



УДК 330.322:339.9(045)

Влияние хедж-фондов на трансформацию мирохозяйственных связей

СМИРНОВ ФЕДОР АЛЕКСАНДРОВИЧ,

экономист, финансовый аналитик, директор Центра мир-системных исследований

E-mail: atlz_05@mail.ru

Аннотация. Сегодня хедж-фонды – одни из самых эффективных финансовых игроков, способные продемонстрировать высокие показатели прибыли, несмотря на кризисные явления в мировой экономике и на международных финансовых рынках. Однако их деятельность противоречива: зачастую за высокой доходностью стоят специфические способы, с помощью которых хедж-фонды достигают больших высот, вплоть до влияния на трансформацию мирохозяйственных связей. В статье представлены основные направления такого воздействия: использование «событийных» стратегий на примере Аргентины, из дефолта которой хедж-фонды извлекли прибыль; разработка положений и запуск Транстихоокеанского партнерства, которое в перспективе создаст условия для расширения работы хедж-фондов; участие хедж-фондов в процессе сильного движения цен на примере колебаний цен на нефть марки *Brent*.

Обращает на себя внимание также вопрос: какие финансовые институты относить к категории хедж-фонд? В случае расширения этого понятия размеры рассматриваемой проблемы могут вырасти на порядок.

Ключевые слова: хедж-фонды, Аргентина, дефолт, Транстихоокеанское партнерство, нефть, финансовые холдинги.

The effect of hedge funds on the transformation of the world economic relations

SMIRNOV FEODOR ALEKSANDROVICH,

economist, financial analyst, director of the World-system research Center

E-mail: atlz_05@mail.ru

Abstract. Today, hedge funds are some of the most effective financial players able to show high earnings despite the crisis in the global economy and international financial markets. However, their work is controversial: often the high yield means the specific ways in which hedge funds reach greater heights, up to the impact on the transformation of world economic relations. The article uncovers the basic directions of such influence: the use of «event-related» strategies on the example of Argentina, which default the hedge funds had commercialized; the development of regulations and launching Trans-Pacific Partnership, which in the long term will create conditions for the expansion of hedge funds; the involvement of hedge funds in the strong price movements on the example of Brent oil price fluctuations.

Noteworthy is also the question of what financial institutions ought to be referred to the hedge fund category. In the case of extension of the term the dimensions of the problem can expand progressively.

Keywords: hedge funds, Argentina, default, Transpacific partnership, oil, financial holdings.



Современная мировая экономика и мировые финансы в ближайшие несколько лет будут претерпевать некоторые изменения, связанные с увеличением на них влияния глобальной отрасли хедж-фондов.

Хедж-фонд — это закрытый, слабо регулируемый, активный и профессионально управляемый инвестиционный фонд, ориентированный на получение абсолютной доходности всеми возможными способами при любых рыночных условиях, а также на снижение риска.

Первый хедж-фонд создал в 1949 г. Альфред Уинслоу Джонс благодаря совмещению «коротких» и «длинных» позиций, практически совершив таким образом революцию в области инвестирования и минимизации рисков при максимизации прибыли. Однако наиболее значимый импульс росту глобальной отрасли хедж-фондов был дан в начале 2000-х гг. Так, если в 1992 г. тысяча фондов управляла 35 млрд долл., то в 2000 г. 4000 хедж-фондов управляли 324 млрд долл. В течение 2008 г. — до наступления глобального финансово-экономического кризиса — их количество и вовсе достигло 11 000 с активами под управлением порядка 2 трлн долл.

Таким образом, за последние 25 лет глобальная отрасль хедж-фондов выросла в 81 раз — с 38,91 млрд в 1990 г. до 3,171 трлн долл. по состоянию на май 2015 г. В настоящее время существует прогноз роста отрасли до 4,81 трлн долл. к 2018 г. [1].

Такое развитие событий объясняется, в том числе, масштабными антикризисными монетарными программами ведущих центральных банков мира, таких как ФРС США, Европейский центральный банк, Банк Англии и Банк Японии, которые с 2009 г. в результате проводимых ими «количественных смягчений» (*Quantitative Easing*) добавили в мировую банковскую систему более 10 трлн долл. А если прибавить к этим цифрам сумму проведенной вне баланса финансовой помощи Федерального резерва крупнейшим мировым банкам (*Citigroup, Morgan Stanley, Bank of America* и др.) за период с 01.12.2007 по 21.07.2010 в размере 16 115 млрд долл. (что было выявлено в результате частичной аудиторской проверки ФРС США Аудиторской палатой США [2]), то итоговая сумма составит порядка 26 трлн долл.

