

**УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ АЛЬФРЕДА НОБЕЛЯ
КАФЕДРА ГЛОБАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ**

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА

на тему:

**«Оцінка перспектив функціонування хедж-фондів
в Україні з урахуванням світового досвіду»**

Виконав: здобувач II курсу, гр. МЕН-19м,
ОПП з міжнародних економічних
відносин, спеціальності 292 Міжнародні
економічні відносини Грибкова М.А.

Керівник:

Шкура І.С., канд. екон. наук, доцент

**Дніпро
2021**

Завдання на кваліфікаційну роботу

УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ АЛЬФРЕДА НОБЕЛЯ

КАФЕДРА ГЛОБАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Освітній ступінь МАГІСТРА

ООП з міжнародних економічних відносин

Спеціальність 292 Міжнародні економічні відносини

Затверджую:

Зав. кафедри _____

Задоя Анатолій Олександрович
док.екон.наук, професор

(підпис, прізвище, ім'я та по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

“ ____ ” _____ 20__ р.

ЗАВДАННЯ
на кваліфікаційну роботу здобувачу

Грибковій Марії Андріївні

1.Тема роботи: «Оцінка перспектив функціонування хедж-фондів в Україні з урахуванням світового досвіду»

2.Керівник роботи Шкура Ірина Сергіївна кан.,екон., наук, доцент

Затверджені наказом від " ____ " _____ 20__ р., № _____

3.Термін здачі здобувачем закінченої роботи _____

4.Цільова установка роботи:

дослідження теоретико-методичних аспектів функціонування хедж-фондів у розвинених країнах та обґрунтування перспектив їх створення і розвитку в Україні.

Вихідні дані до роботи:

Статистичні дані з офіційних державних сайтів.

Фактичні дані інвестиційного портфелю анонімного інвестора.

Матеріали агенства Bloomberg.

Наукові та аналітичні статті.

5.Зміст роботи (перелік питань, які належить розробити):

Теоретико-методичні аспекти функціонування хедж-фондів

Аналіз стану функціонування хедж-фондів у світі та перспективи їх розвитку в Україні

Перспективи розвитку хеджінгових фондів в Україні

6.Консультанти розділів роботи:

Розділ	Консультант (прізвище, ініціали, посада)	Підпис, дата	
		Завдання видав	Завдання прийняв
Теоретична частина	Шкура І.С., к.е.н., доцент		
Аналітична частина	Шкура І.С., к.е.н., доцент		
Практична частина	Шкура І.С., к.е.н., доцент		

7.Дата видачі завдання _____

8.Календарний план виконання роботи

№ п/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Термін виконання етапів роботи	
		За планом	Завдання прийняв
1	Закріплення керівника кваліфікаційної роботи		
2	Вибір та обговорення теми кваліфікаційної роботи		
3	Остаточне затвердження теми кваліфікаційної роботи		
4	Одержання завдання на кваліфікаційну роботу у наукового керівника		
5	Складання бібліографії та вивчення літературних джерел		
6	Виконання першого розділу		
7	Збір матеріалів на підприємстві		
8	Виконання другого розділу		
9	Виконання третього розділу		
10	Оформлення висновків і рекомендацій		
11	Написання реферату іноземною мовою (для тих, хто захищає диплом іноземною мовою)		
12	Оформлення роботи, одержання відзиву		
13	Попередній захист кваліфікаційної роботи		
14	Захист дипломної роботи		

Здобувач

Грибкова М.А.

підпис

прізвище, ініціали

Керівник кваліфікаційної роботи

Шкура І.С.

підпис

прізвище, ініціали

АНОТАЦІЯ

Грибкова М.А. Оцінка перспектив функціонування хедж-фондів в Україні з урахуванням світового досвіду

У роботі розглянуто теоретичні аспекти альтернативного інвестування. Визначено, що фондами альтернативного інвестування є хедж-фонди, які мають свої відмінні риси у порівнянні з традиційними інвестиційними фондами. Представлено модель функціонування хедж-фондів. Удосконалено когнітивну модель хеджінгового інвестування.

Проаналізовано сучасний стан галузі хедж-фондів у світовому масштабі. Виявлено, що хедж-фонди є привабливими інвестиційними інструментами з високим рівнем прибутковості та ризику. Визначно вплив хедж-фондів на світову господарську систему. Здійснено оцінку стану інвестиційного ринку України та запропоновано заходи щодо впровадження галузі хедж-фондів в Україні.

За результатами теоретичного та аналітичного дослідження запропоновано міжнародний проект створення хедж-фонду з українськими інвестиціями під юрисдикцією Кайманових островів. Представлені розрахунки потреби в інвестиційних ресурсах та проведено оцінку інвестиційної привабливості проекту.

Ключові слова: хедж-фонд, альтернативні інвестиції, інвестори, прибутковість, ризик.

SUMMARY

Hrybkova Mariia, Assessment of prospects for the hedge funds functioning in Ukraine considering world experience

The theoretical aspects of alternative investment are considered in this work. It is determined that alternative investment funds are hedge funds, which have their own distinctive features in comparison with traditional investment funds. The model of hedge fund functioning is presented. A cognitive model of hedging investment has been improved.

The current state of the hedge fund industry worldwide is analyzed. Hedge funds have been found to be attractive investment instruments with a high level of profitability and risk. The impact of hedge funds on the world economic system is defined. An assessment of the state of the investment market of Ukraine was made and measures for the introduction of the hedge fund industry in Ukraine were proposed.

An international project to create a hedge fund with Ukrainian investments under the jurisdiction of the Cayman Islands has been proposed, based on the results of theoretical and analytical research. Calculations of the need for investment resources are presented and the investment attractiveness of the project is assessed.

Key words: hedge fund, alternative investments, investors, profitability, risk.

ЗМІСТ

ВСТУП	6
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ХЕДЖ-ФОНДІВ	11
1.1. Інвестиції у хедж-фонди як напрямок альтернативного інвестування	11
1.2. Хедж-фонди у світовій господарській системі	16
1.3. Модель функціонування хедж-фондів	24
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТАНУ ФУНКЦІОНУВАННЯ ХЕДЖ-ФОНДІВ У СВІТІ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЇХ РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ	36
2.1. Аналіз індустрії хедж-фондів у світовому масштабі	36
2.2. Вплив хедж-фондів на світову господарську систему	47
2.3. Оцінка стану інвестиційного ринку України як передумова запровадження хедж-фондів	59
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ХЕДЖИНГОВИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ	77
3.1. Заходи щодо впровадження галузі хедж-фондів в Україні	77
3.2. Розробка та оцінка ефективності міжнародного інвестиційного проекту хедж-фонду	83
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	96
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	101

ВСТУП

Актуальність теми кваліфікаційної роботи. Як показують дослідження, світ фінансів не стоїть на місці, постійно з'являються нові методи та інструменти залучення і використання фінансового капіталу. Це, у свою чергу, дозволяє реалізувати сучасні, більш складні, стратегії управління прибутковістю та ризиком фінансових угод.

Одним з таких інструментів виступають хедж-фонди, які сьогодні є найбільш об'єктивними індикаторами розвитку світової фінансової системи. Це пояснюється тим, що вони не тільки використовують сучасні фінансові технології з отримання прибутку, але й адаптують всі свої дії до будь-яких змін світової економіки та міжнародних фінансів, а іноді, як показує практика, і формують ці зміни. Саме тому на європейському й американському ринках даний інвестиційний інструмент є одним з найпопулярніших, а висока гнучкість привертає в хедж-фонди найбільш талановитих фінансових керуючих, здатних демонструвати вражаючі довгострокові результати.

Проблемам функціонування хедж-фондів присвятили свої праці зарубіжні та вітчизняні автори: В. Атсмон, С. Байєр, І. Вітал, В. Вонг, Ф. Девид, Д. Кайсер, А. Кертез, П. Майєр, М. Мостовфі, А. Халам, Т. Хейдорн, К. Хілполд, А. Братов, Ф.А. Смирнов та інші.

Проте, багато питань щодо функціонування зазначених фондів залишається поза увагою дослідників. Це і вплив хедж-фондів на фінансову стабільність тієї чи іншої країни, і використання тих чи інших стратегій на фінансових ринках, і особливості їх створення та функціонування в умовах національних економік та інші. Саме зазначені прогалини у дослідженнях хедж-фондів зумовили вибір теми кваліфікаційної роботи, постановку мети та формулювання завдань для її досягнення.

Об'єкт дослідження – процес хеджінгового інвестування.

Предмет дослідження – теоретичні, методичні та організаційно-економічні аспекти функціонування хедж-фондів.

Метою кваліфікаційної роботи є дослідження теоретико-методичних аспектів функціонування хедж-фондів у розвинених країнах та обґрунтування перспектив їх створення і розвитку в Україні.

Для досягнення поставленої мети були вирішені наступні завдання:

- досліджено сутність традиційних інвестицій та особливості отримання прибутку за цим видом інвестування;
- досліджено сутність нетрадиційних (альтернативних) інвестицій та особливості отримання прибутку за даним видом інвестування;
- досліджено сутність хедж-фондів та визначено їх місце у світовій господарській системі;
- проаналізовано модель функціонування хедж-фондів та запропоновано когнітивну модель хеджингового інвестування;
- здійснено аналіз індустрії хедж-фондів у світовому масштабі;
- визначено вплив хедж-фондів на світову господарську систему;
- проаналізовано та здійснено оцінку стану інвестиційного ринку України як передумови запровадження хедж-фондів;
- виявлено перешкоди на шляху створення та розвитку хедж-фондів в Україні;
- обґрунтовано заходи щодо впровадження галузі хедж-фондів в Україні;
- розроблено міжнародний інвестиційний проект щодо створення хедж-фонду та здійснено оцінку його ефективності.

Методи дослідження. Теоретико-методологічною основою дослідження є діалектичний метод пізнання та системний підхід до вивчення проблем створення та функціонування хедж-фондів і здійснення хеджингового інвестування. Для досягнення поставленої у роботі мети використано також сукупність загальноприйнятих методів і прийомів наукового пізнання, зокрема: при викладенні теоретичного матеріалу (аналіз та синтез, описання, системного підходу, графічний, табличний); при аналізі та оцінці інвестиційного ринку України та можливості запровадження галузі хедж-фондів (статистичні методи збору інформації, методи фінансового аналізу, експертні оцінки, порівняльний,

аналіз, графічний, табличний методи); при обґрунтуванні інвестиційного проекту хедж-фонду в Україні (системного підходу, графічний, табличний, моделювання) та ін.

Інформаційною базою дослідження є економічні закони і категорії, нормативно-правові та методичні документи, фундаментальні положення економічної теорії, теорії фінансів, сучасні концепції та гіпотези функціонування фінансових ринків, наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених із проблем створення та функціонування хеджінгових фондів у розвинених країнах та в Україні; матеріали міністерств та відомств, що регулюють діяльність фондового ринку в Україні, окремих зарубіжних хедж-фондів.

Наукова новизна кваліфікаційної роботи полягає у тому, що автором удосконалено теоретико-методичні аспекти функціонування хедж-фондів у розвинених країнах, визначено перешкоди для їх запровадження в Україні та обґрунтовано шляхи їх усунення, розроблено міжнародний інвестиційний проект щодо його створення, зокрема:

удосконалено:

- когнітивну модель хеджінгового інвестування, яка з метою найбільш повного й адекватного розуміння його сутності об'єднала два види моделювання – структурно-системне й імітаційне. Запропонована модель враховує концепти, ознаки, ситуації, фактори хеджінгового інвестування та їх причинно-наслідкові взаємозв'язки, що зрештою сприятиме удосконаленню управління хедж-фондами, допомагатиме передбачати можливі ризики та приймати відповідні рішення щодо їх усунення;

- теоретико-методичні та організаційно-економічні аспекти впровадження інституту хедж-фондів в Україні, відповідно до яких пропонується звернутися до зарубіжного досвіду та залучити той організаційний інструментарій, який сьогодні є доступним, а саме відкриття хедж-фондів під юрисдикцією офшорних країн та із залученням аутсорсингу щодо їх управління та функціонування. Крім зазначених дій, з метою розвитку індустрії хедж-фондів в Україні необхідно також визначити, відповідно до класичного трактування, і законодавчо

обґрунтувати поняття хедж-фонду; представити види хедж-фондів і законодавчо зареґламентувати умови їх функціонування під юрисдикцією України; розробити вимоги щодо ліцензування КУА за видами хедж-фондів; провести стажування та атестацію фахівців, які будуть працювати з хедж-фондами на аутсорсинговій основі; розробити вимоги щодо відкритості інформації та звітності хедж-фондів; зареґламентувати законодавчо та привести у відповідність до міжнародних стандартів вимоги щодо похідних цінних паперів та інших фінансових інструментів з якими працюють хедж-фонди; привести до відповідності нормативно-законодавчі акти; удосконалити роботу банківської системи з метою можливості здійснення депозитарних та інших послуг щодо роботи банків з хедж-фондами; удосконалити роботу фондового ринку;

набули подальшого розвитку:

– теоретико-методичні підходи до виявлення перешкод щодо створення хедж-фондів в Україні, які полягають у відсутності необхідних законів, які б регулювали ринок деривативів; недостатньо активному фондовому ринку; психологічній неготовності вітчизняних інвесторів до можливих високих ризиків; відсутності кваліфікованих фахівців, та в обґрунтуванні можливих шляхів їх подолання.

Практична значимість роботи полягає у тому, що результати дослідження створюють необхідне підґрунтя для подальшого системного вивчення проблем створення та функціонування хедж-фондів в сучасних умовах та розробці міжнародного інвестиційного проекту. Результати дослідження пройшли апробацію під час Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених і студентів 30 листопада – 1 грудня 2020 р. з публікацією статті «The relevance of the implementation of hedge funds in Ukraine»; Міжнародної мультидисцп. наук.-практ. конференції «Детермінанти сталого розвитку суспільства в умовах глобалізації» 12 лист. 2019 р. з публікацією тез доповіді «Хедж-фонди як особливий механізм інвестування»; Міжнародного форуму з економічних та гуманітарних питань 3-4 лист. 2020р., з публікацією тез доповіді «Актуальність створення хедж-фондів в Україні».

Структура та обсяг роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків та пропозицій, списку використаних джерел. Структура роботи відбиває логіку дослідження та особливості характеру розробки наукової проблеми. Основний зміст кваліфікаційної роботи викладено на 95 сторінках. Кваліфікаційна робота містить 23 таблиці, 20 рисунків. Список використаних джерел включає 133 найменування.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ХЕДЖ-ФОНДІВ

1.1. Інвестиції у хедж-фонди як напрямок альтернативного інвестування

Інвестиції – це невід’ємна частина сучасної економіки. Ефективне функціонування та розвиток організації не можливі без вкладання інвестицій.

Під інвестиціями (англ. investments) розуміють розміщення капіталу з метою отримання прибутку або досягнення будь-якого корисного ефекту.

Інвестиції – це потік витрат, призначених для виробництва благ, а не для безпосереднього споживання. Інвестиційні проекти можуть мати форму збільшення фізичного або людського капіталу, а також запасів. Інвестиції – це потік, величина якого визначається тими проектами, які забезпечують позитивну чисту дисконтовану вартість або внутрішню ставку доходу. Перший показник називається критерієм чистої дисконтованої вартості, а другий – граничною ефективністю капіталу [97, с. 258].

Будь-яка інвестиційна стратегія є успішною, якщо вона раціональна та має мінімальний рівень ризику. С цією метою інвестиційний портфель слід формувати з високим рівнем диверсифікації, тобто інвестувати потрібно у різноманітні активи, бо це є найкращим захистом інвестора від коливань фондового ринку.

Фінансисти поділяють інвестиції на традиційні та нетрадиційні.

Традиційні інвестиції – це класичний інструментарій вкладання, збереження та заробляння грошей. До традиційних інвестиційних активів належить досить обмежене коло вкладень, таких як депозити, акції, облігації і похідні фінансові інструменти, а також структуровані продукти, в основі яких лежать акції й облігації [1; 64, с. 12].

Як свідчить практика, інвестиції в традиційні активи досить жорстко регламентуються законодавством. Здійснювати такий вид інвестування може будь-хто, хто має необхідну суму вільних коштів та бажання інвестувати. Варто зазначити, що ця сума не завжди повинна бути велика. Сьогодні досить поширені

методи колективного інвестування. З цією метою функціонують різноманітні інвестиційні фонди, здійснюється довірче управління.

Традиційні інвестиційні стратегії визначають свою дохідність, залежно від різноманітних індексів. Зміна індексів з плином часу дозволяє визначити динаміку та напрямок руху ринку традиційних інвестицій. Коли ринок падає, інвестори несуть збитки, тому їх представники на ринку традиційних активів намагаються знизити швидкість падіння їх вартості. Отже, традиційні підходи в інвестуванні мають за мету отримання прибутку за рахунок зростання вартості або дохідності активів.

Більш оригінальним інвестиційним інструментом є альтернативні інвестиції, вибір яких майже необмежений та залежить від бажань та фінансових можливостей інвестора. Найбільш відомі та стабільні – антикваріат, предмети мистецтва, колекційні вина, коштовності. Вартість таких активів не залежить від кон'юнктури, а обумовлена їх унікальністю. Інколи інвестування в такі активи здійснюється саме з метою оволодіння унікальними речами та залежить від національної специфіки [1].

Альтернативні інвестиції представляють собою різноманітну групу інвестиційних можливостей та класів активів. Вони значно відрізняються від класичних традиційних активів за дохідністю, ризиком, ліквідністю та рівнем ефективності ринку. Альтернативні інвестиції також називають нетрадиційними інвестиційними активами. Альтернативні інвестиції мають низький кореляційний зв'язок з традиційними класами активів. Цей факт свідчить про те, що альтернативні інвестиції є гарним доповненням, з метою диверсифікації, інвестиційних портфелів, які в іншому випадку містять тільки акції й облігації [64, с. 12].

Сутність альтернативного інвестування полягає у тому, що прибуток можливо отримати на різних ринках різними методами. У даному випадку прибуток залежить від досвіду та майстерності керуючих альтернативними інвестиціями, які залучають більш гнучкий інструментарій, використовують більш широкий спектр стратегій та одночасно працюють на різних інвестиційних

ринках. Такий підхід дозволяє отримувати прибуток і захищати капітал у тих випадках, коли традиційні ринки падають та зазнають збитків [1].

Альтернативні класи інвестиційних активів мають певні особливості [64, с. 14]:

- високий потенціал диверсифікації завдяки низькій кореляції з традиційними активами;

- ненормативну дохідність, яка, на відміну від традиційних, у більшості випадків досить сильно відхиляється від нормального розподілу, що і є причиною екстремальних прибутків або збитків;

- обмежену ліквідність (дохід цих класів активів завжди включає премію на межі неліквідності);

- обмежену ринкову ефективність, оскільки для альтернативних інвестицій, як правило, немає організованих ринків. Це зумовлює низький рівень прозорості та високі витрати на отримання інформації на цих ринках.

Варто зазначити, що альтернативні інвестиції поділяють на дві групи. Перша група це інвестиції у хедж-фонди і приватний капітал. Друга, відповідно, у реальні активи (мистецтво, вино, антикваріат, тощо) [33, с. 13].

Найпоширенішими альтернативними інвестиційними продуктами є хедж-фонди і приватний капітал.

Хедж-фонди (*англ.* Hedge Funds) – це специфічний клас альтернативних інвестиційних фондів, що використовують у своїй діяльності сучасні стратегії управління капіталом, які недоступні «традиційним» фондам [9], мають право вкладати кошти своїх учасників у будь-які активи, структура їх інвестицій не повинна відповідати вимогам певної пропорції диверсифікації вкладень [120], для управління капіталом використовують стратегію хеджування (одночасна купівля і продаж активів, торгівля за допомогою різних інструментів) [49].

