

**В.С. Найденов,
Р.Н. Масалаб,
А.В. Белецкий**

ОСОБЕННОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ХЕДЖ-ФОНДОВ КАК СУБЪЕКТОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

В последние годы все больше людей начали интересоваться альтернативными вариантами вложения капитала. Такое явление связано с тем, что доходность традиционных инструментов финансового рынка с каждым годом начала снижаться. Рынки достигали своих исторических максимумов и не могли больше генерировать доходы, которые можно было получить еще 5-10 лет назад. В связи с этим большую популярность получило вложение средств в различные инвестиционные фонды, которые могли приносить доход выше рыночного. Одним из таких фондов является хедж-фонд.

Вопросами развития хедж-фондов занимались многие экономисты и бизнесмены. Среди них можно выделить Дж. Нэйла, Дж. Сороса. Исследования также были проведены российскими учеными, такими как Э. Сердинов, М. Чекулаев, В.Савенок и др. В книге Дж. Нэйла "Хедж-фонды. Игра на рынке по новым правилам" автор уделяет внимание месту хедж-фондов в мировой экономике. Рассматриваются практические стороны создания и функционирования данных институтов. М. Чекулаев в своей работе "Хедж-фонды: мифы или реальность" провел сравнительную характеристику хедж-фондов с другими институтами фондового рынка, такими как фонды взаимного инвестирования, паевые инвестиционные фонды и т.д.

Цель статьи – раскрыть этапы становления, особенности функционирования хедж-фондов и причины, сдерживающие их деятельность в Украине.

Понятие хедж дословно означает – ограда. В экономическом смысле под хеджем понимают метод защиты стоимости инвестиций. В широком смысле слова хедж-фонд – это частный, не ограниченный нормативным регулированием инвестиционный фонд, не-

доступный широкому кругу лиц и управляемый профессиональным инвестиционным управляющим. Хедж-фонд работает на принципах коллективного инвестирования, но его объектами могут выступать не только классические ценные бумаги (акции, облигации и т.д.), но и производные ценные бумаги (опционы, фьючерсы, варранты).

Хедж-фонды прошли в своем развитии несколько этапов. *Первый этап развития* этих финансовых организаций охватывает период с 1949 по 1980 г. и тесно связан с развитием фондового рынка.

В 1949 г. А.У. Джонс учредил первый хедж-фонд. В его основу была положена принципиально новая идея построения инвестиционного портфеля, в котором были совмещены длинные (на покупку) и короткие (на продажу) позиции по акциям в одном портфеле. Применение этого метода позволяло определить наиболее доходные акции. На начальном этапе работы фонда А.У. Джонс оперировал собственным капиталом, а также привлекал деньги знакомых. Затем для увеличения доходности портфеля он использовал долговое финансирование. Публичная презентация идеи хедж-фонда состоялась лишь в 1965 г. Финансовые результаты фонда под управлением А.У. Джонса превзошли все ожидания: по показателю доходности он опередил наиболее успешный в то время фонд взаимных вложений Fidelity Trend Fund [1, 38].

Вторым этапом развития хедж-фондов можно считать начало 80-х годов. Данный этап происходил в условиях глобальной финансовой либерализации, открывшей новые инвестиционные возможности. Второе дыхание хедж-фонды обрели благодаря таким известным финансистам, как Дж. Сорос и Дж. Робертсон.

© Найденов Виктор Сергеевич – доктор экономических наук;
Масалаб Раиса Николаевна – кандидат экономических наук;
Белецкий Андрей Владимирович – аспирант.
Краматорский экономико-гуманитарный институт.

Дж. Сорос заложил основы новой стратегии, получившей название «глобальное макроинвестирование» (Global Macro). Макрофонды в значительной мере отошли от традиционной стратегии хедж-фондов, сфокусированной на отборе конкретных акций. Они начали открывать позиции, полагаясь больше на общее направление глобальных тенденций в развитии фондовых рынков, изменении валютных курсов и динамики учетных ставок [3, 102].