Часть поступивших от центральных банков денежных средств попала на финансовые рынки, о чем свидетельствует сильный рост индекса S&P500 на фоне роста активов на балансах ФРС США и ЕЦБ. Другая часть средств была перераспределена в аффилированные с ведущими банками хедж-фонды, и, таким образом, также оказала влияние на рост этой отрасли [3].

Однако что это значит для мировых финансов и мирохозяйственных связей как совокупности не только межгосударственных отношений, но и связей между хозяйствующими субъектами?

Хедж-фонды, стремясь максимизировать прибыль, с каждым годом оказывают все большее влияние на прочих участников мирохозяйственных связей, зачастую формируя целые направления движения рынков и непосредственно участвуя в различных значимых для мировой экономики событиях. Для того чтобы зафиксировать факт такого воздействия, сформируем ряд направлений влияния хедж-фондов на трансформацию мирохозяйственных связей.

Первое направление относится к использованию хедж-фондами «событийных стратегий», предполагающих как извлечение прибыли при движениях рынка в связи с каким-либо значимым событием, так и самостоятельное формирование группой хедж-фондов такого события. Среди примеров наиболее интересны случаи с дефолтом Аргентины, преддефолтным состоянием Украины, реструктуризацией задолженности Греции (2012–2015).

Кратко разберем аргентинский сценарий. Хедж-фонды не являются настоящими кредиторами Аргентины, так как во время ее дефолта в 2001 г. и во время процесса реструктуризации госзадолженности они по низкой цене скупили ценные бумаги с единственной целью — начать судебный процесс против Аргентины и получить прибыль. Так, американский фонд *NML* Пола Сингера в 2008 г. заплатил 48,7 млн долл. за ценные бумаги, по которым были прекращены платежи. Сегодня приговор судьи Томаса Гриеса признает в его пользу начисление в 832 млн долл., т.е. сумму без учета реструктуризации и проценты по всем ценным бумагам за прошедшее время. Получается, что прибыль за



6 лет превысила 1600%. Если добавить прочие фонды, занимающиеся скупкой долга и последующими судебными разбирательствами, то, таким образом, решение американского правосудия в случае с Аргентиной отвечает интересам 1,6% держателей долга и ликвидирует проведенную реструктуризацию госдолга на тех условиях, которые приняла подавляющая часть кредиторов — 92,4%.

Приговор нью-йоркского суда в случае Аргентины создает прецедент и ставит под угрозу любую другую страну, которая будет вынуждена прибегнуть в будущем к процессу реструктуризации долга. Президент Аргентины Кристина де Киришнер назвала эту ситуацию похожей не на дефолт, а на нечто иное, ни на что до сих пор не похожее. Из-за отсутствия международной правовой базы по дефолтам суверенной страны этот прецедент означает, что даже если достигнуты договоренности с 99,9% кредиторов, 0,1% может сделать недействительным все договоренности по реструктуризации долга.

Второе направление также тесно связано с аргентинским сценарием. 5 октября 2015 г. между министрами торговли 12 стран (Австралия, Бруней, Вьетнам, Канада, Малайзия, Мексика, Новая Зеландия, Перу, Сингапур, США, Чили и Япония) после восьмилетних переговоров было подписано итоговое соглашение о создании Транстихоокеанского партнерства (ТТП) [4]. Создание этой зоны свободной торговли обеспечивает США полную свободу своих инвестиций на рынках партнеров по ТТП:

- принимающее государство отказывается от требований к инвестору создать юридическое лицо (в стране — реципиенте инвестиций);
- в действие вступает правило *ISDS (Investor-state dispute settlement)*, или «разрешение споров между инвесторами и государствами»), согласно которому в случае возникновения у инвестора конфликта с принимающей стороной по поводу инвестиций разрешить проблему он может, например, в американском арбитражном суде. Иначе говоря, в законную силу вступает пример Аргентины, только уже для 11 государств, не считая США.

