

Министерство образования Российской Федерации

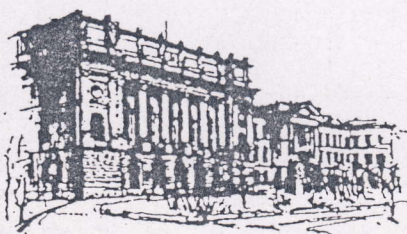
САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ПОЛИТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

МЕЖДУНАРОДНАЯ ВЫСШАЯ ШКОЛА УПРАВЛЕНИЯ

**ЭКОНОМИКА, ЭКОЛОГИЯ
И ОБЩЕСТВО РОССИИ
В 21-м СТОЛЕТИИ**

*Труды 6-й Международной
научно-практической конференции*

Часть 1



Санкт-Петербург
2004

ХЕДЖ ФОНДЫ

Иваново, Ивановский государственный энергетический университет

Термин «хедж фонд» появился еще в 1950 году. В начале им именовали средства коллективного инвестирования, зачастую организованные как частные партнерства (private partnership) которые специализировались в комбинировании двух методов—продажа ценных бумаг или товаров без покрытия (short selling) и использования кредита для увеличения оборота (leverage). Ассоциация хедж фондов утверждает, что на сегодняшний день в мире существует 7000 активных хедж фондов, которые управляют \$500-\$600 миллиардами и ежегодно увеличивают свои капиталовложения на 20%.

В целом, хедж фонды - это инвестиционные компании, которые стремятся к прибыли выше средней благодаря превосходному управлению инвестиционным портфелем, где главная мотивация сотрудников исходит от процента прибыли. Так как хедж фонды являются частными партнерствами (private partnership), Комиссия по Ценным Бумагам (создана актом Конгресса США в 1934 году в целях предотвращения повторений биржевых крахов, подобных обвалу 1929 года, вызвавшего Великую Депрессию; следит за соблюдением и вводит правила торговли на биржах США) допускает к управлению только опытных аккредитованных инвесторов.

Для более глубокого понимания хедж фонда возьмем для сравнения взаимопонд, метод инвестирования, который уже достаточно распространен в России.

Взаимопонды (mutual fund) определяются в первую очередь инвестиционным стилем, например 'small cap value', что означает ориентир фонда на малые (капитал которых не превышает 500 миллионов долларов) недооцененные компании, или как фонд определенного сектора экономики (например, нефтяной сектор). Показателем доходности взаимопонда служат так называемые индексы, самый распространенный на Нью-Йоркской фондовой бирже – Индекс S&P 500. Менеджеры взаимопонда ориентируются на свой индекс, в случае с фондом 'small cap value' имеет место индекс 'S&P Small Cap 600'. Задача менеджера взаимопонда—увеличить прибыль своего взаимопонда относительно его индекса. Успехом является любой отрыв, даже в том случае, если индекс потерял 15% стоимости акций за определенный период, а взаимопонд потерял 12%. Тем самым, взаимопонды ориентируются на «относительную прибыль».

Хедж фонды, в свою очередь, не имеют строгих ориентиров, а ставят себе задачу положительных оборотов при любом состоянии рынка ценных бумаг - здесь уместен термин «абсолютная прибыль». Часто они

защищают инвестора от потери при снижении курса бумаг благодаря своим хеджированным стратегиям. Хедж фонды используют более агрессивные стратегии (такие как, продажа ценных бумаг или товаров без покрытия; торговля опционами; и использование кредита для увеличения ставок), чем взаимфонды и как правило они не регулируются Комиссией по Ценным Бумагам. Во время повышения курсов, взаимфонды могут сделать оборот лучше, чем хедж фонды, но во время снижения курсов, хедж фонды обычно выигрывают благодаря коротким позициям и хеджированию.

Таблица 1

Сравнение показателей оборотов хедж фондов и взаимфондов.

	Хедж Фонды (%)	Взаимфонды (%)
Наилучшие 10 фондов	62,20	51,50
Наилучшие 10%	46,30	27,20
Наилучшие 25%	36,30	20,30
Худшие 25%	6,40	2,60
Худшие 10%	0,70	4,00
Худшие 20 фондов	-4,40	-16,10

Из приведенной таблицы следует, что лучшие 10 фондов значительно превосходят 10 лучших взаимфондов. Этот успех можно объяснить использованием кредита в хедж фондах. Но в тоже время 20 худших хедж фонда потеряли только 4,4% в то время как худшие 20 взаимфонда потеряли в тот же период 16,1%. Именно это является признаком хедж фондов - выигрыш на абсолютной прибыли, а не на относительной прибыли, что важнее для взаимфондов.

Согласно исследованию журнала «Институциональный Инвестор», организации-инвесторы Америки, Англии и Швейцарии определили мотивы инвестирования в хедж фонды. Результаты показали следующее.

Таблица 2

Причины инвестирования в хедж фонды.