Хедж-фонди – це клас інвестиційних фондів, які приносять своїм інвесторам прибуток як на бичачому, так і медвежому ринках. Їх стратегії розроблені таким чином, щоб слугувати захистом від невизначеності ринку активам своїх інвесторів. Вони використовують як короткі, так і довгі стратегії з

метою підвищення дохідності. А останнім часом розробляють складні алгоритми та аналітичні методи для залучення штучного інтелекту для отримання прибутку [72; 132].

Хедж-фонди найбільш зростаючий сегмент фінансового ринку. Специфіка діяльності дозволяє їм отримувати прибуток навіть у періоди падіння ринку акцій і облігацій. Хедж-фонди орієнтуються на максимальну дохідність в умовах оптимального (заданого) ризику або на мінімальний ризик в умовах оптимальної дохідності.

Свобода дії та широкий вибір інвестиційних стратегій визначають дохідність хедж-фондів незалежно від стану ринку. Вони заробляють не тільки в умовах зростання ринку, а й під час його падіння, що значно збільшує ризики. В таких умовах важливе значення має грамотний вибір стратегії [119].

Умовно стратегії поділяють на низькоризиковані, середньоризиковані та високоризиковані. Вибір стратегій залежить від наступних факторів: вік інвестора, строки інвестування, індивідуальна схильність інвестора до ризику, сума інвестування, поточна потреба у готівці. Інвестиційний портфель має у своєму складі різноманітні активи, залежно від обраної стратегії. Так Nexus.ua рекомендує три основних типи портфелів (табл. 1.1).

Отже, діяльність хедж-фондів не обходиться без ризику. За певних умов це досить ризикований інструментарій інвестування [130]:

- невдала вузькоспрямована стратегія може призвести до колосальних збитків (але це буває дуже рідко);
- низька ліквідність (хедж-фонди блокують гроші інвесторів на роки, це довгострокова інвестиція);
- залучений капітал може перетворити незначний збиток в дуже великий (але це буває дуже рідко).

Тому доречно розглядати хедж-фонди з точки зору диверсифікації інвестиційних активів. Слід розподіляти інвестиції між різноманітними фондами [1].

Таблиця 1.1

Три основних типи інвестиційних портфельів залежно від обраних стратегій

Рівень ризику	Інвестиційні стратегії	Портфель активів	
		Вкладення	Інвестиційні стратегії
Низький ризик	Мінімізація валютних ризиків. Як правило, короткостроковий характер інвестицій.		
	- облігації з високим кредитним рейтингом і низькою прибутковістю; - продукти з гарантією капіталу; - депозити.	40 % 40 % 20 %	Облігації з високим кредитним рейтингом і низькою прибутковістю. Структуровані продукти з гарантією капіталу. Поточні рахунки і депозити.
Середній ризик	Середньостроковий характер інвестицій.		
	- облігації ринків, що розвиваються; - продукти з частковою гарантією капіталу; - фонди (грошові, облігацій, змішані); - хедж-фонди.	15 % 40 % 15 % 15 %	Облігації. Структуровані продукти. Поточні рахунки і депозити. Фонди (грошові, облігацій). Хедж-фонди.
Високий ризик	Довгостроковий характер інвестицій (від 3-х р. і більше)		
	- облігації з низьким кредитним рейтингом і високою прибутковістю; - продукти без гарантії капіталу; - фонди акцій та індексні фонди; - хедж-фонди та біржові товари.	20 % 20 % 20 % 20 %	Облігації з низьким кредитним рейтингом. Структуровані продукти. Фонди: тематичні. Хедж-фонди. Біржові товари.

Складено автором за даними [55].

Хедж-фонди характеризуються певними ознаками, що відрізняють їх від традиційних інвестиційних фондів [22; 130]:

- можливість заробляти як на зростаючих, так і на падаючих ринках (інвестиційний портфель складається паралельно з коротких та довгих позицій);
- збалансованість портфелю інвестицій (це дозволяє знизити ризик і волатильність та підвищити прибутковість);
- управління здійснюється найталановитішими менеджерами;
- велика свобода дії, через незначний нормативний нагляд та свободу від державного регулювання;
- інвестування як в традиційні цінні папери, так і в похідні цінних паперів, валюти, дорогоцінні метали тощо;
- спекулятивні методи отримання прибутку;

- динамічні та нетрадиційні інвестиційні стратегії, які здебільшого не корелюють одна з одною;
- високі ризики при певних умовах функціонування;
- доступний переважно багатим інвесторам;
- агресивний стиль управління інвестиційним портфелем;
- леверидж, як механізм підвищення прибутковості;
- вільні від догматів традиційної науки (гіпотеза ефективних ринків, сучасна теорія інвестиційних портфелів);
- особлива структура винагороди за управління активами.

1.2. Хедж-фонди у світовій господарській системі

Як показали дослідження, питання стосовно першості застосування системи, яка призвела до виникнення хедж-фондів, є досить спірним. Сутність цієї системи полягає у здійсненні одночасно операцій купівлі і продажу активів за допомогою різних інструментів.

Існує думка, що першим, хто винайшов та випробував таку систему на біржі ще у 20-х роках минулого століття, був автор Біблії фондового ринку 1949 р. («Розумний інвестор») Бенджамін Грехем [49].

З іншого боку, перший Хедж-фонд A. W. Jones & Co було засновано американським соціологом Альфредом Уінслоу Джонсом у 1949 році. Стартовий капітал склав 100 тис. дол. США. Інвесторами A. W. Jones & Co стали сам А. У. Джонс та кілька його друзів [49; 124].

Ідея займатися інвестиціями спала йому на думку під час написання фінансової статті для одного з американських видавництв. Концепт полягав у скуповуванні перспективних акцій, які були недооцінені, і продажу переоцінених акцій. А. У. Джонс звернув увагу на те, що на фондовому ринку існує два види ризику: невдалий вибір акції та загальне падіння ринку. А. У. Джонс об'єднав кілька інвестиційних методик (позиції «long» та «short» і леверидж) [49; 124].

Позиції «short» та леверидж були завжди ризикованими позиціями. Одночасно використовуючи позиції «long» (за недооціненими цінними паперами), які приносять прибуток у випадку зростання ринку, та «short» (за переоціненими цінними паперами), які приносять прибуток у випадку падіння ринку, А. У. Джонс зменшив ризики. За таких умов його фонд став захеджованим, звідки і виникла назва хедж-фонд. А використана стратегія формування портфеля інвестицій отримала назву «Equity long-short» (поєднання довгих та коротких позицій на акціях) [49; 124].

Досвід А. У. Джонс у використанні його новаторської ідеї був дуже вдалий. За період з 1960 р. по 1965 р А.W. Jones & Co виріс на 325%. За десять років прибуток його фонду складав 670 %. За управління фондом та на правах його засновника А.У. Джонс брав комісійні у розмірі 20 % від прибутку, інше розподілялось між інвесторами [49; 124].

Вдалий досвід А.У. Джонса підштовхнув інших для створення хедж-фондів і в 1968 р. нараховувалось уже 140 компаній, які здійснювали такий вид діяльності.

Виділяють наступні періоди розвитку індустрії хедж-фондів [98]:

– 1949–1990 рр. – концентрація капіталу та накопичення фінансових технологій невеликою групою управлінців;

– 1990–2008 рр. – збільшення обсягу капіталу хедж-фондів у 30 разів, вихід індустрії на передові позиції за кількісними показниками. Динамічний розвиток галузі хедж-фондів. Такому розвитку сприяла лібералізація фінансового законодавства (було відмінено закон Гласса-Стіголла, який забороняв комерційним банкам займатися інвестиційною діяльністю) і розширення глобальної економічної зони вільної ринкової економіки (відбувся розпад Радянського Союзу і країни із зони соціалістичної планової економіки перейшли до побудови вільної ринкової економіки);

– з 2008 р. – по теперішній час – глобальна фінансово-економічна криза (глобальна інтеграція хедж-фондів у світову фінансову систему, зростання впливу хедж-фондів на світову економіку).

Сьогодні хедж-фонди створюють істотні переваги для своїх організаторів:

– велика прибутковість, бо більшість власників хедж-фондів очолюють рейтинги Forbes;

– існує можливість використання великої кількості фінансових інструментів;

– завдяки солідній репутації здійснюється активне залучення інвестицій;

– наявність добре налагодженої системи захисту інвесторів і управлінців;

– найбільш привабливий інструмент отримання прибутку за кілька останніх десятиріч;

– можливість організації бізнесу, якому довіряють інвестори будь-якого рівня.

На перший погляд, хедж-фонди схожі зі звичайними пайовими інвестиційними фондами. Хедж-фонди також приймають інвестиційні вклади і здійснюють роботу з цінними паперами, також управляються залученими компаніями, але це майже вся схожість (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Порівняльна характеристика можливостей хедж-фондів та інших інвестиційних компаній

Характерна риса	Хедж-фонд	Інші
Вільний вибір інвестиційного стилю	+	-
Вільний вибір інвестиційних інструментів	+	-
Законодавчі обмеження	-	+
Вільний вибір кількості та якості стратегій	+	-
Вузькоспрямована діяльність	-	+
Падіння ринку призводить до збитків	-	+
Досягнення прибутку не тільки під час зростання цін, але і під час падіння	+	-
Можливість брати кредити	+	-
Широка область інвестування грошових ресурсів (дорогоцінні метали, ф'ючерсні контракти, опціони, валюта, нерухомість, акції, облігації тощо)	+	-
Ставка винагороди управляючим хедж-фондами «два і двадцять» (2 % від суми інвестицій за обслуговування та 20 % від прибутку)	+	-
Реєстрація і робота через офшорні юрисдикції за умови управління з фінансового центру	+	-
Експлуатація психологічних аспектів фінансових ринків (зокрема ЗМІ)	+	-

Складено автором за даними [49; 120; 133].

Можливості, що пропонують хедж-фонди, настільки унікальні, що всі вони не схожі один на одного. Для прийняття рішення про інвестування в хедж-фонди необхідно володіти наступною інформацією про їх діяльність, а саме про [120]:

- робочі стратегії;
- причини та час отримання прибутків та збитків;
- систему контролю ризиків;
- концепцію управління та можливі відхилення від неї;
- особу, яка здійснює управління, її досягнення і можливості;
- ліквідність активів (вкладення і вилучення);
- блокування;
- ринки функціонування.

Сьогодні існують декілька видів хедж-фондів (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Види хедж-фондів

Види хедж-фондів	Характеристика хедж-фондів
Фонди хедж-фондів	- не мають власних інвестиційних керуючих; - розміщують кошти інвесторів в інших результативних хедж-фондах; - досягають високої середньої дохідності за умови невеликої волатильності; - збитки окремих хедж-фондів, які входять до інвестиційного портфеля не мають великого впливу на дохідність в цілому; - збиткові хедж-фонди виключаються з інвестиційного портфеля.
Хедж-фонди множинних стратегій	- активи хедж-фонду розподілені між кількома інвестиційними керуючими; - різні керуючі використовують різні стратегії; - різні стратегії не мають кореляційної залежності; - незначне зниження дохідності компенсується значним зниженням ризиків.
Гарантовані хедж-фонди (із захистом основного капіталу)	- гарантії надають першокласні банки; - захист від ризику втратити всю суму інвестицій; - менша ліквідність ніж у інших видів хедж-фондів; - складна структура, яка обумовлює високі видатки; - гарантія знижує потенційну дохідність інвестицій; - вигідні довгострокові інвестиції.
Хедж-фонди окремих стратегій	- використовується одна стратегія на відповідному ринку

Складено автором за даними [22; 63; 117; 119].

Сучасна класифікація поділяє хедж-фонди на два типи: дискретні і систематичні.

У дискретних або якісних хедж-фондах (discretionary/qualitative) стратегії обираються менеджерами. У системних або кількісних хедж-фондах (systematic/quantitative) стратегії обираються комп'ютером [124].

У відповідності до розрахунків з учасниками, хедж-фонди розподіляють на відкриті, що викупають свої акції щомісячно або щоквартально, і закриті, що викупають свої акції тільки після закінчення строку своєї дії, що обумовлено їх меморандумом [124].

За видами діяльності, згідно класифікації МВФ, хедж-фонди розподіляють [49; 122] на:

1. Глобальні фонди – наймасштабніші. Здійснюють операції на всіх світових ринках, мають велику свободу дій, завдяки чому є найприбутковішими. Вибір стратегії обґрунтовується тенденцією котирувань певних компаній.

2. Макрофонди – здійснюють операції на ринку окремої, заздалегідь обраної, держави, попередньо дослідивши її макроекономічну ситуацію. Віддають перевагу тій чи іншій позиції для відкриття.

3. Фонди відносної вартості – здійснюють стандартні операції на фондовому ринку, маючи прибуток за рахунок різниці цін на активи. Використовують класичні стратегії і працюють на місцевому ринку.

Особливою рисою хедж-фондів, що виділяє їх з групи інституціональних інвесторів, є жорсткі регуляторні і фінансові обмеження, що накладаються на їх учасників.

Основна маса хедж-фондів накладає обмеження на мінімальний строк інвестицій. Найпоширеніший період – рік, інколи – два роки. Такі умови називають блокуванням, яке буває двох видів. Жорстке блокування полягає у тому, що інвестор не може вилучити кошти до кінця визначеного періоду, м'яке блокування – кошти вилучаються, але за умови накладання штрафних санкцій, як правило від 2 до 10 %.

Інвестувати у хедж-фонди можуть як інституціональні, так і індивідуальні інвестори. До інституціональних інвесторів належать банки, інвестиційні фонди, страхові компанії, інвестиційні компанії, пенсійні фонди. До індивідуальних

інвесторів належать індивідуальні акредитовані інвестори «High-net-worth individual (HNWI)». Тобто люди, які мають інвестиційні активи на суму не менше 1 млн. дол. США, володіють багатоміліонними статками та самостійно ними управляють або наймають професійних управляючих [49; 124].

Сума мінімального вступного інвестиційного порогу досить висока. Це змушує організаторів реєструвати хедж-фонди в офшорних зонах, де вони у більшості реєструються і зараз.

Одразу після виникнення хедж-фондів, відповідно до існуючого тоді законодавства, мінімальна сума інвестицій повинна була складати 100 млн. дол. США, зараз така сума знизилась до 5 млн. дол, а інколи й 1 млн.дол. США. В офшорних зонах більш лояльне законодавство і хедж-фонди приймають інвестиції від 100 тис. дол. США, а інколи і від 20 тис.дол. США [49].

Експерти у всьому світі вважають, що високий мінімальний поріг входження спонукає до створення хедж-фондів комерційними банками, бо саме вони мають достатні фінансові ресурси [120].

Високий мінімальний вхідний поріг відсікає дрібних вкладників, бо хедж-фонди досить ризиковані інвестиційні фонди. Існує імовірність невдалих операцій і банкрутства. У цьому випадку кількість постраждалих учасників буде невеликою і вони перенесуть фінансові втрати, бо знають на що вони йдуть. Але існує можливість для незаможних інвесторів теж стати учасниками хедж-фонду. Це можливо здійснити за умови, що хедж-фонд отримав статус публічної компанії та виходить на фондову біржу, як правило, це Ірландська фондова біржа [124].

За останні два десятиріччя потік інвестицій у хедж-фонди багатократно виріс. Це зумовлено їх більшою прибутковістю, порівняно з традиційними інвестиційними фондами. Хедж-фонди постійно розвиваються та адаптуються до мінливих умов зовнішнього середовища. Так, останнім часом вони розширили діапазон інвестиційних стратегій, знизили поріг входження, зменшили інвестиційні ризики, освоїли нові ринки [91].

Раніше хедж-фонди вважалися більш ризикованими, порівняно з традиційними фондами, бо їх діяльність менш контрольована. Певне

занепокоєння викликало банкрутство деяких з них, коли багато інвесторів втратили значні кошти. Зазвичай, такі інвестори були жертвами стадного інстинкту. Їх тактика інвестування полягала у вкладанні коштів у модні фонди з високими показниками. Але треба було проаналізувати, яким чином досягти таких результатів та чи зможе фонд повторити їх у майбутньому [17; 91].

Зараз волатильність більшості хедж-фондів нижча, ніж у традиційних, а фактором ризику виступає їх нижча ліквідність. Хедж-фонди мають нижчу ліквідність ніж традиційні фонди. Ліквідність залежить від частоти вкладень і вилучень коштів, які, в свою чергу, повинні співвідноситися зі стратегією управляючого. Чим більша частота, тим більша ліквідність. У одних хедж-фондів вкладення і вилучення коштів здійснюються один раз на місяць, а в інших – один раз у квартал [17; 91].

Багаторічна статистика свідчить, що хедж-фонди є більш прибуткові і менш ризиковані, порівняно з традиційними фондами (рис. 1.1).

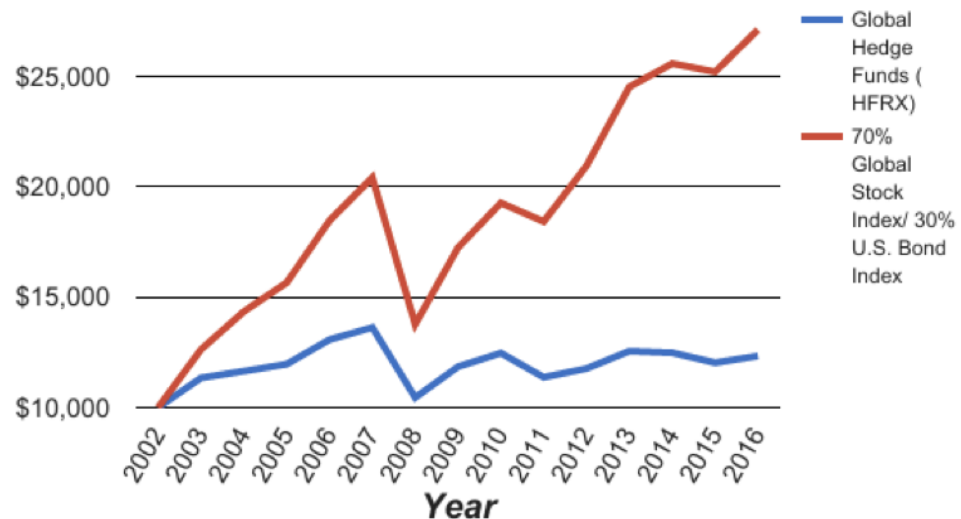


Рис. 1.1. Глобальні хедж-фонди (HFRX), порівняно з глобальним індексом акцій 70% / індексом облігацій США 30 % [35]

Варто зазначити, що хедж-фонди є гарним доповненням до традиційних інвестиційних фондів при формуванні інвестиційного портфеля. Найбільш прийнятний результат (дохідність зростає у 1,5 раза, а ризик зменшується на

10 %) досягається за умови диверсифікації інвестиційного портфеля у співвідношенні 50 на 50 % традиційні фонди і хедж-фонди [91]. Отже, хедж-фонд є досить гарним інструментом диверсифікації і це особливо помітно під час підвищення волатильності ринку або вираженого ведмежого тренду. Широко відомо, що дохідність хедж-фонду мінімально корелює з динамікою ринку. Але не слід забувати, що, залежно від стратегій які використовує хедж-фонд, внесення його до інвестиційного портфеля може мати дуже негативні наслідки [46].

Розглянемо більш детально, що саме спонукає до включення хедж-фондів в інвестиційний портфель.

