Ewelina Sokołowska
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

BAZY DANYCH I INDEKSY FUNDUSZY HEDGINGOWYCH

Wstęp

Fundusze hedgingowe należą do inwestycji prywatnych. W związku z tym występuje trudność w pozyskaniu precyzyjnych informacji na temat ich funkcjonowania i osiąganych przez nie wyników inwestycyjnych. Instytucje te chronią informacje na temat swojej działalności, co wynika z braku ustawowego obowiązku ujawniania takich danych. Fundusze hedgingowe cechują się zatem dużo niższą przejrzystością funkcjonowania w porównaniu z innymi zbiorowymi formami inwestowania. Lukę związaną z brakiem oficjalnych informacji na temat sektora funduszy alternatywnych starają się wypełnić profesjonalni dostawcy danych, którzy specjalizują się w zbieraniu oraz przetwarzaniu informacji na temat ich działalności. Do ważnych dostawców baz danych należą m.in: Hedge Fund Research (HFR), Van Hedge Advisors, Managed Account Reports (MAR) czy też CS/Tremont. Instytucje te zajmują się również konstruowaniem i dostarczaniem indeksów funduszy hedge. Raportowanie funduszy do baz danych jest całkowicie dobrowolne. Niektóre instytucje wymagają ponadto spełnienia przez fundusz określonych kryteriów, które umożliwiają kwalifikację do określonej bazy danych. Specyfika funduszy hedgingowych powoduje, że dane na temat osiąganych przez nie wyników obciążone są różnymi rodzajami błędów. Istotne jest zatem uwzględnienie tego faktu podczas oceny ich wyników. Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie problematyki baz danych i indeksów funduszy hedgingowych.

1. Bazy danych funduszy hedgingowych

Niektóre fundusze hedgingowe stosują praktykę comiesięcznego raportowania wyników i udostępniania informacji na temat swojej działalności specjalistycznym bazom danych. W ramach tych baz gromadzone są informacje na temat funkcjo-

nowania funduszy i dalsza sprzedaż tych informacji podmiotom zainteresowanym osiąganymi przez fundusze wynikami. Informacje na temat wyników nabywane są przez inwestorów, banki, fundusze funduszy, jak również instytucje naukowe prowadzące badania na temat sektora.

Brak jest jednej kompletnej bazy danych zawierającej informacje na temat działalności wszystkich funduszy hedgingowych. Tworzone bazy nie są również reprezentatywne dla całego sektora. Przyczyny tego stanu są różne. Pierwsza z nich jest związana ze wspomnianym już brakiem obowiązku przekazywania informacji na temat swojej działalności. Ze względu na nowatorski charakter tego sektora, należy zauważyć, że dane historyczne pochodzą najwcześniej z lat 90. XX w. Były to początki tworzenia sektora inwestycji alternatywnych. Każda z tworzonych baz danych zawiera inne kryteria klasyfikacji funduszy, a także stosuje inne metody gromadzenia i przetwarzania informacji na temat funduszy hedgingowych. Można wskazać zaledwie dwie organizacje, które podjęły próby oczyszczania swoich baz danych z błędów. Należą do nich: Hedge Fund Research (HFR) i CSFB/Tremont (CT). Największe bazy danych funduszy hedge i Commodity Trading Advisors i ich charakterystykę przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1. Charakterystyka największych baz danych funduszy hedgingowych i Commodity Trading Advisors (CTAs)

