

АЛЬТЕРНАТИВНАЯ БРАЗИЛИЯ

Евгения Случак

Бразильские хайнеты инвестируют в хедж-фонды вдвое больше, чем в среднем по миру. Почти четверть портфеля крупного бразильского инвестора составляют фонды альтернативных инвестиций. Причина – прозрачность индустрии и сильное регулирование со стороны государства.

Вообще-то с юридической точки зрения создавать хедж-фонды в их привычном понимании в Бразилии запрещено. Использование инвестиционных инструментов с высоким уровнем ликвидности и диверсификации, которые необходимы хедж-фондам для достижения их целей, в Бразилии строго регулируется. Фонды (кроме фондов частного капитала, дебиторских задолженностей и операций с недвижимостью) могут приобретать только активы, состоящие на учете торговых систем – внебиржевых или фондовых рынков, и не могут приобретать акции некотируемых на рынке компаний или частных фондов.

Поэтому ближайший аналог хедж-фонда в Бразилии – так называемый мультирыночный фонд, или, как его принято называть, *multimercado*, который может инвестировать в более чем один класс активов. Доступный такой структуре бизнеса уровень диверсификации выше, чем во всех остальных видах фондов. Тем не менее даже *multimercado* не могут инвестировать в нелистинговые активы и фонды, недвижимость и производные инструменты, не состоящие на учете биржи или внебиржевых рынков.

Здесь, однако, тоже есть своего рода исключение: если мультирыночный фонд работает только с квалифицированными инвесторами, он может включить в свои стратегии работу с фондами прямых инвестиций и иными классами активов, попадающими под запрет так называемых «Правил 409/04».



Евгения Случак – управляющий партнер Europe Finance.

На сегодняшний день в Бразилии действуют 76 хедж-фондов и 7 фондов хедж-фондов. Под их управлением находится примерно 126 млрд долларов. За семь лет (2004–2011) хедж-фонды выросли на 1003% в бразильских реалах (примерно 1020% в долларах США). Для сравнения: фонды фиксированной доходности за этот же период выросли на 22,26%, фонды, инвестирующие в акции, – на 177%.

Хедж-фонды – самая быстрорастущая индустрия на фондовом рынке Бразилии. Тому есть две основные причины: снижение процентных ставок и появление большого количества независимых управляющих компаний (не связанных с какими-либо бразильскими или иностранными банками).

Ставка по однодневным депозитам (*SELIC – Special Clearance and Escrow System*), которая в 1999 году была выше 40%, в 2007-м опустилась до 12%. В августе 2013 года она составляла всего 8,5%. Несмотря на то что процентные ставки в Бразилии все еще одни из самых высоких в мире, такой значительный и стабильный спад сильно повлиял на состояние экономики страны. Одним из его последствий стало сокращение прибыли фондов фиксированной доходности, которые инвестировали большую часть своих активов в облигации валютного государственного внутреннего займа. Бразильские инвесторы поняли, что в новых рыночных условиях им придется больше рисковать, чтобы сохранить показатели доходности приближенными к прежнему уровню, – и эта ситуация закономерным образом привела к росту вложений в хедж-фонды.

СТРАТЕГИИ

Бразильская индустрия не может похвастать разнообразием инвестиционных стратегий:

12 хедж-фондов используют мультистратегии, 15 – макроинвестирование и 1 – направленные стратегии на рынке инструментов с фиксированной доходностью. Остальные инвестиционные управляющие придерживаются хеджируемых позиций в акциях. Пространства для инвестиционных маневров в Бразилии вообще не очень много: если в США, например, торгуются акции 5700 компаний, то в Бразилии – 467. Десять позиций составляют 50% всей рыночной стоимости индекса Bovespa.

Поэтому с течением времени выработалась общая схема поведения. Управляющие формируют свои портфели по принципу так называемого бразильского комплекта: инвестируют большую часть своих активов в суверенные ценные бумаги с фиксированной доходностью, потом открывают позиции по валюте, облигациям и бразильским акциям. Это стратегия с низкой ликвидностью, но хорошей прибылью из-за высоты процентных ставок.

Вместе с тем, исторически уровни волатильности и инфляции на бразильском рынке очень высоки, и бразильские инвесторы порой не соглашаются на продолжительную блокировку своих денег. Поэтому многим фондам приходится обеспечивать своим клиентам ежедневную ликвидность, что не позволяет им использовать более гибкие стратегии и занимать неликвидные позиции.

Внешние инвесторы, которых привлекают внушительные показатели роста и доходности, пытаются пробиться в бразильские хедж-фонды, иногда предлагая двух-трехлетние периоды блокировки. Однако бразильский рынок все еще остается довольно замкнутым. Размер здесь в прямом смысле имеет значение: самые крупные фонды Бразилии боятся, что, если они продолжат наращивать активы, в конечном итоге их деятельность может «перекосить» рынки. Поэтому пенсионные фонды и эндаументы, не говоря уже о частных инвесторах, часто получают отказ на вход от крупных хедж-фондов.

РЕГУЛИРОВАНИЕ И ОТЧЕТНОСТЬ

В то время как в других странах властные структуры относятся к хедж-фондам в лучшем случае с плохо скрываемым презрением, в Бразилии государство настроено более дружелюбно. Хедж-фонды в Бразилии воспринимаются

ФОНДОВЫЙ РЫНОК В БРАЗИЛИИ – ОДИН ИЗ САМЫХ ПРОЗРАЧНЫХ И БЕЗОПАСНЫХ В МИРЕ. ПО СУТИ, СКРЫТЬ ЧТО-ЛИБО ОТ РЕГУЛИРУЮЩИХ ОРГАНОВ И ИНВЕТОРОВ ПРАКТИЧЕСКИ НЕВОЗМОЖНО

как источник инвестиций в частный предпринимательский сектор.

Одна из причин такого отношения, возможно, заключается в том, что фонды альтернативных инвестиций имеют возможность брать банковские кредиты только на очень небольшие сроки и под огромный процент, что не позволяет им накапливать обязательства, во много раз превышающие активы. Хедж-фонды используют более рискованные инструменты, чем другие виды фондов: но в Бразилии уровень безопасности индустрии в целом намного выше, чем в других странах.

Фондовый рынок в Бразилии – один из самых прозрачных и безопасных в мире. По сути, скрыть что-либо от регулирующих органов и инвесторов практически невозможно. Оперирующие на бразильских рынках фонды обязаны предоставлять Комиссии по ценным бумагам и биржам Бразилии (Comissão de Valores Mobiliários, CVM) информацию о чистой стоимости активов каждый день и отчеты о состоянии и составе своих портфелей каждый месяц. Эти данные публикуются на сайте комиссии и находятся в открытом доступе. Также комиссия устанавливает строгие требования по уровню ликвидности, подверженности рискам, коррекции и пересчету чистой стоимости активов. Позиции управляющих раскрываются каждый месяц – по этому показателю прозрачность рынка здесь в несколько раз выше, чем, например, в США, где информация по позициям предоставляется в комиссию раз в полгода. Все проверяющие, регулирующие и административные органы разнесены по отдельным организациям.

Такое регулирование одновременно защищает и усложняет существование индустрии. При такой прозрачности каждый знает, что происходит на заднем дворе конкурентов. Но здесь свою роль играет замкнутость и небольшой размер рынка: у управляющих просто нет большого количества возможностей, все делают примерно одно и то же. В