

## **ХЕДЖ-ФОНДИ – АЛЬТЕРНАТИВНА ФОРМА ІНВЕСТИВАННЯ КАПІТАЛУ**

**Анотація.** Стаття присвячена розгляду економічної природи альтернативних форм інвестування капіталу – хедж-фондів. Акцент зроблено на узагальненні різних підходів щодо визначення хедж-фонду. Приділено увагу розгляду структури хедж-фонду, характеристиці його партнерів та розподілу доходів.

**Ключові слова:** хедж-фонд, інвестування, цінні папери, стратегія, взаємний фонд.

**Annotation.** The article is devoted consideration of economic nature of alternative forms of investing of capital – hedge funds. An accent is done on generalization of different approaches in relation to determination of hedge fund. Attention of consideration of structure of hedge fund is spared, to description of his partners and division of profits.

**Key words:** hedge-fund, investing, securities, strategy, mutual fund.

**Вступ.** На західних ринках серед інвесторів, що мають значні статки, сьогодні досить популярними є хедж-фонди. Історія розвитку цього виду фондів є багатою на приклади їх розквіту і занепаду, залежно від поточного стану світового ринку цінних паперів. І хоча початково хедж-фонди були націлені на те, щоб забезпечувати своїм вкладникам надринкову норму доходності, проте такі фонди, навіть із досить агресивними стратегіями інвестування, не завжди приносять більший дохід, ніж проста стратегія “купуй і утримуй”.

Якщо порівнювати індустрію хедж-фондів з економікою окремої країни, а величину активів під їх управлінням – з ВВП, то економічна потужність цієї “країни” виявиться трохи меншою, ніж в Італії, але більшою, ніж в Іспанії. Оскільки фонди активно використовують стратегії, пов’язані з суттєвим запозиченням коштів або кредитним плечем, які дозволяють збільшувати економічний потенціал коштів під їх управлінням у десятки разів, то сила впливу хедж-фондів цілком порівнювана (якщо не перевищує) з розміром економіки США з ВВП в 13 трлн. доларів.

З усіх розповсюджених у сучасному світі об’єктів інвестування хедж-фонди найменш відомі інвесторам. Однак останнім часом їхня індустрія бурхливо розвивається.

За оцінками спеціалістів, майже половина обсягу торгів на провідних біржах світу – NYSE і LSE – припадає на хедж-фонди. Згідно з оцінкою Greenwich Associates, ці фінансові інститути контролюють, наприклад, 45% обсягу торгів облігаціями ринків, що розвиваються, 47% – сумнівних боргів, 55% обсягу торгів кредитними деривативами – частини фінансових ринків, що стрімко розвиваються, теж припадає на хедж-фонди. Таким чином, вплив цієї індустрії на фінансові ринки набув настільки вагомого значення, що останні не в змозі ефективно функціонувати без перших.

За даними HedgeFund.net, активи під управлінням хедж-фондів у цілому світі складають 2,6 трлн. доларів, а приплив нових коштів за квартал – 51,5 млрд. доларів. Загальна кількість фондів у світі – 7–9 тисяч, приблизно 9% з них щорічно закриває свій бізнес. Чотириста хедж-фондів – це мегаутворення з капіталом більше 1 млрд. доларів, які контролюють 80% усіх активів індустрії [1].

Отже, актуальність даного питання є безсумнівною і потребує глибшого дослідження.

**Постановка завдання.** Обговорення питання про хедж-фонди, їх прототипи та аналоги в економічній літературі проводиться вже давно, та досі не сформовано єдиного погляду щодо сутності цього економічного явища. Серед авторів, які вивчають створення, розвиток та стратегії управління хедж-фондами, здебільшого зустрічаються практики, які безпосередньо пов’язані з цим явищем інвестиційної сфери. Зокрема, проблемі розвитку таких об’єктів інвестування, як хедж-фонди, присвячені праці Альфреда Вінслоу Джонса, Джорджа Сороса, Джуліана Робертсона, Джеймса Нейла, Філіпа Рішара, Стівена Коена,

Н.Рубцова, В.Котикова, А.Чехлова, А.Кобилянського, М.Чекулаєва, Є.Хвостика, Н.Аскерзаде, Н.Задерей, Д.Барановського, О.Мошенець, І.Єльника, Є.Дубогриза та ін. На жаль, категорія “хедж-фонди” поки що не представляє значного наукового інтересу для вітчизняних вчених. Тому й поле для досліджень є доволі широким.