Nazwa bazy danych	Charakterystyka bazy danych	Liczba funduszy hedgingowych/CTA raportujących
Altvest/Investor-Force	Założona przez Altvest, przejęta przez Inwestor Force. Baza dostarcza informacji na temat inwestycji alternatywnych jak również opracowuje analizy i raporty,	około 2600
Barclays Hedge Fund and CTA Database	Baza Barcleys należy do najnowszych, niezwykle precyzyjnych baz danych, o dużym potencjale wzrostu,	około 2200
CISDM/Zurich/MAR	Baza założona przez Managed Account Report (MAR), sprzedana w marcu 2001 r. instytucji Zurich Capital Market, następnie darowana University of Massachusetts Center for International Securities and Derivatives Markets (CISDM) w sierpniu 2002 r.	około 2500
Daniel B. Stark&Co.	Daniel B. Stark&Co.'s CTA& Futures Fund Manager Database zawiera informacje z ostatnich 16 lat na temat CTAs i funduszy future	około 420 CTAs około 200 funduszy future
EurekaHedge	EurekaHedge jest instytucją doradczą zarejestrowaną przez Securities and Futures Commision of Hong Kong.	ponad 330 w Azji ponad 500 w Europie 734 fundusze funduszy

Nazwa bazy danych	Charakterystyka bazy danych	Liczba funduszy hedgingowych/CTA raportujących
Eurohedge Investhedge AsiaHedge	Baza danych zarządzana przez HedgeFund Intelligence –niezależna instytucja współpracująca z Bank of Bermuda, gromadzi informacje o wynikach funduszy europejskich i funduszach funduszy.	ponad 650 w Europie 700 funduszy funduszy
Financial Risk Management (FRM)	Baza danych będąca własnością FRM, niezależnej grupy zarządzającej. Informacje zawarte w bazie danych stanowią przedmiot badań w ośrodkach akademickich.	około 8000
Hedge Fund Research (HFR)	HFR jest grupą doradczą zarejestrowaną przez SEC, specjalizującą się w konstruowaniu i zarządzaniu funduszami funduszy i różnorodnymi portfelami . Jest to jedna z czołowych baz danych na temat funduszy hedgingowych.	ponad 2500
Hennessee	Hennessee jest instytucją doradczą zarejestrowana przez SEC, która zapewnia wyłącznie usługi doradcze związane z sektorem inwestycji alternatywnych.	około 3000
Morgan Stanley Capital Indices (MSCI)	Założona w roku 2002 instytucja MSCI jest czołowym dostawcą indeksów i twórcą standardów klasyfikacji w sektorze funduszy hedgingowych.	ponad 1300
Tass/Tremont	Tass/Temont została założona w Londynie w 1990 r. jest jednym czołowych dostawców danych, informacji na temat sektora funduszy hedgingowych. Jest ponadto jedną z najstarszych organizacji zajmujących się badaniem rynku.	ponad 3000
Tuna/Hedgefund.net	Hedgefund.net jest darmowym zbiorem informacji na temat inwestycji alternatywnych wykorzystywanym przez ponad 35 000 akredytowanych inwestorów na całym świecie.	około 4000
US Offshore Funds Directory	Zajmuje się publikowaniem corocznych informacji na temat sektora funduszy hedgingowych.	około 1000
Van Hedge Fund Advisors	Instytucja zajmująca się doradztwem i badaniami sektora inwestycji alternatywnych	ponad 5000

Źródło: Lhabitant (2007, s. 480).

2. Błędy baz danych

Dokonywanie pomiarów jest związane z możliwością wystąpienia błędów. Błędy dzielą się na dwie kategorie: losowe, czyli przypadkowe, oraz systematyczne (tendencyjne) (Wiśniewski 2009). Błędy losowe wynikają przede wszystkim z niedoskonałości narzędzi pomiarowych, a także z niedoskonałości człowieka, który dokonuje pomiaru. Ten rodzaj błędów jest nieunikniony w procesie pomiarów. Błędy losowe charakteryzują się rozkładem normalnym o zerowej nadziei mate-

matycznej (Wiśniewski 2009). Inny charakter mają tzw. błędy systematyczne. Ten rodzaj błędów występuje, jeżeli podmiot przeprowadzający badanie celowo próbuje uzyskać rezultat inny (tj. wyższy lub niższy) niż rezultat prawdziwy. Można zatem przypuszczać, że ten rodzaj błędów mógłby zostać wyeliminowany w efekcie rzetelnego przeprowadzania pomiarów.