Третьим этапом в развитии хедж-фондов можно считать начало нового столетия, когда их рост можно объяснить высокими показателями доходности, которые обгоняют рыночные индексы, увеличивающимся интересом со стороны институциональных инвесторов, а также рекордным числом инвестиционных управляющих, приходящих в отрасль.

В этот период появляются новые финансовые и внебиржевые производные инструменты, которые призваны повысить эффективность рынков, передавая риски тем, кто к ним более терпим. Кроме того, технологические нововведения, в частности развитие информационных технологий, совершили революцию в области инвестирования. Точные модели оценки активов, методы оптимизации и другие количественные инструменты стали широко использоваться управляющими портфельных инвестиций.

Кризис, начавшийся в середине 2007 г. на рынке субпрайм-кредитов США, привел к резкому снижению мировых фондовых индексов и вновь привлек внимание инвесторов к хедж-фондам.

Обнародованные отчеты крупнейших финансовых учреждений мира свидетельствуют: на дефолтах по ипотечным кредитам можно не только потерять, но и заработать миллиарды. Пока банки и фондовые рынки лихорадило от последствий финансового кризиса, хедж-фонды отчитались о весьма высоких результатах.

По данным американской компании Preqin, все больше инвесторов довольны прибылью, которую приносят подобные вложения. Так, в 2009 г. 73% опрошенных инвесторов заявили, что хедж-фонды оправдали их ожидания или даже сумели показать еще более позитивные результаты управления средствами, в то время как в прошлом году этот показатель находился на уровне 62%.

Сейчас в мире насчитывается около девяти тысяч хедж-фондов. По итогам 2008 г. их совокупные активы превысили 1,8 трлн. дол. При этом четверста первых по размеру капитала контролируют почти 80% всех активов индустрии.

По прогнозам специалистов, в ближайшие годы влияние хедж-фондов будет расти: к 2012 г. их активы увеличатся до 3,5 трлн. дол., а инвестируемые средства – до 9-12 трлн. дол. Таким образом, хедж-фонды наравне с фондами благосостояния и азиатскими центробанками окажутся в числе институтов, которые в наибольшей степени влияют на развитие мировой финансовой системы [4].

Все вложения хедж-фондов тщательно анализируются и максимально диверсифицируются, что позволяет инвесторам оказываться в прибыли как при росте рынка, так и при его снижении. Ведь объекты инвестирования хедж-фондов разнообразны и предоставляют возможность выбрать оптимальные инвестиционные стратегии. Результат работы целиком и полностью зависит от грамотного управления.

Отличие хедж-фонда от иных форм финансовых институтов заключается в основном в том, что он более свободен в выборе инвестиционного стиля. В основном инвестиционные стратегии хедж-фондов построены таким образом, чтобы в минимальной степени зависеть от классического рынка и в максимальной – от квалификации и знаний менеджеров.

Можно выделить восемь основных стратегий инвестирования, применяемых хедж-фондами (рис. 1). Все эти стратегии приносят доходность, превышающую темпы роста доходности фондового рынка. Многочисленные и широкие возможности рынка производных финансовых инструментов могут быть со значительно более высокой степенью свободы использованы менеджерами хедж-фондов в отличие от других инвестиционных организаций [5].

Хедж-фонды имеют широкие возможности благодаря тому, что в своих действиях они меньше ограничены законодательством, чем инвестиционные банки. Причина такой ситуации в том, что существующие законодательные нормы и правила серьезно ограничивают действия многих крупных инвестиционных компаний.