По-перше, така дія призводить до зниження ризику інвестиційного портфеля, бо хедж-фонди забезпечують постійний прибуток, що підвищує стабільність портфеля. Завдяки гнучким правилам роботи прибутки хедж-фондів випереджають інфляцію, що не завжди буває з традиційними фондами. Але слід ретельно ставитися до вибору хедж-фонду, попередньо здійснювати аналіз його діяльності. Тільки за таких умов хедж-фонд стане гарним інструментом зниження ризиків інвестиційного портфеля [46].

По-друге, ріст дохідність інвестиційного портфеля за рахунок включення хедж-фондів, що використовують стратегії, спрямовані на високий прибуток. До таких стратегій відносять стратегії, що спираються на макроекономічні тенденції або мають відношення до торгівлі сировиною. Але слід правильно розподілити кошти, що спонукає до підвищення дохідності без підвищення волатильності інвестиційного портфеля [46].

По-третє, під час розподілу інвестиційних коштів слід брати до уваги цільове співвідношення ризику та прибутку для інвестиційного портфеля. Також необхідно дослідити, чи стратегічна спрямованість конкретних хедж-фондів відповідає структурі активів інвестиційного портфеля. Слід звертати увагу на вагові коефіцієнти окремих інвестицій, рівень концентрації портфеля в цілому, властивості позицій по відношенню одна до одної. Якщо інвестиційний портфель дуже концентрований, то кореляція позицій повинна бути мінімальною.

Важливим моментом є те, що прибутковість позицій визначається різними факторами [46].

Але слід пам'ятати, що, залежно від ситуації на ринку, у хедж-фондів теж можуть бути проблеми, навіть якщо в інвестиційний портфель входить хедж-фонд з низьким рівнем волатильності. Така ситуація склалась на ринку у 2007 році, коли упав іпотечний ринок і цінні папери, які повинні були забезпечити дохідність, втратили свою вартість, бо інвестори боялись що на ринок вийде велика кількість заставних активів [46].

1.3. Модель функціонування хедж-фондів

Як показали дослідження, кожен хедж-фонд є унікальним, залежно від своєї структури, стратегій, які він використовує, та правил співпраці з інвесторами. Більшість хедж-фондів застосовують творчий підхід до своєї діяльності. Але існують певні загальні риси, які притаманні класичному сприйняттю хедж-фондів. Розглянемо більш детальніше загальну модель функціонування хедж-фондів.

Організаційно хедж-фонд складається з двох видів партнерства: генеральний партнер і обмежені партнери. Зазвичай генеральний партнер представлений у формі товариства з обмеженою відповідальністю (рис. 1.2).

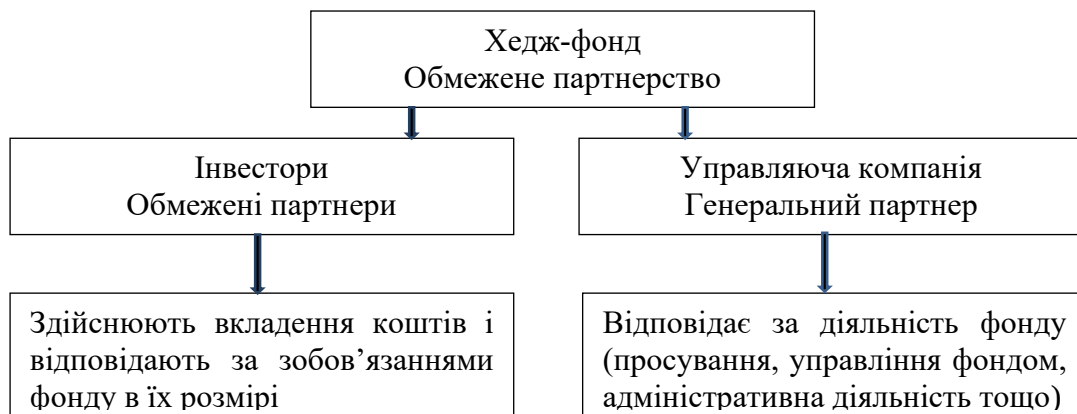


Рис. 1.2. Організаційна структура хедж-фондів [17; 124]

Хедж-фонди взагалі мають нескладну структуру (рис. 1.3).

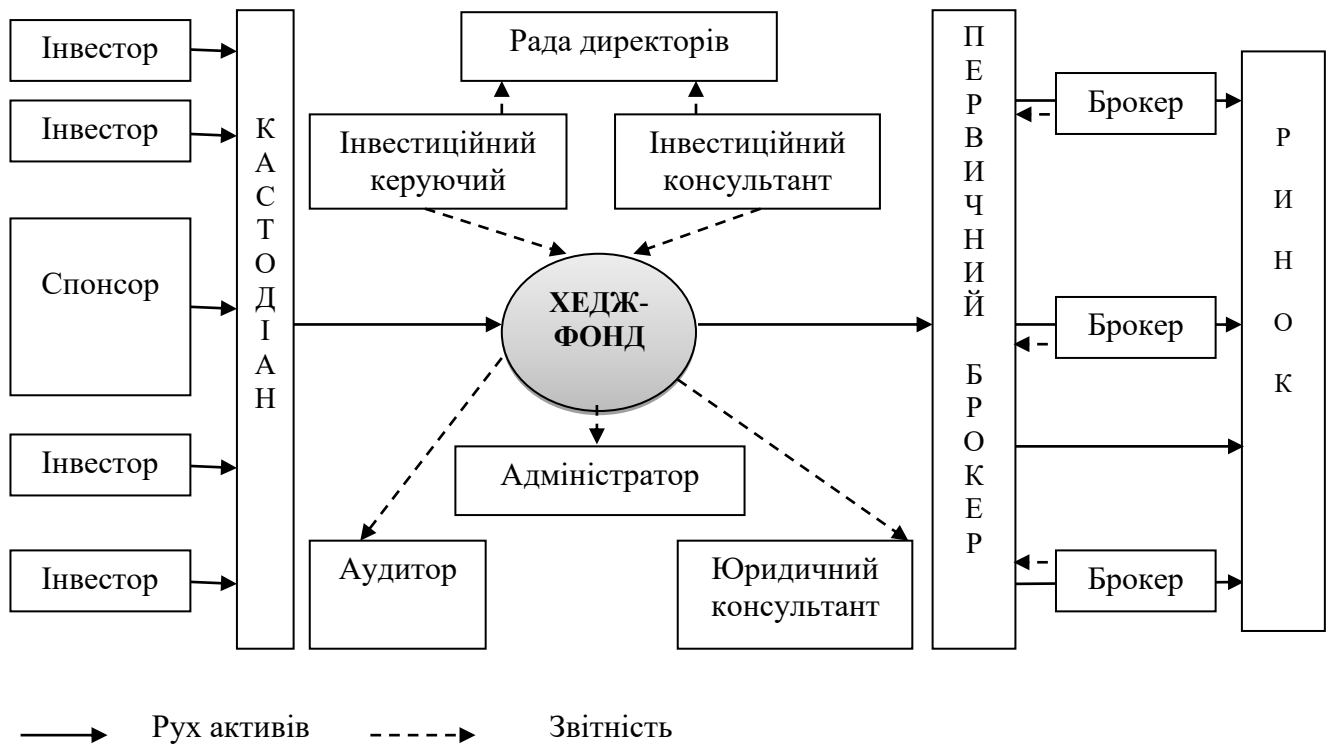


Рис. 1.3. Загальна структура хедж-фонду [104]

Генеральний партнер, або управляюча компанія «Firm's master», організовує роботу та щоденно займається діяльністю фонду. З метою здійснення операційної діяльності управляюча компанія організовує співпрацю з професійними учасниками фондового ринку і сертифікованими фінансовими організаціями. Зазвичай менеджмент управляючої компанії перекладає усю рутинну роботу на аутсорсінг (табл. 1.4).

Таблиця 1.4

Характеристика партнерів хедж-фондів

Партнери хедж-фондів	Характеристика партнерів хедж-фондів
Рада директорів	Контролює діяльність хедж-фонду (контролює діяльність компаній, що надають послуги; вирішують конфлікти; визначають розмір винагороди управляючому; вибирають аудиторів, юристів).
Спонсор	Особа, яка створила хедж-фонд та має акції з правом голосу але без права отримання прибутку. Може бути інвестором.
Інвестор	Вкладає кошти у хедж-фонд та отримує прибуток на вкладений капітал, але не має права голосу
Управляюча компанія (інвестиційний керуючий)	Залучає потенційних вкладників, веде перемовини з банками та індивідуальними брокерами, здійснює усю роботу стосовно торгівлі активами
Інвестиційний консультант	За необхідності допомагає у здійсненні операційної діяльності

Продовження табл. 1.4

Кастодіан	Банк, що здійснює зберігання активів клієнтів
Prime-брокер (первинний, головний брокер)	Як правило, інвестиційний банк, у якому організація зберігає капітал своїх вкладників. Повинен мати бездоганну репутацію і достатньо обігових коштів. Забезпечує операції на фінансовому ринку (леверидж, інші кредити, депозитарні та клірингові послуги).
Адміністратор	Компанія, яка виконує послуги бек-офісу. Абстрагується від управляючої компанії. Спостерігає за діяльністю хедж-фонду, здійснює операції на фінансових ринках, облік операцій, оцінку чистих активів фонду, організація контактів з учасниками.
Дистриб'ютор	Андеррайтер, дилер або брокер, що займається розміщенням цінних паперів (переважно акцій), які випущені фондом з метою формування капіталу. Досліджує маркетинг ринку спільного інвестування і здійснює залучення учасників у фонд
Бухгалтерська фірма	Займається оподаткуванням фонду, здійснює фінансовий облік
Зовнішні аудитори (кожен рік)	Здійснює аудит достовірності річної фінансової звітності, правильності обліку та оцінку активів. За результатами аудиту складає аудиторський висновок
Зовнішні аудитори (за потребою)	Залучаються з метою вирішення спірних і конфліктних фінансових ситуацій.
Юридичний консультант	Вирішує юридичні питання хедж-фонду.

Складено автором за даними [4; 104; 124; 131].

Основне завдання управляючої компанії – розробка та впровадження ефективних стратегій [120; 122; 124].

Обмежені партнери інвестують свої вільні кошти у хедж-фонди і не приймають участі в їх управлінні, а тільки спостерігають за управлінням. Але мають право на свою частину прибутку [120].

За здійснення управління генеральний партнер отримує винагороду [120; 124]. У хедж-фондів існує особлива, притаманна тільки їм, структура винагороди за управління капіталом і отримання прибутку. Хедж-фонди беруть невелику комісію за управління капіталом і велику – за отримання прибутку, що надає впевненості у зацікавленості засновників в отриманні прибутку. Найбільш популярною є ставка «два і двадцять» (2 % – за управління капіталом, 20 % – від отриманого прибутку). Інколи стимулююча винагорода управляючому складає аж 50 % від отриманого прибутку. Такий великий відсоток винагороди необхідний для того, щоб залучати до справи талановитих фінансистів і отримувати великий прибуток, а тому цілком виправданий [17; 49].

Варто зазначити, що управляючий отримає винагороду від суми, що перевищує попередній пік капіталу. Таким чином, якщо хедж-фонд отримав збитки, то управляючий не отримає стимулюючу винагороду, доки збитки не будуть покриті. У деяких хедж-фондах сума стимулюючої винагороди прив'язана до базової норми дохідності (наприклад, казначейські облігації США).

Частина чистого прибутку, що залишилася після виплати винагороди генеральному партнеру, розподіляється між всіма учасниками фонду пропорційно до їхніх часток.

Як показує практика, складно не тільки стати учасником хедж-фонду, але й вийти з нього. Строк сповіщення про вихід, тобто про планове вилучення коштів, складає від 15 до 180 діб до дати передачі частки. Такий підхід дає змогу управляючим здійснити розподіл капіталу таким чином, щоб не відчувалась потреба у коштах. Також треба близько 30 діб на отримання своїх грошей за частку у фонді. Інвестор не має права продати свою частку вільно. Коли хтось виходить з фонду, то його частка розподіляється між іншими учасниками. Здійснення перерозподілу часток інвесторів відбувається кожного разу коли змінюється склад учасників або їх відсоток їх часток [17; 120].

Існує ще одна особливість роботи хедж-фондів зі своїми інвесторами коли вони залишають фонд. Ця особливість полягає у тому, що вони майже ніколи не отримують хороші дивіденди. Частіше всього виплачується незначна частина прибутку, а залишком вже скористаються ті партнери, які і далі будуть учасниками фонду [120].

Хедж-фонди визначаються значною кількістю оригінальних та ефективних стратегічних напрямків [122]:

- торгівля ф'ючерсами;
- стандартні стратегії, що використовують позиції «long» та позиції «short» у рамках одного портфеля акційних торгів;
- інвестиції в глобальні ринки;
- торгівля цінними паперами з використанням позиції «short»;
- інвестиції у країни, що розвиваються;

- всілякі методи арбітражу;
- інвестиції в проблемні активи та боргові зобов'язання;
- цінові коливання в рамках споріднених активів.

Кожен стратегічний напрямок розподіляються на кілька стратегій, які мають велике значення для їх успішного функціонування і отримання значного прибутку. Представимо коротку спрощену характеристику найбільш популярних стратегій хедж-фондів [43; 86].

Конвертований арбітраж (Convertible Arbitrage) – стратегія спрямована на отримання прибутку за рахунок невірної оцінки ризику. Суть стратегії полягає у купівлі конвертованих цінних паперів (позиція (long) по недооцінених цінних паперах) і короткий продаж звичайних акцій того ж емітента (позиція (short) по переоцінених цінних паперах). Одночасно відкриті позиції по конвертованим облігаціям і акціям однієї компанії. Здійснюється придбання конвертованих облігацій і відкривають короткі позиції по акціям. Ризик мінімальний, бо існує можливість конвертування облігацій в акції і відкупів коротких позицій. Відкривається велика кількість позицій з мінімальним прибутком. З метою збільшення прибутку залучаються позикові кошти [42].

Проблемна заборгованість (Distressed Debt) – використовуються цінні папери компаній, що мають фінансові проблеми (на грані банкрутства, у процесі реорганізації, у процесі зміни керівництва). Важкі та кропіткі обробка та структурування інформації. Цінні папери є досить привабливими, бо продаються з дисконтом (можна отримати великий прибуток), але є ризик настання банкрутства компанії (можна отримати великий збиток) [7; 69].

Ринково нейтральне управління (Equity Market Neutral) – одночасне використання позиції «long» та позиції «short» пов'язаних портфелів акцій однакового розміру в одній країні. Головна мета – створення диверсифікованого портфеля, що є нейтральним до коливань ринку. Потужний інструмент управління ризиками за умови нестабільності ринку. Позитивно корелює з високою волатильністю фондового ринку і, відповідно, негативно корелює з коливаннями волатильності акцій [7, 9].

Арбітраж по облігаціям (Fixed Income Arbitrage) – усунення процентного ризику, коли ціни на різноманітні випуски облігацій зі схожими параметрами відрізняються досить сильно, завдяки одночасному використанню протилежних позицій «long» та «short» по різноманітним облігаціям. Недооцінені облігації скуповуються позиціями «long», переоцінені продаються. Отримується фіксований дохід по облігаціям [7; 83].

Макроглобальні стратегії (Global Macro) – націлені на високу дохідність за рахунок аналізу основних економічних тенденцій, політичних аспектів та кліматичних факторів. Використовують деривативні інструменти (ф'ючерси, форварди і свопи). Фонди, що використовують цю стратегію називають «Фонди управління майбутнім» (managed future fund). Тримають позиції «long» та позиції «short» на основних світових ринках капіталу і похідних фінансових інструментів. Працюють з різноманітними активами, зокрема акціями, облігаціями, валютою та деривативами, у будь-якій географічній точці та будь-якими інструментами, які їм доступні [7; 11].

Інвестиції у довгі та короткі товарні стратегії (Long-Short Commodity) – прагне до досягнення позитивного товарного прибутку при меншій волативності, ніж на товарних ринках [33]. Інвестиції у довгі та короткі товарні стратегії можуть здійснюватися через менеджерів, орієнтованих на ф'ючерси, менеджерів, орієнтованих на акції, або через фонди фондів, які опортуністично розподіляються між двома іншими стилями. Проте, найбільш поширений підхід до товарних ризиків – це товарні ф'ючерси. Порівняно з пасивними довгостроковими індексними інвестиціями, коли товарна угода, що закінчилась, стає наступним ф'ючерсним контрактом з тим же строком погашення, активні довгострокові і короткі менеджери повинні зважати на час та переважне ринкове середовище [10].

Поєднання довгих та коротких позицій в акціях (Long-Short Equity) – одночасне використання позиції «long» та позиції «short». Інвестування в акції, що зростають, і хеджування, з метою зменшення ризику, цих позицій продажами «short», ф'ючерсами, опціонами тощо. Досить гнучка й адаптивна стратегія. Відрізняється від ринково нейтрального управління можливістю переходу від

чистої позиції «long» до чистої позиції «short», від низької капіталізації до високої [7; 9].

Арбітраж злиття (Merger Arbitrag) – позиція «long» здійснюється по компанії, яку поглинають, позиція «short» здійснюється по компанії, яка поглинає. Здійснюється купівля акцій компанії, яку поглинають з дисконтом. З метою запобігання збитків, операцію купівлі акцій починають з інформації про початок злиття компаній [7].

Короткоспрямована стратегія (Dedicated Short Bias) – отримання прибутку від падіння ринку за рахунок підтримки чистої позиції «short» шляхом комбінації як коротких, так і довгих позицій. З метою хеджування ризиків необхідно частину коштів тримати у позиціях «long» [7; 20].

Подієва стратегія (Event Driven) – отримання прибутку на імовірній неправильній оцінці вартості цінних паперів шляхом фокусування на подіях у галузі або компанії. Використовують математичне моделювання та фундаментальний аналіз оцінки ризику та прибутковості (зіставляють інформацію з новин з оцінкою адекватності вкладень) [7; 124].

Фонди фондів (Fund of Funds) здійснюють пошук інших перспективних хедж-фондів, які працюють застосовуючи різноманітні стратегії. Такий підхід дозволяє вдало диверсифікувати вкладення шляхом розподілу капіталу між цими фондами. Диверсифікований портфель може налічувати від 50 до 100 хедж-фондів [5].

Керовані ф'ючерсні (Managed Futures) – здійснюють операції з ф'ючерсними контрактами, які розміщені вперше.

Мульти-стратегія (Multi-Strategy) – поєднують одразу кілька незалежних одна від одної стратегій інвестування, як правило, не більше п'яти. Найменш прибуткова, але й найменш ризикована стратегія. Волатильність та ризик зменшуються завдяки диверсифікації [7].

Опціонна стратегія (Options Strategy) – одна з найприбутковіших, яка спроможна приносити гарний та стабільний прибуток. Стратегії опціонів

варіюються від складних стратегій волативності до простого підходу покритого кола (covered call approach) [10; 33].

Торгівля на ринках, що розвиваються (Emerging markets) – інвестування в усі цінні папери на ринках, що розвиваються (одному чи декількох). Це досить ризиковані інвестиції, бо більшість таких ринків не дозволяють відкриття позицій «short» та застосування деривативів. Інвестиції здійснюються з надією на зростання ринку, що може призвести до надприбутків. Але існує можливість і втрати інвестицій. Багато залежить від професійності управління хедж-фондом [6; 7].

Арбітраж вкладень в капітал (Capital structurearbitrage) – купівля позицій «long» та продаж позицій «short» в рамках однієї компанії, з корекцією відносної невірної оцінки цінних паперів.

Статистичний арбітраж (Statistical Arbitrage) – отримання прибутку за рахунок існування структурних похибок на фондовому ринку. Для виявлення похибок використовують набір кількісних керованих алгоритмічних стратегій, аналізуючи моделі і цінові відмінності між активами [7].