Należy zwrócić uwagę na charakter tych błędów przy korzystaniu z baz danych. Bazy również są obciążone błędami zarówno o charakterze losowym, jak i systematycznym. Należy ponadto mieć świadomość, że nawet dane zgromadzone w renomowanych bazach nie są reprezentatywne dla całego sektora funduszy alternatywnych. Błędy o charakterze losowym mają swoje źródło z sposobie zbierania informacji. Analizując dostępne w tych bazach wyniki funduszy hedgingowych, należy zwrócic uwagę na (Fung i Hsieh 2002):

- błędy przetrwania funduszy (*survivorship bias*),
- błędy własnej selekcji funduszy (*self-selection bias*),
- błędy danych historycznych (*instant history bias*),
- błędy bazy danych/próby (*database/sample selection bias*).

Krótkie szeregi czasowe prezentujące wyniki funduszy hedgingowych mogą wskazywać na proces ciągłego tworzenia wielu nowych funduszy i likwidację tych, które nie osiągnęły zadowalających wyników inwestycyjnych. Rodzi to rodzaj błędów nazywanych *survivorship bias*. Analiza wyników funduszy, które przetrwały do dziś, może również dać błędy związane z przeszacowaniem historycznych wyników tych funduszy. Wiele najmniej rentownych funduszy jest likwidowanych w trakcie osiągania niezadowalających wyników. Przestają one raportować do baz danych. Analiza powiązań pomiędzy liczbą nowych funduszy i wynikami funduszy może sugerować, że ten rodzaj błędów jest istotny. Większość funduszy hedgingowych jest likwidowanych przed upływem sześciu lat. Fundusze, które zaczynają ponosić straty, bardzo często zaprzestają raportowania na temat uzyskiwanych wyników[1]. Na przykład fundusz Long-Term Capital Management w okresie od października 1997 r. do października 1998 r. stracił aż 92% swojego kapitału. Żaden z negatywnych wyników, które osiągnął, nie został zgłoszony do bazy danych. Motywy związane z likwidacją funduszu czy też zaprzestaniem raportowania do danej bazy danych mogą być różne. Wśród najważniejszych przyczyn można wymienić (Lhabitant 2007, s. 483):

- likwidację funduszu po okresie dotkliwych strat,
- likwidację funduszu po długim okresie uzyskiwania wyników poniżej oczekiwań, które wpływają na obniżenie wartości aktywów netto poniżej poziomu *high-water mark*,
- fuzje funduszu z innym funduszem hedgingowym; sytuacja taka ma najczęściej miejsce, kiedy niewielkie fundusze hedgingowe, osiągające mało

[1] Badania na temat zależności pomiędzy zaprzestaniem raportowania przez fundusze a uzyskiwanymi przez nie wynikami prowadzili Posthuma i van der Sluis (2004).

satysfakcjonujące wyniki inwestycyjne, są absorbowane przez większe fundusze hedgingowe,

- zaprzestanie raportowania przez fundusz hedgingowy, pomimo kontynuowania jego działalności; fundusze takie nazywane są *defunct funds*, podczas gdy określenie *dead fund* jest stosowane dla określenia funduszy hedgingowych, które znikają z baz danych i jednocześnie zaprzestają swojej działalności.

Istnieje również taka możliwość, że fundusze osiągają na tyle satysfakcjonujące wyniki, że przestają korzystać z usług instytucji tworzących bazy danych (Ackerman, McEnally i Revenscraft 2009). Do baz danych nie raportują fundusze hedgingowe, które osiągają bardzo dobre wyniki inwestycyjne, osiągnęły swoją docelową wielkość i nie dążą do poszerzania grona inwestorów. Szacunki związane z wielkością tych błędów różnią się między sobą w zależności od metody dokonywania pomiaru. Fung i Hsieh oszacowali wielkość błędów pomiaru na poziomie 3%, podczas gdy Park, Brown i Goetzmann na poziomie 2,6% (Fung i Hsieh 2001; Park, Brown i Goetzmann 1999)[2].