Розкрити зміст категорії “хедж-фонди” та оцінити, наскільки перспективним є їх прихід на ринки країн, що розвиваються, а також в Україну є **метою** даної статті.

**Результати.** Засновником галузі хедж-фондів є американський журналіст і соціолог Альфред Вінслоу Джонс, який наприкінці 40-х років XX ст. зацікавився процесом інвестування, розробив та опублікував власну теорію, що згодом дістала назву “Класична модель довгих і коротких операцій на ринку акцій” і була покладена в основу створення перших хедж-фондів. Можна сказати, що Джонс лише узагальнив теорію, що існувала в післявоєнній Америці, запровадивши практику ведення спекулятивних угод. Проте йому вдалося довести, що застосування стратегій з короткими продажами і довгими купівлями допомагає менеджерам інвестиційних портфелів протистояти систематичному (ринковому) ризику.

Джонс стверджував, що ризик будь-якого портфеля можна знизити, здійснюючи короткі продажі частини цінних паперів з одночасною купівлею інших цінних паперів. Менеджеру портфеля потрібно було визначити, ціна яких паперів буде знижуватись, і віддати їх у борг (коротка позиція), а ті, які зростатимуть, – купити (довга позиція). При балансуванні між короткими і довгими позиціями для керуючого портфелем важливо не те, як саме рухаються основні фондові індекси, а те, які папери для коротких і довгих позицій було відібрано.

Модель Джонса стала популярною після того, як він сам у 1948 р. вирішив випробувати власну стратегію на американському ринку акцій. Протягом одного року вартість його портфеля зросла у 2,5 раза – із 40 тис. до 100 тис. дол. США. З метою збільшення рівня рентабельності інвестицій Джонс також використовував позикові кошти. У 1952 р. він вирішив вийти на ринок як професійний учасник, тобто запропонував інвесторам вкладати кошти у сформований ним фонд. Вважається, що саме того року не лише з’явився перший хедж-фонд, а й вперше була запроваджена практика оплати послуг менеджерів фонду на основі дохідності фонду для інвесторів.

Виникає необхідність усвідомити, яка ж економічна природа “хедж-фондів” і який понятійний апарат насправді може бути використаний для його визначення.

У регуляторній практиці різних країн досі існують суперечки щодо того, що являє собою хедж-фонд. І, як зазвичай буває з маловідомими категоріями, немає єдиного підходу щодо визначення категорії “хедж-фонд”. *Розглянемо найбільш поширені з них.*

1. Перший базується на тлумачно-термінологічному піході до визначення дефініції “хедж”.

Назва “хеджевий” походить від англійського hedge, що означає “страховка, гарантія”. У своєму класичному розумінні хеджування представляє собою спосіб зниження ризиків портфеля цінних паперів за рахунок включення в нього активу, дохідність якого має зворотний (негативний) коефіцієнт кореляції з рештою портфеля. Тобто несприятлива зміна ціни хеджованих активів портфеля компенсується відповідною зміною характеристик хеджового інструменту. Виконання дій на ринку, які підпадають під поняття хеджування, є додатковим елементом управління активами, обов’язковим для всіх фінансових інститутів у сучасних умовах ринку.

Аналогічно у практиці фінансового менеджменту під поняттям “hedge” розуміються дії, спрямовані на покриття цінових, кредитних, валютообмінних ризиків. Або згідно з визначенням, поданим у термінологічному словнику, hedge (хедж) – специфічне капіталовкладення, здійснене, щоб зменшити ризик цінових рухів, наприклад, в опціони або продажі на термін без покриття [2]. Звідси нерідко робиться висновок, що робота хедж-фондів пов’язана саме з процедурами страхування ризиків. Але такий погляд на суть

хедж-фондів вкрай далекий від істини. Таким чином, хеджеві фонди спочатку представляли собою організації, які використовують стратегії зниження ризиків вкладень.

2. Другий підхід базується на розумінні хедж-фондів як інвестиційних партнерств.

За визначенням Д. Барановського, хедж фонд – це фонд, що використовує агресивні стратегії, які є неможливими у відкритих фондах, включаючи продажі на термін без покриття, ліверидж, торгівельні програми, свопи, арбітраж і похідні; в США хедж-фонди можуть мати максимум 100 інвесторів, мінімальне капіталовкладення яких переважно варіюється від 1 млн. доларів. Хоча вже зараз можна знайти вхідний поріг у 10 тис. доларів [3].

