

УДК 338.22:330.322(470)

ББК 65.050.5

М 12

Магомаева Лейла Румановна, кандидат экономических наук, доцент кафедры «Информационные системы в экономике» факультета автоматизации и прикладной информатики Грозненского государственного нефтяного технического университета имени академика М.Д. Миллионщикова, т.: (963)3960502, e-mail: leyla-dave@mail.ru.

**РАЗВИТИЕ ИНСТИТУТОВ ХЕДЖ-ФОНДОВ ДЛЯ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИЙСКИЕ
КРУПНЫЕ ИННОВАЦИОННЫЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИЕ СТРУКТУРЫ**
(рецензирована)

Особенности инвестиций в инновационную предпринимательскую деятельность связаны с высокими рисками, а для крупных структур еще и с большими объемами финансирования. В развитых странах эту функцию осуществляют хедж-фонды, которые являются фактически специальными формами инвестиций в инновации, объединенных в особые институциональные формы. Для развития российской инновационной экономики формируются аналогичные инвестиционные структуры, которые в настоящее время представляют собой особые разновидности закрытых паевых инвестиционных фондов.

Ключевые слова: крупные инновационные предпринимательские структуры, инвестиции, хедж-фонды, закрытые паевые инвестиционные фонды.

Magomayeva Leila Rumanovna, Candidate of Economics, associate professor of the Department of Information Systems in Economics of the Department of Automation and Applied Informatics, Grozny State Petroleum Technological University named after Academician M.D. Millionshchikov, t: (963) 3960502, e-mail: leyla-dave@mail.ru.

**DEVELOPMENT OF HEDGE- FUND INSTITUTIONS FOR INVESTMENTS
IN RUSSIAN LARGE INNOVATIVE ENTREPRENEURIAL STRUCTURES**
(reviewed)

Features of investments in innovative entrepreneurial activity are associated with high risks, and for large structures with large amounts of funding. In developed countries this function is carried out by hedge - funds that are actually special forms of investments in innovations combined in specific institutional forms. For the development of Russian innovative economy similar investment structures which currently represent specific types of closed mutual funds are being generated.

Key words: large innovative business structures, investments, hedge - funds, private investment funds.

Модернизация российской экономики подразумевает и гармонизацию финансового рынка в части создания комфортного институционального обеспечения деятельности в финансовом секторе известных в глобальном экономическом пространстве форм инвестиционных организаций.

В странах с развитой рыночной экономикой более полувека с переменным успехом функционирует институт хедж-фондов. Они обладают как достоинствами, так и недостатками. Поэтому вызывает живой научный и практический интерес возможность успешной адаптации этого института в России [1].

Хедж-фонд представляет собой инвестиционную компанию, доступную для крупных инвесторов, которые объединяют капитал с целью вложения в ценные бумаги. В отличие от взаимных фондов (mutual funds), которые также популярны на рынке, хедж-фонды в меньшей степени регулируются государственными органами. Хедж-фонды могут инвестировать в большее количество ценных бумаг, чем взаимные фонды, в том числе в опционы, варранты, товары и различные виды деривативов.

Хедж-фонды обычно закрыты для обыкновенных инвесторов и доступны только для квалифицированных или аккредитованных инвесторов, то есть тех инвесторов, которые размещают достаточно существенные суммы на фондовом рынке. Тем самым государство пытается защитить

обыкновенных инвесторов от рисков, связанных с фондовым рынком. Инвесторами хедж-фондов могут быть пенсионные фонды, страховые компании, банки, лица, имеющие высокий доход, и т.д.

Хедж-фонды, как правило, регистрируются в зонах, которые дают возможность льготного налогообложения (например, Британские Виргинские Острова). Это помогает повысить доходы фонда и снизить его расходы. Однако сами управляющие чаще всего располагаются в таких юрисдикциях, как США или Великобритания, где находятся основные инвесторы и основные специалисты по фондовому рынку. В связи с тем, что основная цель хедж-фонда – принести как можно больше прибыли своим инвесторам, сотрудниками хедж-фонда обычно являются наиболее талантливые специалисты на финансовом рынке [2].