1	Превосходная прибыль
2	Диверсификация/хеджирование
3	Доступ к современным технологиям и рынкам
4	Небольшое регулирование со стороны КЦБ/большая гибкость в выборе стратегий

На основании того же исследования были выявлены причины препятствующие инвестированию в хедж фонды. К ним следует отнести: риск, неподходящие стратегии, недостаток информации, недостаток регулирования и некоторые другие.

Инвестирование в хедж фонды имеет отрицательные стороны, но их необходимо рассматривать в контексте добавленной стоимости, особенно структуру оплаты. Использование кредита в инвестициях не должно рассматриваться как большая помеха, так как большинство хедж фондов

циями Базельского комитета. В этой связи можно рассчитывать на повышение прозрачности и достоверности публикуемой банковской отчетности, что актуально для банковской системы России.

Кроме того, Банку России следует разработать ряд критериев проведения внешнего независимого аудита коммерческих банков, способных оценивать операции банка с повышенным риском. Это обяжет работу органов банковского надзора и повысит качество инспекции банков. Независимый внешний аудитор, особенно имеющий опыт международной практики аудита, а значит, обладающий большим опытом оценки систем внутреннего контроля банка, сможет оценить надежность организационной структуры банковского учреждения и банковской системы управления рисками банковской деятельности, что предопределист качество и надежность дальнейшей работы банка.

Качественное функционирование и взаимодействие всех элементов «внутренний контроль — внешний аудит — банковский надзор» позволит создать рациональную схему контроля за деятельностью кредитных организаций и, в конечном счете, будет способствовать стабилизации банковской системы, защите интересов вкладчиков и кредиторов кредитных организаций.

Е.Д. Бабанова, Н.Н. Бабанов

ХЕДЖ ФОНДЫ

Иваново, Ивановский государственный энергетический университет

Термин «хедж фонд» появился еще в 1950 году. В начале им имелись средства коллективного инвестирования, зачастую организованные как частные партнерства (private partnership) которые специализировались в комбинировании двух методов — продажа ценных бумаг или варов без покрытия (short selling) и использования кредита для увеличения оборота (leverage). Ассоциация хедж фондов утверждает, что на сегодняшний день в мире существует 7000 активных хедж фондов, которые управляют \$500-\$600 миллиардами и ежегодно увеличивают капиталовложения на 20%.

В целом, хедж фонды — это инвестиционные компании, которые стремятся к прибыли выше средней благодаря превосходному управлению инвестиционным портфелем, где главная мотивация сотрудничества исходит от процента прибыли. Так как хедж фонды являются частными партнерствами (private partnership), Комиссия по Ценным Бумагам была дана актом Конгресса США в 1934 году в целях предотвращения повторений биржевых крахов, подобных обвалу 1929 года, вызванного Паникой Депрессии; следит за соблюдением и вводит правила торговли

США) допускает к управлению только опытных аккредитованных инвесторов.

Для более глубокого понимания хедж фонда возьмем для сравнения фонд, метод инвестирования, который уже достаточно распространен в России.

Взаимфонды (mutual fund) определяются в первую очередь инвестиционным стилем, например 'small cap value', что означает ориентир фонды на малые (капитал которых не превышает 500 миллионов долларов) ценные компании, или как фонд определенного сектора экономики (например, нефтяной сектор). Показателем доходности взаимфонда так называемые индексы, самый распространенный на Нью-Йоркской фондовой бирже — Индекс S&P 500. Менеджеры взаимфонда ориентируются на свой индекс, в случае с фондом 'small cap value' имеет индекс 'S&P Small Cap 600'. Задача менеджера взаимфонда — получить прибыль своего взаимфонда относительно его индекса. Успехом является любой отрыв, даже в том случае, если индекс потерял 15% стоимости акций за определенный период, а взаимфонд потерял 12%. Таким образом, взаимфонды ориентируются на «относительную прибыль». Хедж фонды, в свою очередь, не имеют строгих ориентиров, а ставят задачу положительных оборотов при любом состоянии рынка ценных бумаг — здесь уместен термин «абсолютная прибыль». Часто они защищают инвестора от потери при снижении курса бумаг благодаря своим диверсифицированным стратегиям. Хедж фонды используют более агрессивные стратегии (такие как, продажа ценных бумаг или товаров без покрытия: опционами; и использование кредита для увеличения ставок), взаимфонды и как правило они не регулируются Комиссией по Ценным Бумагам. Во время повышения курсов, взаимфонды могут сделать лучше, чем хедж фонды, но во время снижения курсов, хедж фонды обычно выигрывают благодаря коротким позициям и хеджированию.

Сравнение показателей оборотов хедж фондов и взаимфондов

	Хедж Фонды (%)	Взаимфонды (%)
лучшие 10 фондов	62,20	
лучшие 10%	46,30	31,50
лучшие 25%	36,30	27,20
лучшие 25%	6,40	20,30
лучшие 10%	0,70	2,60
лучшие 20 фондов	-4,40	4,00
		-16,10

Из приведенной таблицы следует, что лучшие 10 фондов значительно превосходят 10 лучших взаимфондов. Этот успех можно объяснить использованием кредита в хедж фондах. Но в то же время 20 худших хедж фондов потеряли только 4,4% в то время как худшие 20 взаимфондов потеряли в тот же период 16,1%. Именно это является признаком хедж

фондов — выигрыш на абсолютной прибыли, а не на относительной. Были, что важнее для взаимовыгодных фондов.