В американському розумінні хедж-фонд представляє собою, як правило, приватне інвестиційне партнерство, яке вкладає кошти головним чином у ринкові папери або похідні фінансові інструменти. Однак деякі з фондів не обмежують свою діяльність цим напрямом, а працюють також і на інших ринках, наприклад, товарних. Загалом сегмент ринку, навколо якого сконцентровані інтереси цих фінансових інститутів, цілком визначається цілями, які вони переслідують [4].

За визначенням спеціалістів Міжнародного валютного фонду, хедж-фонди – еkleктичні інвестиційні пули, організовані у формі приватних партнерств. Вони, як правило, зареєстровані в офшорних зонах з ціллю мінімізації оподаткування і державного регулювання. Хедж-фонди не мають жорстких обмежень в інвестиційних стратегіях і застосовують ці стратегії до будь-яких економічних і фінансових об'єктів з метою отримання максимально можливої абсолютної доходності незалежно від існуючих ринкових умов.

Згідно з даними HedgeFund.net, в офшорних зонах зареєстровано 55% всіх хедж-фондів. При цьому 54% менеджерів знаходяться в США, 23% – в Євросоюзі і тільки 14% – в самих офшорних зонах. Прописку в офшорах під управлінням хедж-фондів мають 64% всіх капіталів [5].

Фінансовий консультант, експерт з міжнародних фінансових ринків Н. Рубцов визначає хедж-фонди як фонди колективних інвестицій з великим набором інструментів і стратегій, який дозволяє їм отримувати прибуток навіть в періоди спадів і стагнації на світових фінансових ринках. За останні 15 років сукупні активи під управлінням хедж-фондів зросли більш ніж у 20 разів [6].

Отже, хедж-фонд є сучасним фінансовим інструментом, який надає гнучкості інвестиціям, недоступним пайовим фондам. У загальних рисах хедж-фонд можна описати як інвестиційний пул, сформований за рахунок грошей приватних осіб і інституційних інвесторів, який управляється професійними менеджерами, використовує щонайширше коло інструментів, починаючи від облігацій і закінчуючи найризикованішими вкладеннями (як, наприклад, купівля футбольного клубу), і знаходиться в офшорах або юрисдикціях з низькими податками.

У сучасних поглядах на хедж-фонди увага акцентується на об'єднанні значних коштів з метою отримання швидкого прибутку та низького рівня зарегульованості їх діяльності.

“Сьогодні термін “хеджевий фонд” застосовується так широко, що в це поняття включений вельми широкий спектр діяльності. Наш хеджевий фонд діє скоріше як досвідчений приватний інвестор, ніж як організація, що управляє засобами інших людей”, – говорить найвідоміший хеджевий менеджер Джордж Сорос у своїй книзі “Випереджаючи час”. Джордж Сорос став мільярдером, управляючи хеджевим фондом Quantum. З 1969 р. і до цього дня середньорічна прибутковість фонду склала 30%, а вкладена на самому початку \$1 тис. перетворилася на \$5 млн.

“Чаклуном” хедж-фондів вважають також американця Стівена Коена, який у 1992 р. відкрив хедж-фонд *SAC Capital Advisors*, вклавши туди 20 млн. дол. власних коштів. У той час індустрія хедж-фондів була ще відносно невелика, а “бичачий” ринок 1990-х тільки розігрівався. Багатьох збентежила висока оплата послуг, яку він вимагав від

інвесторів, тому новий фонд зумів залучити лише 13 млн. дол. у сторонніх інвесторів. Десяток трейдерів і портфельних менеджерів, які розмістилися в маленькому офісі на Уолл-Стріт, за рік подвоїли активи компанії і заробили близько 17,5% річних. До 1995 р. активи SAC виросли в чотири рази. Коен переніс штаб-квартиру в Стемфорд і почав відкривати філії. Він розробив спеціальну комп'ютерну програму, що дозволяла відслідковувати недооцінені чи переоцінені ринком акції [7].

На думку І.Єльника, хедж-фонд – це інвестиційний фонд, що вільний вибирати свою інвестиційну стратегію, яка жорстко не регулюється державними органами і, як правило, прагне до одержання доходу, незалежного від напрямку руху ринку [8].

