Матвеев Владимир Петрович. Развитие деятельности хеджевых фондов в процессе финансовой глобализации : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Матвеев Владимир Петрович; [Место защиты: Рост. гос. эконом. ун-т].- Ростов-на-Дону, 2008.- 153 с.: ил. РГБ ОД, 61 08-8/997

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследовании.**Финансовая глобализация проявляется в углублении, ускорении и усилении взаимосвязей в мировой финансовой системе' Это приводит к изменению сфуктурпых характеристик и степени эффективности финансового рынка Вследствие роста взаимозависимостей в финансовой системе ипеппуциопальпая структура финансового рынка способна оказывать влияние на качество функционирования и эффективность глобализующегося финансового рынка Кризис рынка кредитных структурированных продуктов в США и его последствия, проявившиеся в усилении кредитных рисков, росте волатилыюстн II снижении ликвидности мирового финансового рынка, привели к псобходнмосш переосмыслить роль хеджсвых фондов в глобализирующейся экономике н в обеспечении сіабнльностн финансового рынка

Хеджсвыс фонды находятся в центре внимания профессиональных участников финансового рынка, широких кругов инвесторов, а в настоящее время и регуляторов рынка из-за их быстрого роста, значительного масштаба активов, и\ важности для банков как клиентов и из-за воздействия их операций па глобальный рынок капиталов

В связи с этим необходимость выявления современных тенденций развития хеджсвых фондов и особенностей их инвестиционных стратепій в контексте механизма их влияния на эффективность финансового рынка, преодоление его фрагментарности, изменение структуры и хеджирование риска актуализирует тему диссертационного исследования

В связи с динамичным ростом активов хеджсвых фондов и их структурным воздействием на различные сегменты финансового рынка в условиях глобализации актуализируется исследование ряда проблемных аспектов деятельности хеджсвых фоидов и их регулирования эффективность фондов в сравнении с другими финансовыми институтами и инструментами, трансмиссионный механизм кредитных рисков хеджсвых фондов и ігх влияние на финансовую стабильность, мониторинг хеджсвых фондов в этом контексте, выявление особенностей деятельности хеджсвых фондов па развивающихся рынках и в периоды роста нестабильности конъ-юшауры финансовых рынков, инновации в системе хеджсвых фондов, а также перспективы их регулирования и повышения прозрачности их деятельности

**Сіспень разработанности проблемы**Вопросы теории и практики деятельное і и хеджсвых фондов освещены в работах зарубежных и отечественных эконо-

1 Хслд Д и др Глобальные ірансформации Полпшка, экономика кулыура/Пср (.аміл ИВ Сапончи лр -М Праксис, 2004 -С 17

мистов, документах международных финансовых нпсішутов Среди наиболее известных иностранных ученых можно выделить Pctcison R , Blackwcll D , Tung W , Ilsich D , fciguson R , Laslcr D, Rosc-Smilh I, в работах которых отражены ключевые проблемы и направления исследования хсджсвых фондов Финансовой глобализации рынков капшала посвящены работы Bckaert G , Реп at on D , Held D Разработкой проблем деятельности инвестиционных фондов в отечественной экономической школе занимаются Миловидов В, Пыласв И, Хмыз О и другие ученые Вопросы воздействия глобализации на развитие финансового рынка исследовались Армтовым АИ, Вовчспко НГ, Золотаревым ВС, Красавиной ЛН, Кочмола К В , Миркипым *Я М ,*Рубцовым Б Б, Сснчаговым В К, Слоновым В А , Суэтиным А А Ипстпгушюиальпый подход к развитию финансовых рынков и их иистшугов теоретически обоснован в работах Nort D , Williamson О и других ученых, а реализован в исследовании российского фондового рынка и его институтов Алифановой F Н , Мпрмшым Я М , Наливайским В Ю

Хсджсвым фондам в отечественной научной литературе посвящена лишь одна монография Котикова В и Нсйла Д, обзор проблематики современных исследований в контексте влияния хсджсвых фондов на финансовую стабильность выполнен в работах Лукьяновой А Е , Нечаева Е А