Кредит арбітраж (Credit arbitrage) – арбітраж структури капіталу аналогічний угодами керованими подіями. Менеджери шукають відносну вартість між головними та другорядними цінними паперами одного й того ж корпоративного емітента. Вони торгують цінними паперами однакової кредитної якості від різних корпоративних емітентів або різними траншами у складному капіталі структурованих боргових інструментів, таких як цінні папери з іпотечним покриттям (MBS) або забезпеченими кредитними зобов'язаннями (CLO). Кредитні хедж-фонди орієнтовані на кредит, а не процентні ставки. Більшість менеджерів продають короткі ф'ючерси на процентні ставки або казначейські облігації з метою хеджування своїх процентних ставок.

Товарний арбітраж (Commodity arbitrage) – поєднання протилежних позицій по товарам. Товари, у цьому випадку, мають спотворені характеристики. Використовуються такі фінансові інструменти, як опціони і ф'ючерси. За допомогою відповідних індикаторів визначається їх справедлива вартість [7].

Кожна стратегія характеризується певними ознаками (рис. 1.4) [124].

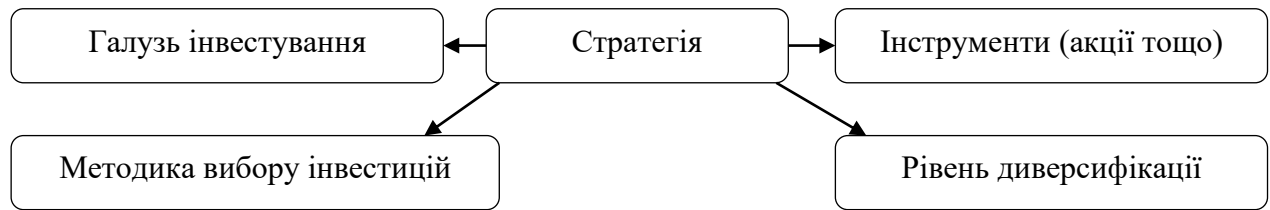


Рис. 1.4. Ознаки стратегій хедж-фондів

З метою визначення правильного часу інвестування та бажаного співвідношення дохідності і ризику стратегій, необхідно здійснити їх оцінку за відповідними параметрами: можлива абсолютна дохідність; макроклімат; мікроклімат; специфічні фактори, які характеризують саме цей сектор інвестування; діяльність урядів країн; діяльність регуляторних органів [53].

Хедж-фонди застосовують у своїй діяльності три основних методи: деривативи (Derivatives), леверидж (Leverage), короткі продажі (Short selling).

Деривативи – біржовий інструмент для укладання термінових угод, тобто договір на отримання базового активу (цінного паперу першого рівня або товару). Є похідним фінансовим інструментом від базового активу, а не його копія, та відноситься до цінних паперів другого рівня [128].

Договір укладається між двома сторонами. Один учасник угоди повинен виконати зобов'язання по базовому активу, а інший учасник повинен прийняти права на передачу базового активу у визначений термін. Договір укладається на основі ціни базового активу у майбутньому [128].

Дериватив використовують з метою спекуляцій, що дозволяє отримати досить високий прибуток, або хеджування ризиків [128].

До деривативів відносять ф'ючерси, опціони, форварди і свопи (рис. 1.5) .

Леверидж (Leverage) – відношення залученого капіталу до власного капіталу. Залучений капітал є платним і є підставою для нарахування додаткових фінансових витрат, то слід дослідити вплив цих витрат на фінансовий результат діяльності підприємства. Фінансовий леверидж дає змогу оцінити вплив структури капіталу на розмір прибутку підприємства. Це фактор, найменша зміна

якого може призвести до істотної зміни результуючих показників. Характеризує стійкість компанії. Чим вищий леверидж, тим вищий ризик [58].

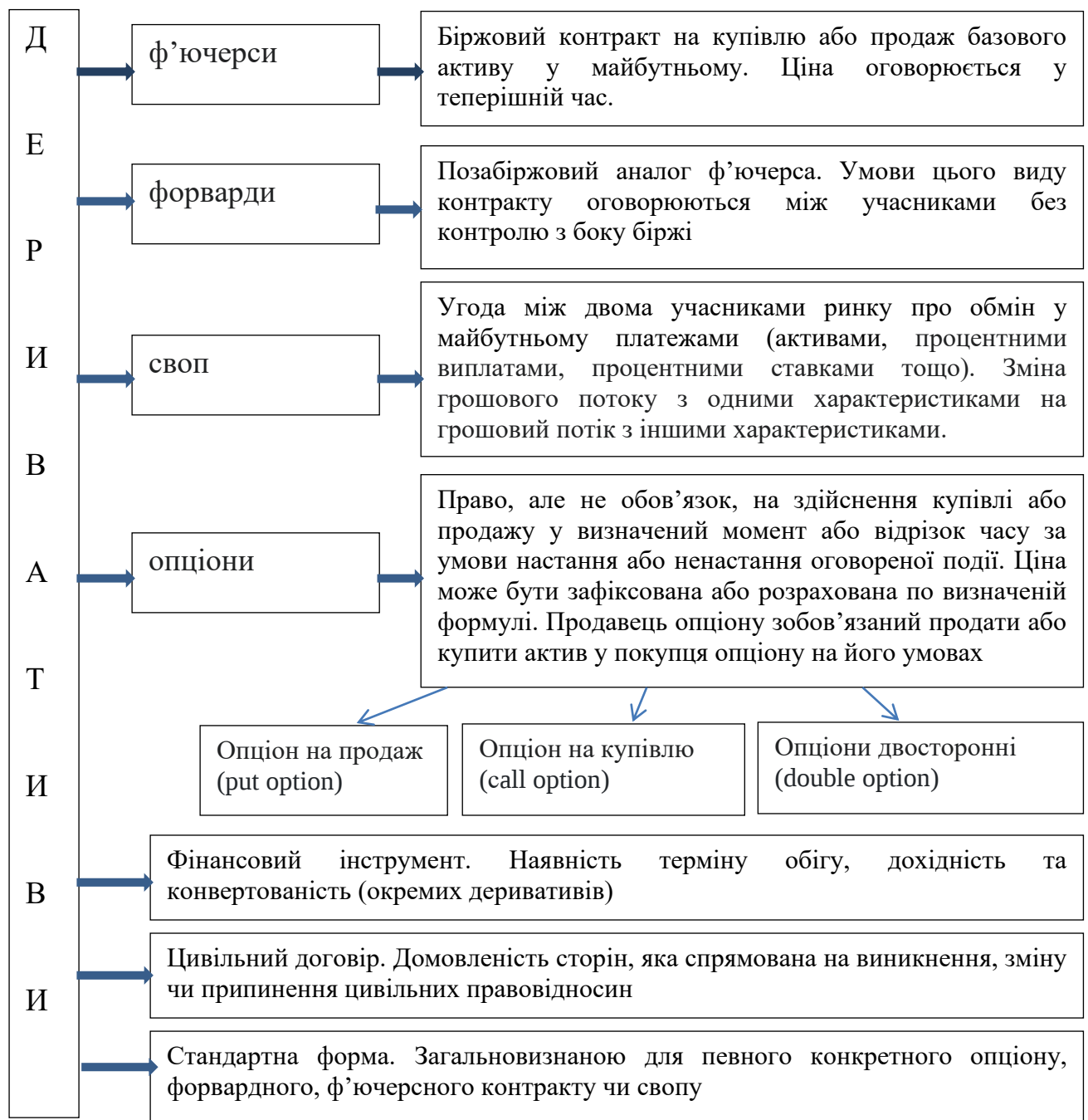


Рис. 1.5. Характеристика деривативів [88; 103; 128]

Короткий продаж (Short selling) або продаж без покриття – це коротка позиція або позиція, власник якої отримає прибуток під час падіння ціни на той чи інший актив. Існує три способи сформувати таку позицію: пряма коротка продаж

(коротка продаж у вузькому сенсі) (рис. 1.6); коротка позиція за допомогою опціонів; коротка позиція за допомогою ф'ючерсів і форвардів [129].

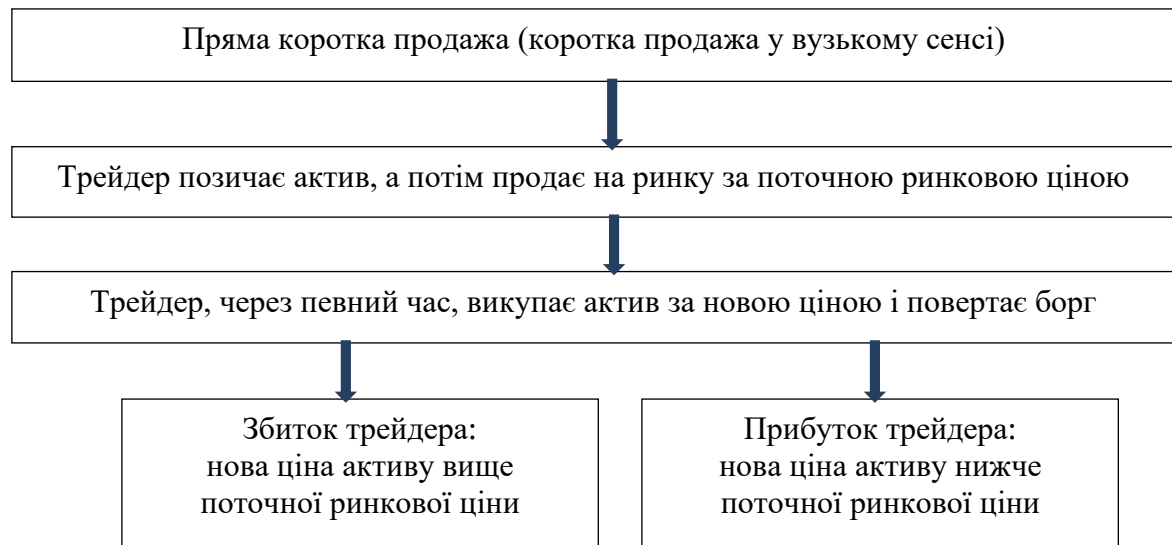


Рис. 1.6. Алгоритм прямого короткого продажу

Коротка позиція за допомогою опціонів. Опціони допомагають вирішити проблему безмежних збитків. Власник опціону на продаж (put option) має коротку позицію по активу, на який виписаний опціон, тобто виграв від падіння ціни активу. Під час виконання опціону власник може купити актив за ринковою ціною і продати за ціною страйка (визначена ціна опціону). Прибуток покупця опціону дорівнює різниці страйку і ринкової ціни.

Коротка позиція за допомогою ф'ючерсів: сторона, що продає ф'ючерс – є короткою, а та що купує – є довгою. Коротка сторона ф'ючерса бере на себе ризик необмежених збитків.

Узагальнюючи інформацію про діяльність хедж-фондів, представимо когнітивну модель хеджингового інвестування (див. рис. 1.7).

Загалом хедж-фонди є сучасними, ретельно продуманими фінансовими інструментами. Вдалий та досвідчений інвестор має змогу використовувати цей фінансовий інструмент з метою отримання високих прибутків з мінімальним рівнем ризику.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СТАНУ ФУНКЦІОНУВАННЯ ХЕДЖ-ФОНДІВ У СВІТІ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЇХ РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ

2.1. Аналіз індустрії хедж-фондів у світовому масштабі

Як правило, більшість привабливих, з точки зору дохідності, товарів на біржі є недосяжними для більшості інвесторів. Зважаючи на те, що ціни на такі товари достатньо високі, здійснювати операції з такими активами можливо тільки у випадку об'єднання капіталів за допомогою фондів.

Сьогодні інвестування в хедж-фонди є найприбутковішим видом інвестування. Статистика свідчить, що прибутки хедж-фондів набагато більші, ніж прибутки широко відомих компаній, які виготовляють різноманітні товари, та здійснюють різноманітні послуги.

Так, найбільший, станом на другу половину 2020 року, хедж-фонд Bridgewater Associates, заснований у штаті Коннектикут (США), з моменту створення заробив своїм інвесторам кілька десятків мільярдів доларів США. Чисельність персоналу на теперішній час складає 1700 осіб [16].

Bridgewater Associates почав свою діяльність як інвестиційний консультант. У подальшому було розширення діяльності і, як наслідок, самостійне інституційне інвестування.

Сьогодні Bridgewater Associates використовує стратегію Global macro. Стиль управління глобальний макрос спрямований на економічні тенденції (інфляція, курси валют, ВВП). Інвесторами фонду є пенсійні, університетські, благодійні фонди та фонди суверенного добробуту, урядові і центральні банки по всьому світу.

Фонд Д. Сороса Quantum, також заробив для своїх інвесторів кілька десятків мільярдів доларів зі штатом працівників до 300 осіб. Це набагато більше ніж заробила за той же період відома на весь світ компанія Apple, у якій працюють десятки тисяч осіб [49].

Існує інша думка щодо дохідності хедж-фондів. Так, окремі експерти вважають ККД більшості хедж-фондів досить низьким не тільки по відношенню до лідируючих хедж-фондів, а і середньоринкових тенденцій (рис. 2.1) [102].

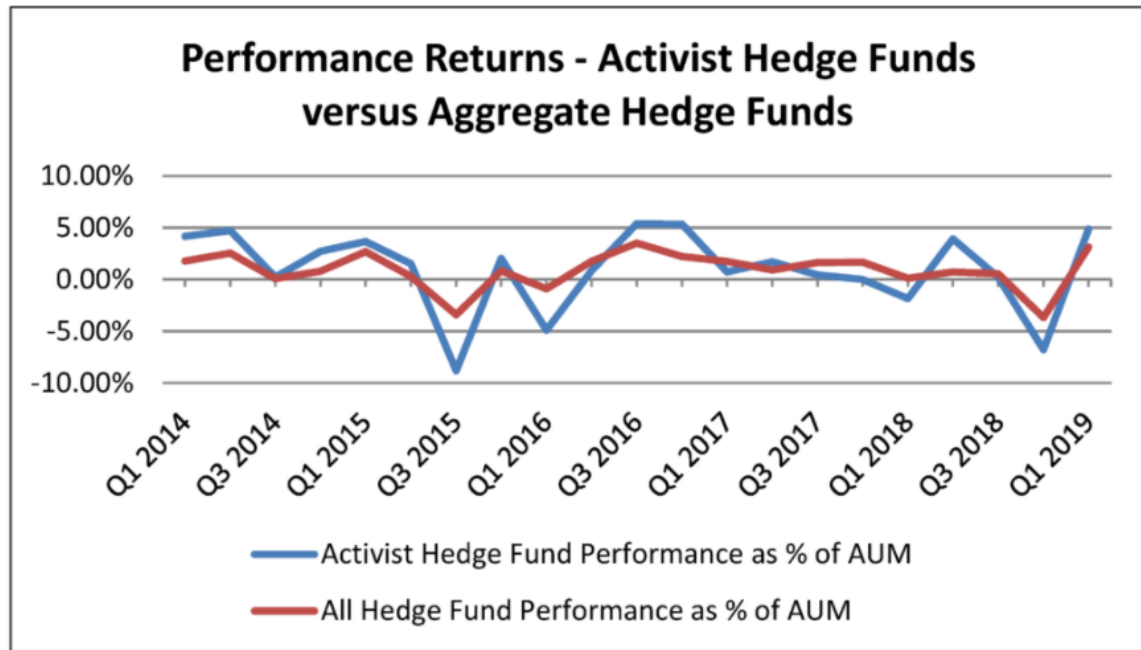


Рис. 2.1. Прибутковість хедж-фондів у співвідношенні до їх активів [102].

За даними Hedge Fund Research за період з 1990 по 2016 рік середня дохідність хедж-фондів була 10,47 %, а дохідність S&P 500 (SPX) за той же часовий проміжок склала – 8,46 % [133].

Відповідно до даних EurekaHedge, середній відсоток росту хедж-фондів за 2019 рік склав 6,96 %, що менше середнього показника фондового ринку в цілому. Найбільше виросли позиції на основі використання стратегії (Long-Short Equity) – одночасне використання позиції «long» та позиції «short» в акціях – 8,64 %. За той же період часу Dow Jones Industrial Average виріс на 22,3 %, S&P500 на 28,9 %, а Nasdaq Composite на 35,2 %. За 2019 рік інвестори забрали з хедж-фондів 131,8 млрд. дол. США, з яких 59 млрд. дол. США вивели інвестори Північної Америки і, навпаки, інвестори вклали в традиційні фонди 660,8 млрд. дол. США (98 % в пасивні інвестиційні інструменти) [92].

Дослідження підрозділів Credit Suisse – LAB and HF Indices представляє неутішну динаміку Credit Suisse AllHedge Index. За період з 2008 по 2018 рік індустрія хедж-фондів за темпами зростання відстала від американського фондового ринку (S&P500) в 6,4 рази, від світового (MSCI World) в 2,8 рази. Credit Suisse AllHedge Index на 01.08.18 дорівнював 35. (рис. 2.2) [124].

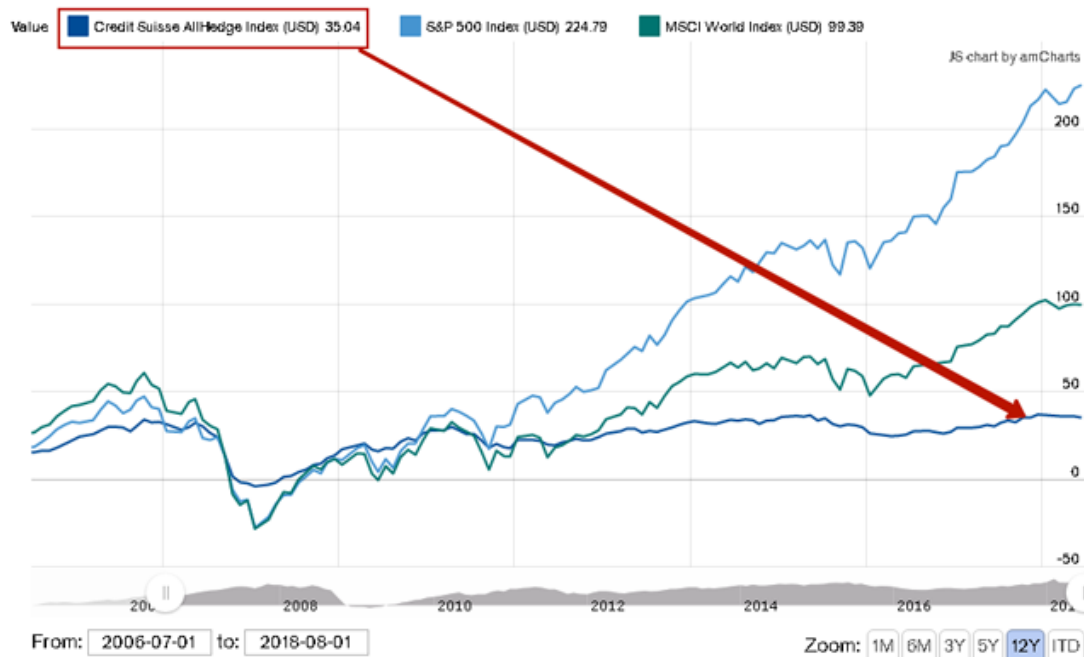


Рис. 2.2. Темпи зростання індустрії хедж-фондів [124]

Незважаючи на падіння глобального ринку акцій у 2020 році через пандемію коронавірусу, загальне зростання активів хедж-фондів обумовлено стратегіями в галузях технологій, валюти та охорони здоров'я. За першу половину 2020 року майже половина хедж-фондів показали позитивну динаміку. Так, верхній кuartиль фондів – заробив + 14,8 %, нижній – втратив – 19,7 %, Верхній дециль – дохідність + 25 %, нижній дециль – дохідність – 27,9 % [71].