Согласно исследованию журнала «Институциональный Инвестор», организации-инвесторы Америки, Англии и Швейцарии определили причины инвестирования в хедж фонды. Результаты показали следующее:

Таблица 1

Причины инвестирования в хедж фонды

- | |
|---|
| 1. Превосходная прибыль |
| 2. Диверсификация/хеджирование |
| 3. Доступ к современным технологиям и рынкам |
| 4. Небольшое регулирование со стороны КЦБ/большая гибкость в выборе стратегий |

На основании того же исследования были выявлены причины препятствующие инвестированию в хедж фонды. К ним следует отнести риск, неподходящие стратегии, недостаток информации, недостаток регулирования и некоторые другие.

Инвестирование в хедж фонды имеет отрицательные стороны, но необходимо рассматривать в контексте добавленной стоимости, особенно структуру оплаты. Использование кредита в инвестициях не должно рассматриваться как большая помеха, так как большинство хедж фондов применяют малую долю кредита, а там где кредит использован более крупно, различные стратегии диверсифицируются, тем самым, уменьшая риск портфеля. Недостаток информации хотя и является отрицательной стороной, но тенденция на сегодняшний день призывает к более широкому доступу информации для инвесторов. Низкая ликвидность также является преимуществом, а не наоборот, так как при реализации многих стратегий рыночные сделки просто не возможны при высокой ликвидности капитала. Тем самым преимущество отдается тем инвесторам, которые могут позволить низкую ликвидность. Как правило, благодаря этому прибыль возрастает.

Необходимо отметить, что начальное вложение в хедж фонд обычно очень высоко (не редко минимальным вкладом бывает 1 миллион долларов). Поэтому большинство участников (а их чаще всего именуют партнерами) являются высоко квалифицированными инвесторами, среди которых частные банки, частные фонды университетов (university endowments), а также пенсионные фонды. Самые состоятельные люди (HNA) зачастую вкладывают часть своего капитала в хедж фонды, обеспечивая себе тем самым диверсификацию своих инвестиций. Большой отличительной чертой хедж фондов является тот факт, что управляющие фондом, как правило, вкладывают большую долю собственного капитала в свой фонд, а наиболее преуспевающим менеджерам со временем дается право быть «партнерами», что дает им дополнительный стимул к успеху.

берут на себя тот же риск, что и их «клиенты-партнеры», тем самым реально взвешивая каждую рискованную торговую сделку.

В заключении необходимо подвести итог анализу хедж фонда как альтернативного метода инвестирования. В отличие от распространенных взаимовыгодных, хедж фонды фокусируют работу на «абсолютной прибыли» вместо «относительной» прибыли. В работе хедж фондов преобладает мнение, что любой проигрыш на рынке ценных бумаг снижает стоимость и ценность капитала. Этот факт служит причиной того, что стратегии «абсолютной прибыли» производят результат гораздо более традиционных стратегий особенно при рынке, на котором происходит падение цен.

Индустрия хедж фондов гетерогенна; различные хедж фонды имеют разные средние ожидаемые доходы, изменчивость и характеристики корреляций. Менеджеры хедж фондов разрабатывают стратегии, обеспечивая им конкурентное преимущество. Они зарабатывают деньги, эксплуатируя неэффективность рынка ценных бумаг. Благодаря углубленному пониманию рынка, искусству переговоров и мастерству в управлении риском менеджеры хедж фондов зарабатывают прибыль, превосходящую большинство других способов инвестирования.

А.В. Тонкоглас

ОСОБЕННОСТИ ЛЕГАЛИЗАЦИИ КРИМИНАЛЬНЫХ КАПИТАЛОВ В РОССИЙСКОЙ ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКЕ

Москва, Министерство иностранных дел Российской Федерации

Процессы глубоких преобразований, проводимых в России на рубеже XX-XXI вв., открыли неограниченные возможности для отмывания денежных средств и имущества криминального происхождения, полученных в ходе незаконного оборота наркотических средств и психотропных веществ, преступных операций с ценными бумагами, иностранной валютой, недвижимостью, уклонения от уплаты налогов, коррупции и т.д. В ряде случаев легализация «грязных» денег угрожает не только устойчивости российской финансовой системы, но и экономической безопасности страны в целом. Между тем, отмывание криминальных капиталов в условиях российской переходной экономики имеет ряд особенностей, которые необходимо учитывать при организации противодействия названному деструктивному явлению.

Среди особенностей легализации криминальных капиталов в российской переходной экономике можно выделить следующие:

1. Дезорганизация системы управления экономикой в период радикальных реформ в сочетании с правовым вакуумом в сфере регулирования