**Цель и задачи исследования**Цель диссертационного исследования заключает! в выявлении особенностей и направлений развития хсджсвых фондов и оценке их взаимосвязи с качественными и структурными характеристиками глобализирующеюся финансового рынка Эго определило следующие задачи исследования

дать характеристику хсджсвым фондам как финансовой инновации глобализирующеюся рынка,

определить направления структурною воздействия хсджсвых фондов па эффективность, структуру и качественные харакіерисіики финансового рынка на основе анализа особенностей инвестиционных страта ий хсджсвых фондов и оценки эффективности их деяіельносги,

провести сравнительный анализ по параметрам доходность/риск хсджсвых фондов и различных секторов финансового рынка,

исследовать дсяіельпосіь хсджсвых фондов как фактор влияния на вола-тилыюсть и системпын риск финансового рынка в условиях глобализации,

- выявить ипеппуциопальпые и экономические условия расширения дея  
тельности хсджсвых фондов в России и оцсишь их влияние на формирование спек  
тра приоритетных инвестиционных стратегий хсджсвых фондов на российском

развивающемся финансовом рынке,

- снетсмаииировагь н сформулировать предложения по организации внутренних систем управления рисками хеджевых фондов и регулированию их дея-тсльпосіи в России

**Объект и прсдмеї исследовании.**Объектом исследования являются хедже-выс фонды в системе функционирования финансовых рынков различных уровней развития Предметом исследования является совокупность экономических отношений, выражающих взаимосвязи и взаимозависимости, возникающие в процессе развития хеджевых фондов и финансовых рынков в условиях финансовой глобализации

**Тсореппсо-меюдологичсскаи основа**рассмотренных в диссертации проблем опирается на результаты исследований отечественных и зарубежных ученых в области инвестиционных, в частпосш хеджевых фондов, а также на законодательные акты РФ, реіулпрующне деяісльпосіь финансового рынка, методические материалы **и**аналитические обзоры международных финансовых организаций Кроме того, в работе использованы монографические работы и научные статьи отечественных и зарубежных исследователей, посвященные проблемам функционирования финансовых рынков и различным аспектам деятельности хеджевых фондов в их системе

Диссертационное исследование выполнено в соответствии с Паспортом специальности ВАК 08 00 10 - финансы, денежное обращение и кредит, в части раздела 1 «Теория и методология финансов» п 1 5 «Институциональные аспекты финансовой системы», п 1 8 «Особенности и экономические последствия финансовой глобализации», раздела 4 «Формирование и развитие рынка ценных бумаг» п 4 3 «Ипснпуцнопальныс преобразования рынка ценных бумаг и проблемы деятельности сто институтов»

**Инсгрумснгарно-мегодичсскнй аппарат.**Достоверность выводов и рекомендаций, полученных в ходе диссертационного исследования, обеспечивается применением системного подхода в сочетании с использованием широкого спектра научных методов, в том числе эмпирических (сравнение, измерение) и экспериментально-теоретических (анализ **и**синтез, индукция и дедукция, обобщение, логический метод), различных методов сгаїистики корреляционного анализа, сглаживания значений ряда и других

**Информационно-эмпирической базой исследования**являются акты российскою законодательства, программные и нормативные докумсніы Правительства РФ, Банка России, Федеральной службы по финансовым рынкам, материалы

Всемирною банка, Международного валютою фонда, Банка международных расчетов, других международных финансовых организаций, статистические данные Федеральной службы государственной сіатистнки РФ, маїсрпальї монографических исследований оіечссівсниьіх и зарубежных ученых, официальные материалы па сайтах сети Интернет

Рабочая гипотеза диссертационного исследования состоит в том, что хед-жевые фонды являются финансовой инновацией в системе институциональных инвесторов и необходимым элементом финансового рынка в условиях финансовой глобализации, поскольку в целом позитивно влияют па обеспечение его стабильности, снижение волатилыюсти рынка и повышение сю эффективности При этом направления развития деятельности хеджевых фондов как финансовой инновации обусловлены вызовами и особенностями процесса финансовой глобализации

