

# Ролята на алтернативните инвестиции в управлението на богатството

Илия Площакoв\*

**Резюме:** Редица икономически субекти са изправени пред сериозен проблем тези дни, свързан със запазването на тяхното богатство. Поради последната финансова криза от 2008 година доходността на класическите финансови инструменти намаля значително. За сметка на това алтернативното инвестиране намира все по-голяма популярност. В тази статия ще разгледаме какво представлява богатството, какви форми на богатство има и как с помощта на алтернативни инвестиции стойността на икономическото или финансово богатство може да бъде защитена. Допълнително ще бъде обърнато внимание на основните видове на алтернативно инвестиране, както и особеностите на този вид на инвестиране.

**Ключови думи:** богатство, алтернативни инвестиции, доходност.

**JEL:** E22, E40, G11, G20.

## 1. Теория на богатството

### 1.1. Богатството като съставна част от нашия живот

Думата богатство е едно много широко скроено понятие, което има различни

нюанси и се дефинира по различен начин. Има два вида икономическо богатство – парично и непарично. Паричното богатство се характеризира с това, че има пазар, на който има търсене и предлагане на дадена стока или услуга и с притежанието на пари всеки може да си го позволи. Непаричното богатство, от своя страна, се отнася до неща, които са ограничени в своята природа, за които има търсене, но не се купуват или продават директно на пазара. Пример за непарично богатство е образованието или здравето (<http://www.businessdictionary.com/definition/wealth.html>). Различното отношение между двата аспекта на богатството до голяма степен зависи от капитала, с който самите ние разполагаме и с който разполагат хората в обществото, в което живеем. Френският социолог Pierre Bourdieu (1983) твърди, че под капитал не трябва да се разбират само парите, които притежаваме. Според него има общо четири вида на капитал. Един от тези видове капитал са парите или също като икономически капитал известен капитал. Този вид капитал е изобретение на капитализма и стои в основата на повечето икономически теории. Икономическата му концепция е насочена единствено към обмена на стоки и услуги, който обективно и субективно е мотивиран от максимизиране на печалбата и икономическата личностна изгода за индивида. Стоките и услугите, стоящи в основата

\* Илия Площакoв е докторант в катедра „Финанси“ в УНСС, експерт банков руск при Deutsche Kreditbank AG в Берлин, e-mail: i\_ploshtakov@yahoo.com

## Икономически теории

на икономическия капитал се характеризират със свойството на конвертируемост в пари. Вторият вид капитал е социалният капитал. Той се изразява от силата, която идва от принадлежността към дадена група на обществото и от подкрепата на членовете на тази група за постигането на своите собствени цели. Социалният капитал е съвкупността от всички настоящи и потенциални ресурси, които са свързани с участие в мрежата на социалните взаимоотношения, на разбиране на средата, където живеем, на взаимно познаване и уважение. Тази паяжина от социални контакти допринася за това, че например кариерното развитие или обемът на власт като изразжения на богатството не се базират само на индивидуални постижения, но също така са свързани с произхода, груповата принадлежност и наличието на полезни социални контакти. Следващият вид капитал е културният капитал, който се отнася до образованието и ползите, които то носи на индивида в социалните взаимоотношения. Този вид капитал е свързан по различен начин с всеки един индивид и не може да се разделя от него. Важен фактор за неговото формиране и развитие имат семейството и средата, където израства и се намира по-късно индивидът. Четвъртият вид капитал е символичният капитал, който представлява възможността чрез маниери, начин на обличане, светоглед и различни символични жестове да придобие общественото внимание и да спечели доверие при хората.

Богатството представлява една смесица от отделните видове капитал, с които всеки един от нас разполага. Те стоят в тясна взаимовръзка един с друг. Интересен факт е, че с помощта на икономическия капитал могат да бъдат придобити останалите видове капитал, но само с цената на големи усилия те могат да бъдат ефективно използвани, тъй като е необходима един вид индивидуална трансформация за тяхното прилагане.