Такий погляд на хедж-фонди підтримує Н.Задерей. Вона зазначає, що хедж-фонди відрізняються від звичайних інвестфондів тим, що не зобов'язані додержуватись інвестиційної декларації (тобто диверсифікувати портфель вкладень) і можуть інвестувати гроші вкладників у що завгодно. Однак поріг входження в хедж-фонд набагато вищий, ніж в інвестиційний фонд. Наприклад, щоб стати учасником фонду Хоффмана, необхідно викласти відразу \$ 250 тис. [9].

Голова наглядової ради Правекс-Банку Степан Чернівецький вважає: “Українські компанії стикаються з хедж-фондами в основному при організації фондування на зовнішньому ринку або при розміщенні локальних облігацій, коли дані фонди заходять в Україну з гривнею. Що стосується організації в Україні місцевих хедж-фондів, то більш ймовірний сценарій, при якому український ринок піде дорогою створення представництва цих іноземних фондів, що мають в управлінні величезні капітали” [10].

На думку стратега ІК “Трійка. Діалог. Україна” Максима Бугрія, “для хедж-фондів український ринок ще недостатньо ліквідний, оскільки цим фондам потрібно проводити операції на ринку оперативно й у досить великих обсягах. У той же час іноземні хедж-фонди активно інвестують в українські акції як високоприбуткові ризиковані активи” [10]. Хоча закордонні хедж-фонди і транснаціональні корпорації почали виділяти ліміти на вкладення в українські активи лише наприкінці 2005 року [11].

За визначенням спеціалістів Європейського Центрального Банку (ЄЦБ), хедж-фонди є групою з декількох інвесторів, які є активними гравцями на ринку, проте, на відміну від пайових фондів, вони орієнтовані головним чином на отримання швидкого прибутку. Не виключено, що великі кризи, зокрема можлива всесвітня епідемія пташиного грипу, здатні викликати крах численних інвестиційних хедж-фондів. Зараз ЄЦБ, а також центральні банки Німеччини і Франції намагаються добитися створення спеціальної міжнародної системи контролю за роботою хедж-фондів, включаючи надання їм спеціальних рейтингів. Проте США і Великобританія вважають, що хедж-фонди достатньо мірою регулюються самим ринком. Це не дивно, адже, на думку членів ЄЦБ, одним з основних ризиків для світового фінансового ринку є бюджетна політика деяких країн. Зокрема, основним джерелом дисбалансів є дуже великі обсяги зовнішніх запозичень в США при дуже високих рівнях заощаджень в інших країнах світу, наприклад, в Азії і в країнах-виробниках нафти [12].

**Структура хедж-фондів.** У хедж-фонді існують два види партнерів: Загальний (головний) Партнер і Обмежений Партнер. Загальний Партнер – це засновник хедж-фонду. Він займається оперативною діяльністю фонду. Обмежені Партнери беруть участь своїм капіталом, але не беруть участі в торгівлі і щоденній діяльності фонду. Типова форма організації Загального Партнера – ТОВ (LLC – Limited Liability Company – компанія з обмеженою відповідальністю), при цьому він необмежено відповідальний в партнерстві. Обмежений Партнер інвестиційного партнерства відповідальний тільки в межах своїх інвестицій в партнерстві.

За всі види послуг, які надає Загальний Партнер, він отримує стимулюючу плату, визначену партнерською угодою. Зазвичай вона складає приблизно 20% чистого прибутку партнерства. Крім того, призначається ще й адміністративна плата, розмір якої, як правило, складає 2–3% величини чистих активів. Результат діяльності хедж-фонду

розподіляється між усіма партнерами пропорційно їх пайовій участі. Всі взаємини Партнерів детально визначаються у партнерській угоді, яка є найбільш важливою частиною будь-якого хедж-фонду.

Оскільки хедж-фонд є приватним інвестиційним партнерством, американська Комісія з цінних паперів і бірж (Securities and Exchange Commission, SEC) обмежує кількість інвесторів, які можуть увійти до нього, до 99. При цьому щонайменше 65 з них повинні мати статус “акредитованих”. Статус “акредитованого” інвестора визначається за критерієм чистої вартості пайового внеску, який має певну планку. Її рівень може бути дуже високим і складати величину від 250 тис. до 1 млн. доларів. З урахуванням того, що подібні інвестиції відносяться до розряду ризикованих, то “акредитованому” інвесторові необхідно також довести своє право розпоряджатися такою сумою без збитку для сімейного бюджету. Іншими словами, дати необхідні запевнення, що цей мільйон не є останнім [4].