Błędy własnej selekcji funduszy hedgingowych (*self-selection bias*) wynikają przede wszystkim z charakteru funduszy hedgingowych, które raportują do baz danych. Ze względu na prywatny charakter tych inwestycji, następuje wybiórczy charakter procesu raportowania. Można zatem wnioskować, że do przekazywania informacji bardziej skłonne są fundusze, które uzyskują korzystne wyniki inwestycyjne. Występuje więc proces pomijania funduszy hedgingowych, które ponoszą straty. Błędy selekcji bazy danych/próby stanowią podstawowe źródło błędów związanych z wynikami funduszy hedgingowych. Wynikają one z braku kompletności dostępnych baz danych, a także specyficznych kryteriów, które muszą spełniać te fundusze, aby zostać ujęte w danej bazie (Lhabitant 2007, s. 482). Należą do nich przykładowo: minimalna wartość aktywów funduszu, wymierne wyniki funduszy, minimalny czas funkcjonowania funduszu. Pomimo że mogą się one wydawać racjonalne, to jednak wpływają na dobór funduszy z konkretnego segmentu rynku.

Fundusze, które zostają dodane do bazy danych po raz pierwszy, podają również swoje wyniki historyczne, które są rejestrowane w bazie danych jako wyniki ex post. Istnieje prawdopodobieństwo, że fundusze podają tylko korzystne wyniki inwestycyjne, zawyżając w ten sposób średnią stopę zwrotu. Ten rodzaj wyników zwany jest *instant history bias*.

Pomimo błędów, jakimi bazy danych są obciążone, stanowią one niezwykle użyteczne i ważne źródło informacji na temat działalności sektora funduszy hedgingowych. Coraz większa aktywność funduszy w zakresie raportowania na temat stosowanych strategii i uzyskiwanych wyników świadczy o woli postrzegania tych podmiotów jako transparentne. Tempo wzrostu sektora, mające również swoje

[2] Innymi opracowaniami, w których podjęto próby pomiaru błędów *survivorship*: Sp: Brown, Goetzmann i Ibbotson (1999) , Liang (2000; 2001); Amin i Kat (2003).

odzwierciedlenie w danych statystycznych wskazuje, że fundusze alternatywne przestają być marginalną częścią sektora rynku kapitałowego.

3. Indeksy funduszy hedgingowych

Większość dostawców baz danych oferuje również dodatkowe usługi, do których należą, np. pomoc przy wyborze funduszu lub pomoc w doborze papierów wartościowych do portfela. Informacje gromadzone w bazach danych są również wykorzystywane w celu tworzenia indeksów funduszy hedgingowych, które stanowią powszechną miarę oceny ich działalności. Indeksy należą do miar opisowych i wyrażają względne zmiany w czasie w serii pomiarów (Aczel 2000, s. 654). Umożliwiają analizę porównawczą w ramach sektora funduszy hedgingowych, a także pomiędzy innymi formami inwestowania kapitału. Aktywność funduszy hedgingowych można opisać za pomocą różnych rodzajów indeksów. W ramach sektora funduszy alternatywnych możemy wyróżnić indeksy (Niedziółka 2009, s. 26):

- inwestycyjne (*investment vehicles*),
- nieinwestycyjne (*non-investment vehicle*),
- klonowane (*clone vehicles*).

Generalnie indeksy stanowią syntetyczną miarę zmian określonych jednostek wartości, z których skonstruowany jest dany indeks (Wiśniewska 2007, s. 61). Indeksy inwestycyjne są oparte na wynikach funduszy hedgingowych. Alternatywnie indeksy mogą być tworzone na podstawie zarówno wyników, jak i profilu ryzyka grupy funduszy zobowiązujących się do systematycznego ujawniania określonych danych twórcy indeksu (Niedziółka 2009, s. 26). Wykorzystanie indeksów dla sektora funduszy hedgingowych niesie ze sobą takie same korzyści, jak dla każdej innej klasy aktywów. Możemy zatem zauważyć, że potencjalne zalety wykorzystania indeksów są następujące (Lhabitant 2007, s. 487):

