

صناديق التحوط والاستقرار المالي

أصبحت صناديق التحوط من الأطراف المشاركة ذات الأهمية المتزايدة في الأسواق المالية العالمية. ورغم أن هذا القطاع يظل صغيرا نسبيا ضمن قطاع الوساطة المالية غير المصرفية عموما، فقد ازداد ثقله في السوق بسرعة. وتحفظ صناديق التحوط الآن بأصول تبلغ قيمتها حوالي ١٣ تريليون دولار، أي أكثر من ثلاثة أضعاف مستواها في عام ٢٠١٣، في حين بلغ إجمالي انكشافها الاسمي نحو ٤٠ تريليون دولار. وعلى خلاف معظم جهات الوساطة المالية، تواجه صناديق التحوط قيودا قليلة على استراتيجياتها الاستثمارية واقتراضها، مما يسمح لها بسرعة تعديل حجم انكشافها للمخاطر عبر الأسواق. وبينما التواجد المتزايد لصناديق التحوط يمكن أن يدعم كفاءة أداء الأسواق في الأوقات العادية، فإن مواطن الضعف الرئيسية، بما فيها الرفع المالي، وهشاشة تمويل المستثمرين، وازدحام التداول، قد تتسبب في تقادم اختلالات الأسعار وتوترات السيولة خلال فترات الضغوط.

وعلى هذه الخلفية، يبحث هذا الفصل تطور قطاع صناديق التحوط وانعكاساته على الاستقرار المالي. وباستخدام بيانات فائقة التفصيل تخص أكثر من ٢٥ ألف صندوق تحوط، يوثق الفصل التركيز الشديد لهذا القطاع حيث يستحوذ عدد قليل من مديري الصناديق على حصة كبيرة من الأصول تحت الإدارة. ويوضح هذا الفصل أيضا زيادة التشابه بين المحافظ، وهو ما زاد من مخاطر ازدحام التداول وتركز المتاجرة. وفي نفس الوقت، يتركز الرفع المالي في عدد قليل من الاستراتيجيات ويتم الحصول عليه بصفة أساسية من أكبر البنوك المتاجرة، بينما يتسم المستثمرون النهائيون بالحساسية الشديدة تجاه أداء الصناديق، وهو ما يزيد احتمالات إقدام المستثمرين على السحب بشكل متزامن.

ويخلص الفصل إلى أن صناديق التحوط تميل إلى التداول في اتجاه معاكس لحركات الأسعار في حالة هدوء الأسواق، مما يدعم السيولة واكتشاف الأسعار. ولكن في ظل الضغط السوقي، يضعف هذا الدور المحقق للاستقرار، وخاصة على مستوى الصناديق الأصغر. فالرفع المالي، والمراكز المزدحمة، وضغوط المستثمرين لاسترداد الأصول التي توجد بينها علاقة ارتباط يمكن أن تؤدي إلى الحد من الرفع المالي وبيع الأصول على نحو متزامن. وفي فترات الضغوط، تشهد الأسهم في حيازة الصناديق الأكثر تعرضا للمخاطر انخفاضات أشد حدة في الأسعار وتقلبات أكبر، ولا سيما عندما تقترن زيادة الرفع المالي بازدهام التداول أو عمليات السحب من جانب المستثمرين التي تربطها علاقة ارتباط. ويمكن أن تنتشر الضغوط أيضا خارج قطاع صناديق التحوط في حالة انتقال تداعيات الصدمات السلبية التي تلحق بصناديق التحوط إلى بنوك المتاجرة الكبيرة والتي تقوم بدور وسيطها الرئيسي. وتظهر هذه التداعيات بشكل أوضح في البنوك التي لديها عملاء أشد خطورة وأكثر اعتمادا على الرفع المالي. ويمكن لصناديق التحوط أيضا أن تضخم تأثير صدمات المخاطر العالمية على أسعار الأسهم على نطاق أوسع، ولا سيما في الأسواق التي تتواجد فيها صناديق التحوط بشكل أكبر وتعاني من ضعف السيولة. وفي أسواق النقد الأجنبي، يمكن أن تنحسر تجارة المناقلة المزدحمة والمدعومة بالرفع المالي بسرعة في مواجهة الصدمات المعاكسة، وهو ما يسفر عن تقادم تقلبات السوق ومن ثم امتداد تداعياتها إلى فئات الأصول الأخرى.

ولتدعيم قدرة الأسواق المالية على الصمود، ينبغي لصناع السياسات تعزيز الرقابة من أجل مراقبة المخاطر النظامية الناشئة عن قطاع صناديق التحوط. وينبغي إعطاء أولوية لمد ثغرات البيانات، بما في ذلك الثغرات في الرفع المالي، والانكشاف للمشتقات المالية، ومعاملات تمويل الأوراق المالية، والعلاقات مع الوسطاء الرئيسيين، وترتيبات استرداد المستثمرين للأصول. ومن الضروري أيضا تقوية ترتيبات إبلاغ البيانات وتبادل المعلومات عبر الحدود. ومن شأن اختبارات تحمل الضغوط وتحليل السيناريوهات على مستوى النظام ككل أن تساعد على تحديد مواطن الضعف وقنوات تضخيم الآثار قبل وقوعها. وينبغي معايرة التدابير الاحترازية لتتواءم مع طبيعة مواطن الضعف الأساسية ومصدرها، مع الحفاظ على دور صناديق التحوط المفيد في الأسواق المالية. وفي حالة نشأة مخاطر من احتمال الحد من الرفع المالي على نحو متزامن على مستوى كثير من الصناديق، قد يكون من الملائم اتخاذ تدابير على أساس النشاط، بما فيها تقوية إدارة الضمانات. وإذا تركزت المخاطر في شركات معينة أو في مواطن انكشاف محددة، قد يكون هناك من الأسباب ما يبرر استخدام أدوات على أساس الكيانات، مثل وضع حدود للرفع المالي وحدود للانكشافات الكبيرة على أساس المخاطر. وينبغي أن تتأكد الأجهزة الرقابية من قوة إدارة الوسطاء الرئيسيين لمخاطر الطرف المقابل. وينبغي للبنوك المركزية أن تحافظ على آليات داعمة تتسم بالمصادقية وموجهة وجاهزة للتشغيل بهدف معالجة الخلل الحاد في الأسواق المالية الرئيسية. وهناك حاجة إلى التعاون الدولي لتشجيع الاتساق في التنفيذ والحد من المراجعة التنظيمية عبر البلدان المختلفة.

للاطلاع على التقرير الكامل، يُرجى مراجعة النسخة الإنجليزية من خلال [هذا الرابط](#)