Таким образом обеспечивается беспрепятственный, с точки зрения национального юри-

дического регулирования, доступ крупных американских корпораций и банков, а также хедж-фондов на рынки стран — членов ТТП. Данное соглашение ликвидирует национальный экономический суверенитет этих стран. По данным Института мировой экономики Петерсона, в случае полноценного запуска ТТП прирост доходов США составит 59 млрд долл. к 2020 г. и 78 млрд долл. к 2025 г. [5]. Интересным моментом, свидетельствующим в пользу факта влияния отрасли хедж-фондов на трансформацию мирохозяйственных связей, выступает непосредственное участие ряда крупных хедж-фондов в процессе подготовки и согласования соглашения по ТТП.

Третье направление влияния хедж-фондов на трансформацию мирохозяйственных связей включает возможность хедж-фондов оказывать воздействие главным образом на сильное движение цен различных торгуемых на биржах товаров.

Существенным в данном случае является пример с движением цен на нефть марки *Brent* в 2008 г. (со 145,29 долл. за баррель 3 июля 2008 г. до 33,87 долл. за баррель 19 декабря 2008 г. — т.е. более чем в 4 раза) и 2014 г. (со 110,9 долл. за баррель 31 декабря 2013 г. до 47,38 долл. за баррель 12 января 2015 г. — т.е. более чем в 2 раза) [6].

Объем реального рынка нефти (спотовый) *Brent* оценивается в 3,5 трлн долл., тогда как оборот виртуального (фьючерсного) — около 35 трлн долл. (без учета опционов и фьючерсов на рынках Азии и Ближнего Востока) [7]. Реальная поставка нефти марки *WTI* составляет еще меньше — максимум 2% объема торгов. Подавляющая часть биржевых контрактов заканчивается тем, что в конце их срока действия покупатель просто выплачивает разницу между ценой контракта и реальной ценой нефти на тот момент. Однако хедж-фонды, являясь активными игроками на виртуальном рынке нефти, способны вызывать сильные движения всего рынка, что они и делали в 2008 и 2014–2015 гг. путем организации массовых спекулятивных атак на понижение. Степень влияния на мирохозяйственные связи здесь проявляется в последствиях такого значимого движения цен как для стран-импортеров, так и для



стран — экспортеров нефти. За падением, как правило, следует целая цепочка событий: корректировка бюджетов корпораций и государств, изменения ценовой политики, социально-политические и прочие последствия. В результате падения цены на нефть в 2014 г. страны — чистые экспортеры нефти и газа потеряли порядка 1 трлн долл. [8]. Подобные события мы можем наблюдать и сегодня, когда цена нефти опустилась до минимальных значений за последние 10 лет.

Если взять все три направления в совокупности, а также учесть постоянную тенденцию к росту всей отрасли и прогноз ее увеличения в 2 раза к 2018 г., то можно проследить (за счет работы этих факторов) характерное оказание давления на изменение мировой экономики и мировых финансов. Во-первых, хедж-фонды, всю свою историю характеризовавшиеся повышенной долей в их операциях спекулятивной компоненты, начинают играть все большую роль не только в процессе ценообразования (третье направление), но и в мировых финансах (первое направление). Во-вторых, в случае ратификации странами — участницами соглашения о создании ТТП образуется большое единое финансово-торговое пространство с преимуществом разрешения споров в судах США, что в совокупности является идеальным условием для расширения деятельности глобальной отрасли хедж-фондов (второе направление). Таким образом, можно зафиксировать рост рисков для всей мировой финансовой системы.

В условиях роста активов под управлением (*assets under management, AUM*) у различных финансовых структур, включая хедж-фонды, эта тема попала в поле зрения Совета по финансовой стабильности. В связи с чем в ходе заседания Совета в сентябре 2015 г. обсуждалась тематика воздействия теневого банковского сектора на мировую экономику, в число основных действующих участников которого экспертами Совета включаются хедж-фонды [9]. Было подчеркнуто, что рост *AUM* угрожает стабильности мировой финансовой системы и мировой экономики, тогда как способы оценки и нейтрализации рисков ограничены. Центральные банки могут оказывать поддержку банковской системе, а не различным фондам. В случае же

возникновения массовой распродажи активов, вплоть до каскада банкротств, может произойти еще один глобальный финансовый кризис.

Ключевые центральные банки мира сегодня не обладают необходимым объемом сведений для своевременной оценки вероятности возникновения такой ситуации. Тогда как спусковым крючком для наступления кризисных явлений может стать любое событие: от техногенной аварии до слишком быстрого, по мнению участников финансовых рынков, ужесточения денежно-кредитной политики в ряде крупных государств.