## Алтернативните инвестиции

### 1.2. Нуждата от неговото инвестиране

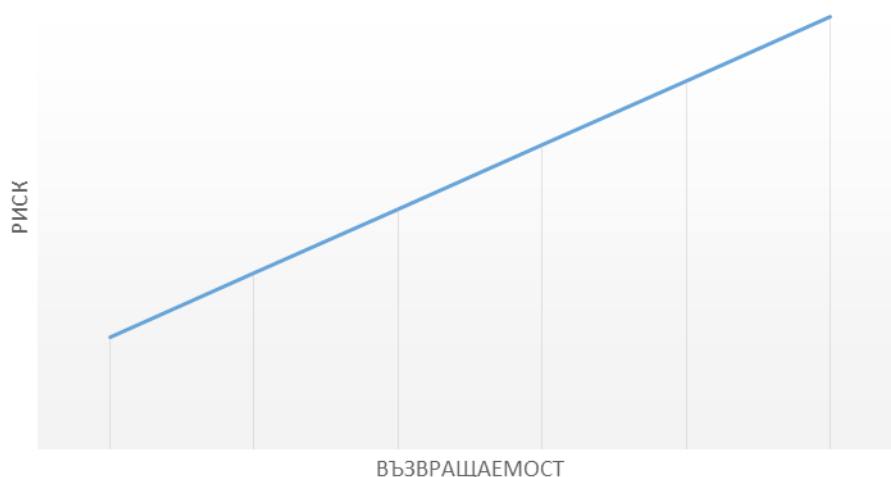
Богатството е едно моментно състояние според капитала, с който разполагаме, и вътрешната нагласа, която имаме. Насочването на капитал в една или друга посока според мирогледа ни е един вид инвестиция. Всеки човек, без значение с какъв мироглед и с какъв обем на икономически, социален, културен или символичен капитал разполага, преди всичко разполага с ограничено време. Начинът, по който разпределяме времето си според приоритетите, които имаме, е един вид инвестиция. Къщата или жилището, което си купи човек да живее в него с мисълта да изгради финансово сигурност за старини е също един вид инвестиция. Инвестицията е един вид решение, което вземаме днес за генерирането на бъдещи ползи, било то материални или духовни.

В литературата при инвестиране в повечето случаи се има предвид икономическия капитал. Инвестирането, смята Greeshma (2011, с. 5), е процес на отделяне на финансови средства от възможността им за сегашно консумиране и трансферирането им в бъдеще с очакването на позитивна норма на възвръщаемост. Нормата на възвръщаемост се определя на базата на сравнение на сегашната стойност на капитал с неговата бъдеща настояща стойност от инвестицията. За определянето на настоящата стойност на инвестицията е необходимо да се знаят големи-ната на от нея произтичащи бъдещи парични потоци, времето, през което те ще се получават, и лихвеният процент, с който да се дисконтират бъдещите парични потоци. Hutzschenreuter (2015, с. 139) споменава, че използваният лихвен процент се извлича от принципа на алтернативната цена при сравнение с най-добрата алтернативна инвестиционна възможност и възвръщаемостта и при един и същ обем на риск, която тя предлага. Според Vanini (2012, с.

## Икономически теории

8-15) рискът в най-общата си дефиниция представлява потенциално събитие водещо до отклонение от поставената цел или очакване. Той има както негативна, така и позитивна страна. Благоприятното отклонение от поставената цел, би могло да се разгледа като допълнителен шанс или възможност за още по-добро реализиране на поставената цел, докато неблагоприятното отклонение от поставената цел се интерпретира като допълнителна несигурност за постигане на поставената цел и по-голямо отклоняване от нея.

алния, културния и символичния капитал инфлацията може да се онагледява с остаряване и амортизиране на силата и влиянието, които произлизат от него. За да не се допусне и това, е необходимо инвестирането. Инвестирането е един вид изкуство, сравнимо със състезание, при което е необходима точната комбинация между отделните видове капитал, за да бъде то успешно. Успешните инвеститори не разчитат просто на късмет. Те непрекъснато анализират информацията, придържат се към инвестиционните философии и



**Фигура 1.** Взаимовръзка между риск и възвращаемост от инвестиция

**Източник:** Собствено изображение

Графично е представена взаимовръзката между риск и възвращаемост от една инвестиция. Както се вижда на графиката, генерирането на по-голяма възвращаемост на инвестирания капитал неумоверно е свързано с поемането на по-висок риск.

Необходимостта от правенето на инвестиции, било то финансови или не се обяснява с понятието на инфлация, която е израз за покачване на цените и съответно намаляване на стойността на капитала, с който разполагаме. При соци-

инвестират в големи идеи. Американският професор в Columbia University Graduate School of Business и известен фондов мениджър Джоузеф Грийнблат (2015) споделя мнението, че за да бъде добър инвеститор човек, трябва да бъде преди всичко независим и логически мислител, за да може да вижда и открива потенциали, които пазарът все още не е оценил. От решаващо значение е да се развие нюхът и да се разбира защо пазарът не вижда нещата, които вие виждате.

## 2. Концепция на алтернативните инвестиции

### 2.1. Дефиниция на алтернативните инвестиции

Алтернативните инвестиции са най-общо казано иновативни инвестиционни стратегии и концепции, които служат за по-добро диверсифициране на риска в портфейла и оптимизиране на взаимовръзката между доходност и риск. Ewelina Sokolowska (2014, с. 23) спомена, че няма общоприета дефиниция в литературата, която точно и изчерпателно характеризира понятието алтернативни инвестиции. Дали алтернативните инвестиции са самостоятелна група от финансови активи или подгрупа на познатите на финансовите пазари финансови активи е трудно да се каже. В повечето случаи алтернативните инвестиции се отнасят до хедж фондове, прайвът екуити, венчър капитал или инвестиране в други непопулярни неща като произведения на изкуството, колекции вина или монети. Алтернативните инвестиции се дефинират според водещия финансов портал Investopedia като вид актив, който не попада под традиционните видове инвестиции като акции, облигации и парични средства ([http://www.investopedia.com/terms/a/alternative\\_investment.asp](http://www.investopedia.com/terms/a/alternative_investment.asp)).