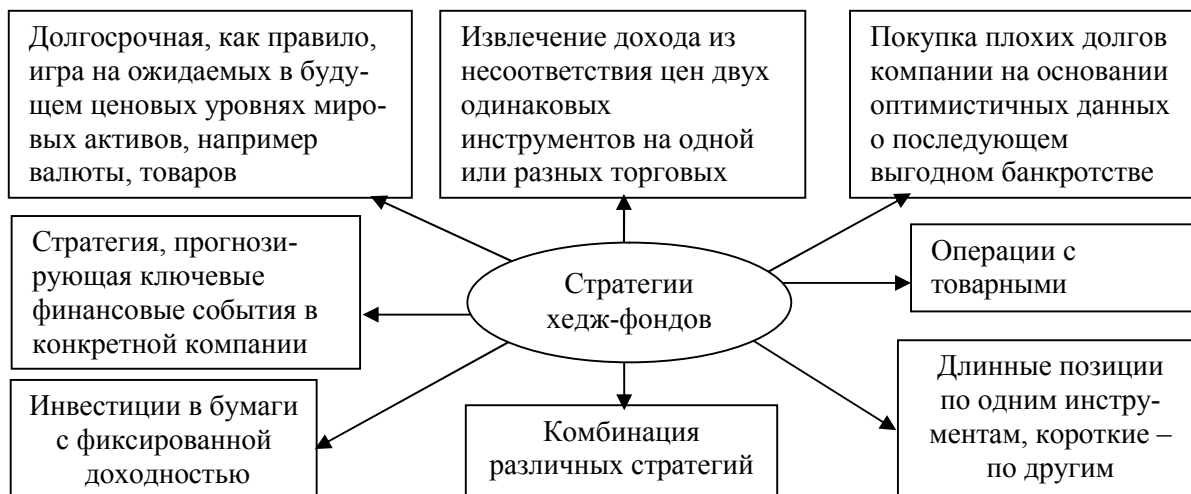


Рис. 1. Основные стратегии инвестирования хедж-фондов

Операции мировых хедж-фондов исчисляются сотнями миллиардов долларов. Обычно такие структуры управляют портфелями, в десятки раз превышающими их собственный капитал. В высоком соотношении заемных и собственных средств и кроется одна из главных угроз. Концентрируя проблемные активы, фонды подвергают опасности не только себя, но и своих кредиторов. Еще одна угроза – увлечение операций хедж-

фондов с кредитными деривативами и другими производными финансовыми инструментами. Таким образом, по мере развития индустрии и роста количества этих структур увеличивается и вероятность краха каждой из них. Риски, присущие таким финансовым организациям, можно значительно уменьшить, если инвестировать в мультистратегийные, посреднические или индексные хедж-фонды (рис. 2).

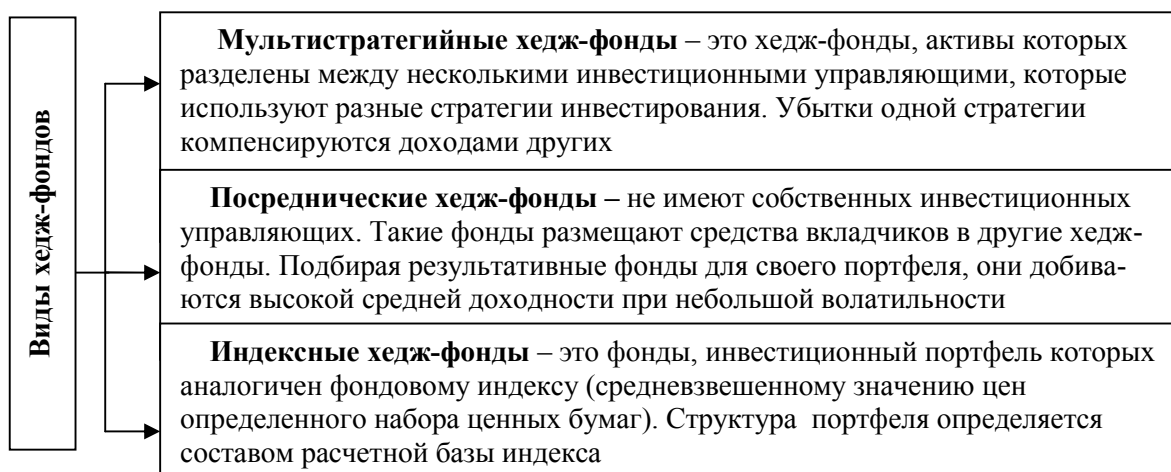


Рис. 2. Характерные черты основных видов хедж-фондов

Хедж-фонды имеют как положительные, так и отрицательные черты, характеризующие их деятельность (см. таблицу).