Поэтому развитие хеджевых фондов предстает как результат взаимодействия процессов финансовой глобализации и формирования адап гацноиных механизмов к ней в системе финансовых институтов и инструментов рынка Это создает теоретическую и методическую основу для анализа деятельности и разработки мер регулирования хеджевых фондов как финансовой инновации снижения издержек трансакций, снижения риска и информационной асимметрии на финансовом рынке

Положення диссертации, выносимые на защиту:

1. Хсджсвые фонды являются инновацией развития системы институциональных инвесторов, а именно финансовой инновацией, которая способствует повышению эффективности финансового рынка и реализации интересов инвесторов, поскольку непосредственно влияет на уровень издержек трансакций (как организационное нововведение), трансформирует неопределенность в риск (как институт коллективных инвестиций, институт хеджирования рисков), снижает информационную асимметрию на финансовом рынке Таким образом, хсджсвые фонды придают импульс динамике мирового финансового рынка и способны повысить его эффективность при условии нейтрализации негативных эффектов их функционирования
2. Стратегии хеджевых фондов на финансовом рынке могут быть классифицированы по предлагаемой в работе системе критериев (тип стратегии, объектная и инструмешалытя характеристики) Предлагаемая классификация позволяет выявить функциональные направления деятельности хеджевых фондов, которые способны повыешь эффективность глобализующегося финансового рынка, а именно 1) повышение качества ценообразования на финансовые активы за счет выравнивания цеп па один и тот же или аналогичные активы в пространстве всего мирового

финансового рынка (арбитражные сфлгсгин, сірагегип по зонам тсофлфнческой специализации, по объектам специализации), 2) снижение информационной аснм-мсіріні (собышнные стратепш, нейтральные рыночные, їлобальньїе макрострлте-гни по объектам специализации), 3) снижение уровня пли перераспределение риска в глобаннзующейся финансовой системе (вес шпы стратепш, за исключением стратегии коротких продаж), 4) рост ликвидности финансово! о рынка (все виды сіраісгий) как проявление ускорения взаимосвязей в процессе їлобализацни, 5) снижение издержек ірансакцпй (возникает как результат действия всех четырех эффектов, анализируемых выше)

3 В период 1990-2006 гг спектр система і нчески используемых хеджевыми  
фондами с фа і спій расширился за счет новых специализированных сіратсгий с ак  
тивами с фиксированным доходом и конвертируемыми облигациями (Fixed income  
aibitiagc, Fixed income divctsificd, Tixcd income convcitible bonds и др), временного  
арбитража (maikct liming), использования различий в регулятивных нормах рын  
ков, роста доли событийных страісгий (cvcnt-dnving), появлення стратегий инве  
стирования в секыоригизированпые активы

Расширение спектра инвестиционных стратегий хеджевых фондов сопровождалось существенным изменением их структуры, что отражает адаптивную реакцию хеджевых фондов па динамику финансового рынка в условиях финансовой глобализации и способствует эффективности ценообразования па рынке

Тенденции в институциональном развитии хсджсвых фондов также способствуют повышению эффективности рынка усиливается их іосударсівсшюе и са-морсіулирование, улучшилось управление рисками хеджевых фондов, растет вовлеченность институциональных инвесторов в число инвесторов хеджевых фондов

4 Сравнительный анализ риска и доходности хеджевых фондов с аналогич  
ными параметрами мирового рынка акций и глобального портфеля фьючерсов по  
зволяет оцепить влияние хеджевых фондов на уровень волатильностн мирового  
финансового рынка и выявить различия в эффективности управления портфелями  
хсджсвых фондов, а также направления их влияния па волатнлыюсть рынка в зави  
симости от іипа инвестиционной стратегии Хеджевые фонды высоко эффективны  
с точки зрения управления рисками благодаря широкой диверсификации, еіраіегн-  
ям нейтрализации рыночного риска, гибким методам управления риском В работе  
обосновано, что волатнлыюсть глобального портфеля хеджевых фондов и сю раз  
личных составляющих (по типу инвестиционной стратегии) ниже уровня данною  
параметра мирового рынка акций и производных финансовых инструментов в  
средне- и долгосрочном периодах Следовательно, в целом отрасль хеджевых фон-