Американският икономист Mark Anson (2002, с. 1) твърди, че алтернативните инвестиции по-скоро трябва да се разглеждат като подгрупа на познатите видове финансови активи. По-конкретно стойността на повечето алтернативни активи за инвестиция се извлича от дълговите и капиталови пазари. Например стратегията на хедж фондовете е закупуването и продаването на собствен капитал или дългови ценни книжа, които представляват един вид финансов актив и имат собствена стойност. Освен това мениджърите на хедж фондове могат да инвестират в деривативни инструменти, чиято стойност се получава от друг базисен финансов актив.

### Алтернативните инвестиции

В работен документ на Европейската комисия (2009) като алтернативни инвестиции се разглеждат всички инвестиции, които не са споменати в директивата UCITS-undertakings for the collective investment in transferable securities. UCITS директивата (2009/65/EO) засяга координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърливи ценни книжа.

Финансовият експерт Dimitris N. Chorafas (2003, с. 1) споменава, че терминът алтернативни инвестиции идва от начина, по който се остава капитала на работи. В класическия вид инвестиране един инвеститор се опитва да генерира максимална възвращаемост от инвестицията, като купува финансови активи, когато са евтини и ги продава, когато цената им се вдигне. Целта му е неговият резултат да бъде по-добър от този на пазара изразен с даден пазарен индекс. Той е доволен, даже ако реализира загуба, но когато загубата му е по-малка от тази на пазарния индекс. Алтернативните инвестиционни стратегии не се ръководят от пазарни индекси, а се възползват от нестабилността на пазарите. Така например един хедж фонд мениджър влиза в къса позиция, когато цената е висока и покрива отворената позиция, когато цената е по-ниска.

Разглеждането на какво е алтернативна инвестиция е нещо много относително, защото всеки един инвеститор по свой начин според своята квалификация, опитност, произход и мироглед определя за себе си, какво е класическа и какво е алтернативна инвестиция. Chorafas споменава, че няма две финансови институции, които по еднакъв начин да разглеждат термина алтернативни инвестиции. В допълнение може да се отбележи, че това възприятие зависи преди всичко от степента на кул-

## Икономически теории

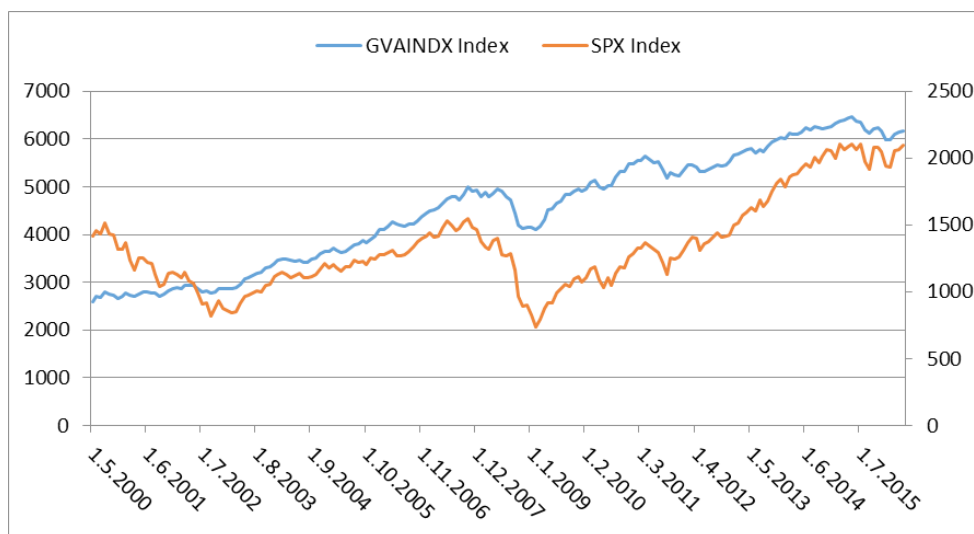
турния и символичен капитал в общото ниво на богатство при всеки един от нас. Алтернативният избор, било то при вземането на инвестиционно или друго решение, крие в себе си също така и известна доза символика.

### 2.2. Характеристика на алтернативните инвестиции

Алтернативните инвестиции се характеризират с по-голяма от обичайната волатилност на пазарите, с което и рискът от инвестирането в тях е по-голям. От друга страна, обаче, тяхната доходност е над средната. На фигура 2 е поместено за сравнение развитието на S&P 500 индекса (SPX) като един вид класическа инвестиция и Greenwich Global Hedge Fund Index (GVAINDX) като един вид алтернативна инвестиция. Обхват е периодът от 2000 до края на 2015 г.

при DotCom кризата в началото 2000 година, алтернативните инвестиции генерират по-висока доходност от класическите видове инвестиции, което потвърждава твърдението, че силната страна на алтернативните инвестиции е пазарната динамика и несигурност.