Хедж-фонд (англ. hedge fund) – это частный, не ограниченный нормативным регулированием инвестиционный фонд (может быть закрытым и интервальным), недоступный широкому кругу лиц и управляемый профессиональным инвестиционным управляющим [2, с. 367]. Хедж-фонды подразумевают самую либеральную инвестиционную декларацию: разрешение размещать средства в самые различные ценные бумаги, в том числе в не котируемые, в финансовые инструменты срочных сделок, в драгоценные металлы, в частности, на обезличенных металлических счетах. Также для хедж-фондов предусмотрены самые либеральные требования к структуре активов.

Чаще всего хедж-фонды обслуживают крупных инвесторов, так как административные издержки слишком высоки. Законодательства большинства стран из-за высокого уровня рисков не допускают мелких инвесторов в хедж-фонды. Как правило, инвестор может войти в мировые хедж-фонды с капиталом не менее 1 млн. руб. Это сужает круг заинтересованных лиц и обеспечивает более высокий уровень осведомленности инвесторов о рисках, сопутствующих таким вложениям. По законодательству США хедж-фонды имеют право обслуживать только профессиональных инвесторов (qualified investors) с первоначальным взносом не менее 5 млн. долл. США для частных инвесторов и 25 млн. долл. США – для институциональных [2, с. 367].

Хедж-фонды имеют как свои преимущества, так и недостатки. К преимуществам хедж-фондов относятся: [3]

- возможность инвестирования в более разнообразные активы; гибкость инвестиционного портфеля;
- возможность многократной прибыли;
- более гибкий подход к клиентам;
- наличие высококвалифицированных специалистов, которые управляют денежными средствами клиента.

К недостаткам хедж-фондов относятся: [3] возможность серьезных потерь для инвесторов; больше возможностей для злоупотреблений, так как такие фонды очень часто недостаточно строго регулируются; большая возможность возникновения конфликта интересов; частое отсутствие внутренних требований к соблюдению законодательства о противодействии легализации денежных средств, если такие хедж-фонды действуют в оффшорных зонах; хедж-фонды создают угрозу системного риска для всей финансовой системы в целом (так как могут участвовать в сделках на значительные суммы); в некоторых случаях отсутствие хеджирования рисков.

В соответствии с действующим законодательством хедж-фонды являются разновидностью паевых инвестиционных фондов. Состав и структура активов хедж-фондов регламентируются нормативными правовыми актами ФСФР России. Деятельность хедж-фондов регулируется ФСФР России наравне с другими видами паевых инвестиционных фондов (через регистрацию правил доверительного управления хедж-фондом, контроль фактического соответствия состава и структуры активов действующим требованиям, достаточности собственных средств и др.). Вместе с тем конструкция хедж-фонда, предусмотренная российским законодательством, отличается от модели, распространенной в мировой практике. Зарубежный хедж-фонд – это пул активов, предназначенных для крупных квалифицированных инвесторов и управляемых с привлечением заемных средств на основе агрессивной высокорискованной стратегией с использованием производных финансовых инструментов.

В российской практике сохранено ограничение на приобретение инвестиционных паев хедж-фондов только квалифицированными инвесторами, к которым относятся: [4, с. 162].

- институциональные инвесторы (инвестиционные фонды, страховые организации, негосударственные пенсионные фонды, кредитные организации НДР);
- физическими лицами, располагающими ценными бумагами стоимостью более 3 млн. руб., обладающими опытом работы в компании, совершавшей сделки с ценными бумагами, не менее 3

месяцев, 1 года или 2 лет в зависимости от места работы на дату признания квалифицированным инвестором, брокером, доверительным управляющим или управляющей компанией;

- юридические лица с уставным капиталом более 100 млн. руб. с пятью сделками не менее 3 млн. руб., с оборотом не менее 1 млрд. руб. либо с суммой активов не менее 2 млрд. руб., при условии одновременного соответствия не менее двум критериям, признаваемыми квалифицированными инвесторами.

При этом у управляющих компаний хедж-фондов отсутствует возможность привлекать заемные средства. В отношении производных финансовых инструментов управляющая компания вправе включать в состав активов права по опционным и фьючерсным контрактам с базовым активом – биржевые товары. Кроме того, до 70% активов хедж-фондов может приходиться на неликвидные ценные бумаги (действует в отношении интервальных фондов).