Деятельность хедж-фондов имеет непосредственное отношение и к Украине. По оценкам экспертов, более 60% всех портфельных инвестиций в Украину приходится на эти институты. По данным агентства

Bloomberg, крупнейшими фондами инвестиций являются East Capital Bering Ukraine Fund (304,68 млн. дол.) и Ukrainian Investment Fund Ltd Accuro AG (260 млн. дол.).

Хедж-фонды, представляющие особый интерес для юридических лиц, до сих пор не появились в Украине. Причин этому несколько: отсутствие необходимых законов, которые

Деятельность хедж-фонда как посредника инвестирования

	Привлекательные черты	Возможные риски
Инвестиционная цель	Возможность получения положительной доходности на падающем рынке	Вероятность получения доходности ниже среднерыночной на растущем рынке
Инвестиционные стратегии	У менеджера полная свобода при выборе стратегии	Высокий уровень персональных рисков
Организационная структура	Небольшие гибкие организации быстро отвечают на изменения финансовых рынков	Результат почти полностью зависит от одного или нескольких людей
Вознаграждение	Гонорар за высокую доходность создает дополнительные стимулы	Гонорары за доходность создают стимулы к принятию высоких рисков
Ликвидность	Управляющий не ограничен в действиях постоянным притоком и оттоком капитала	Многим инвесторам требуется более быстрый доступ к своим средствам

бы регулировали рынок деривативов; низкая ликвидность инструментов инвестирования; недостаточно активный фондовый рынок; психологическая неготовность наших инвесторов к возможным высоким рискам; отсутствие квалифицированных специалистов.

Условия для создания хедж-фондов в Украине появятся тогда, когда появится развитый рынок производных инструментов. Хедж-фонды на мировых рынках используют инструменты, которые сегодня по многим причинам отсутствуют в Украине. Для их развития необходимы повышение ликвидности и изменение законодательства [4].

Проведенное исследование позволило сделать следующие *выводы*:

1. Отличительной чертой хедж-фондов является отсутствие законодательных ограничений по выбору финансовых активов, используемой стратегии и объему риска. Присущие хедж-фондам качества позволяют значительно снизить риски инвестирования и получить доход выше рыночного.

2. Хедж-фонды занимают важную нишу на международных финансовых рынках. Динамичные торговые стратегии, ориентированные на абсолютный доход, пользуются высоким спросом среди частных и институциональных инвесторов.

3. Выявлены и негативные стороны бурного роста капитализации хедж-фондов. С ростом капитала данных институтов возрастают риски для региональных экономик и мировой экономики в целом. Во время кризиса действия хедж-фондов могут оказать

дестабилизирующие воздействия на экономику, в частности, по причине массивных коротких позиций.

4. Несмотря на бурное развитие этих институтов в мире, в Украине хедж-фонды не получили широкого признания. Причинами являются: несовершенная законодательная база, отсутствие рынка производных инструментов, а также низкая ликвидность инструментов фондового рынка.

Литература

1. Слейтер Р. Сорос: жизнь, деятельность и деловые секреты величайшего в мире инвестора / Р. Слейтер. – М.: Эксмо, 2010. – 352 с.
2. Миронов Е. Хедж-фонды: кошмар нашего времени или нормальные инвесторы? / Е. Миронов // Консультации на фондовом рынке: Информационный бюллетень. – 2000. – № 1.
3. Котиков В. Хедж-фонды: Игра на рынке по новым правилам / В. Котиков, Д. Нейл. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 184 с.
4. Василенко И. Заманчивые и опасные / И. Василенко, Н. Задерей // Фондовый рынок. – 2008. – № 5. – С. 8-11.
5. Чайка Ф. Индустрия несуществующих хедж-фондов, 20 ноября 2008 г. [Электронный ресурс] / Ф. Чайка. – Режим доступа: <http://idr.zerich.ru/publication/5006>.
6. Чекулаев М. Хеджевые фонды: мифы и реальность. Все о финансовых рынках. № 05. Июль, 2000 [Электронный ресурс] /

М. Чекулаев. – Режим доступа: [http://www.spe-
kulant.ru](http://www.spe-
kulant.ru).