Друга съществена черта на този вид инвестиции е според немската асоциация за алтернативно инвестиране (BAI, 2016) ниската им ликвидност, което ще рече, че инвеститорът не по всяко време може да ги продаде и превърне в парични средства без да регистрира съществени загуби. Освен това, алтернативните инвестиции се характеризират със значително комплексна и нетранспарентна структура, която не е от всеки инвеститор лесно разбираема, защото те са отчасти регулирани. Допълнително при този вид инвестиции се използват обикновено деривативни инструменти и лостови ефекти, свързани с



Фигура 2. Сравнение на класическа (SPX Index) и алтернативна инвестиция (GVAINDX Index)

Източник: Собствено изображение по данни от Bloomberg

От развитието на двата индекса е очевидно, че във фази на увеличена пазарна несигурност и динамика, както бе след последната финансова криза 2008 година и

по-висок риск. Доходността от тях има от иконометрична гледна точка рядко свойството на нормалното статистическо разпределение. За управлението на риска

## Икономически теории

им се използват доста комплексни риск-воконтролни системи. Изчисляването на тяхната доходност е също комплексен процес поради спецификата и интранспарентността на инвестицията, свързани с редица рестрикции за инвеститора.

Алтернативните инвестиции се характеризират с наличието на скрит информационен потенциал, който все още не е преработен в цената. Информацията за тях трудно се добива, защото кръгът им на търгуване е ограничен. Повечето активи при алтернативните инвестиции не се търгуват на борсата. Търсенето, намирането на информация и инвестиционния анализ при алтернативните инвестиции изисква талант тя да се придобие и филтрира през груби данни, отнема време и струва скъпо. Като пример може да се разгледа рисковият капитал, една група на пазара за дялово участие. Инвестирането в стартираща компания изисква интензивни изследвания в нишата на продукта, потенциалните конкуренти, прогноза на бъдещите парични потоци както и бета фактора. Това прави разходите при алтернативните инвестиции да бъдат по високи от класическите видове на инвестиране. Друга важна характеристика на този вид инвестиране е, че намирането и инвестирането в алтернативни инвестиционни форми в повечето случаи преминава през инвестиционни посредници. Така например 80 % от инвестирането в пазара за дялово участие в САЩ става с помощта на инвестиционен посредник (Anson, 2002, с. 7).

При алтернативните инвестиции е налице скрит информационен потенциал, който все още не е преработен в пазарната цена. Това отваря възможността за активното управление на портфейла. Активното управление на портфейла при алтернативните инвестиции не означава, че инвеститора напълно се отказва от бечмарка. Така например, ако доходността на инвестиционния портфейл е 8%, а на бечмарка

## Алтернативните инвестиции

е 6%, разликата от 2 % е активната доходност, която се дължи в скрития информационен потенциал. В професионалното управление на портфейла тази разлика е, че активната доходност се обозначава с термина алфа. Разгледан за отделен финансов актив, алфата означава очакваната му доходност без значение как ще се развие пазарният портфейл, като един вид имунизация спрямо пазарния фактор бета (Schopf, 2009, с. 11-13).

Допълнително за алтернативите инвестиции споделя немския финансов журналист и икономист Thorsten Cmiel (2012), че в сравнение с класическите форми на инвестиране, където точният тайминг, изразяващ се с моментно оптималното влизане и излизане от пазара прави около 90% от тяхната доходност при алтернативните инвестиции таймингът не е от толкова решаващо значение. Това се дължи на допускането, че при класическите инвестиции пазарът е много по-ликвиден и по всяко време могат да се извършат покупки и продажби.

Жизненият цикъл на алтернативните инвестиции е в повечето случаи по-дълъг от този на класическите инвестиции, като средно е от порядъка на 10 години. Структурата на разходите при тяхното управление за разлика от класическите инвестиции се характеризира обикновено с два елемента. Единият елемент е таксата управление както и при класическите видове на инвестиране. Другият елемент е такса доходност, при която управляващият алтернативната инвестиция получава една част от нетната печалба, ако тя лежи над определено ниво. Намира ли се доходността от инвестицията под това ниво, се заплаща само такса управление (World Economic Forum, 2016, с. 10-12).

### 2.3. Видове алтернативни инвестиции

Класифицирането на алтернативните инвестиции в отделни видове е според



## Икономически теории

Sokolowska (2016, с. 10-12) поради липсата на единна дефиниция и нетранспарентността на техния пазар е труден процес. Немската асоциация на алтернативните инвестиции, която има за цел да разшири популярността на този вид инвестиции и представлява интересите на този бранш спрямо обществеността, регулаторите и политиката, представя една класификация на алтернативните инвестиции в 6 групи, които са представени на фигура 3.