1. Indeks dostarcza ważnej informacji związanej z kondycją, wynikami i ryzykiem sektora funduszy hedgingowych w określonym przedziale czasu, jak również umożliwia ocenę powiązań pomiędzy zmianami cen innych aktywów; jest to ważna informacja z punktu widzenia strategicznej alokacji aktywów, która ułatwia dobrą konstrukcję zdywersyfikowanego portfela inwestycyjnego. Ponadto umożliwia ocenę wyników funduszy hedgingowych w zależności od stosowanych przez nie strategii inwestycyjnych.
2. Istnieją duże rozbieżności pomiędzy umiejętnościami menedżerów zarządzających funduszami hedgingowymi, które często pogłębiają się w czasie. Indeks dostarcza w tej sytuacji wzorca, który umożliwia ocenę umiejętności zarządzających.
3. Indeks stanowi podstawę do konstruowania pasywnego produktu inwestycyjnego, np. indeksu funduszy. Narzędzie takie może być interesującym

rozwiązaniem dla inwestorów poszukujących efektywnej zdywersyfikowanej formy inwestycji. Tworzenie indeksów inwestycyjnych umożliwia osiąganie korzyści związanych z określonym stylem inwestowania.

4. Indeks dostarcza standaryzowanych danych potrzebnych do pomiaru profilu ryzyka danego funduszu w porównaniu z indeksem.

Indeksy inwestycyjne funduszy hedgingowych można traktować jako portfele inwestycyjne, które mają za zadanie przedstawienie wyników wybranych funduszy hedgingowych. Cechy związane z rozkładem wyników funduszy hedgingowych zostały szeroko opisane w literaturze przedmiotu. Na przykład Brooks i Kat stwierdzili, że wyniki indeksów funduszy hedgingowych charakteryzują się relatywnie niską skośnością i wysoką kurtozą (Brookes i Kat 2002).

Indeksy są konstruowane z wykorzystaniem metodologii wykorzystywanej przy konstruowaniu tradycyjnych indeksów finansowych. Indeksy inwestycyjne nie są reprezentatywne, są bowiem tworzone na podstawie wybranej grupy funduszy hedgingowych, które zgadzają się na raportowanie na temat uzyskiwanych wyników.

Instytucja finansowa, która podejmuje się tworzenia indeksu, dokonuje wyboru spośród funduszy, produktów strukturyzowanych i instrumentów pochodnych, które będą podstawą do obliczania jego wyników. Indeksy inwestycyjne umożliwiają inwestorom inwestowanie za pomocą utworzonego indeksu w pewną grupę funduszy hedgingowych zgodnie z założonym profilem ryzyka. W indeksach tych uwzględniane są jedynie te fundusze hedgingowe, które wyrażą zgodę na inwestycje na warunkach zaproponowanych przez konstruktora wskaźnika. Często w indeksach inwestycyjnych nie są uwzględniane wyniki dużych i rentownych funduszy hedgingowych, które nie godzą się na warunki zaproponowane przez twórców indeksu, co może być ich pewną wadą. Wśród znanych indeksów inwestycyjnych należy wymienić: Hedge Fund Research, Eurekahedge Indices, CSFB Trenont czy też FTSE Hedge.

Indeksy nieinwestycyjne (*non-investable*) mają z kolei charakter reprezentatywny i służą ocenie określonych segmentów funduszy hedgingowych. Wykorzystywane są przy tym takie kategorie statystycznie jak średnia, średnia ważona czy też mediana. Obliczanie indeksów nieinwestycyjnych bazuje na informacjach z baz danych tworzonych na podstawie różnych kryteriów wyboru funduszy hedgingowych i ich budowy. Prowadzi to do znacznych różnic pomiędzy obliczanymi indeksami.