У хедж-фондах, зареєстрованих в офшорних зонах, кількість інвесторів США, що не є громадянами, не обмежена [1].

**Особливості функціонування хедж-фондів.** Однією з особливостей хедж-фондів є те, що їх не можуть контролювати державні органи, а більшість із них зареєстровано в офшорних юрисдикціях (Кайманові острови, Бермуди, Багами, в кращому випадку Ірландія або Люксембург). З одного боку, через відсутність державного контролю знижується прозорість інвестицій і захищеність інвестора в цілому. З іншого – зменшуються витрати на ведення звітності і розширюється свобода дій.

Податковий режим хедж-фонду залежить від його структури і операцій, які він проводить. Інвестор повинен сам подбати про те, щоб режим оподаткування його інвестицій до хедж-фонду був ефективним.

Найчастіше хедж-фонди не мають справи з дрібними інвесторами (дуже високі адміністративні витрати). Та й законодавство більшості країн не допускає незначних інвестицій в хедж-фонди. Винятком є законодавство таких країн, як Канада, де можна вкласти до хедж-фонду близько 2 тис. дол. Як правило, хедж-фонди встановлюють мінімальний розмір інвестицій – 1 млн. дол., що значно звужує коло зацікавлених осіб, однак забезпечує вищий рівень інформованості інвесторів про ризики.

Для того, щоб знизити адміністративне навантаження й уникнути плагіату, хедж-фонди зазвичай не публікують своїх позицій і не повідомляють інвесторам про свої угоди щодня. Таким чином, інвестор не знає, чим він володіє. Оскільки хедж-фонди не надають детальної звітності контролюючим органам, тому складно простежити, що ж насправді відбувається з інвестиціями. Хоч, на перший погляд, така непрозорість викликає негативне враження, насправді вона цілком обґрунтована. Приймати її як даність чи ні – справа інвестора.

Окремі професійні інвестори, які підлягають державному регулюванню, наприклад пенсійні фонди, іноді очікують від менеджерів хедж-фондів щоденного розкриття позицій, деякі з них на це погоджуються. Теоретично щоденна інформація дозволяє інвесторам контролювати ризик своїх портфелів. Насправді ж навіть вони не можуть повною мірою використовувати цю інформацію.

Є ще одна особливість хедж-фондів, яку обов'язково слід мати на увазі при інвестуванні, – низька ліквідність. Акції хедж-фондів, як правило, не котирують, і продати їх можна тільки самому хедж-фонду. З метою зниження адміністративного навантаження хедж-фонди не дозволяють вилучати гроші щодня. Різні фонди встановлюють свої правила, однак найчастіше вони просять повідомити про вилучення коштів за 15–30 днів і потім стільки ж часу витрачають на перерахування коштів.

У більшості фондів передбачено період блокування інвестицій (lock-up period), протягом якого інвестор не може забрати свої гроші або може забрати їх, сплативши штраф, призначений для покриття адміністративних витрат.

Ще одна цікава особливість: після того як фонд досягає певного розміру, він може бути закритий для нових інвестицій. Навіть якщо ви дуже хочете вкласти свої останні 10 млн. дол. у такий фонд, гроші не візьмуть. Адже менеджер фонду розуміє, що ліквідності ринку може не вистачити для реалізації його стратегії, якщо він оперуватиме занадто великими обсягами.

**Найголовнішими у хедж-фонді є менеджер і стратегія.** Найчастіше успіх або провал хедж-фонду залежить від менеджера, до речі, серед них є такі всесвітньо відомі, як Джордж Сорос чи Уоррен Баффет. Вибір менеджера дуже важливий, якщо інвестування засноване на якісному підході або на поєднанні якісного і кількісного підходів. Якщо ж фонд використовує тільки кількісні методики, то основна роль належить не менеджеру, а команді, яка займається розробкою моделей.

**Стратегії.** Стратегії, що використовуються хедж-фондами, є надзвичайно різноманітними.

Класичною основою для хедж-фонду є робота фондів на відкритих позиціях. Іншими словами, хедж-фонд під свій початковий портфель отримує кредит, потім на суму отриманого кредиту формує новий портфель і так далі. І хоча така схема є типовою, проте вона не є єдино можливою. Часте використання левериджу (фінансового важеля) в хедж-фондах призводить до необхідності утримання в портфелі фондів деривативів та інших інструментів, що знижують ризики.