похвати като лостови ефекти и празни продажби. В повечето случаи менажерите на хедж фондове участват със собствен капитал във фонда, като според изследване на британската финансова регулативна агенция Financial Conduct Authority от 2014 г., вкараният собствен капитал от мениджърския екип възлиза средно на около 9 % от общия капитал на фонда. Като открител на този вид алтернативни инвестиции се счита австралиеца Alfred Winslow

| Хедж фондове                                                                                                                     | Прайвът екуити                                                                       | Инфраструктура                                                                       | Недвижимо имущество                                                                                                       | Суровини                                                                                     | Други                                                                                               |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• тактически</li> <li>• събитийно задвижвани</li> <li>• относително стойностни</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• венчър капитал</li> <li>• байаут</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• икономическа</li> <li>• социална</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• търговско</li> <li>• жилищно</li> <li>• индустриално</li> <li>• офиси</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• твърди суровини</li> <li>• меки суровини</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• колекции вина</li> <li>• предмети на изкуството</li> </ul> |

**Фигура 3.** Класификация на алтернативните инвестиции

**Източник:** BAI (2016), <http://bvai.de/alternative-investments/was-sind-alternative-investments.html>

Представените групи на алтернативни инвестиции могат да се разделят за по-детайлна спецификация в съответни подгрупи. Най-разпространените видове алтернативни инвестиции представляват хедж фондовете и прайвът екуити. С обща сума от над 3 трилиона американски долара, което представлява около 40 % от експозицията на алтернативните инвестиции по света, хедж фондовете са най-голямата група на алтернативни инвестиции. Географски тази група е съсредоточена в САЩ (70%) и Европа (21%), като Ню Йорк и Лондон могат да се разглеждат като нейни центрове, тъй като там се управляват около две трети от капитала. В света има над 8.000 хедж фонда, от които 25 съществени, които управляват близо 30 % от общия събран хедж фонд капитал (World Economic Forum, 2016, с. 10-12). Принципно хедж фондовете са инвестиционни фондове, които не инвестират събраните средства според класическите инвестиционни стратегии и рестрикции, а имат свободата да използват различни

Jones, възпитаник на Харвардския университет, който през далечната 1949 г. основава първия хедж фонд. Чрез целенасочено изкупуване подценени акции и къси продажби надценени акции при неутрално пазарно позициониране той показва, че може да бъде намален рискът и да се генерира позитивна пазарно независима печалба. Допълнително с включването на чужд капитал и използването на лостови ефекти се увеличава големината на доходността. Според използваната стратегия хедж фондовете могат да се подредят най-грубо казано в три категории: тактически, събитийно задвижени и относително стойностни. При тактически ориентирани хедж фондове стратегията е търсенето на пазарни ниши с неефективно оценени на пазара финансови активи, купуването им, когато са подценени, и съответното им продаване, когато са надценени. При събитийно задвижените хедж фондове индикатор за действие е появата на особени събития и новини като несъстоятелност, реструктурирания, сливания

## Икономически теории

или придобивания. Относително стойностните хедж фондове се характеризират с използването на арбитражи и възползването от оценъчни разлики. Тъй като оценъчните разлики са сравнително малки, за получаване на по-голяма доходност се използват чужд капитал и деривати.

Втората група на алтернативни инвестиции е прайвът екуити, при която се инвестира директно в компании, които не са на борсата. Инвестирането е свързано с предоставянето на свеж капитал под формата на участие. В зависимост от големината на придобитото участие, се разграничава между венчър капитал и байаут капитал. При венчър капитал участието е под 50 % и се цели преди всичко да се партиципира в развитието на новосъздадени компании, намиращи се в началния стадий на своето развитие. В сравнение с венчър капитал другата форма на байаут капитал е свързана с пълното придобиване или 100 % участие в дадена компания. Идеята тук е да се открият зрели компании във влошено финансово състояние, които имат потенциал и генерират загуби в момента поради неефективно управление. Придобитите компании биват оздравени и след това препродадени. Освен отпускането на финансов капитал, прайвът екуити инвестицията и при двете форми се характеризира и с допълнителната подкрепа при управлението на компанията, което при новосъздадени фирми без управленчески опит е от съществено значение. За инвестирането в такива компании се използват специално създадени инвестиционни дружества.

Инвестирането в инфраструктурни проекти е следващата група на алтернативни инвестиции, която е свързана с финансирането на проекти за строителство, обновяване и поддържане на инфраструктурни обекти като електроцентрали, пътища, мостове, газоразпределителни мрежи, старчески домове и други. Важността на тази група на алтернативни инвести-

## Алтернативните инвестиции

ции се потвърждава от едно изследване на немския институт за икономически изследвания, според което само в Германия има инвестиционен дефицит от 1 трилион евро в инфраструктурата. Това прави необходимо да се отделят годишно по средно 75 милиарда евро за наваксване на този дефицит. От гледна точка на вида на инфраструктурния обект, тази група може да се раздели на икономически и социални инфраструктурни проекти. При този вид инвестиция е налице ниска корелация с традиционните инвестиционни форми и сравнително малка пазарна волатилност в сравнение, например, с акцините пазари. Освен това се генерира стабилна възвращаемост на капитала при относително дълъг период от време (BAI, 2016). Като инструмент за инвестиране в инфраструктурни проекти има различни видове на отворени и затворени инвестиционни фондове, както и индексни фондове.