Совет по финансовой стабильности — один из ключевых центров анализа и реформирования мировой финансовой системы [10] — должен разработать ряд мер по предупреждению и реагированию в случае эскалации финансовой напряженности и обострения рисков для устойчивого развития, связанных с ростом *AUM*, у финансовых игроков, включая хедж-фонды.

Кроме того, в настоящее время по-прежнему отсутствует единое, признаваемое международным сообществом определение хедж-фонда, которое было бы закреплено в нормативно-правовой базе или отраслевых стандартах. Это объясняется тем, что хедж-фонды используют большое количество различных стратегий и однозначно ограничить сферу их деятельности сложно. Крупнейшие мировые финансовые холдинги, такие как *BlackRock, State Street Global Advisors, Fidelity Investments, J.P. Morgan Asset Management* и др., не относятся к категории хедж-фонд, однако имеют множество схожих признаков. Эти холдинги, в свою очередь, владеют множеством фондов, включая хедж-фонды, но, принимая в расчет тот факт, что хедж-фонды различаются в зависимости от используемых ими стратегий (а их насчитывается достаточно большое количество), правомерность принадлежности этих финансовых холдингов к категории хедж-фонд можно допустить. Однако здесь следует сделать оговорку, назвав в таком случае их структуры синдицированными хедж-фондами. Таким образом, в случае признания их принадлежности к хедж-фондам объем мировой отрасли последних вырастет до 25,7 трлн долл. (см. таблицу).



Самые большие финансовые игроки. Активы под управлением, 2015 г.

	Название фирмы	Активы под управлением (млрд долл.)
1	<i>BlackRock Inc.</i>	4 651,896
2	<i>Vanguard Group Inc.</i>	3 148,496
3	<i>State Street Global Advisors</i>	2 448,112
4	<i>Fidelity Investments</i>	1 974,077
5	<i>J.P. Morgan Asset Management</i>	1 744,320
6	<i>BNY Mellon Investment Management</i>	1 710,282
7	<i>The Capital Group Cos.Inc.</i>	1 396,777
8	<i>PIMCO</i>	1 274,223
9	<i>Deutsche Asset & Wealth Mgmt.</i>	1 265,518
10	<i>The Goldman Sachs Group Inc.</i>	1 178,000
11	<i>Prudential Financial</i>	1 175,947
12	<i>Amundi</i>	1 051,392
13	<i>Northern Trust Asset Management</i>	934,100
14	<i>Wellington Management Group LLP</i>	913,720
15	<i>Franklin Templeton Investments</i>	880,146
	Итого	25 747,006

Источник: Northern Trust, *Special Report on the Largest Money Managers* [11].

В этом случае влияние хедж-фондов на трансформацию мирохозяйственных связей (три направления) должно возрасти на порядок. Это

определяет актуальность дальнейшего исследования теневой деятельности хедж-фондов и прочих связанных с ними структур.

Литература/References

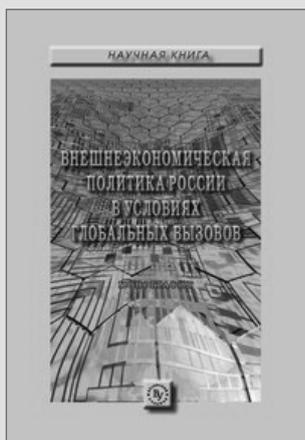
1. Citigroup, Opportunities and Challenges for Hedge Funds in the Coming Era of Optimization. Part 1: Changes Driven by the Investor Audience. Citi Investor Services, 2014 // URL: http://www.citibank.com/icg/global_markets/prime_finance/docs/Opportunities_and_Challenges_for_Hedge_Funds_in_the_Coming_Era_of_Optimization.pdf (дата обращения: 20.10.2015).
2. Federal Reserve System — Opportunities Exist to Strengthen Policies and Processes for Managing Emergency Assistance — Report to Congressional Addressees, GAO-11-969, July 2011, p. 131. URL: <http://tower-libertas.ru/wp-content/uploads/2014/02/d11696.pdf> (дата обращения: 07.11.2015).
3. Opportunities and Challenges for Hedge Funds in the Coming Era of Optimization Part 2: Changes Driven by Regulation, Citi Investor Services, Citigroup, 2014, p. 11. URL: http://tower-libertas.ru/wp-content/uploads/2015/04/citi_2014_spring_survey_part_2.pdf (дата обращения: 07.11.2015).
4. *Glenza Jessica*. TPP deal: US and 11 other countries reach landmark Pacific trade pact Monday, *theguardian*, 5 October 2015. URL: <http://www.theguardian.com/business/2015/oct/05/trans-pacific-partnership-deal-reached-pacific-countries-international-trade> (дата обращения: 20.10.2015).
5. National economic interests, Peterson Institute for International Economics, p. 75 // URL: http://www.piie.com/publications/chapters_preview/6642/06iie6642.pdf (дата обращения: 20.10.2015).
6. Электронный ресурс. Commodities. Обзоры цен на нефть и металлы. URL: <http://fx-commodities.ru/oil> (дата обращения: 20.10.2015).