Думка про те, що хедж-фонди складаються виключно з деривативів, є хибною і пов'язана з назвою такого типу фондів. У розумінні західних компаній з управління активами різке зростання готівки у структурі інвестиційного фонду також є свого роду хеджем. Створення хеджу – це створення в портфелі такої противаги, вартість якої зростатиме у випадку зниження вартості іншої частини портфеля. Наприклад, якщо портфель інвестиційного фонду повністю повторює структуру індексу S&P500, то керуюча компанія може внести до фонду деривативи, базою для яких виступає індекс S&P500, і таким чином штучно регулювати рівень систематичного ризику. Ось чому думка про те, що всі хедж-фонди є фондами з агресивною спекулятивною стратегією, не відповідає дійсності [13].

**Global macro.** Такі фонди не прив'язані ні до певної країни, ні до певного фінансового інструмента. Коли менеджер бачить гарну можливість для інвестиції, він робить відповідну ставку. Це може бути ставка на девальвацію фунта стерлінгів або на падіння російського ринку акцій, або на підвищення ціни на нафту. Найвідомішим прикладом стратегії Global macro є Quantum Fund, що асоціюється з ім'ям Джорджа Сороса.

**Convertible arbitrage.** Конвертовані облігації поведуться майже як облігації, коли ціна акцій далека від рівня конвертації, і майже як акції, коли ціна акцій наближена або вища від рівня конвертації. Така подвійність створює гарні можливості для проведення арбітражних операцій.

**Equity long-short, Equity market neutral.** Дві найпоширеніші стратегії, від 50 до 70% хедж-фондів використовують саме їх. Ідея полягає в тому, щоб купити одні акції і, зайнявши “коротку” позицію, продати інші. Не має значення, зростатиме ринок чи спадатиме. Важливо, щоб придбані акції зростали швидше або спадали повільніше, ніж продані.

Різниця полягає в тому, що long-short-менеджер прагнучим підтримувати нульову сумарну позицію: на яку суму акцій куплено, на таку ж суму їх має бути й продано. Market neutral-менеджер піклується про те, щоб бета його сумарної позиції дорівнювала нулю. Непропорційно висока популярність цих стратегій обумовлена тим, що більшість менеджерів починають свою кар'єру з традиційного управління активами, що зосереджене переважно на роботі з акціями і частково – з облігаціями.

**Fixed income arbitrage.** Корпоративні й державні облігації – основний інструмент цих стратегій. Незважаючи на низьку ризикованість інструментів, самі стратегії звичайно

не такі безпечні. Найчастіше це вказує на те, що одну з облігацій куплено, а іншу “коротко” продано, це дозволяє грати, наприклад, на корпоративних спредах чи на зміні кривої прибутковості.

**Emerging markets.** Інвестиції цих фондів здійснюються в ринки, що розвиваються і сполучені з додатковими ризиками та менш корельовані з розвинутими ринками, ніж розвинуті ринки між собою. Часто стратегія цих фондів досить проста – “купи і тримай”, що робить кореляцію цих фондів стосовно індексу відповідного ринку наближеною до одиниці.

**Distressed debt.** Ці фонди інвестують у боргові зобов’язання збанкрутілих або близьких до банкрутства компаній. Ґрунтуючись на розумінні стану справ компанії, такі фонди купують її борги у інвесторів, які упевнилися, чи є реальний шанс одержати гроші від боржника.

**Event driven.** Ставка робиться на очікування і здійснення важливих подій у житті компаній, таких як злиття, поглинання, реструктуризація, рекапіталізація. Неправильна оцінка ринком ймовірності і наслідків цих подій надає фондам можливість для вилучення прибутку.

**Volatility arbitrage.** Стратегії засновані на використанні неправильної оцінки волатильностей ринком і найчастіше припускають використання опціонів як інструменту торгівлі.

**Relative value.** Тут використовуються оцінки відносної вартості різних активів: відносно недооцінений актив купується, відносно переоцінений – продається. Наприклад, облігації більш і менш надійного позичальників з однаковими умовами випуску коштуватимуть по-різному. За умови збереження ринком тих же оцінок надійності емітентів і при відсутності зовнішніх потрясінь спред скорочуватиметься з наближенням дати погашення. Купівля менш надійних і “короткий” продаж більш надійних облігацій дозволяють на цьому виграти. Можна сказати, що і long-short equity – це вид стратегії relative value.

