

Хеджевые фонды и финансовая стабильность

Хеджевые фонды становятся все более важными участниками мировых финансовых рынков. Хотя на этот сектор все еще приходится относительно небольшая часть общего объема небанковского финансирования, масштабы его присутствия на рынках быстро растут. В настоящее время хеджевые фонды владеют активами на сумму примерно 13 трлн долларов, что более чем в три раза превышает уровень 2013 года, а валовая условная стоимость позиций достигли примерно 40 трлн долларов. В отличие от большинства других финансовых посредников, хеджевые фонды сталкиваются лишь с немногочисленными ограничениями на свои инвестиционные стратегии и заимствования, что позволяет им быстро корректировать свои открытые позиции на разных рынках. Хотя растущее присутствие хеджевых фондов может поддерживать функционирование рынка в нормальных условиях, основные факторы уязвимости, включая левверидж, нестабильное финансирование со стороны инвесторов и концентрацию сделок, могут усугубить ценовые дислокации и проблемы с ликвидностью в периоды стресса.

В свете этого в данной главе рассматривается эволюция сектора хеджевых фондов и ее последствия для финансовой стабильности. С использованием детальных данных о более чем 25 000 хеджевых фондах в главе описывается высокая концентрация в секторе, в котором на небольшое число управляющих фондами приходится значительная доля активов под управлением. В главе также отмечается увеличение сходства структуры портфелей, что повышает риск стадного поведения и концентрации позиций. В то же время левверидж сконцентрирован в нескольких стратегиях, и заемное финансирование предоставляется главным образом крупнейшими банками-дилерами; при этом конечные инвесторы весьма чувствительны к финансовым показателям фондов, что повышает вероятность синхронного изъятия средств инвесторами.

В главе делается вывод о том, что в спокойных условиях на рынке хеджевые фонды, как правило, совершают торговые операции в направлении, противоположном движению цен, что способствует поддержанию ликвидности и ценообразованию. Однако в условиях напряженности на рынке эта стабилизирующая роль ослабевает, особенно в случае небольших фондов. Левверидж, чрезмерная концентрация позиций и синхронное изъятие средств инвесторами могут спровоцировать синхронизированное снижение леввериджа и распродажу активов. В периоды стресса акции, находящиеся в портфелях более уязвимых фондов, испытывают более резкое снижение цен и большую волатильность, особенно когда высокий левверидж сопровождается концентрацией позиций или синхронным изъятием средств инвесторами. Стресс может также распространяться за пределы сектора хеджевых фондов, когда негативные потрясения для хеджевых фондов сказываются на крупных банках-дилерах, выступающих в роли их прайм-брокеров. Эти вторичные эффекты более выражены в случае банков, имеющих клиентов с более высокими уровнями риска и леввериджа. Хеджевые фонды также могут усиливать последствия шоков, связанных с глобальными рисками, и влияние глобальных шоков риска на цены акций в целом, особенно на рынках с более значительным присутствием хеджевых фондов и более ограниченной ликвидностью. На валютных рынках концентрированные операции «керри-трейд» с высокой долей заемных средств могут быть быстро свернуты в случае неблагоприятных потрясений, что приведет к усилению волатильности рынка и негативным последствиям для других классов активов.

Для повышения устойчивости финансового рынка директивным органам следует усилить надзор в целях мониторинга системных рисков, возникающих в связи с сектором хеджевых фондов. Одной из приоритетных задач должно быть устранение пробелов в данных, в том числе в отношении леввериджа, открытых позиций по производным инструментам, операций финансирования под залог ценных бумаг, отношений с прайм-брокерами и механизмов погашения паев инвесторов. Также важное значение имеет укрепление механизмов трансграничной отчетности и обмена информацией. Общесистемные стресс-тесты и анализ сценариев могут помочь выявить факторы уязвимости и каналы усиления шоков, прежде чем они материализуются. Пруденциальные меры следует адаптировать к характеру и источникам соответствующих факторов уязвимости, сохраняя при этом полезную роль хеджевых фондов на финансовых рынках. В случаях, когда риски возникают из-за потенциального синхронизированного сокращения доли заемных средств в большом числе фондов, целесообразными могут быть меры, ориентированные на отдельные виды деятельности, в том числе усиление управления залоговым обеспечением. В тех случаях, когда риски сконцентрированы в конкретных компаниях или конкретных позициях, может быть оправдано применение мер, ориентированных на отдельные организации, в том числе лимитов леввериджа на основе оценки рисков и лимитов на крупные открытые позиции. Надзорные органы должны следить за тем, чтобы прайм-брокеры обеспечивали надежное управление рисками, связанными с контрагентами. Центральным банкам следует поддерживать надежные, адресные и готовые к работе механизмы поддержки для преодоления серьезных нарушений в функционировании основных финансовых рынков. Для содействия согласованному применению мер и ограничения регулятивного арбитража между юрисдикциями необходимо международное сотрудничество.

Полный текст доклада на английском языке размещен по адресу:

<https://www.imf.org/en/publications/gfsr/issues/2026/10/13/global-financial-stability-report-october-2026>.