Indeksy klonowane (*clone indices*) należą do najbardziej innowacyjnych indeksów w sektorze funduszy hedgingowych. Dążą do powtórzenia niektórych właściwości statystycznych funduszy hedgingowych. Nie odzwierciedlają wyników funduszy hedgingowych, ale wykorzystują ich historyczne wyniki w celu konstruowania modelu, który ma za zadanie określić wrażliwość stopy zwrotu z funduszy na zmiany cen różnych aktywów inwestycyjnych. Model ten umożliwia następnie konstrukcję portfela inwestycyjnego aktywów. Indeksy te bazują jednak na dosyć

krótkich szeregach czasowych, co powoduje trudności w ocenie skuteczności tej metody. Indeksy takie są oferowane przez Goldmann Sachs i Merill Lynch (Niedziółka 2009, s. 27).

4. Wybrane indeksy funduszy hedgingowych

Pomimo bardzo dużej liczby występujących obecnie indeksów funduszy hedgingowych, tylko wybrane cieszą się renomą i uznaniem inwestorów. Przedstawione poniżej indeksy funduszy hedgingowych należą do kategorii indeksów nieinwestycyjnych.

Indeksy EurekaHedge tworzone są przez AMB Amro i Eurekahedge Fund Advisors. Instytucje te tworzą indeksy równoważone, które przedstawiają kondycję azjatyckich funduszy inwestycyjnych. Obejmują one takie indeksy, (Lhabitant 2007, s. 490) jak: ABN EH Index, ABN EH Japa Indeks, ABN EH Asia ex-Japan index. Fundusze wchodzące w skład indeksów zarządzają aktywami o minimalnej wartości 40 mln USD.

Altvest jest jednostką zależną przedsiębiorstwa InvestorForce Inc, zajmującego się pozyskiwaniem i dostarczaniem informacji na temat inwestorów instytucjonalnych, konsultantów i menedżerów finansowych. Od 2000 r. Altvest utworzyła 14 indeksów opartych na informacjach uzyskanych od grupy liczącej przeszło 2000 funduszy hedgingowych. Firma Altvest skonstruowała indeks macierzysty, na który składa się około 13 subindeksów. Do popularności indeksów tworzonych przez Altvest przyczyniła się również informacja, że największy system emerytalny w USA – Calpers będzie wykorzystywał dane Altvest w celu zarządzania pozycjami na rynku inwestycji alternatywnych o łącznej wartości 1 mld USD (Lhabitent 2007, s. 490).

CSFB/Tremont Index LLC jest spółką joint venture, utworzoną przez Credit Suisse First Boston i Tremont Advisors Inc. Jest jedną z wiodących firm inwestycyjnych, Credit Suisse First Boston and Tremont Advisors Inc zaś jest przedsiębiorstwem specjalizującym się w usługach finansowych. Indeksy tworzone przez tę spółkę tworzone są od 1998 r. i bazują na szeregach czasowych od 1994 r. (Lhabitant 2007, s. 493). Selekcja funduszy, na podstawie których tworzone są indeksy CSFB/Tremont, odbywa się co kwartał. Najważniejsze kryteria, które muszą być spełnione przez fundusze hedgingowe (www.hedgeindex.com, data dostępu; 17.05.2009 r.):

- wartość aktywów netto w wysokości przynajmniej 10 mln USD,
- publikacja sprawozdań finansowych,
- spełnienie wymogów CSFB/Tremont związanych z ujawnianiem danych i transparentnością funduszu; ponadto od sierpnia 2003 r. spółka tworzy serię indeksów inwestycyjnych, które bazują na próbie 60 funduszy.