**Merger Arbitrage.** Такі стратегії використовують ефект зростання вартості компанії, що поглинається, при одночасному падінні вартості компанії-покупця.

**Managed futures.** Великий набір стратегій, об’єднаних інструментом інвестування – ф’ючерсними контрактами. Це можуть бути ф’ючерси товарні або фінансові. Найчастіше ці стратегії побудовано на технічному аналізі і розраховано на проходження тренду. Використання ф’ючерсів дозволяє одержати фінансовий важіль і забезпечує низьку вартість транзакцій.

**Multi-strategy funds.** Як випливає з назви, фонди використовують кілька стратегій “під одним дахом”. Стратегії, звичайно, вибираються низькорельовані для того, щоб підвищити співвідношення прибутковості і ризику [8].

**Розподіл доходів у хедж-фонді.** Розрахунок доходів у хедж-фонді проводиться на умовах, визначених у партнерській угоді. Після вирахування адміністративної плати і винагороди Загальному Партнерові грошові кошти розподіляються між усіма партнерами згідно з їх пайовим внеском. Звичайну винагороду Загальному Партнерові хедж-фонду іноді поділяють на складові – фіксовану і “за результат”.

Фіксована винагорода обчислюється в залежності від розміру власних активів фонду і складає найчастіше 1–2% від суми активів. Від результату діяльності фонду ця частина винагороди не залежить. Навіть якщо фонд зазнав збитків, фіксовану винагороду виплачують.

Винагорода за результат залежить від прибутку фонду і складає, зазвичай, близько 20% від прибутку [8].

Фактично така процедура майже не відрізняється від механізму визначення вартості паю у взаємному фонді. Тут використовуються ті ж самі принципи. Проте менший ступінь інформаційної прозорості в порівнянні з хедж-фондом часто вводить в оману інвесторів і приносить їм розчарування в результатах віддачі на капітал. Після визначення

поточної вартості активів і отриманих доходів, що належать кожному партнерові хедж-фонду, до його внеску додаються свого роду “дивіденди”, які ще називають “паперовим прибутком”. Незважаючи на таке визначення, вони абсолютно реальні, бо активи можуть бути у будь-який момент продані і переведені в готівку. Визначення ж суми, яка може бути отримана після всіх вирахувань і виплачена партнерам, здійснюється хедж-фондом на кожну періодичну дату – так звану “дату переходу”, зафіксовану в партнерській угоді. Зазвичай, це останній день кожного місяця. Найбільш далекоглядні й грамотні інвестори вважають за краще накопичувати такого роду прибуток, що акумулюється у вигляді вартості внеску, оскільки з часом починає працювати ефект накопичення, тому що фонд постійно проводить реінвестиції. У малі проміжки часу це не дає значного прибутку, зате протягом достатньо довгого періоду ефект виявляється сильніше і може перевищити всі найсміливіші очікування. Цей факт однаково правильний для будь-якого способу інвестицій на ринку цінних паперів, проте саме у випадку з хедж-фондом виявляється найефективніше. Це відбувається тому, що він має можливість вести значно агресивнішу політику в порівнянні із взаємними фондами, особливо у разі реструктуризації портфеля.

Схильність інвесторів залишати свої внески на достатньо тривалий термін у великій мірі стимулюється політикою, що проводиться щодо варіантів процедури виходу з партнерства. Зазвичай, це вимагає завчасного сповіщення про вихід з визначенням терміну в достатньо тривалому діапазоні (до 2–3 місяців).

При вступі, виході або вилученні частини свого внеску з хедж-фонду вкладення кожного з партнерів підлягають перегляду і визначається нове пайове співвідношення. Тих партнерів, які не чіпають своїх активів, подібні дії абсолютно не стосуються, і вартість їх внеску в грошовому виразі не змінюється. Перегляду підлягає лише пайове співвідношення внесків [4].

**Висновки.** У першу чергу хедж-фонд є цікавим каналом розміщення ресурсів на ринку з погляду рядового інвестора, який не хоче обтяжувати себе турботами щодо ухвалення рішень. З цим питанням все зрозуміло: вступив у партнерство – і залишається тільки відстежувати стан своїх засобів.