Таблица 1 - Основные характеристики российских хедж-фондов

Хедж-фонды			
Организационно-правовая форма	1.ОАО.		2. Имущественный комплекс без образования юр. лица (интервальный ПИФ или ЗПИФ)
Структура управления, контроль за распоряжением имущества	1. Общее собрание акционеров. 1.1. Совет директоров - в случае, если в форме ОАО		1. Общее собрание владельцев паев в случае ЗПИФ. 2. Управляющая компания. Контроль: спецдепозитарий
Имущество фонда	Имущество для обеспечения деятельности его органов управления.	В доверительное управление передается имущество для инвестирования – инвестиционные резервы – в случае ОАО	В доверительное управление передается все имущество фонда в случае ЗПИФ или ИПИФ
Состав активов фондов	1. Денежные средства в российской и иностранной валюте. 2. Корпоративные ЦБ российских эмитентов. 3. Акции иностранных АО. 4. Акции АИФ и паи ПИФ за исключением паев (акций) фондов. 5. Паи (акции) иностранных инвестиционных фондов долевых инструментов. 6. Российские и иностранные депозитарные расписки на ценные бумаги. 7. Драгоценные металлы, в т.ч. требования к кредитным организациям выплатить их эквивалент по текущему курсу. 8. Финансовые инструменты, базовым активом которых являются биржевые товары. 9. Финансовые инструменты, базовым активом которых являются финансовые инструменты, базовым активом которых являются биржевые товары		
Эмитируемая ценная бумага	Обыкновенная именная акция (в случае ОАО); инвестиционный пай (в случае ЗПИФ или ИПИФ)		

Таким образом, хедж-фонд, будучи пулом активов, предназначенных для крупных квалифицированных инвесторов и управляемых с привлечением заемных средств на основе агрессивной высокорискованной стратегией с использованием производных финансовых

инструментов, способен эффективно исполнять роль института для коллективных инвестиций в крупные инновационные предпринимательские структуры. Поэтому, по мнению автора, целесообразным будет создание смешанных государственно-частных венчурных фондов, опирающихся на средства Инвестиционного Фонда РФ и коллективных инвесторов, типа закрытого паевого инвестиционного фонда (ЗПИФ) для инвестиций в крупные инновационные предпринимательские структуры.

Инновационная экономика основана на сетевой модели взаимодействия инновационных институтов и инновационных предпринимательских структур в современной экономике. Современная информационная среда представляет собой качественно новую, основанную на информационно-коммуникативных технологиях сетевую открытую среду, в которой создается, хранится, обрабатывается и свободно распространяется информация в разнообразных формах ее представления, осуществляются все виды и формы информационного и коммуникационного взаимодействия в обществе, обеспечивающие его функционирование и развитие как единой системы. Сетевая информационная среда позволяет успешно реализовать современные высокоэффективные механизмы экономической деятельности и государственного управления сферами экономики.

В современной информационно-сетевой экономике решающую роль играют знания, инновации. Можно ввести понятие «информационно-инновационные сети», которые предполагают сетевое взаимодействие научных инноваций, человеческого капитала, информационного, материального и финансового капиталов, государственных, частных и общественных регулирующих и самоорганизующихся сетевых институтов. Посредством таких сетей в результате инноваций растет производительность, снижаются издержки и возникают различные сетевые эффекты.

Информационно-инновационные сети – это современная форма интеграции бизнес-деятельности экономических субъектов, участвующих в разработке и внедрении инноваций посредством сетевого взаимодействия и сетевой координации, адекватная инновационной стадии экономического развития. Такие сети начинают не только дополнять, но и трансформировать иерархические и рыночные формы координации, наполняя их соответствующими новыми свойствами. При этом, чем больше участников взаимодействует в информационно-инновационной сети, тем более ценной становится данная инновация, т.е. в результате бурного роста связей в сети, общая рыночная стоимость ее увеличивается. Ценность инновации может расти пропорционально мере ее распространенности в сетях, что приводит к тому, что сетевые инновации увеличивают ценность каждой из них. Чем больше инноваций создано и продано потребителям, тем более нужными они становятся для последних, что приводит к постоянному расширению сферы воспроизводства инноваций. Ценность инновации возрастает также в результате действия закона увеличивающейся отдачи. Новые прямые и косвенные участники информационно-инновационных сетей увеличивают объем транзакций в сети, что приводит к увеличению отдачи.