Evaluation Associates Capital Market (EACM) jest firmą doradczą, która specjalizuje się w funduszach hedgingowych i programach inwestycyjnych dla inwestorów instytucjonalnych i zamożnych inwestorów indywidualnych (www.eacm.com). W styczniu 1996 r. EACM wprowadziło nowy benchmark dla strategii inwestycji alternatywnych o nazwie EACM100Index, jak również kilka indeksów dla pięciu strategii i 13 substrategii, bazujących na informacjach sięgających 1990 r. Indeksy EACM są obliczone na podstawie informacji dostarczanych przez zbiór złożony z około 100 funduszy hedgingowych. Na podstawie informacji uzyskanych od funduszy hedgingowych, firma doradcza wybiera te fundusze, których charakter działania jest reprezentatywny dla konkretnego stylu inwestycyjnego. Korekta indeksów odbywa się na początku kolejnych lat kalendarzowych.

Hedge Fund Research jest jedną z najstarszych baz danych na temat funduszy hedgingowych. Podmiot ten publikuje serię 37 indeksów, których wartość bazuje na kondycji funduszy *onshore i offshore* raportujących do bazy danych (www.hedgefundresearch.com. Od 2003 r. HFR jest również twórcą serii indeksów HFRX, które odzwierciedlają zmiany następujących styli inwestycyjnych: arbitrażu zamiennego, *distressed securities*, *even-driven, equity hedge, equity market neutral, macro, relative value i merger arbitrage*. Indeksy tworzone przez firmę są oczyszczone z błędów *survivorhip bias* od 1994 r.

Hennessee Group LLC jest przedsiębiorstwem świadczącym usługi doradcze. Baza danych utworzona przez Hennesse zawiera informacje na temat 3000 funduszy hedgingowych (www.hennesseegroup.com). Na podstawie tych informacji tworzone są 23 równoważone indeksy i cztery indeksy złożone. Indeksy złożone bazują na próbie 500 funduszy wybranych spośród 3000 wszystkich raportujących funduszy hedgingowych. Większość indeksów została utworzona w 1987 r., natomiast indeksy zostały upublicznione w 1992 r. Fundusze hedgingowe zawarte w bazie danych muszą spełnić określone kryteria kwalifikujące. Aktywa zarządzane przez dany fundusz muszą mieć wartość nie mniejszą niż 100 milionów USD, alternatywnie wartość nie mniejszą niż 10 milionów USD i okres działalności przekraczający rok. Kolejne kryterium jest związane z zakresem informacji, które fundusz ma obowiązek udostępnić firmie raportującej.

HedgeFund Intelligence jest niezależną grupą wydawniczą, która koncentruje się na gromadzeniu informacji na temat sektora funduszy hedgingowych, a także na organizowaniu konferencji. Cechą charakterystyczną jest niezależność tej organizacji i brak aktywności w zakresie doradzania i zarządzania aktywami. Ponadto grupa jest w 100% własnością zarządzających i jej pracowników. HedgeFund Intelligence zajmuje się również tworzeniem serii globalnych, europejskich i ajzatyckich indeksów tworzonych. Indeksy europejskie obejmują dane od 2000 r., indeksy azjatyckie zaś od 2001 r. (www.hedgefundintelligence.com).

Morgan Stanley Capital Indices (MSCI) jest czołowym dostawcą indeksów tworzonych na podstawie cen instrumentów notowanych na międzynarodowym rynku

finansowym, między innymi akcji i papierów wartościowych o stałym dochodzie. W 2002 r. MSCI wraz z grupą Financial Risk Management stworzyło zespół, dzięki czemu powstała nowa baza danych obejmująca informacje na temat około 1500 funduszy hedgingowych. Ponadto MSCI stworzyło najbardziej wszechstronne i szczegółowe podstawy klasyfikacji tych funduszy tzw., MSCI Hedge Funds Classification Standard. Standardy te zawierają wielorakie cechy charakterystyczne funduszy hedgingowych, umożliwiające szczegółową ich klasyfikacją i pogrupowanie w różnych wymiarach.