Недвижимото имущество е друга група на алтернативни инвестиции, която може да се пограздели според целта на ползване на обекта в посочените на фигура 2 подгрупи. Начините за инвестиране в пазара с недвижимо имущество за или директно чрез закупуване на даден обект, чрез частни инвестиционни фондове или борсови компании в сферата на недвижимото имущество. Частните инвестиционни фондове имат структурата на затворени фондове. Събира се капитал от различни инвеститори, който впоследствие се инвестира за определен период от време. Жизненият цикъл на такава инвестиция е средно около 10 години. Една част от него представлява инвестиционната фаза, от 2 до 3 години, в която със събраните средства се придобиват различни видове недвижимо имущество. В останалото време те активно се управляват и накрая се продават. При видовете недвижимо имущество се търсят такива с потенциал, които могат да бъдат продадени след време на по-висока цена. Тук попадат такива обекти, които се купуват, санират или ре-



конструират и препродават. Друг пример е построяването на нови обекти на възлови места с потенциал, които след това се продават (Oaktree, 2015, с. 3-4).

Инвестирането в суровини е също форма на алтернативно инвестиране, която предлага на инвеститорите голяма област на дейност от различни житни култури през видове животни до ценни метали като злато и енергийни източници като газ и нефт. Под суровини се разбират жаргонно природни ресурси, които все още не са обработени в междинен или краен продукт. Поради разнообразието на сектора съществуват различни начини за подкатегоризиране. Една възможност за тяхното подкатегоризиране според възможността за тяхната репродукция. Меки суровини е понятие за борсово търгувани селскостопански стоки, които могат да се засяват отново и следователно са на разположение за неопределено време. Примери за такива стоки са житните култури или кафе, както и различни видове животни като пилета, свине и др., които се отглеждат за месо. Твърдите суровини се характеризират с това, че са изчерпаеми и няма възможност за тяхната репродукция. Примери за такива ресурси са отделните видове метали и източници на енергия като газ, нефт, въглища (<http://www.boerse.de/grundlagen/rohstoffe/Rohstoff-Klassifizierung-19>). Поради своя съществен характер в икономиката и ограничени възможности за получаване при постоянно увеличаване на населението инвестирането в суровини представлява един вид предсказуема инвестиция в дългосрочен аспект, която спомага за по-доброто диверсифициране на инвестиционния портфейл. Като форми на инвестиране в този вид алтернативни инвестиции са акциите в компании от този сектор. Големи петролни компании позволяват на инвеститорите да избират сами в какви ниши на сегмента искат да инвестират, било то петролни платформи, сондажни или танкерни друже-

ства, като за тази цел се създават акционерни дружества. Другата възможност за инвестиране е използването на различни индексни фондове, които инвестират в сектора или фючърси на суровини.

Допълнително към посочените групи на алтернативни инвестиции съществуват и други възможности за алтернативно инвестиране като колекции от вина или предмети на изкуството, които имат голямо символично значение и поради това тяхната стойност нараства с времето. Всички тези допълнителни инвестиционни възможности могат да се разглеждат като една допълнителна група в класификацията на алтернативните инвестиции.

### 3. Перспективи за развитие през алтернативните инвестиции

С оглед на технологичното развитие в обществото и достъпа до повече информация, съпроводени с протичащите глобализационни процеси в света се наблюдава един вид промяна в мисленето на хората, което рефлектира и разбирането им за това как да управляват своето богатство и какъв вид на инвестиране да прилагат. В едно изследване на PricewaterhouseCoopers (PwC) се споменава, че алтернативните инвестиции имат съществен потенциал за развитие пред себе си, като прогнозите са техният обем да достигне 18,1 трилиона американски долара до 2020 г. Това се обяснява с факта, че броят на инвеститорите в този сегмент на инвестиране ще се увеличи. В развиващите се икономики се създава една нова състоятелна класа с икономически капитал в границите между 100 хиляди и 1 милион долара, при която се наблюдава промяна в инвестиционното поведение от класическото спестяване към алтернативно инвестиране. Финансовото богатство на тази класа на масово богатите се очаква да нарасне с 50 % повече от това на селективно богатите, имащи над 1 милион

## Икономически теории

долара икономически капитал. В световен мащаб се наблюдава увеличаване на средната класа. Тя е образована и благодарение на информационните технологии, добре информирана, което я прави потенциален участник в нишата на алтернативните инвестиции. От посочените в предишната глава видове алтернативни инвестиции се прогнозира най-голям потенциал за развитие при групата на недвижимо имущество и хедж фондовете (Tiuong и др., 2015, с. 5-11).

В работен документ на американската инвестиционна компания Blackstone Group L.P. (2016, с. 5-7) се извлича изводът, че пазарният волатилитет във времето се е променил значително. През последните 10 години например се отчитат 95 дни, през които пазарните колебания на базата на борсовия индекс S&P 500 са над 3 %, докато през предхождащите ги 50 години за изчислени общо 81 такива случаи. Технически погледнато това означава, че вероятността за настъпването на шокови събития на финансовите пазари се е значително увеличила. Това се забелязва особено след последната финансова криза от 2008 г. Друг важен момент е, че корелацията между класическите финансови активи се е увеличила съществено, което прави за инвеститорите трудно рисковата диверсификация на техния портфейл само с тях. Освен това, доходността от тях е намаляла във времето. Това прави необходимо включването на алтернативните инвестиции в портфейла на всеки един инвеститор.