Відповідно до існуючих стратегій, представимо динаміку хедж-фондів за першу половину 2020 року [71]:

– Equity Hedge (EH) – кращі результати у галузі хедж-фондів (індекс HFRI Equity Hedge (Total) Index завершив другий квартал 2020 року з показником дохідності +13,6 %, а червень +3 %;

– Event-Driven (ED) – хороші показники (індекс HFRI Equity Hedge (Total) Index у червні дохідність +1,9 %;

– стратегія арбітражу відносної вартості цінних паперів з фіксованою дохідністю (індекс HFRI Relative Value Index Index у червні прибутковість +1,8 %, за рахунок корпоративних кредитів та традиційних ризиків конвертованого арбітражу);

– Global macro – неоднозначна динаміка (індекс HFRI Macro (Total) Index за червень -0,5%, дохідність за перше півріччя -1,1 %, за рахунок валютних і фундаментальних дискреційних стратегій було вирівняно втрати СТА і товарних стратегій).

За даними Hedge Fund Research, середня тривалість життя хедж-фонду не перевищує 4 роки. Від 4 до 10 % хедж-фондів закриваються щорічно. Для того щоб бути успішним, необхідно показувати дохідність від 10 до 30 %. Існують чотири етапи залучення коштів хедж-фондами (рис. 2.3).

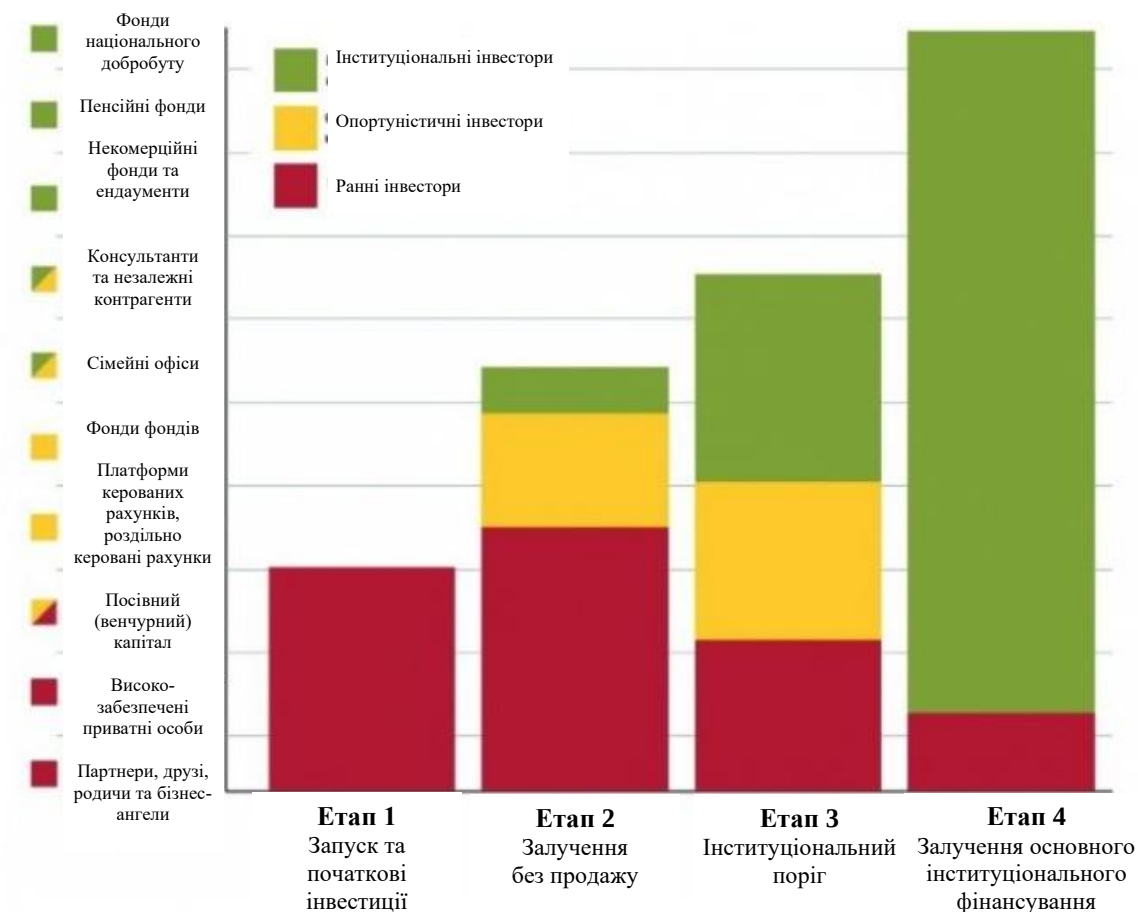


Рис. 2.3. Етапи залучення грошових коштів хедж-фондами [104; 124]

Сьогодні у світі існує більше 15000 хедж-фондів. За інформацією HFR, активи хедж-фондів складають більше 3 трлн. доларів (табл. 2.1) [72, 132].

Таблиця 2.1

Активи хедж-фондів під управлінням

Рік	Сума активів по кварталах, млрд. дол. США			
	1	2	3	4
2006	1 409,2	1 464,4	1 589,5	1 695,8
2007	1 870,3	2 084,7	2 214,1	2 295,5
2008	2 263,1	2 348,8	1 963,7	1 499,8
2009	1 164,2	1 189,4	1 303,7	1 367,4
2010	1 341,3	1 292,3	1 354,6	1 402,7
2011	1 510,4	1 580,5	1 399,5	1 408,4
2012	1 508,0	1 467,8	1 508,6	1 481,9
2013	1 606,7	1 582,9	1 760,0	1 883,8
2014	2 023,1	2 067,0	2 067,0	2 024,8
2015	2 099,1	2 263,0	2 244,7	2 219,2
2016	2 322,6	2 371,2	2 412,6	2 367,5
2017	2 451,8	2 594,3	2 780,9	2 905,7
2018	2 993,7	3 014,3	3 064,9	2 878,1
2019	3 011,3	3 150,7	3 054,9	3 194,0
2020	2 857,1	3 112,6	3 379,6	

Складено автором за даними [12; 29; 31; 37; 38; 40; 41; 95; 118].

Найбільше зростання активів спостерігається у хедж-фондах, діяльність яких спрямована на країни Близького Сходу й Африки (рис. 2.4).

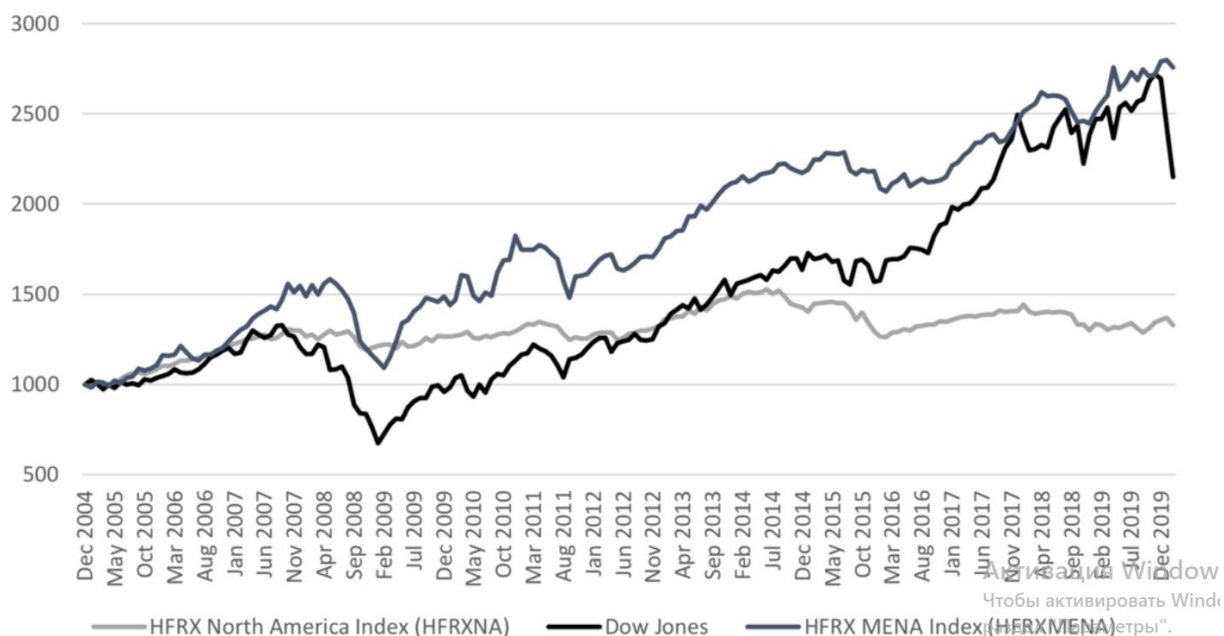


Рис. 2.4. Зростання активів хедж-фондів [70]

Індекс HFRX MENA служить для відображення результатів діяльності хедж-фондів у країнах Близького Сходу й Африки. Регіональний інвестиційний фокус призначений для відображення основної спрямованості стратегічної дії хедж-фонду в різноманітних ринкових циклах, незалежно від юрисдикції хедж-фонду і його менеджерів. Такі хедж-фонди зазвичай мають більше 50 % акцій в регіонах Близького Сходу і Африки.

Індекси HFRX North America служать для відображення результатів діяльності хедж-фондів у країнах північноамериканського регіону. Регіональний інвестиційний фокус призначений для відображення основної спрямованості стратегічної дії хедж-фонду в різноманітних ринкових циклах, незалежно від юрисдикції хедж-фонду і його менеджерів. Такі хедж-фонди зазвичай мають більше 50 % акцій в регіонах Північної Америки.

Hedge Fund Research з метою побудови індексу HFRX Hedge Fund використовують методологію UCITSIII, яка базується на певних і заздалегідь визначених правилах та об'єктивних критеріях шляхом вибору і перебалансування компонентів з метою максимального представлення світу хедж-фондів. Індекси HFRX використовують кількісні методи й аналіз, багаторівневий скринінг, кластерний аналіз, моделювання Монте-Карло і методи оптимізації, які гарантують, що кожен індекс є чистим відображенням інвестиційної спрямованості.

Представимо 20 найбільших хедж-фондів світу та розмір їх активів (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Найбільші хедж-фонди світу, 3 квартал 2020 року

Хедж-фонд	Країна	Рік заснування	Активи на суму, млрд. доларів США	
			2019 р.	3 кв. 2020 р.
Bracebridge Capital	США	1994	.	21,8
York Capital Management	США	1991		22,0
Citadel Advisors	США	1990	32,24	24,0
Davidson Kempner Capital Management	США	1990	30,8	25,4
Marshall Wace	Великобританія	1997		26,0
D.E. Shaw & Co.	США	1988		26,0

Продовження табл. 2.2

Adage Capital Management	США	2001		27,5
Two Sigma Investments	США	2001	42,9	27,6
BlackRock Alternative Investors	США	2005	32,9	28,6
Elliott Management	США	1977	37,7	28,8
Viking Global Investors	США	1999		29,0
Baupost Group	США	1982		29,2
Millennium Management	США	1989	40,0	33,3
Renaissance Technologies	США	1982	68,0	34,7
Winton Capital Management Ltd.	Великобританія	1997		34,9
Standard Life Investments	Великобританія	2006		37,6
Och-Ziff Capital Management	США	1994		42,4
Man Group	Великобританія	1983	62,0	52,9
AQR Capital Management	США,	1998	60,8	84,1
Bridgewater Associates	США	1975	132,0	149,9

Складено автором за даними [72; 104; 132]

Розглянемо деякі з хедж-фондів більш детальноше.

Renaissance Technologies – квантитативна трейдингова компанія, використовує складні математичні стратегії з метою аналізу ринку і здійснення угод. У лютому 2020 року пережила не найкращі часи, коли її активи впали на 7 %. У продовж 2020 року її публічні фонди поступово відновлюються завдяки секретній стратегії Medallion, яка протягом багатьох років приносить фонду неймовірні виграші [72; 104].

З великими труднощами зіткнувся найбільший фонд Bridgewater Associates, активи якого у кінці 2019 року складали 160 длрл. дол. США. За чотири місяця 2020 року його активи скоротилися на 18 %, а флагманські фонди до червня 2020 року впали на 14 % [72; 104].

Чикагський хедж-фонд Citadel на Institutional Investor Awards визнано кращим фондом 2019 року. Citadel займається акціями, інструментами з фіксованою дохідністю, товарними кредитами і кількісними стратегіями. Зважаючи на епідемію корона вірусу, у березні 2020 року Citadel почав формувати новий фонд та відкрив екстрений торгівельний майданчик. Такий підхід призвів до зростання популярності і доходності фонду, який здійснив 40 % усіх роздрібних продажів на біржах США [72; 104].

Man Group – найбільший публічний хедж-фонд у світі і найбільший хедж-фонд у Європі з центром у Лондоні і підрозділами Нью-Йорку, Бостоні, Гонконгу, Токіо, Сіднеї та Швейцарії [72; 104].

AQR Capital, Гринвіч, штат Коннектикут, використовує кількісний аналіз і комп'ютерне моделювання з метою прийняття ефективних інвестиційних рішень. Має 1000 найманих працівників у Гринвічі, Чикаго, Бостоні, Лос-Анджелесі, Лондоні, Токіо, Гонконгу, Франкфурті [72; 104].

Кожен хедж-фонд має свої методи роботи та використовує свої стратегії (рис. 2.5).

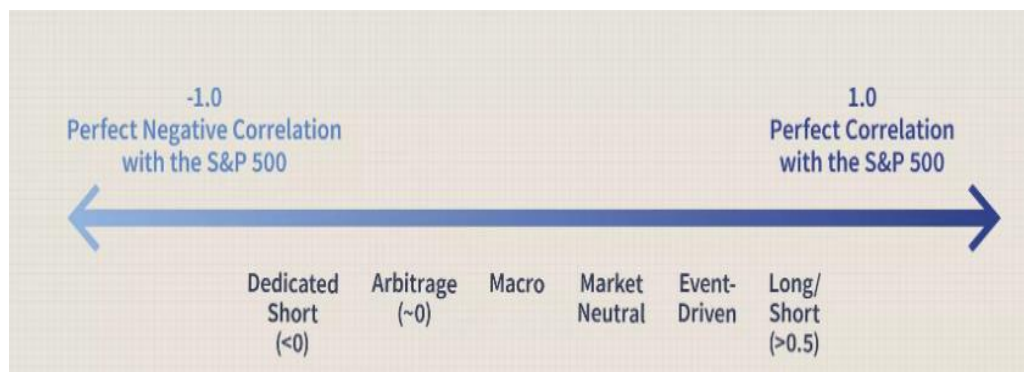


Рис. 2.5. Кореляція стратегій хедж-фондів з S&P [36]

Серед менеджерів хедж-фондів більшість представники США (57,31 %). У 2,5 раза менше менеджерів хедж-фондів з Європи (22,94 %). Трохи менше, порівняно з Європою, менеджерів з Карибського басейну (17,22 %). Представники інших країн серед менеджерів хедж-фондів складають 2,53 % [39].

Багато менеджерів хедж-фондів заробили свої статки безпосередньо у хедж-фондах. Серед американських менеджерів за версією Forbes 25 у рейтингу найбагатших американців (табл. 2.3). Станом на початок другої половини 2020 року їх загальні статки складають 185 млрд. дол. США.

Більшість великих хедж-фондів розташовані у Нью-Йорку або його околицях. Але індустрія хедж-фондів розвивається у Європу і Азію та залучає усе більший круг інвесторів та розширює активи (рис. 2.6).

Таблиця 2.3

Найбагатші менеджери американських хедж-фондів за версією Forbes

Управляючий	Місце у рейтингу Forbes 400	Статки, 2019 рік/сьогодні	Хедж-фонд
Джим Саймонс (колишній дешифровщик)	23	\$21,6 млрд/\$23,5 млрд	Renaissance Technologies (середня прибутковість 66 %)
Рей Даліо	29	\$18,7 млрд/\$16,9 млрд	Bridgewater Associates
Кен Гриффін	34	\$12,7 млрд/\$15 млрд	Citadel
Стів Коен	36	\$13,6 млрд/\$14,5 млрд	Point72 Asset Management
Карл Айкан	39	\$17,6 млрд/\$14 млрд	Icahn Capital Management
Девід Теппер	41	\$12 млрд/\$13 млрд	Appaloosa Management (середня прибутковість 66 %)
Джорж Сорос	56	\$8,6 млрд/\$8,6млрд	Quantum
Ізраель Інгландер	74	\$6,6 млрд/\$7,2 млрд	Millennium Management
Чейз Коулман	85	\$4,5 млрд/\$6,9 млрд	Tiger Global
Джон Овердек (математик)	95	\$6,1 млрд/\$6,5 млрд	Two Sigma Investments
Девід Сигел	95	\$6,1 млрд/\$6,5 млрд	Two Sigma Investments

Складено автором за даними [89].

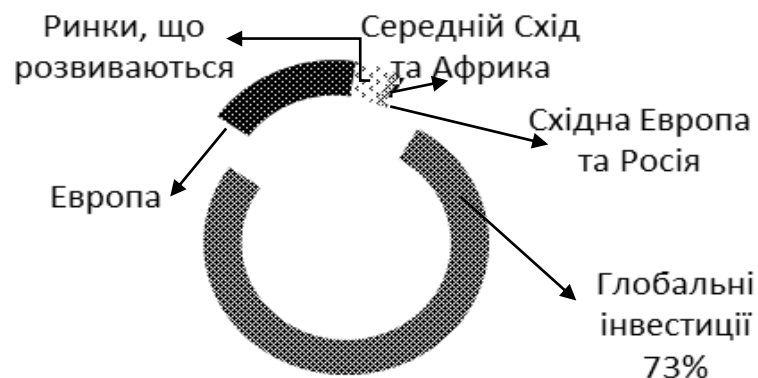


Рис. 2.6. Активи під управлінням хедж-фондів, географія інвестування [30]

Бажане місце реєстрації хедж-фондів й досі офшорні зони, які забезпечують мінімум прозорості, мінімум звітності, мінімум оподаткування. Велика кількість хедж-фондів реєструють на територіях нульового оподаткування з метою уникнення корпоративного податку, юридичних і бухгалтерських зборів. Проте, інвестори хедж-фондів обкладаються податком на доход, який вони отримала з хедж-фондів [13; 32]. Але, як правило, більшість інвесторів самі є офшорними компаніями, трастами або фондами. Географічно найбільш популярною

територією реєстрації хедж-фондів є Карибський басейн (Кайманові острови, Британські Віргінські острови (БВО). Ця юрисдикція є значною на ринку інвестиційних фондів [54] (рис. 2.7).

