

Кузьмова Л.*

ВПЛИВ ХЕДЖОВИХ ФОНДІВ НА ФІНАНСОВУ СТАБІЛЬНІСТЬ

Характерною рисою сучасної світової економіки є зростаючий рівень глобалізації, яка може призвести до фінансової нестабільності: локальні економічні коливання або кризи в одній країні можуть мати регіональні або навіть глобальні наслідки. Також нові фінансові інструменти та значний технологічний розвиток дозволяють реалізувати більш складні стратегії управління доходністю та ризиком фінансових угод.

Ряд фінансових подій кінця ХХ ст. послужив мотивом до перегляду особливостей функціонування фінансових ринків і активізації досліджень, присвячених аналізу інвестиційних інститутів, які характеризуються високим рівнем фінансового левериджу.

Питанню діяльності хедж-фондів в своїх роботах приділяли увагу такі дослідники: Ф. Блек, М. Шольц, Дж. Тобін, У. Шарп, Г. Марковіц. Проте, не існує єдиної думки щодо впливу хедж-фондів на фінансову стабільність.

Перший хедж-фонд був створений Альфредом В. Джонсом в 1949 році в США. Під хеджевим фондом розуміють: «Приватний інвестиційний фонд, недоступний для широкого кола осіб, і керований професійним інвестиційним керуючим».

Можна виділити наступні фактори, що вплинули на активний розвиток хеджевих фондів, як міжнародних інвестиційних посередників: активне зростання фондових ринків, формування ліберального режиму правового регулювання, зняття обмежень на рух капіталу, широке застосування левериджу і похідних фінансових інструментів в інвестиційних стратегіях. [4]

Багато хедж-фондів мають деякі з таких характеристик ризикованості: леверидж, короткі продажі, недостатня прозорість, нерегульованість.

Ризики, властиві хеджевим фондам, можна розділити на дві групи: кількісні та якісні. Кількісні ризики визначаються стратегіями, які застосовують у своїй діяльності хеджеві фонди. Так як більшість фондів використовує кілька стратегій одночасно, то виникають проблеми з проведенням кількісного аналізу ризиків їх діяльності. Особливо складною є оцінка системного ризику, який вони можуть нести на фінансові ринки. Можливі методи та моделі для проведення такого роду аналізу розглянуті далі.

Якісні ризики в основному пов'язані з управлінням фондом, структурними факторами, кредитним ризиком. Найбільш значущим є управлінський ризик. [2]

Основним гострим питанням в діяльності хедж-фондів є схильність до дії системних ризиків. Хеджеві фонди потрапили під підвищений контроль, як результат банкрутства Long-Term Capital Management в 1998 році, яка використовувала надмірний фінансовий леверидж (більш ніж у 30 разів).

У сучасній економіці існує багато методів вимірювання даних про ризик в статичному інвестуванні (для цього достатньо знати бету ринку, значення якої і визначає рівень ризику) [3]. Аналіз ризиків при динамічному інвестуванні ще має багато неточностей і можливостей для дослідження.

* студентка 4 курсу відділення «міжнародні економічні відносини» Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Науковий керівник: ас. Фаренюк Н.В.

Додатково до моделі Шарпа був розглянутий ефект «фазової синхронізації», ситуації, в якій за інших обставин дії, які не співвідносяться один з одним, раптово стають синхронізовані. Найбільш надійний спосіб вловити прояви фазової синхронізації полягає в тому, щоб оцінити ризики в моделі очікуваної прибутковості, в якій мається на увазі цілком ймовірна можливість настання такої події, тобто фактично в модель вводиться додатковий фактор, що впливає на рівень очікуваної прибутковості. [1]

Питання про те, як доходність повинна бути скоригована на суму ризиків, які беруть на себе фонди, призвело в літературі до суперечливих теорій. Теорія Шарпа, Трейнора, Йенсена говорить, що ці показники відповідають симетричному розподілу. Кілька новаторських теорій були запропоновані для вирішення проблеми розбіжностей між теорією та практикою: модифікований коефіцієнт Шарпа за Грегорі та Гаєм (2003), Омега Кітінга та Шедвіка (2002) і Каппа Каплана та Ноулза (2004). Тим не менш, не існує консенсусу щодо найбільш підходящих абсолютних показників і традиційних показників ефективності.

Можна зробити висновки, що поєднання важеля, кредитного ризику і ризику ліквідності хедж-фондами несе загрозу іншим фінансовим інститутам, контрагентам, виникає ризик «ефекту доміно». [5]

Відзначимо основні проблеми, пов'язані з діяльністю хеджевих фондів, які прямо чи опосередковано створюють загрозу фінансовій стабільності:

1. Недостатність інформації щодо діяльності хеджевих фондів;
2. Акумуляція надмірної величини позикових коштів;
3. Можливість концентрації ризиків у хеджеві фонди внаслідок недостатньої ефективності існуючих систем ризик-менеджменту;
4. Концентрація ризиків на конкретних ринках або в окремих секторах;
5. Можливість неконтрольованого поширення кризових явищ.

Одним з основних заходів, спрямованих на збереження ринкової цілісності, підвищення інформаційної ефективності ринку та усунення можливості ринкового маніпулювання з боку хеджевих фондів, є поліпшення систем розкриття інформації з боку найбільших гравців як за структурою свого портфеля, так і за величиною займаних позицій.

Література

1. Engle, R., 2002. Dynamic Conditional Correlation: A Simple Class of Multivariate . GARCH Models, *Journal of Business and Economic Statistics*, 20, 339-350
2. А. Е. Лукьянова, Т. Г. Тумарова. Хеджевые фонды как инструменты снижения рисков и роста ценности компании. Научные доклады № 12(R)–2006. СПб.: НИИ менеджмента СПбГУ, 2006.
3. Инвестиции. Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бейли нфра-М, 2003 г. 1028 с.
4. Рогач Олександр. Міжнародні інвестиції: Теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій: Підручник. – К.: Либідь, 2005. – 720 с.
5. Світова економіка: Підручник / А.С. Філіпенко, О.І. Рогач, О.І. Шнирков та ін.–К.: Либідь, 2000.–582 с.