Проте є ще один важливий момент: створення хедж-фонду – важливий і невід’ємний елемент сучасного бізнесу, здатний забезпечити рішення величезної кількості проблем, які існують на сьогоднішній момент практично нерозв’язними, наприклад таких, як питання управління ризиками, пов’язаними із здійсненням операцій експортно-імпортного характеру. Зараз ці проблеми залишаються поза межами уваги менеджерів вітчизняних компаній або стикаються зі складностями законодавства в цій сфері.

Законним чином створений хедж-фонд в даному випадку здатний вирішити багато проблем, залишаючи під контролем весь ланцюжок операцій, що може істотно підвищити здатність основного бізнесу до продуктивного функціонування. Особливо цікавий такий тип фінансових інститутів повинен бути підприємствам, що діють у сфері надання фінансових послуг, у першу чергу – банкам. Маючи в своєму розпорядженні хедж-фонд, що реально діє як повноцінний інвестиційний інститут, забезпечений кваліфікованими кадрами, будь-яка банківська установа або інвестиційна компанія здатні запропонувати значно більше послуг не тільки за кількістю, але й за якістю, що спостерігається нині.

Окремі банківські установи, наскільки це нам відомо, саме так і поступають. Проте використання зарубіжних фінансових установ, що діють з метою ведення операцій на ринках капіталу, обмежується тільки управлінням грошовими ресурсами, які опинилися за кордоном. В основному коло операцій обмежується вкладеннями в цінні папери, що є значно кращим варіантом, ніж залишати їх просто на банківських рахунках або довіряти інвестиційним менеджерам, чия перевага полягає лише в тому, що вони живуть і працюють за кордоном.

Немає ніякого сумніву в тому, що створення хедж-фонду за умови формування його структури як повноцінного підприємства – дуже перспективний напрям, особливо коли воно вписується в загальний контекст бізнесу. З урахуванням того, що сучасне

різноманіття фінансових інструментів, що обертаються на ринку, вимагає значних зусиль у разі потреби синхронного проведення операцій, це – просто необхідний елемент сучасної практики фінансового менеджменту. Крім того, саме хедж-фонд, як організація, що має велику свободу у виборі принципів управління, здатний якнайкраще вирішувати завдання у сфері фінансової інженерії, яка є в сучасних умовах рушійною силою на ринку пропозиції послуг в області управління активами і зобов'язаннями.

1. Рубцов Н. Алхимики инвестиций. Досье на хедж-фонды: ну очень большие и рисковые // [http://www.expert.ru/printissues/d/2006/12/hedzh\\_fondy](http://www.expert.ru/printissues/d/2006/12/hedzh_fondy).
2. Термінологія // [isig.co.il/Terminology.html](http://isig.co.il/Terminology.html).
3. Барановский Д. Что такое хедж-фонд? // [www.stockportal.ru](http://www.stockportal.ru).
4. Чекулаев М. Хедж-фонд: мифы или реальность // <http://forex-kiev.narod.ru/risk/hed3.html> // <http://traders.kiev.ua/> > Форекс клуб Белый воротничок.
5. Рубцов Н. Хедж-угроза // Капитал. – №33 (219) 3 сентября – 9 сентября 2007.
6. Рубцов Н. Хедж-фонды // <http://www.finansmag.ru>.
7. Стивен Коен: чаклун хедж-фондів // [http://www.ufin.com.ua/10\\_36/Fru.htm](http://www.ufin.com.ua/10_36/Fru.htm).
8. Єльник І. Хедж-фонди як об'єкт інвестування // [http://209.85.135.104/search?q=cache:0CRtBR9GAxcJ:uafr.com.ua/analitika/mignar\\_oglad/hedg\\_fond](http://209.85.135.104/search?q=cache:0CRtBR9GAxcJ:uafr.com.ua/analitika/mignar_oglad/hedg_fond).
9. Задерей Н. Вибору.net. // Український діловий тижневик “Контракти”. – № 15 від 10-04-2006 // <http://www.kontrakty.com.ua>.
10. Мошенець О. Полотно для інвестиції // <http://www.pravex.com/ukr/press/news/smi/2007-07/8473>.
11. Дубогриз Є. Перший Інтернаціонал. Український діловий тижневик “Контракти”. – № 35 від 27-08-2007 // [www.finmarket.biz](http://www.finmarket.biz).
12. Світова фінансова система на порозі обвалу // “ПОДІІ.com.ua”. – 03.06.2006.
13. Хедж-фонди: перспективи появи на ринках, що розвиваються // <http://www.speculant.ru>.