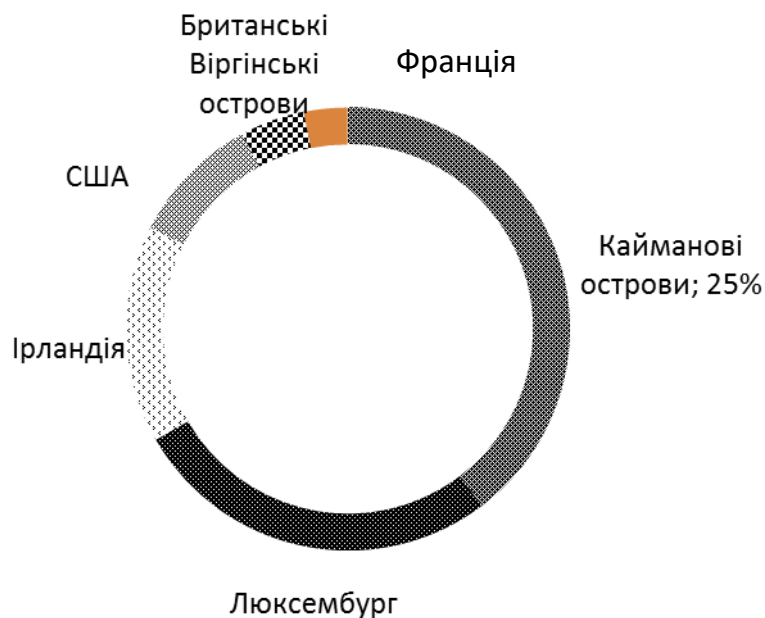


Рис. 2.7. Реєстрація хедж-фондів, 2020 р. [30]

З метою залучення Європейського інвестора, як показує практика, слід реєструвати хедж-фонд в одній з країн Європи. Правове регулювання у всіх державах Європейського Союзу подібне, але має деякі відмінності. Відповідно до європейського законодавства, хедж-фонди відносяться до професійних інвестиційних фондів (PIF). Такі фонди орієнтовані на заможних осіб та осіб, що є кваліфікованими інвесторами і мають знання та розуміють ризики, пов'язані з інвестиційною діяльністю. Європейське законодавство вимагає ліцензування фінансових послуг, спеціальним державним органом. На жаль, з 2008 року динаміка зростання активів європейських фондів є не достатньо оптимістичною. На це вплинули іпотечна криза 2008 року, 2014 року, коронавірусна криза 2020 року (рис. 2.8).

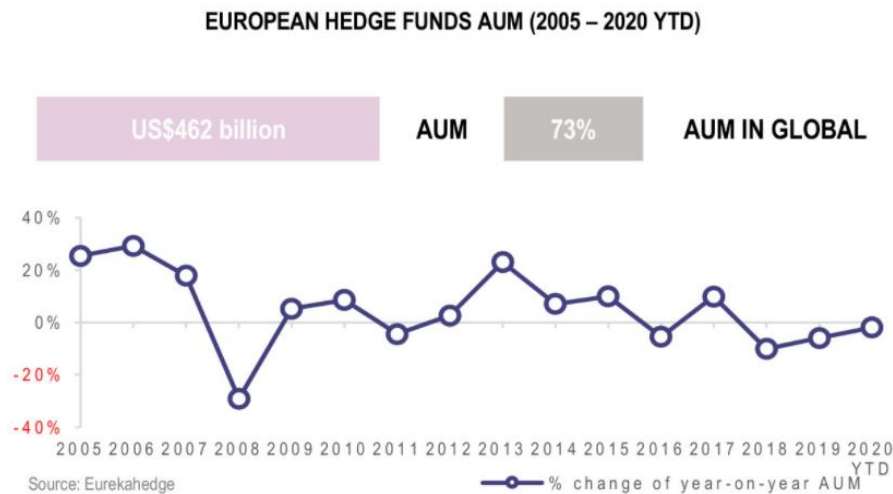


Рис. 2.8. Динаміка активів під управлінням європейських хедж-фондів [30]

Під юрисдикцією різних місць реєстрації хедж-фондів і в розрізі одного місця юрисдикції існують різноманітні види хедж-фондів. Кожен вид має свої особливості організації, проведення діяльності, отримання ліцензії, визначення розміру статутного капіталу тощо. Відповідно, основними організаційно-правовими формами (ОПФ) є:

- LP – Limited Partnership (обмежене товариство);
- LLC – Limited Liability Company (компанія з обмеженою відповідальністю);
- UT – Unit Trust (пайовий фонд).

Як показує практика, вид ОПФ залежить від законодавства конкретного офшору.

Така особливість дає інвестору можливість вільного вибору хедж-фонду залежно від своїх інтересів, матеріальних можливостей та податкових систем тих юрисдикцій, де мешкає інвестор.

Головна ідея функціонування хедж-фондів в умовах неефективності ринку обумовлена обмеженістю інформації гравців ринку про діяльність один одного. Іншими словами, діяльність хедж-фондів не зовсім прозора, бо вони інформаційно закриті, не оголошують свої позиції та щодня не повідомляють своїх інвесторів про укладені угоди, не складають суворих звітів і, як правило,

мають реєстрацію в офшорах (Британські Віргінські острови, Кайманові острови, Бермудські острови, Маврикій, Люксембург, Ірландія). Саме така відмінна риса в галузі хедж-фондів, як закритість, є умовою їх успішного функціонування, підвищує прибутковість, бо дає певну свободу дії управляючим, знижує адміністративне навантаження. Дослідження, опубліковані в *Journal of Financial Economics* у червні 2017 року, свідчать про зниження показників діяльності хедж-фондів після того, як вони починають публікувати певні звіти. Інше дослідження, представлене в *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, свідчить, що конфіденційність дозволяє хедж-фондам отримувати доходи більші за звичайні. Хоча інколи самі інвестори не знають, чим вони володіють. Але вважається, що інвестори таких фінансових інституцій досить кваліфіковані та досвідчені і можуть самостійно оцінити діяльність хедж-фонду [1; 57; 120].

Існує інша думка, щодо відсутності прозорості хедж-фондів, яка базується на результатах дослідження 200 фондів («Does Secrecy Signal Skill? Characteristics and Performance of Secretive Hedge Funds») щодо відсутності прямого зв'язку між їх конфіденційністю і більш вдалою роботою. Отже, рівень секретності хедж-фонду не гарантує його більш вдалої діяльності і певна прозорість може бути корисною для інвесторів [57].

Не зважаючи на те, що хедж-фонди управляють надзвичайно великими активами, на відміну від інших фінансових інститутів, вони не притягують пильної уваги регулюючих органів [7; 23; 132].

2.2. Вплив хедж-фондів на світову господарську систему

Як показує практика, вплив хедж-фондів на світову економіку невинно росте. Своєю діяльністю на глобальному фінансовому ринку хедж-фонди спонукають до настання як позитивних, так і негативних наслідків у світовій господарській системі.

Експерт з розвитку бізнесу й аналізу фінансових ринків у Нідерландах Лев Гарамов вважає потужним вплив хедж-фондів на світовий фінансовий ринок.

Як приклад, наводить фінансову кризу 2008 року. Через падіння курсу іпотечних позик, забезпечених іпотечними облігаціями низької якості, впали фондові ринки і, як наслідок, стався обвал великої кількості хедж-фондів. Ця ситуація, зокрема, призвела до того, що інвестори втратили мільярди доларів і взагалі негативно вплинула на світову економіку [21].

Між тим, окремі засновники хедж-фондів мали певну вигоду з обвалу ринку нерухомості. Так, Майкл Бюрі (хедж-фонд «Scion Capital LLC») передбачив іпотечну кризу ще у 2003 році. Зважаючи на своє передчуття, він викупив кредитні дефолтні свопи на іпотечні облігації (credit default swap). Продавцем великої кількості свопів став Goldman Sachs. А 2006 році сукупна вартість свопів дорівнювала світовому ВВП. Таким чином, хедж-фонд «Scion Capital LLC» успішно зіграв на глобальній фінансовій кризі у той час, коли значна кількість фінансових структур збанкрутувала. Отже, хедж-фонди можуть не тільки спровокувати глобальну фінансову кризу, але і заробити великі гроші на обвалі ринку [21].

Дослідження, проведене експертами американських університетів Принстона, Чікаго та Нью-Йорка, також показало значний вплив хедж-фондів на світову економіку. Так, на котирування акцій набагато більше впливають хедж-фонди, порівняно з великими довгостроковими інвесторами. Вплив інвестицій хедж-фондів, які мають набагато менший інвестиційний ресурс, оцінюють утричі сильнішим, ніж вплив пенсійних фондів та інших довгострокових інвесторів. До такого висновку дійшли експерти, проаналізувавши інформацію за останні 10 років з фондових ринків США, Великобританії, Євросоюзу і Японії [3].

Директор Центру світ-системних досліджень Смірнов А.Ф. вважає, що хедж-фонди нарощують вплив на інших учасників світової господарської системи. Хедж-фонди все частіше приймають участь у різноманітних світових економічних подіях та формують нові ринкові напрями. На думку Смірнова А.Ф., існує чотири головні напрями впливу хедж-фондів на світову економічну систему [98; 99]:

– стратегія Event-driven на глобальному рівні;

- стратегія Global macro;
- вплив на ціни біржових товарів;
- стратегія Event-driven на рівні компанії.

Так, наприклад, хедж-фонди використовують стратегію Event-driven, отримуючи вигоду з будь-якої події або самостійно розробляють вигідну для себе подію. Найбільш відомі ситуації: дефолт Аргентини, переддефолтний стан України, реструктуризація боргів Греції.

Розглянемо випадок з дефолтом Аргентини. Під час дефолту Аргентини і реструктуризації боргу хедж-фонди скуповували її цінні папери за низькою ціною. Метою цих дій було отримати прибуток за рахунок подачі судового позову на Аргентину. Заплативши у 2008 році 48,7 млн. дол. США за цінні паперами, за якими припинені виплати, американський хедж-фонд Пола Сінгера NML отримав рішення суду на погашення Аргентиною своїх боргів без реструктуризації та з усіма процентами за 6 років. Таким чином, Аргентина повинна сплатити NML 832 млн. дол. США., що складає 1600 % від початкової суми. Рішення суду відповідає інтересам 1,6 % кредиторів Аргентини і скасовує рішення про реструктуризацію, прийняте переважною більшістю кредиторів. У цьому випадку хедж-фонди скористались відсутністю міжнародної правової бази по дефолту суверенних держав [3].

Ще однією поширеною стратегією у хедж-фондів є стратегія Global macro. Так, наприклад, 05 жовтня 2015 року було підписано підсумкову угоду про створення Транстихоокеанського партнерства (ТТП). Австралія, Бруней, В'єтнам, Канада, Малайзія, Мексика, Нова Зеландія, Перу, Сінгапур, США, Чилі та Японія підписали угоду про зону вільної торгівлі після восьми років переговорів. Ця угода, у процесі підготовки і узгодження якої приймали участь великі хедж-фонди, забезпечує США повну свободу своїх інвестицій на ринках партнерів по ТТП. Це зумовлено двома факторами: відмовою країни-реципієнта від вимог до інвестора, щодо створення юридичної особи та можливості вирішення конфліктів в американському арбітражному суді [3].

Значний вплив справляють хедж-фонди на ціни біржових товарів. Зокрема, хедж-фонди можуть спровокувати падіння цін. Наприклад, улітку 2018 року хедж-фонди скоротили ставки на зростання цін ф'ючерсів Brent. Як наслідок, пішла вниз вартість бареля [21]. Більша частина біржових контрактів закінчилася виплатою різниці між ціною контракту і реальною ціною нафти на момент закінчення контракту. Але хедж-фонди є досить активними гравцями на ринку нафти. Вони організовують масові спекулятивні атаки на пониження, що впливає як на країни-імпортери, так і на країни-експортери. Наслідком падіння цін є коригування бюджетів держав і корпорацій, зміна цінової політики, соціальні, політичні та інші наслідки [3].

І нарешті, останній напрям впливу хедж-фондів – це їх проникнення у компанії. Як показує практика, значний вплив хедж-фонди здійснюють на окремі компанії шляхом зосередження на найближчих корпоративних подіях, використовуючи подієву стратегію (event-driven). Такі епізоди називаються корпоративними транзакційними подіями (злиття і поглинання, включаючи вороже поглинання; придбання значного, можливо блокуючого пакету акцій; зміна частки акцій, що знаходяться у free float; консолідацію; рекапіталізацію; тощо) [124].

Нерідко хедж-фонди самі провокують певні події у компанії. Для цього використовують так званих «інвесторів-активістів», які повинні ефективно впливати на діяльність компанії. З цією метою необхідно придбати значний пакет акцій, бажано блокуючий або той, який дозволить мати свою людину або кількох у кріслі Ради директорів. Але навіть коли у інвестора всього кілька акцій, він може ініціювати судові процеси.

Хедж-фонди можуть також розробляти свої подієві стратегії у відповідності до компаній, які знаходяться у безкінечних судових процесах.

Також значною мірою хедж-фонди впливають на курси валют або заробляють на змінах курсу.

Федеральна резервна система США відреагувала на ситуацію, яка склалася через пандемію коронавірусу, виділенням 3 трл. дол. США на підтримку

американської економіки. Емісійна політика спонукала до активності доларових ведмедів, які почали робити ставки на пониження американської валюти.

Станом на 11 серпня 2020 року хедж-фонди зайняли виключно позицію «short» у ф'ючерсах на індекс долара, що відслідковує курс до шести провідних валют світу. Така ситуація з долларом склалася вперше з 2018 року. Загальна сума ставок на пониження долара, за даними Saxobank на основі інформації з CFTF, склала 29,5 млрд. дол. США і досягла свого максимуму вперше з 2011 року [101].

Хедж-фонди, управляючі активами та роботи алгоритмічних фондів, що відслідковують тренди, зробили ставку на європейську валюту. На зростання євро було поставлено 22,6 млрд. євро. Це найбільша сума, яку можливо відслідкувати за доступний період ведення статистики на біржах [101].

За даними Bank of America, який здійснив опитування у серпні 2020 року, стратегія на зниження курсу долару стала головною для 36 % управлінців хедж-фондів, загальний обсяг активів яких склав 1,2 трл. дол. США [101].

У світових фінансових колах присутня думка, що долар втрачає позиції світової резервної валюти і, як наслідок, зменшується його частка в інвестиційних портфелях. Останній раз така низька частка долара в інвестиційних портфелях була у кризовому 2008 році [101].

Чим більше доларів у світовому обігу, тим він дешевше. Зважаючи на те, що з середини березня 2020 року до середини серпня 2020 року баланс Федеральної резервної системи збільшився на 2,8 трл. дол. США і, відповідно, індекс долара зменшився на 10 % і впав до 92,48 пунктів, що було мінімальним значенням з 2018 року. У цей же час курс євро підвищувався по відношенню до курсу долара кілька тижнів поспіль. Така тенденція не спостерігалася останні 16 років [101].

Класичним прикладом впливу хедж-фондів на валютний ринок та отримання зиску зі спекулятивних операцій на цьому ринку є випадок маніпуляцій Д. Сороса з курсом британського фунту у 1992 року. У 1990 році Великобританія приєдналася до Exchange Rate Mechanism (ERM). Це створило передумови до кризової ситуації, а Д. Сорос вирішив прискорити цю подію, зіграв на пониженні британського фунта. Фонд Quantum взяв кредит на 10 млрд. фунтів,

а потім довів суму кредиту до 15 млрд. фунтів. Після цього Д. Сорос став купувати німецькі марки за фунти (позиції «long» по марках та позиції «short» в фунтах) і здійснювати пропаганду про девальвацію британської валюти. Це широко відомий прийом гри на біржі й інвестори на всякий випадок почали позбуватися фунтів, а розрахунки Д. Сорос виправдалися. За три тижні серпня британська влада витратила 50 млрд. дол. США на підтримку курсу фунта, але падіння фунту було неминучим. Фунт впав на 19 % по відношенню до марки, а Д.Сорос заробив чималу суму [62].

Сьогодні індустрія хедж-фондів є високотехнологічною, інноваційною сферою. Темпи еволюції хеджингового інвестування значно випереджають еволюцію фінансів в цілому. Всі інновації, які мають відношення до сфери інвестування виникають, розробляються та розвиваються саме в хедж-фондах. Значний прорив у сфері інвестування дозволив хедж-фондам зробити залучення штучного інтелекту і використання алгоритмічних стратегій.

За даними агентства Bloomberg, початок алгоритмічним фондам було покладено американським Хедж-фонд Man Group. У 2012 р. Man Group почав розробку алгоритму пошуку найвигідніших стратегій інвестування. Представники Хедж-фонду з'ясували, що штучний інтелект може ефективно заробляти гроші. Але залишилося незрозумілим, яким саме чином він приймав рішення, що викликало певне занепокоєння. Зважаючи на цей факт, застосування штучного інтелекту було відстрочено. У 2015 р. штучний інтелект, що керував незначною частиною активів, забезпечив половину прибутку AHL Dimension Programme, який є структурною одиницею Man Group. А в 2017 р. вже чотири фонди Man Group успішно використовували штучний інтелект, що значно збільшило обсяг активів в управлінні хедж-фонду. Штучний інтелект, з метою прийняття рішень, використовував інформацію з біржових тікерів, прогнозу погоди, пересування вантажів тощо [48].

Сьогодні більшість лідерів у хедж-індустрії це алгоритмічні фонди, які використовують більш ефективні алгоритмічні стратегії. Штучний інтелект в змозі обробляти великі масиви інформації з неймовірною швидкістю і складає

гідну конкуренцію портфельним управляючим, які можуть ефективно управляти портфелем з 40-50 паперів.

Кожен портфельний управляючий має свою систему оцінки показників і прийняття рішень. Для цього він повинен аналізувати дані з публічних інформаційних джерел та безпосередньо компаній, йому також необхідно досліджувати динаміку цінних паперів з технічної точки зору тощо. Штучний інтелект може робити те саме за виключенням спілкування з людьми. Але перевага штучного інтелекту полягає в його можливості обробки інформації, яка в десятки тисяч раз ефективніша.

Персонал алгоритмічних хедж-фондів вже майже на 80 % складається з математиків і програмістів, а портфельні управляючі відрізняються від класичних фінансистів, бо мають математичний досвід і вміють самостійно програмувати. Такі спеціалісти розробляють алгоритмічні стратегії і моделі, що працюють з великою кількістю інформації [67].

Наприклад, хедж-фонд Two Sigma, створений Девидом Сігелом и Джоном Овердеком, використовує алгоритмічну систему яка сканує весь інформаційний фон на 70 мовах. Обробляється будь-яка інформація в ЗМІ і соціальних мережах, не тільки текстові документи, але й голосові. Алгоритмічна система оцінює кожну акцію за чотирма видами показників: фундаментальним, технічним, родієвим та alpha capture (комп'ютерна система альфа-захвату, яка дозволяє доносити ідеї клієнтам у письмовому електронному форматі). Якщо система надає високу оцінку цінному паперу, то він йде на розгляд до управляючого інвестиційним портфелем [67].

За допомогою сучасних технологій алгоритмічні хедж-фонди можуть безперервно у режимі реального часу (24/7) відслідковувати й аналізувати будь-яку інформацію. Суперкомп'ютери обробляють усі доступні дані по конкретній компанії, сектору, ринку. З таким обсягом інформації не здатен впоратися жоден найталановитіший управляючий, але такий алгоритм роботи дає йому змогу провести експертизу на основі вже відібраної інформації. Провідні представники світового хеджінгового інвестування у повному обсязі використовують

можливості алгоритмічної торгівлі, а хедж-фонди, які використовують такі технології, називають Квантами [124].

Джерела інформації інноваційних систем хедж-фондів співпадають з джерелами, які використовують класичні управляючі, але не вичерпуються ними. Залучаються також космічні технології.

Таким чином, розвиток інноваційних технологій впливає на ефективність діяльності хедж-фондів. Застосовуючи у своїй діяльності передові технології, хедж-фонди, у свою чергу, впливають на розвиток таких технологій, і, як наслідок, і на світову господарську систему в цілому.

Хедж-фонди є першими у використанні нових фінансових технологій та активно впливають на їх розвиток. Так, хедж-фонд Bridgewater Associates першим у світі розділив «альфу» і «бету» в інвестиційному портфелі.

Альфа інвестиції – це інвестиції, які активно управляються і спрямовані на отримання більшого прибутку, що не пов'язаний із загальним ринком.

Бета-інвестиції – це інвестиції, які знаходяться у пасивному управлінні і генерують прибуток шляхом стандартного ринкового ризику.