Информационно-инновационные сети развиваются с одной стороны в условиях риска и неопределенности, с другой – в условиях осуществления стандартизации и унификации приводят к экономии на издержках и получению за счет интеграции бизнеса и внедрения инноваций дополнительной прибыли. Сети подобного рода постоянно создают все новые и новые технологические решения и инновационные продукты, что приводит к расширению масштабов производства, росту производительности и к удешевлению вновь производимых продуктов и услуг.

Важнейшим свойством информационно-инновационной сети является наличие мультипликационных эффектов, возникающих в результате внедрения инноваций в сопряженных сферах экономики. Например, такие эффекты возникают при использовании технологий полифункционального назначения (космические технологии, используемые для военной, гражданской сфер, а в рамках последней в сфере навигации, телекоммуникации, геоэкологии и др.). Информационно-инновационные сети способствуют трансформации фундаментальных научных открытий в прикладные инновации, возникновению сетевых эффектов и их рыночной капитализации [5, с. 15].

В современных экономических условиях высокие темпы научно-технического развития и уровень глобализации качественно изменили характер производства и степень конкуренции на мировых рынках высокотехнологичной продукции. Постоянно растущая доля затрат на исследования и высокая степень неопределенности при производстве высокотехнологичных изделий обусловили распространение различных форм межфирменного взаимодействия, способных обеспечить быстрое и эффективное реагирование на изменения внешней среды. В таких условиях обособленная организация не будет

обладать ресурсами и стратегическими навыками, достаточными для достижения конкурентоспособности, как на внутреннем рынке, так и на мировом рынке.

Выводы по статье

В основе исследования зарубежных и отечественных хедж-фондов, как основного института инвестиций в крупные инновационные предпринимательские структуры, сделаны следующие выводы:

- хедж-фонд, будучи пулом активов, предназначенных для крупных квалифицированных инвесторов и управляемых с привлечением заемных средств на основе агрессивной высокорискованной стратегией с использованием производных финансовых инструментов, способен эффективно исполнять роль института для коллективных инвестиций в крупные инновационные предпринимательские структуры;

- в российских условиях функцию хедж-фондов может выполнить создание смешанных государственно-частных венчурных фондов, опирающихся на средства Инвестиционного Фонда РФ и коллективных инвесторов, типа ЗПИФ для инвестиций в крупные инновационные предпринимательские структуры;

- в современной экономике сетевая модель является наиболее эффективной формой взаимодействия инновационных институтов и инновационных предпринимательских структур, которая с помощью объединения ресурсов способствует получению синергетического эффекта.

Литература:

1. Акимов С.А. Хедж-фонды: реалии и перспективы // Российское предпринимательство. 2011. №9. Вып. 2 (192). С. 22-28.

2. Куликова Е.И. Коллективные инвестиции и их роль в развитии финансовой системы РФ // Аудит и финансовый анализ. 2009. №4. С. 367-379.

3. Буркова А. Хедж-фонды [Электронный ресурс]. URL: http://www.reglament.net/bank/banking/2008_4_article.htm (дата обращения 23.11.2011).

4. Стратегия развития финансовой системы России: блок «Финансовые рынки, инвестиции в инновационный рост»: аналит. докл. М., 2011.

5. Иванищев А.А. Формирование информационно-сетевой экономики в условиях перехода к инновационному развитию: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.01. М., 2008. 20 с.

References:

1. Akimov S.A. Hedge - funds: realities and prospects // Russian business. 2011. № 9. Vol. 2 (192). P. 22-28

2. Kulikova E. I. Collective investments and their role in the development of the financial system of the Russian Federation // Audit & Fin. Analysis. 2009. № 4. P. 367-379.

3. Burkova A. Hedge - funds [Electronic resource]. URL: http://www.reglament.net/bank/banking/2008_4_article.htm (date accessed 11/23/2011).

4. Development strategy of Russian financial system: the block "Financial Markets, the investments in innovative growth": analytical report . M., 2011.

5. Ivanishchev A.A. Formation of information and network economy in the transition to innovative development: abstract of diss. ... Cand. Econ. Sciences: 08.00.01. M., 2008. 20p.