

Wstęp

Gwałtowny rozwój rynku instytucji wspólnego inwestowania na świecie, jaki dokonał się na przestrzeni ostatnich dwudziestu lat, spowodował, że problematyka funduszy inwestycyjnych, zwłaszcza w kontekście efektywności ich zarządzania, stała się przedmiotem żywego zainteresowania zarówno praktyków, jak i środowiska naukowego. Początkowo uwaga skupiona była na tzw. funduszach tradycyjnych, które zyskały popularność głównie dzięki bezpieczeństwu lokat, sukcesywnemu różnicowaniu oferty oraz szerokiej dostępności. Niemal jednocześnie zainteresowanie zaczęły wzbudzać fundusze hedge, stanowiące alternatywną formę alokacji kapitału, które stosując złożone i skomplikowane strategie inwestycyjne przy wykorzystaniu dużego wachlarza narzędzi, przewyższały fundusze tradycyjne pod względem osiąganych wyników inwestycyjnych. Ich trwający od lat dziewięćdziesiątych XX wieku dynamiczny rozwój (kilkakrotnie zakłócany kryzysami powodującymi spektakularne upadki niektórych podmiotów, jak choćby funduszu LTCM), spowodował, iż obecnie dorównują one globalnemu rynkowi funduszy tradycyjnych, a nawet go przewyższają pod względem liczby.

Głównym celem niniejszej książki jest przystępne wyjaśnienie istoty i strategii funduszy hedge oraz zasad ich funkcjonowania w Stanach Zjednoczonych i w Unii Europejskiej w świetle czynników determinujących rozwój tych rynków, a także nakreślenie perspektyw rozwoju tego rynku w Polsce.

W rozdziale pierwszym przedstawiono ogólną charakterystykę funduszy hedge: określono ich miejsce w strukturze rynku instytucji wspólnego inwestowania, przedstawiono ich autorską definicję i zaproponowano ich nazewnictwo w języku polskim. Następnie szczegółowo wyjaśniono cechy charakterystyczne funduszy hedge oraz ich strukturę operacyjną. Rozdział kończy porównanie funduszy hedge do innych rodzajów funduszy inwestycyjnych o charakterze tradycyjnym i alternatywnym.

W rozdziale drugim, który również ma charakter ogólny, zaprezentowano narzędzia, struktury oraz strategie inwestycyjne realizowane przez fundusze hedge. Szczególną uwagę poświęcono strategiom. Podzielono je na cztery kategorie: strategie kierunkowe, strategie niekierunkowe, strategie szczególnych sytuacji i strategie hybrydowe. Wśród tych ostatnich dokładnie omówiono fundusze funduszy hedge (FoHF), które od lipca 2004 r. mogą działać na rynku polskim. Następnie przedstawiono różne formy ryzyka towarzyszące działalności funduszy hedge.

W rozdziale trzecim zaprezentowano rynki o najwyższym poziomie rozwoju funduszy hedge: Stany Zjednoczone oraz Unię Europejską. Najpierw skupiono się na genezie rynku funduszy hedge na świecie i wyszczególnieniu kolejnych etapów jego rozwoju. Dużo uwagi poświęcono upadkowi funduszu LTCM, który był jednym z najbardziej spektakularnych, ale i niebezpiecznych wydarzeń na tym rynku, wpływającym na jego kształt i jego postrzeganie przez innych uczestników globalnego rynku finansowego. Następnie w sposób szczegółowy zaprezentowano podstawy prawne funkcjonowania funduszy hedge w Stanach Zjednoczonych oraz w Unii Europejskiej, w przypadku której uwagę zwrócono na prawodawstwo na poziomie Unii oraz na poziomie wybranych krajów członkowskich – Wielkiej Brytanii, Irlandii i Luksemburga, które mają największy udział w europejskim rynku funduszy hedge. Rozdział kończy diagnoza ilościowa struktury rynku funduszy hedge na świecie oraz ich wyników inwestycyjnych w latach 1997–2009.

Celem ostatniego rozdziału była identyfikacja, klasyfikacja oraz ocena czynników pogłębiających lub hamujących rozwój rynku funduszy hedgingowych na podstawie doświadczeń rynków dojrzałych, a następnie weryfikacja, które z determinant rozwoju rynku funduszy hedgingowych stanowią szansę, a które barierę dla rozwoju tego rynku w Polsce. Biorąc pod uwagę istniejące uwarunkowania polskiego rynku funduszy inwestycyjnych, działaniem poprzedzającym ową analizę było określenie potencjalnego miejsca funduszy hedgingowych na rynku finansowym w Polsce na tle dynamicznie rozwijającego się rynku funduszy tradycyjnych. Realizacja powyższych celów umożliwiła jednocześnie zweryfikowanie hipotezy badawczej, czy w Polsce istnieją warunki do rozwoju rynku funduszy hedgingowych.

Książka powstała na podstawie bardzo szerokich studiów literaturowych nad rynkiem funduszy hedge, przeprowadzonych w ramach kierowanych przez autorkę grantów badawczych MNiSzW nr N N112 056734 pt. *Perspektywy rozwoju rynku funduszy hedgingowych w Polsce na tle rynków dojrzałych* oraz British Council i MNiSzW pt. *Mutual fund performance persistence in emerging markets: case of Poland* w ramach programu British-Polish Young Scientists Programme, które re-

alizowane były m.in. na Columbia University w Nowym Jorku, w London School of Economics w Londynie oraz w ITAM w Mexico City. Kilka elementów ostatniego rozdziału książki powstało w trakcie realizacji grantu badawczego MNiSzW nr N N113 200737 pt. *Cechy polskich funduszy inwestycyjnych a ich stopy zwrotu*.

Zdaję sobie sprawę z dużej i nierównej objętości poszczególnych rozdziałów. Chcąc jednak zachować jednolitość w poruszanych w nich rozważaniach, a także wykorzystać dużą ilość materiału o wysokiej jakości, którego nie mogłam pominąć, pisząc książkę, zdecydowałam się na podzielenie książki na cztery rozdziały, a nie więcej. Wyrażam nadzieję, że nie będzie to negatywnie odebrane przez Czytelników – wręcz przeciwnie, przyczyni się do lepszego zrozumienia poruszanej w każdym rozdziale materii.

Niniejszym pragnę wyrazić serdeczne podziękowania za inspirację do napisania książki Pani prof. dr hab. Wiesławie Przybylskiej-Kapuścińskiej, kierownikowi Katedry Teorii Pieniądza i Polityki Pieniężnej Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu oraz dr. Krzysztofowi Łabowskiemu, wychowankowi Pani Profesor, który w kwietniu 2003 r. obronił na Wydziale Ekonomii Akademii Ekonomicznej rozprawę doktorską pt. *Fundusze hedgingowe w Polsce. Uwarunkowania i możliwości rozwoju*. Pan Doktor przyczynił się do rozpoczęcia pisania przeze mnie tej książki. Pani Profesor wspierała powstawanie jej kolejnych części i kibicowała przy skończeniu tego najdłuższego, ale i najciekawszego w mojej dotychczasowej pracy naukowej projektu.

Czytelnikowi dziękuję za sięgnięcie do tej książki i życzę ciekawej i pożytecznej lektury. Będę wdzięczna za wszelkie uwagi i komentarze, które bardzo proszę kierować na adres e-mail k.perez@ue.poznan.pl.

Katarzyna Perez