Ако разгледаме лихвите по банкови депозити в Еврозоната, които са един вид класически инструмент за спестяване и също разглеждани като сигурна инвестиция и ги сравним с нивото на инфлацията се забелязва, че инфлацията е по-висока от тяхната доходност. Отчетената инфлация в Еврозоната е през месец октомври 2016 г. по данни на European Central Bank (2016a) с 0,5 % лежи над средната доходност от депозити с падеж до 2 години. При едно-

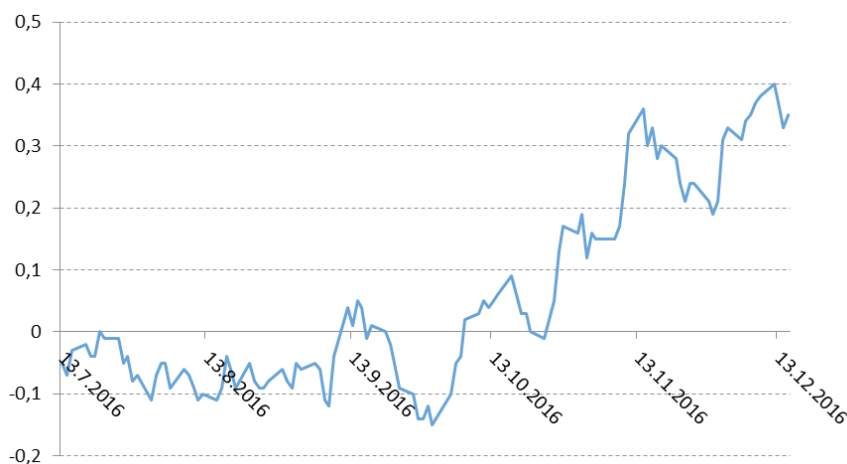
## Алтернативните инвестиции

годишните депозити е средната лихва за частни лица 0,45 %, при двугодишен депозит е 0,41 %. Общата сума на по този начин инвестиран капитал е към същия месец 58 милиарда евро. Ако към тях се включат и средствата лежащи в депозити с тримесечно предизвестие, за които средната лихва е 0,49 % се получава по данни на European Central Bank (2016b) над 2,1 трилиона евро. При по този начин инвестиран капитал възвращаемостта е негативна, което ще рече, че тези инвеститори губят от своето финансово богатство и ще е необходимо да преосмислят своето инвестиционно поведение.

Изхождайки от предпоставката, че възвращаемостта от една инвестиция се получава на базата на безрисковия лихвен процент и премията за поетия риск, нека разгледаме актуалната доходност от една безрискова инвестиция. За тази цел е избрана новоемитирана немска държавна облигация със срок 10 години (падеж 15 август 2026 г.) и купон 0 %. На долната графика е представено развитието на нейната доходност във времето.

Доходността и до момента е пог 0,4 %, което я прави сравнена с актуалното ниво на посочената инфлация нерентабилна инвестиция.

Посоченият пример показва, че генерирането на рентабилност над нивото на инфлацията преминава през поемането на риск. Запазването и развитието на богатството изисква готовността за приемането на рискови алтернативи, било то при икономическия, културен, социален или символичен капитал. Съществена роля в този аспект заемат алтернативните инвестиции. Те имат значима роля в развитието на икономиката и ефективното разпределение на капитала. Като може би най-важен ефект, произлизащ от алтернативните инвестиции, е повишаването на нивото на иновацията и конкурентоспособността в икономиката.



**Фигура 4.** Актуална рентабилност от безрискова инвестиция

**Източник:** Собствено изображение на базата на ISIN DE0001102408

Изследвания показват, че с помощта на алтернативните инвестиции в лицето на венчър капитал се осъществява един вид скрийнинг на нови бизнес идеи на пазара, като едва 1 % от търсещи финансиране новосъздадени компании го получават. По-интересен е фактът, че квотата на утвърждаване на пазара и успешно развиване на бизнес идеите е при този начин на подпомогнати компании най-голям в сравнение с останалите възможни източници за набирание на капитал. В САЩ, например, 22 % от БВП се генерира благодарение на алтернативни инвестиции, задействани проекти и осъществени идеи. Благодарение на алтернативните инвестиции се създават нови работни места, като изследвания показват, че в САЩ това са около 11 % от всички работни места. Чрез вливането на частен капитал от алтернативните инвестиции в различни фирми се увеличава тяхната продуктивност и ефективност, което допринася за създаване на конкурентни предимства. Освен това, алтернативните инвестиции също генерират ползи за капиталовите пазари и инвеститорите. Така например, огромният обем на търгуване на хедж фондовете води до ук-

репване на цената на финансовите активи и до намаляване на транзакционните разходи (World Economic Forum, 2016, с. 28-31).