Zakończenie

Dane dotyczące funduszy hedingowych są trudno dostępne dla inwestorów indywidualnych. Wynika to z braku obowiązku publicznego ujawniania informacji i niskiej transparentności tych inwestycji. Istnieje możliwość dostępu do wyselekcjonowanych danych poprzez profesjonalnych dostawców, którzy zajmują się gromadzeniem informacji i konstruowaniem indeksów. Brak obowiązku ich publicznego ujawniania powoduje, że ich zbieraniem zajmują się profesjonalni dostawcy danych. Inwestowanie w sektorze alternatywnych form inwestowania wymaga ostrożności i świadomości błędów, jakimi są obciążone informacje na temat funduszy.

Bibliografia

Ackerman C., McEnally R., Revenscraft D. (1999), *The performance of hedge funds: risk, return and incentives*, The Journal of Finance, 54:3, 833–874.

Aczel A.D. (2000), *Statystyka w zarządzaniu*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

Amin G., Kat H. (2003), *Stocks, bonds and hedge funds:nNot a free lunch!*, Journal of Portfolio Management, Vol. 29, No. 4.

Brooks C., Kat H. (2002), *The statistical properties of hedge fund index returns and their implications for investors*, Journal of Alternative Investments,

Vol. 5, No. 2.

Brown S., Goetzmann J., Ibbotson R. (1999), *Offshore hedge funds: survival and performance,* 1989–1995, The Journal of Business, , 72:1, 91–117.

Fung W., Hsieh D.A. (2002), *Hedge-Fund Benchmarks: Information Content and Biases*, Financial Analysis Journal.

Fung, W., Hsieh D.A. (2001), *Benchmark of hedge fund performance, information content and measurement biases*, Financial Analysis Journal.

Lhabitant f.s. (2007), Handbock of hedge funds, John w: by &Sons., England.

Liang B. (2001), *Hedge fund performance: 1990-1999*, Financial Analysts Journal, 57, 11–18.

Liang B. (2000), *Hedge funds: The living and the dead*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 35, 309–326.
Niedziółka P. (2009), *Fundusze hedgingowe a stabilność finansowa*, Difin, Warszawa.
Park J., Brown S., Goetzmann W. (1999), *Performance benchmarks andsurvivorship bias for hedge funds and commodity trading advisors*, Hedge Fund News, August.
Posthuma N.I van der Sluis, P.J. (2004), *A critical examination of historical hedge fund returns*, Chapter 13 in Intelligent Hedge Fund Investing: Successfully Avoiding Pitfalls through Better Risk Evaluation. Edited by Barry Schachter. Risk Books.
Wiśniewska E. (2007), *Giełdowe instrumenty pochodne*, Wydawnictwa Fachowe CDW, Warszawa.
Wiśniewski J.W. (2009), *Mikroekonometria*, Wydawnictwo Naukowe UMK, Toruń.
www.eacm.com [dostęp 10.06.2009 r.].
www.hedgefundintelligence.com [dostęp 19.05.2009 r.].
www.hedgefundintelligence.com [dostęp 19.05.2009 r.].
www.hedgefundresearch.com [dostęp 18.05.2009 r.].
www.hedgefundresearch.com [dostęp 18.05.2009 r.].
www.hedgeindex.com [dostęp 17.05.2009 r.]
www.hennesseegroup.com [dostępu 19.05.2009 r.].

DATABASES AND HEDGE FUNDS INDICES

Summary

There are a number of obstacles to the industrialization of the alternative investment industry. Its adoption by institutional investors will only come about if a serious effort is made in terms of transparency and rationalization of the investment management process and, above all, performance evaluation. Due to the scarcity of information, the logic of representativeness through market capitalization is difficult to apply to the alternative universe. As a result, finding a benchmark that is representative of a particular management universe is not a trivial problem. Today, thanks to the emergence of a number of data vendors and the growing demand from institutional investors, there is a proliferation of hedge fund indices. Unfortunately, these indices differ significantly in terms of performance. The different indices available on the market are constructed from different data, according to diverse selection criteria and methods of construction, and they evolve at differing paces Because of this heterogeneity, investors cannot rely on competing hedge fund indices to obtain a "true and fair" view of hedge fund performance.