة المخاطر على مستوى المؤسسات. ومن الملاحظ أن الإشراف على هذه الصناعة يركز حالياً على حماية المستثمر والإفصاح، ولا تقوم الأجهزة التنظيمية في معظم البلدان إلا بالقليل من العمل الرقابي. وكما ورد في تقرير صندوق النقد الدولي، ينبغي أن تتحول أجهزة الرقابة على الأوراق المالية إلى منهج رقابي أكثر اعتماداً على الأساليب العملية المباشرة، وأن يستند إلى بيانات أفضل ومؤشرات للمخاطر وتحليلات تتضمن اختبارات تحمل الضغوط. ومن الضروري أيضاً إرساء معايير عالمية لكيفية مراقبة الصناعة والإشراف عليها.

وينبغي أن يعتمد صناع السياسات والأجهزة التنظيمية منهاجاً للسلامة الاحترازية الكلية من أجل تقييم أثر هذه الصناعة ككل على استقرار النظام المالي. وفي هذا السياق، ينبغي أن تقوم الأجهزة الرقابية والتنظيمية بإعادة تقييم الدور الذي تؤديه أدوات إدارة المخاطر الحالية ومدى كفايتها.

وفي هذا الصدد، يقول السيد جيلوس: "ومن المهم بشكل خاص أن تتوصل الأجهزة التنظيمية إلى سبل لتخفيض الحافز الذي يدفع المستثمرين إلى سحب أموالهم حين يرون غيرهم يبادرون بالخروج. ويمكن أن يتحقق ذلك من خلال رسوم استرداد جيدة التصميم، على سبيل المثال، بحيث لا تضر بالمستثمرين عموماً إذا حدثت أمور مثل استحقال الإيرادات على القيمة الصافية لأصول الصندوق. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي أن يتم تسعير أسهم الصندوق بما لا يسمح للمستثمرين المنسحبين بنقل تكلفة السيولة إلى المستثمرين الباقين."

وسوف ينشر الصندوق تحليلات أخرى من تقرير الاستقرار المالي العالمي بتاريخ ١٥ إبريل.

روابط ذات صلة:

[طالع التقرير](#)

[مزيد من المعلومات عن سلوك المستثمرين](#)