В бъдеще може да се очаква, че значимостта и популярността на алтернативните инвестиции ще нарасне. Благодарение на развитието на информационните технологии все повече индивиди ще получат възможност да се запознаят с принципите и видовете на алтернативното инвестиране. Необходимостта от това ще се появи от намаляването на доходоносността от класическите инвестиции и протичащата нисколиквдна парична политика на централните банки. В края на краищата опазването и развитието на богатството, изразено с различните му форми на капитал, е за всеки от нас една важна цел.

### Цитирани източници:

Anson Mark, 2002. Handbook of Alternative Investments

Blackstone, 2016. Seeking an Alternative, [online] available at: < <https://www.blackstone.com/docs/default-source/black-papers/seeking-an-alternative.pdf?sfvrsn=2> [Accessed 12 February 2017]

## Икономически теории

Börse.de, Rohstoff-Klassifizierung, [online] available at: < <http://www.boerse.de/grundlagen/rohstoffe/Rohstoff-Klassifizierung-19> [Accessed 25 February 2016]

Bourdieu Pierre, 1983. Ökonomisches Kapital, kulturelles Kapital, soziales Kapital, [online] available at: < <http://unirot.blogspot.de/images/bourdieuKapital.pdf> [Accessed 10 January 2017]

Bundesverband Alternative Investments, Was sind alternative Investments?, [online] available at: < <http://bvai.de/alternative-investments/was-sind-alternative-investments.html> [Accessed 10 January 2017]

Chorafas Dimitris, 2003. Alternative Investments and the Mismanagement of Risk

Cmiel Thorsten. Alternative Investments: Wider dem Durchschnitt, [online] available at: < <http://www.investment-alternativen.de/alternative-investments-wider-dem-durchschnitt/> [Accessed 10 January 2017]

Commission of the European Community, 2009. Commission Staff Working Document, [online] available at: < <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52009SC0576&from=EN> [Accessed 15 January 2017]

European Central Bank, 2016b. Bank Interest Rate Statistics, 2016, [online] available at: < <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000002889> [Accessed 15 January 2017]

European Central Bank, 2016a. HICP, [online] available at: < <https://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/inflation.en.html> [Accessed 15 January 2017]

Greenblatt Joe. 6 Tips from Famous Investors, [online] available at: < <https://www.motifinvesting.com/blog/6-tips-famous-investors> [Accessed 10 December 2016]

Greeshma V. Smt, 2011. Fundamentals of Investment, [online] available at: < [http://www.universityofcalicut.info/SDE/BCom\\_finance\\_fundamentals\\_of\\_investment.pdf](http://www.universityofcalicut.info/SDE/BCom_finance_fundamentals_of_investment.pdf) [Accessed 10 December 2016]

## Алтернативните инвестиции

Hutzschenreuter Thomas, 2015. Allgemeine Betriebswirtschaftslehre: Grundlagen mit zahlreichen Praxis-beispielen, 6 Aufl.

Investopedia. Alternative Investment, [online] available at: < [http://www.investopedia.com/terms/a/alternative\\_investment.asp](http://www.investopedia.com/terms/a/alternative_investment.asp) [Accessed 10 December 2016]

Oaktree, 2015. Strategy Primer: Investing in Real Estate, [online] available at: < [https://www.oaktreecapital.com/docs/default-source/default-document-library/oaktreeinsights\\_real-estate\\_final.pdf](https://www.oaktreecapital.com/docs/default-source/default-document-library/oaktreeinsights_real-estate_final.pdf) [Accessed 20 December 2016]

Online Business Dictionary. [online] available at: < <http://www.businessdictionary.com/definition/wealth.html> [Accessed 20 December 2016]

Schopf Michael, 2009. Aktives und passives Portfoliomanagement für Asset Manager, 1 Aufl.

Sokolowska Ewelina, 2014. Alternative Investments in Wealth Management: A Comprehensive Study of the Central and East European Market

Truong Caitlyn, Drisko Carl, Richards Kimberly, Babarinde Gbenga, 2015. Alternative Investments: It's time to pay attention, [online] available at: < [https://www.altii.de/media/modelfield\\_files/fondsportal/topics/pdf/Alternative-investments.pdf](https://www.altii.de/media/modelfield_files/fondsportal/topics/pdf/Alternative-investments.pdf) [Accessed 10 January 2016]

Vanini Ute, 2012. Risikomanagement: Grundlagen, Instrumente, Unternehmenspraxis

World Economic Forum, 2016. Alternative Investments 2020, [online] available at: < [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Alternative\\_Investments\\_2020\\_An\\_Introduction\\_to\\_AI.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_Alternative_Investments_2020_An_Introduction_to_AI.pdf) [Accessed 10 January 2016]

Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и Съвета, [online] available at: < <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0065&from=EN> [Accessed 10 January 2016]

(Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и Съвета, [online] available at: < <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0065&from=EN> [Accessed 10 January 2016])