дов способствует снижению волатилыюсти мирового финансового рынка в срсднс-и долгосрочном периодах

1. Особенности структуры, динамики и качественных характеристик российского фондового рынка формируют его привлекательность для расширения деятельности хеджсвых фондов на нем, **а**также позволяют выделшь тс сегменты финансового рынка и инвестиционные стратегии, которые могут стать приоритетными и наиболее широко использоваться хеджевыми фондами на российском развивающемся рынке В выявлении перспективных направлений деятельности хеджсвых фондов и спектра инвестиционных стратегий, более масштабное использование которых олаїдастея на российском рынке, реализован авторский методический подход, который опирается, во-первых, на специфику российского финансового рынка как развивающегося, во-вторых, на проведенное в работе обобщение особенностей деятельности хеджсвых фондов на развивающихся рынках в целом
2. Особенность экономического содержания системных рисков в условиях глобализации - в потенциальном воздействии на глобальную финансовую систему в целом, **а**не только на национальную экономику одного государства или на группу финансовых институтов В этом контексте системный риск - это характеристика и особенность самой современной глобальной финансовой системы Финансовые институты принимают на себя финансовые риски нефинансового сектора При этом доля активов финансовых институтов, перераспределяющих риски, таких как инвестиционные, пенсионные и хеджевые фонды в сравнении с финансовыми посредниками, принимающими риск на себя, - коммерческими банками и другими кредитными организациями Системы управления риском таких коллективных инвесторов, осуществляющих портфельные инвестиции, приобретают черты высокотехнологичных процедур бизнес-процесса портфельного инвестирования В этих условиях хеджевые фонды должны создавать внутренние системы управления риском, которые должны сочетать стандартность процедур с индивидуальностью методов и гибкостью мер управления риском

**Научная новизна диссертационного исследования**заключается в определении направлений развития хеджсвых фондов в их взаимосвязи с изменениями структурных **н**качественных характеристик глобализирующегося финансового рынка, а также в выявлении институциональных и экономических факторов расширения деятельности хеджсвых фондов в России Научная новизна исследования заключается в следующем

1) определены особенности хеджсвых фондов по трем классификационным признакам тип институциональной финансовой инновации, тип института коллек-

гивных инвестиций, тип финансового инструмента, - что позволило отграничить и определить место хеджевых фондов в системе институциональных инвесторов финансового рынка,

1. разработана классификация инвестиционных стратегий хеджевых фондов по системе критериев (тип стратегии, обьсісшая специализация, инструментальная характсриешка), что создало возможность определить механизм воідсиствия хеджевых фондов на эффективность функционирования финансового рынка по направлениям (риск, ликвидность, снижение информационной асимметрии и издержек трансакций) посредством реализации определенных типов стратегий,
2. выявлены особенности развития хеджевых фондов в период 1990-2007 гг, основные из которых изменение приоритетов по гииу стратегий, рост диверсификации акіивов в результате расширения спегара стратегий, разнонаправчешюсть тенденции концентрации активов (снижение по отдельным стратегиям, типам рынков и объектам инвестиции и, тпротив, се рост по кругу участников), наличие феномена «домашнего смещения» в деятельности хеджевых фондов Это обеспечнчо учет взаимосвязей развития хеджевых фондов с процессом финансовой глобализации и оценку основных тенденций в контексте повышения эффективности финансового рынка,
3. выявлена более высокая эффективность хеджевых фондов по соотношению параметров риска и доходности на основе сравнительного анализа глобального и специализированных по ішту стратегий портфелей активов хеджевых фондов с мировым рынком акций, рынком производных финансовых инструментов и развивающимся рынком в среднесрочном периоде 1996-2007 гг, что по-новому аргументирует вывод, что в целом деятельность хеджевых фондов способна снизить вота-тилыюсть мирового финансового рынка и его основных сегментов,
4. предложен авторский методический подход к определению потенциала расширения деятельности хеджевых фондов на российском рынке, который заключается в учете, с одной стороны, специфики деятельности хеджевых фондов па развивающихся рынках и, с другой стороны, наличия структурных и качественных особенностей российского финансового рынка, обеспечивающих его инвестиционную привлекательность и возможности деятельности хеджевых фондов в контексте данной специфики Это позволило определить потенциал расширения деятельности хеджевых фондов в России по трем основным направлениям (по сегментам финансового рынка, по спектру инвестиционных сіратегнй, по институциональным характеристикам деятельности),