Сьогоднішнім трендом на ринку хеджингового інвестування є криптовалютні хедж-фонди, що обумовлено наростаючою популярністю віртуальних валют, зокрема, bitcoin. Високі прибутки, інколи в тисячі процентів, представляють новий ринок інвестування більш перспективним, порівняно з класичними напрямками роботи хедж-фондів.

Найбільшими і широковідомими хедж-фондами у галузі криптовалютного інвестування є MetaStable, Bitcoin Investment Trust, BlockTower, Multicoин Capital, Polychain. Більшість таких фондів нові, мають активи на суму не більше 10 млн.дол.США і, як наслідок, невідомі. Інколи краще недоотримати прибуток, ніж втратити заощадження у ненадійному фонді [56; 96].

Надійність криптовалютного хедж-фонду така ж, як і класичного хедж-фонду. Варто зазначити, що сьогодні засновниками криптовалютних хедж-фондів є не тільки досвідчені інвестори, а і новачки, які інколи навіть не мають диплому інвестконсультанта. Треба пам'ятати, що засновники повинні мати досвід у роботі

хедж-фондів або традиційних фондів і бути відомими особами у сфері інвестування.

Криптовалютні хедж-фонди схожі на класичні хедж-фонди низькою ліквідністю, але відрізняються від них стратегіями інвестування, законодавчим регулюванням, що пов'язане з законодавчим регулюванням обігу криптовалют.

В сегменті криптовалютного хеджінгового інвестування обмежений вибір інструментарію. Зважаючи на те, що такий актив, як криптовалюта, є порівняно новим фінансовий інструментом, хедж-фонди використовують пасивні стратегії на цьому ринку. Тобто більшість операцій здійснюється шляхом купівлі активу за низькою ціною і продажем, через певний час за більш високою ціною. Але торгівля з використанням залучених коштів, арбітраж та алгоритмічна торгівля розвиваються і зростають [56; 96].

Криптовалютні хедж-фонди інвестують у криптовалюти (купують і продають монети, використовуючи власні стратегії) і вкладають кошти в ICO, тоді як венчурні фонди інвестують в pre-ICO. Тобто обрані інвестори купують токени (одиниця обліку, що представляє цифровий баланс в деякому активі, «замінник цінних паперів» у цифровому світі) зі знижкою безпосередньо перед офіційним розміщенням [56; 96].

У своїй діяльності управляючі криптовалютними хедж-фондами більше довіряють власній інтуїції, ніж класичним методам торгівлі, тому повинні мати досвід трейдинга й управління. Варто зазначити, що перші криптовалютні хедж-фонди відкрилися у 2012 році. До 2017 року їх кількість була незначною – всього 37 фондів, бо був незначний інтерес до криптовалют. Інвестиції, зроблені в криптовалюту, принесли у 2017 році неймовірний прибуток. Дохідність 9 найбільших хедж-фондів, що інвестують в криптовалюти, у середньому склала 1477,85% [96].

У 2020 році криптовалютні хедж-фонди отримують неймовірні прибутки, це обумовлено ростом ціни біткоіна і збільшенням кількості транзакцій контрагентів без участі банків. Станом на жовтень 2020 року індекс криптовалютних хедж-

фондів показав дохідність 126 %. Цей індекс було запроваджено криптовалютичним хедж-фондом Vision Hill Group у вересні 2018 року [56].

На думку засновника та головного виконавчого директора Vision Hill Group Скотта Ермі, головною умовою успішної роботи криптовалютичних хедж-фондів стало впровадження децентралізованих фінансів (Decentralized finance, DeFi). Це екосистема на публічних блокчейнах без посередників і державного контролю. На криптоплатформах DeFi здійснюється обіг похідних криптоактивів – токенів.

Сьогодні це один з найпривабливіших і, водночас, найризикованіших інвестиційних напрямків (високий рівень Pump and Dump, нестабільність ринку, віртуальні злочини).

Існує також думка, що вплив хедж-фондів на світову господарську систему перебільшено (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Вплив хедж-фондів на світову господарську систему

Дія хедж-фондів	Негативні наслідки	Позитивні наслідки
Використання левереджу	Акумуляування великого обсягу коштів хедж-фондами, у випадку кризи, може призвести до низки банкрутств, що здійснить негативний вплив на ринок.	Коефіцієнт левереджу достатньо низький. Використання leverage дозволяє збільшити обсяг фінансових операцій, а відповідно і прибутку, за умови відсутності достатнього обсягу капіталу.
Підбурюють інвесторів	Управлінці хедж-фондів породжують на ринку стадні інстинкти у інших трейдерів, бо мають репутацію досвідчених ігроків ринку.	Дослідження проведені: - Morgan Stanley і МВФ показало відсутність залежності дій інших трейдерів від дій хедж-фондів. Як правило, управлінці хедж-фондів йдуть проти ринку і тим самим стабілізують ситуацію, а не навпаки; - університетів Принстон, Чикаго, Нью-Йорка показали, що сильний вплив здійснюють консультанти з інвестицій.
Беруть участь в атаках проти деяких валют	Як приклад, проведення хедж-фондами спекулятивних операцій проти валют азіатських країн у 1998 році.	В угодах щодо валют, які втрачають вартість, хедж-фонди першими відкривають позиції «Long». Це призводить до додаткової ліквідності на неліквідних ринках і інколи навіть припиняє падіння валют.
Атаки проти ринків, що розвиваються	Частка фондів, що використовують стратегії на ринках, що розвиваються складає незначний відсоток.	Більшість хедж-фондів здійснюють свою діяльність на розвинутих ринках, бо витрати і ризики на ринках, що розвиваються досить суттєві.
Слабке державне регулювання і реєстрація в офшорних зонах	Неконтрольований інструмент на ринку капіталу. Більшість хедж-фондів реєструють свою діяльність в офшорних зонах.	Все більше піддаються державному регулюванню, навіть в офшорних зонах. Мають досвідчених інвесторів, які самостійно здійснюють вибір хедж-фонду.

Складено автором за даними [3; 8; 21; 45; 54; 113; 114].

У кінці першого півріччя 2020 року аналітики Bridgewater Associates, який працює тільки з 350 дуже забезпечених клієнтів та пережив три великі економічні кризи (азіатська 1998 року, доткомів (компанії, бізнес яких побудовано виключно на роботі в рамках мережі інтернет) – 2000-х років та іпотечна 2008 року), передрекли падіння ринку акцій через зниження рентабельності бізнесу США [108]. Прогноз підтвердився на початку вересня рекордним падінням акцій американських високотехнологічних компаній (Apple, Amazon, Alphabet, Microsoft та Facebook – впали на 4-8%, Tesla Inc – на 9%, Nvidia – 9,3%) [2].

Зараз увага хедж-фондів та банків прикута до ринків, що розвиваються. Леон Ейдельман голова JPMorgan Emerging Markets Equity Fund (активи на суму 7,4 млрд. дол. США, динаміка за останні роки краще, ніж у 96 % конкурентів) вважає, що інвестиційний портфель з 1200 компаній країн, що розвиваються, будуть підтримувати прибутковість у 18 % в найближчі п'ять років (рис. 2.9) [51].

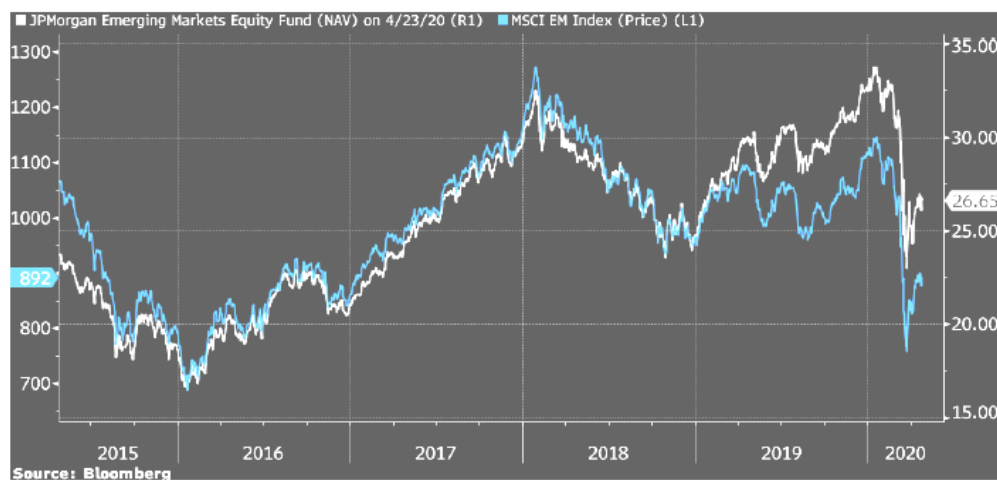


Рис. 2.9. Динаміка ринку акцій країн, що розвиваються [Bloomberg, 51]

За даними агентства Блумберг першість на ринку акцій і валют займає Китай (через випереджальні темпи відродження після коронавірусної кризи), щодо ринку облігацій, то безумовним фаворитом є Латинська Америка (перспективна на довгостроковому ринку через більш високу прибутковість). На думку аналітиків та інвесторів, найбільш привабливими є валюти та облігації

Мексика, Бразилії, Індії (табл. 2.5), які витіснили низькоприбуткові активи Південної Кореї, Таїланду та Польщі [126].

Таблиця 2.5

Основні біржові показники країн Emerging Markets на ранок 28.12.2020 року

Показник	Динаміка	Стан на ранок 28.12.2020 року
Індекс MSCI Emerging Markets	+0,1%	1256,17
Індекс валют MSCI EM	+0,1%	1715,76
Індекс доллара Bloomberg	-0,2%	1124,53
Нафта марки Brent	-0,4%	\$51,1/барр
Нафта марки WTI	-0,3%	\$48,1/барр
Спотова ціна золота	+0,3%	\$1888,3/унція
Дохідність 10-річних держоблігацій США	+2 б.п. (базисний пункт)	0,95%

Складено автором за даними [94].

Здійснився ще один прогноз аналітиків Bridgewater Associates щодо зростання вартості дорогоцінних металів. Під впливом зниження курсу долара, очікування інфляційних процесів та девальвації фіатних валют через надмірне глобальне монетарне стимулювання золото має найкращі показники за останнє десятиріччя та представляє інтерес для хедж-фондів (рис. 2.10). Грег Дженсен співдиректор з інвестицій Bridgewater Associates вважає золото наріжним каменем інвестиційного портфеля [47].

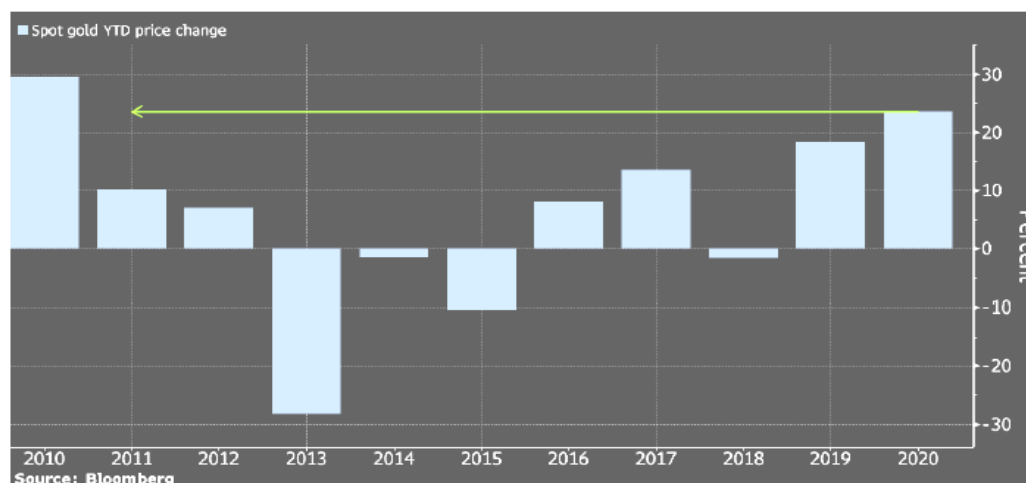


Рис. 2.10. Динаміка золота [Bloomberg, 47]

Управляючі хедж-фондами UBS O'Connor, Harvest Volatility Management і МКР Capital Management, очікують «Блакитну хвилю» у США (тотальний контроль

приносять не лише капітали, а й технології у різних сферах, що зумовлює сталий розвиток і підвищення рівня конкурентоспроможності не лише окремих підприємства і організацій, а й національної економіки у цілому. Іншими словами, залучення іноземного капіталу сприяє відновленню та розширенню основного капіталу, реалізації інвестиційних програм і проектів, що, в свою чергу, зумовлює піднесення національної економіки, насичення внутрішнього ринку конкурентоспроможними товарами та послугами.

Варто також зазначити, що залучення іноземних інвестицій в конкретні програми та проекти сприяє підвищенню освітнього та кваліфікаційного рівня персоналу, який ними буде займатися. Тобто інвестування допомагає працівникам підприємств та організацій отримати відповідні знання для ефективного використання нових технологій, у тому числі і фінансових, та одержання міжнародних контрактів.

Іноземні інвестиції сприяють також поширенню й освоєнню світового досвіду функціонування економіки, покращенню інвестиційного клімату в країні, як для вітчизняних, так і для зарубіжних інвесторів. І, безперечно, іноземні інвестиції сприяють глобалізації та прискоренню інтеграційних процесів, дають можливість країні посісти належне місце у світовій економіці.

Незважаючи на всі проблеми, у тому числі порушення стабільності на міжнародних ринках, Україна є достатньо інтегрованою у світову економіку і залишається інвестиційно привабливою країною. Це пояснюється тим, що в Україні є ціла низка інвестиційно привабливих чинників, які сприяють розширенню її інвестиційних зв'язків: великий ємний та фактично конкуренто необмежений внутрішній ринок; географічне розташування на перетині основних транспортних шляхів між Європою та Азією; порівняно дешева та водночас кваліфікована робоча сила; науковий потенціал; розвинена інфраструктура тощо.

При цьому варто зазначити, що інвестиційний ринок країни є надзвичайно складною системою, в якій обертаються різноманітні товари та інструменти, які забезпечують інвестиційний попит усіх видів інвесторів. Цей ринок обслуговується спеціальними інвестиційними інституціями, розпоряджається

досить розгалуженою і різноплановою інвестиційною інфраструктурою [87].

Як показує практика, в економічній системі країни, що функціонує на ринкових принципах, інвестиційний ринок відіграє надзвичайно важливу роль, яка визначається наступними основними функціями [26; 44, с. 23–30]: активною мобілізацією тимчасово вільного капіталу з різноманітних джерел; ефективним розподілом акумульованого вільного капіталу між численними кінцевими його споживачами; визначенням найбільш ефективних напрямів використання капіталу в інвестиційній сфері; формуванням ринкових цін на окремі інвестиційні товари, інструменти і послуги, що найбільш ефективно відображають співвідношення між їх пропозицією і попитом, яке склалося; здійснення кваліфікованого посередництва між продавцем і покупцем інвестиційних товарів та інструментів; формуванням умов для мінімізації інвестиційного і комерційного ризику; прискоренням обігу капіталу, яке сприяє активізації економічних процесів.

Досвід економічно розвинених країн показує, що процес інвестування має декілька етапів чи фаз: безпосередньо капіталовкладення (інвестування), відтворення та реінвестування. Безперечно, тенденції вітчизняного інвестиційного ринку повинні відповідати тенденціям світового ринку і забезпечувати дотримання ряду вимог, зокрема: розвиток та заохочення окремих, важливих для економіки країни видів діяльності, включаючи експорт конкурентоспроможної продукції та послуг і імпорт нових технологій; залучення прямих іноземних інвестицій у високотехнологічні галузі (інформаційні технології, біотехнології, аерокосмічну й атомну промисловість, фармацевтичну сферу); розвиток регіонів, шляхом створення сприятливих умов інвестиційної діяльності та формування сучасної стратегії, спрямованої на використання ресурсного потенціалу відповідних регіонів з урахуванням розвитку інфраструктури та адміністративних інститутів, необхідних для цільового залучення іноземних інвесторів та ін.

Для забезпечення дотримання зазначених тенденцій необхідно, щоб інвестиційні ресурси в економічній системі постійно відтворювались, причому відтворення повинно бути не лише розширеним, а й супроводжуватися структурними змінами. На жаль, як показує практика, існуючий інвестиційний

процес в Україні кількісно сприяє відтворенню народногосподарського комплексу, але не сприяє оновленню та вдосконаленню його структури. В Україні інвестиційний процес майже повністю забезпечується ресурсно фінансовими потоками і доданою вартістю, створеними в реальному секторі економіки, тоді як частка іноземних інвестицій упродовж останніх років порівняно незначна і коливається в межах 3-5%, що підтверджує проблемність залучення фінансових ресурсів з-за кордону в національну економіку [78].

Як показують дослідження, Україна постійно конкурує з іншими країнами за можливість отримання прямих іноземних інвестицій в свою економіку. При цьому сама намагається інвестувати в інші країни (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Прямі іноземні інвестиції в економіку (та з економіки) України
за період 2002–2019 рр.

Рік	Прямі іноземні інвестиції				Сальдо	
	в Україну		з України		млн дол. США	%
	млн дол. США	Δ	млн дол. США	Δ		
2005	7808	+6093	275	+271	+7533	340,3%
2006	5604	-2204	-133	-408	+5737	-23,8%
2007	9891	+4287	673	+806	+9218	60,7%
2008	10913	+1022	1010	+337	+9903	7,4%
2009	4816	-6097	162	-848	+4654	-53,0%
2010	6495	+1679	736	+574	+5759	23,7%
2011	7207	+712	192	-544	+7015	21,8%
2012	8401	+1194	1206	+1014	+7195	2,6%
2013	4499	-3902	420	-786	+4079	-43,3%
2014	410	-4089	111	-309	+299	-92,7%
2015	2961	+2551	-51	-162	+3012	907,4%
2016	3284	+323	16	+67	+3268	8,5%
2017	2202	-1082	8	-8	+2194	-32,9%
2018	2355	+153	-5	-13	+2360	7,6%
2019	1711	-644	0	+5	+1711	-27,5%

Складено автором за даними [78].

Як свідчать результати дослідження (табл. 2.6), обсяги прямих іноземних інвестицій в економіку України постійно змінюються: відбувається то збільшення їх обсягів (2007, 2008, 2010, 2011, 2012, 2015, 2016, 2018 роки), то різкий спад (2006, 2009, 2013, 2014, 2017 роки). Усі випадки зменшення обсягів іноземних інвестицій пов'язані з періодами внутрішніх політичних і економічних криз в

країні, що зумовлюють недовіру іноземних інвесторів до можливостей стабільного ведення бізнесу в Україні та поліпшення інвестиційного клімату в країні. Лише у 2009 році спад обсягів пояснюється загальносвітовою кризою. Інвестиції з економіки України не мають чіткої тенденції до збільшення чи зменшення обсягів. Скоріше за все, обсяги прямих інвестицій з економіки України змінюються скачкоподібно. Так, наприклад, найбільші обсяги інвестицій з України спостерігалися в 2007, 2008, 2010, 2012 роках (навіть незважаючи на світову економічну кризу), протягом інших періодів обсяги різко скорочувалися.

Аналіз країн, з яких Україна отримала інвестиції, свідчить, що більшість їх (понад 70% загального обсягу) надходить з країн Євросоюзу і лише 30% – з інших країн (табл. 2.7). Іншими словами, країни Євросоюзу є стратегічними партнерами України, тому залучення інвестицій з цих країн сприяє не лише розвитку економічних відносин, а і формуванню позитивного іміджу нашої країни. Збільшення надходження інвестицій з окремих країн свідчить про підвищення довіри бізнес-співтовариства країн Євросоюзу до нашої держави.