- Commodities. Reviews of prices for oil and metals. [Elektronnyy resurs. Sommodities. Obzory tsen na nefť i metally]. URL: <http://fx-commodities.ru/oil> (data obrashcheniya: 20.10.2015).
7. Огородников Е. Кризис на исходе? // Эксперт № 40 (959) 28 сентября — 4 октября 2015 г. // URL: <http://expert.ru/expert/2015/40/krizis-na-ishode> (дата обращения: 20.10.2015).
Ogorodnikov E. The crisis at the end? [Krizis na iskhode?] // Ekspert № 40 (959) 28 sentyabrya — 4 oktyabrya 2015 g. // URL: <http://expert.ru/expert/2015/40/krizis-na-ishode> (data obrashcheniya: 20.10.2015).
 8. Обвал цен на нефть внес вклад в обрушение мировой торговли. Живой журнал Spydell. URL: <http://spydell.livejournal.com/590384.html> (дата обращения: 20.10.2015).
The collapse in oil prices contributed to the collapse of world trade. [Obval tsen na nefť vnes vklad v obrushenie mirovoy trgovli]. Zhivoy zhurnal Spydell. URL: <http://spydell.livejournal.com/590384.html> (data obrashcheniya: 20.10.2015).
 9. FSB Chair's Letter to G20 on Financial Reforms — Progress on the Work Plan for the Antalya Summit, 6 October 2015. URL: <http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/FSB-Chairs-letter-to-G20-Mins-and-Govs-5-October-2015.pdf> (дата обращения: 07.11.2015).
 10. Сильвестров С.Н. Совет по финансовой стабильности как четвертая опора глобальной финансовой системы // Вестник финансового университета. 2014. № 6. С. 84–91.
Sil'vestrov S.N. The Financial Stability Board as the fourth pillar of the global financial system. [Sovet po finansovoy stabil'nosti kak chetvertaya opora global'noy finansovoy sistemy] // Vestnik finansovogo universiteta. 2014. № 6. P. 84–91.
 11. The Largest Money Managers. Special Report on the Largest Money Managers ranks Northern Trust among the top asset management firms in multiple categories // Northern Trust. Pensions & Investments Magazine. 2015. URL: <https://www.northerntrust.com/documents/white-papers/asset-management/rankings-investmgr.pdf> (дата обращения: 05.10.2015).



КНИЖНАЯ ПОЛКА



Внешнеэкономическая политика России в условиях глобальных вызовов: монография. М.: Инфра-М: Вузовский учебник, 2016. 231 с.

ISBN 9785955804781

В работе дана характеристика современной внешнеэкономической политики, подробно проанализированы глобальные и региональные вызовы мировой экономики, показаны перспективы более четкого позиционирования России в мировом хозяйстве с учетом меняющейся глобальной среды, дано целостное изложение внешнеторговой, внешней энергетической и внешней инвестиционной политики как важных составляющих внешнеэкономической политики. Изложены основные принципы вычленения функций внешней валютной, кредитной и финансовой политики как специфических видов, раскрыты проблемы деофшоризации российских активов. Представлена многофакторность формирования внешнеэкономических рисков как множества видов; проанализированы финансово-банковские проблемы. Показана взаимосвязь внешнеэкономической и социальной политики, рассмотрен вопрос о новой роли человеческого потенциала.

Рекомендуется для преподавателей и специалистов, занимающихся внешнеэкономической проблематикой, для аспирантов и магистрантов, представителей органов государственного управления и бизнеса.