6) определены меры по совершенствованию внутренних систем управления рисками хеджевых фондов с учетом их особенностей как финансового иисгигута по группам а) стандартизированные процедуры оценки, контроля и хеджирования рисков, б) институциональная структура внутренней системы управления риском, что способно компенсировать ограниченность косвенных методов государственного регулирования хеджевых фондов, учесть тенденцию усиления их саморегулирования в процессе финансовой глобализации и потребность сохранения гибкое і и методов управления рисками в условиях их стандартизации

**Теоретическая и пракіическаи значимость исследования.**Теоретические результаты, полученные в ходе исследования, могут быть использованы в дальнейших исследованиях развития российского финансового рынка в части расширения деятельности на нем хеджевых фондов Научные результаты исследования могут найти применение в учебном процессе при подготовке специалистов по специальности «Финансы и кредит» при чтении учебных дисциплин «Финансовые рынки», «Финансовая глобализация», «Рынок цепных бумаг зарубежных стран»

Практическая значимость работы заключается в систематизации качественных характеристик хеджевых фондов как финансового института и особенностей диверсификации их активов, что позволяет инвесторам проводить более обоснованную оценку хеджевых фондов как объекта инвестиций и повысить эффективность принимаемых инвестиционных решений Предложения и рекомендации диссертации могут быть использованы органами государственною регулирования финансового рынка и непосредственно экономическими агентами-инвестиционными фондами, хеджевыми фондами с учетом специфики развития российского финансового рынка

**Апробация и внедрение результатов исследования.**Результаты и выводы данного диссертационного исследования были представлены на международных научно-практических конференциях в г Москве, в г Санкт-Пстсрбурі е, в г Ярославле, па межрегиональных научно-практических конференциях в г Ростовс-на-Дону Научные результаты исследования были внедрены в учебный процесс по подготовке специалистов в области финансов и кредита по курсам «Финансовая глобализация», «Рынок ценных бумаг зарубежных стран» Рекомендации по установлению стандартных процедур мошпориша структуры и контроля уровня риска банковских операций на кредитном и фондовом рынках, а также предложения по нпституциопалыюй структуре системы внутреннего контроля и управления ис-попьзованы в деятельности Ростовского филиала ОАО КБ «Банк Москвы» и Ростовского филиала ОАО КБ «Возрождение»

По теме исследования опубликовано 14 печатных работ объемом 4,75 авюрских печатных лисюп, в шм числе 1 статья в журнале, рекомендованном ВАК РФ

**Логическая структура и объем диссертации**соответствуют теме, це чи и задачам исследования Диссертация содсржиг введение, три главы, заключение, библиографический список Работа содержит 45 графиков и диаграмм, 4 таблицы, 3 приложения, библиографический список включает 100 наименований источников

**Сгруктурардбоїьг**

**Введение**

**Гллвд 1.**Институциональный подход к исследованию развития деятельности хеджевых фондов на финансовом рынке **в**процессе финансовой глобализации

1 1. Развитие хеджевых фондов как финансовой инновации в системе инеш-туциональпых инвесторов

1.2. Направления и механизм воздействия хеджевых фондов на эффективность функционирования финансового рынка в условиях глобализации

**Глава 2.**Влияние хеджевых фондов на волатнлыюсть финансового рынка в процессе финансовой глобализации

1. Сравнительный анализ параметров доходность/риск портфелей активов хеджевых фондов и различных секторов финансового рынка
2. Деятельность хеджевых фондов как фактор влияния на системный риск глобализирующегося финансового рынка

**Глава 3.**Расширение деятельности хеджевых фондов в России институциональные и экономические условия

3.1. Выявление экономических условий расширения деятельности \еджевы\ фондов на развивающемся финансовом рынке России

3 2. Формирование институциональных условий деятельности хеджевых фондов на российском финансовом рынке

**Заключение**

**Библиографический синеок**

**Приложения**