Таблиця 2.7

Структура прямих іноземних інвестицій в економіку України за країнами світу

Країна	Структура іноземних інвестицій на 1 січня, %		
	2015 р.	2018 р.	2020 р.
Кіпр	31,2	28,0	29,0
Нідерланди	18,0	20,2	23,2
Велика Британія	5,6	6,1	5,8
Німеччина	5,5	5,3	5,1
Швейцарія	3,6	4,8	4,8
Австрія	3,5	3,2	3,4
Франція	3,5	2,3	2,4
Польща	1,8	2,0	2,2
Російська Федерація	4,2	2,5	2,0
США	2,0	1,6	1,8
Італія	0,5	0,6	0,8
Інші країни світу	20,6	23,4	19,5
Всього	100,0	100,0	100,0

Складено автором за даними [78].

Як видно з табл. 2.7, протягом багатьох років серед країн-інвесторів на першому місці знаходиться Кіпр, хоча частка прямих інвестицій з цієї країни в

економіку України дещо зменшилася. Нідерланди посідають друге місце серед країн-інвесторів. Якраз тут обсяг інвестицій протягом останніх п'яти років збільшився. Так, за даними Державної служби статистики України на 1 січня 2020 року Нідерланди вклали в економіку України 8301,4 млн. дол. США, Кіпр – 10368,9 млн. дол. [75].

Варто також звернути увагу на те, що на початок 2020 р., порівняно з 2015 р., у структурі прямих іноземних інвестицій в Україну збільшилися надходження з Великої Британії – на 0,2%, Швейцарії – на 1,2%, Польщі – на 0,4%, Італії – на 0,3%. У той же час зменшились частки інвестицій з Німеччини – на 0,4%, Франції – на 1,1%, США – на 0,2%. Частка інвестицій в Україну з Російської Федерації від загального обсягу прямих іноземних інвестицій суттєво скоротилась – з 4,2 на початок 2015 р. до 2,0% у 2020 р. (див. табл. 2.7).

Найбільший приплив інвестицій за видами економічної діяльності в Україну у 2019 р. спрямовано у фінансову та страхову діяльність (487,4 млн. дол. США), промисловість (258,7 млн. дол. США), професійну, наукову та технічну діяльність (140,3 млн. дол. США), операції з нерухомим майном (121,9 млн. дол. США), оптову та роздрібну торгівлю, ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів (82,1 млн. дол. США), сільське, лісове та рибне господарство (59,6 млн. дол. США), діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування (46,6 млн. дол. США) [66].

Як показує практика, багато галузей в Україні є перспективними та потребують фінансових вливань (переробна промисловість, агросектор, енергетика, ІТ, інфраструктура, ритейл, фінансова та страхова сфера та ін.). Однак, в умовах глобальної конкуренції за інвестиції, в Україні мають бути створені найпривабливіші умови для інвесторів. Разом з тим, залученню інвестицій у довготривалі проекти в Україні, як уже зазначалося, заважають такі процеси як корупція, нестабільність валюти, адміністративний тиск, невизначеність вітчизняного законодавства та ін. Саме тому для підвищення інвестиційної привабливості України вкрай необхідним є удосконалення правової та організаційної бази, що сприятиме поліпшенню дієздатності механізмів

забезпечення сприятливого інвестиційного клімату й формування основи збереження та підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки.

З огляду на це, важливим орієнтиром для інвесторів є місце країни у рейтингу інвестиційної привабливості. На основі даного рейтингу інвестори отримують інформацію стосовно інвестиційної привабливості та надійності і, зрештою, приймають рішення про доцільність вкладення коштів.

Індекс інвестиційної привабливості показує ставлення бізнесу до інвестиційного клімату країни. Якщо індекс перебуває в межах від 1 до 3, то ставлення бізнесу негативне, якщо від 3 до 4 – нейтральне і від 4 до 5 – позитивне. Варто зазначити, що протягом 2009–2019 рр. індекс інвестиційної привабливості України жодного разу не сягнув позитивної зони. Найвищий показник індексу спостерігався у 2010 р. – 3,28. У 2019 р. показник індексу інвестиційної привабливості України, який вимірює Європейська Бізнес Асоціація, знизився до рівня 2016 р. (2,9). Таке зниження індексу у 2019 р. свідчить про погіршення ставлення бізнесу до інвестиційного середовища країни. Як свідчать результати опитувань, проведених Європейською Бізнес Асоціацією, основними причинами погіршення інвестиційного бізнес-клімату України, на думку інвесторів, є політична нестабільність, високий рівень корупції, відсутність земельної та судової реформ, нестача кваліфікованих кадрів (рис. 2.12) [15; 76].

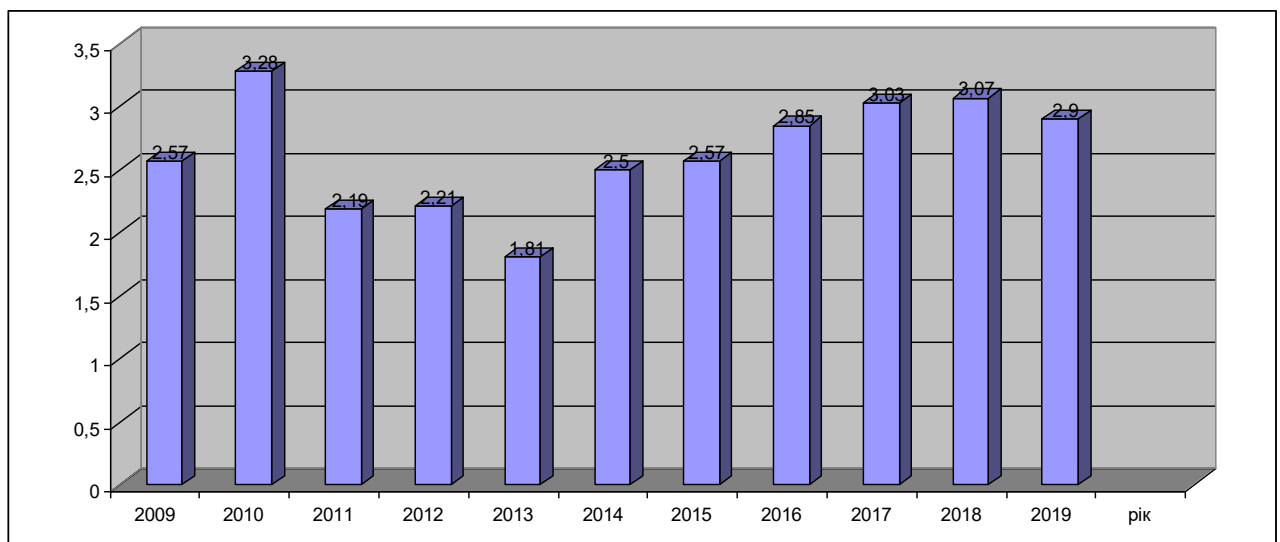


Рис. 2.12. Динаміка індексу інвестиційної привабливості України за 2009–2019 рр.

Як показує практика, окрім індексу інвестиційної привабливості, потенційні інвестори обов'язково враховують рейтинг легкості ведення бізнесу Doing Business. Це щорічне дослідження, яке передбачає оцінку простоти ведення підприємницької діяльності за десятьма показниками у 190 країнах світу. Компоненти рейтингу оцінюють нормативні акти, що регулюють діяльність малих і середніх підприємств протягом усього життєвого циклу, та їх фактичне використання на практиці [28].

Відповідно до рейтингу легкості ведення бізнесу «Doing business-2020», який щорічно публікує Всесвітній банк, Україна піднялася на сім пунктів і зайняла 64 місце (у 2019 році – 71 місце) із 190 країн. Варто зазначити, що, починаючи з 2012 року відбулося поліпшення результатів: Україна із 152 позиції в рейтингу піднялася до 64 місця (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Позиція України у світових рейтингах

Роки	Рейтинг глобальної конкурентоспроможності	Рейтинг легкості ведення бізнесу
2012	73	152
2013	84	137
2014	76	112
2015	79	96
2016	85	83
2017	81	80
2018	83	76
2019	85	71

Складено автором на основі [110].

Дослідження показують, що індекс інвестиційної привабливості досить низький, тоді як індекс легкості ведення бізнесу свідчить про поліпшення позицій України. Така суперечлива ситуація пояснюється негативною репутацією країни для іноземного інвестування через політичну нестабільність; геополітичну невизначеність України; високий рівень інфляції; відтік робочої сили за кордон; інвестування в «стандартні» галузі (аграрний сектор, металургію, торгівлю, сферу послуг, ІТ-технології) та ін. З огляду на це, рейтинг легкості ведення бізнесу дієвий перш за все для вітчизняного бізнесу, розвиток якого зумовить загальний

економічний розвиток, що зрештою сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості країни.

Саме тому для прийняття рішення щодо інвестування інвестори враховують ще й глобальний індекс конкурентоспроможності, (Global Competitiveness Index), який характеризує рейтинг, розрахований за методикою Світового Економічного Форуму (World Economic Forum). Варто зазначити, що при складанні глобального рейтингу конкурентоспроможності оцінюються більше, ніж 100 складових конкурентоспроможності. Дослідження показують, що цей індекс для України теж не є стабільним. Так, наприклад, у 2012 році Україна посідала 73 місце зі 144 країн, у 2013 році опустилася на 84 позицію зі 148 країн, у 2014 році займала 76 місце зі 144 країн, проте у 2015 році опустилася на 79 позицію зі 140 країн, а в 2016 році – на 85 позицію зі 138. У 2017 році країна піднялася на 81 місце в рейтингу зі 137 країн, а в 2018 році опустилася на 83 позицію, у 2019 році – на 85 зі 140 країн (див. табл. 2.7) [112; 106].

Таким чином, більшість міжнародних інвесторів цікавлять, з точки зору вкладень, країни з розвиненою економікою, стабільною політикою, сприятливим податковим режимом і придатною для обміну, стабільною валютою.

Узагальнюючи викладене вище, можна зробити висновок, що для економіки України проблему складають не тільки малі обсяги прямих іноземних інвестицій, але, що особливо важливо, і їх структура та великі диспропорції у розподілі інвестицій за галузями та сферами. Як свідчить практика, сьогодні прямі іноземні інвестиції є в усіх галузях і сферах економіки України, але галузеві та сферові пріоритети в іноземних інвесторів, на жаль, різні. Так, наприклад, одні інвестори інвестують у сфери переробної промисловості, оптової та роздрібної торгівлі, тобто там, де постійно з'являються нові продукти і товари, швидкими темпами змінюється асортимент та швидко окупаються витрати і наявні невисокі комерційні ризики. Як показали дослідження, фінансовий сектор та сектор нерухомості є також популярними сферами для інвестування, оскільки не передбачають довгострокових інвестицій і, що саме головне, не потребують освоєння нових технологій. При цьому варто зазначити, що, незважаючи на

значний приплив інвестицій у сфери а галузі економіки з високим прибутком, вони, на жаль, не зміцнюють конкурентні позиції України на світових ринках.

Слід також зазначити, що надмірні інвестиції у фінансовий сектор створюють підстави для екстенсивного розвитку національної економіки, але також наповнюючи фінансову систему обіговими коштами, сприяють стабільній ліквідності фінансової системи країни [59].

На жаль, варто констатувати, що сфери, які належать до економіки знань (освіта, охорона здоров'я та соціальна допомога), практично не інвестуються. Як показує практика, ні освіта, ні охорона здоров'я не є пріоритетними сферами для України і потребують значних інвестицій, віддача від яких є проблематичною. Така невідповідність прямих іноземних інвестицій потребам національної економіки, розвитку експорту вітчизняної високотехнологічної продукції призводить, на жаль, до сировинної спеціалізації української економіки на світовому ринку. З огляду на це, прямі іноземні інвестиції повинні сприяти збалансованому розвитку національної економіки, її структурній модернізації та підвищенню рівня конкурентоспроможності. Належними повинні бути прямі іноземні інвестиції у наукоємні та високотехнологічні виробництва та їх розвиток, адже саме вони повинні сприяти розширенню експортного потенціалу країни та посилити конкурентоспроможність українських товарів на світових ринках. Безперечно, що інвестування у традиційні галузі і сфери української економіки (металургія, машинобудування, хімічна й харчова промисловість, виробництво будівельних матеріалів та сільське господарство) повинні продовжуватися і розвиватися. Іншими словами, необхідно вжити активних заходів щодо залучення іноземних інвестицій у всі сфери і галузі національної економіки, адже інвестиційна політика країни повинна сприяти як економічному, так і соціальному розвитку України.

Що стосується хедж-фондів, то, безперечно, вони представляють особливий інтерес для України, але, на жаль, до сих пір не з'явилися в нашій країні. Як показали дослідження, причин такого стану кілька:

– відсутність необхідних законів, які б регулювали ринок деривативів;

- недостатньо активний фондовий ринок;
- психологічна неготовність наших інвесторів до можливих високих ризиків;
- відсутність кваліфікованих фахівців.

Саме те, що хедж-фонди вкладають свої активи не тільки в акції та облигації, а й в деривативи (форварди, ф'ючерси, опціони), і пояснює їх відсутність в Україні. Адже вітчизняний ринок похідних цінних паперів знаходиться лише в початковій стадії розвитку, чекаючи прийняття необхідних законів. Як показали дослідження, сьогодні ринок деривативів регулюють більше 10 нормативно-правових документів [82]:

- Цивільний кодекс України (надає визначення цінного паперу; встановлює загальні норми щодо правочинів з похідними цінними паперами);
- Господарський кодекс України (встановлює регулювання деяких елементів інфраструктури ринку деривативів: товарних, фондових бірж);
- Податковий кодекс (Надає визначення відповідним видам деривативів та встановлює правила оподаткування операцій з деривативами);
- Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 р. (визначає питання регулювання та нагляду за учасниками ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів; встановлює повноваження НКЦПФР у сфері регулювання ринку похідних цінних паперів);
- Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 р. (надає визначення фінансовим інструментам та деривативам; встановлює вимоги до організаторів торгівлі деривативами);
- Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» від 14 травня 1992 р. (особливості процедур банкрутства, які впливають на можливість примусового виконання операцій з деривативами);
- Закон України «Про товарну біржу» від 10 грудня 1991 р. (визначає правові умови створення та діяльності товарних бірж);

– Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12 липня 2001 р. (встановлює загальні правові засади у сфері надання фінансових послуг, визначає повноваження Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо регулювання ринку деривативів).

– Указ Президента «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» від 23.11.2011 р., №1063/2011 (визначає повноваження Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо регулювання похідних цінних паперів);

– Постанова «Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів» від 19.04.1999 р. (визначає стандартну (типову) форму деривативів);

– Постанова «Про затвердження Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою» від 10.08.2005 р., №281 (встановлює умови, включаючи певні обмеження, щодо використання валютних деривативів);

– Постанова «Про затвердження Правил здійснення депозитних операцій для банківських депозитів і Правил випуску та обігу валютних деривативів» від 07.07.1997 р., №216 (визначає правила випуску та обігу валютних деривативів);

– Постанова «Про затвердження Інструкції з бухгалтерського обліку операцій з похідними фінансовими інструментами в банках України» від 31.08.2007, №309 (визначає методологічні засади відображення в бухгалтерському обліку інформації про операції з похідними фінансовими інструментами в банках України);

– Рішення ДКЦПФР «Про затвердження Положення про порядок реєстрації змін до правил фондової біржі щодо запровадження в обіг на фондовій біржі деривативів» від 04.08.2009 р. №884 (встановлює вимоги до фондових бірж щодо запровадження в обіг на фондовій біржі деривативів);

– Рішення ДКЦПФР «Про затвердження ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку» від 26.05.2006 р. №347 (встановлюють певні вимоги до

фондових бірж для здійснення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів)).

На жаль, вони є не лише неузгодженими, але й містять помилки у визначенні деривативів і меж їх регулювання. Також, як показує практика, існують проблеми в обліку та оподаткуванні похідних.

Фондовий ринок характеризується, насамперед, обсягом біржової торгівлі цінними паперами. На сьогоднішній день на українському фондовому ринку операції з цінними паперами, як правило, проводяться за межами бірж, що зайвий раз підкреслює насамперед непрозорість. Зокрема, в середньому майже 90% угод з цінними паперами проводиться на позабіржовому ринку, і тільки 10% – на фондовій біржі (рис. 2.13).

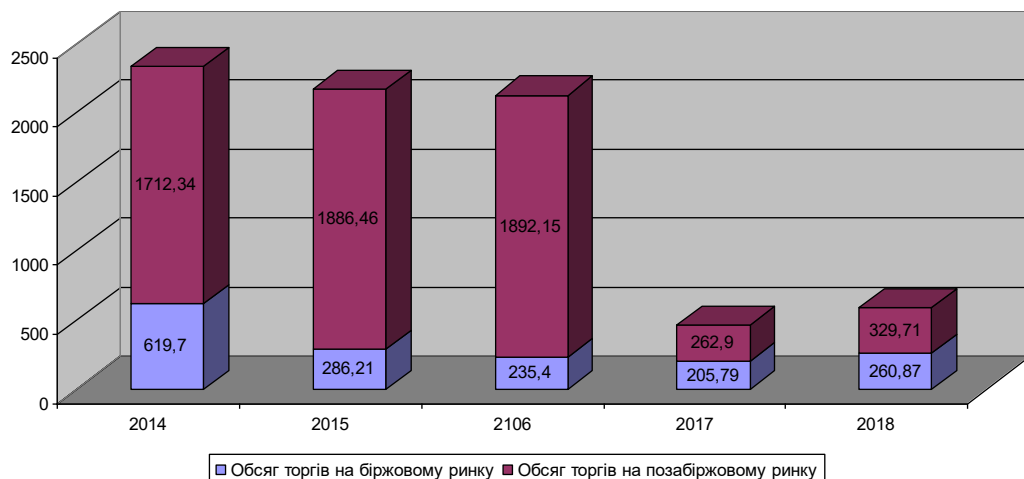


Рис. 2.13. Обсяги торгівлі на ринку цінних паперів України в розрізі секторів у 2014–2018 рр., млрд грн [93]

При цьому стратегії тих іноземних хедж-фондів, які купують цінні папери на українському ринку, досить прості. Зокрема, керуючі фондами купують недооцінені цінні папери, які продають, коли вони дорожчають. Тобто, працюють хедж-фонди в Україні так само, як і звичайні українські недиверсифіковані фонди. Однак, іноземні хедж-фонди мають можливість ще й купувати акції вітчизняних емітентів у вигляді депозитарних розписок. У той же час на розвинених ринках, як зазначалося в попередніх параграфах, хедж-фонди використовують досить

складні стратегії та інструменти. Зокрема, вони часто продають «в коротку», активно торгують деривативами. Це їм дозволяє страхувати свої ризики. В Україні, на жаль, поки таких інструментів немає. Природно, коли ці фінансові інструменти стануть доступні на українському ринку, хедж-фонди почнуть їх активно використовувати [125].

На сьогодні фондовий біржовий ринок України представлений шістьма біржами: ПАТ «Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА»», ПАТ «Фондова біржа ПФТС», ПАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», ПАТ «Українська фондова біржа», ПАТ «Українська біржа» та ПАТ «Фондова біржа «ІННЕКС» [79]. Важливим показником, що адекватно відображає загальну ситуацію, що склалася на фондовому ринку будь-якої країни, є фондовий індекс. Фондові індекси, що розраховуються на фондових біржах України наведені у табл. 2.9.

Таблиця 2.9

Загальна характеристика індексів фондових бірж в Україні

Назва індексу	Дата початку розрахунку	Початкове значення	Значення на 1.12.18 р.	Спосіб розрахунку індексу	Частота розрахунку
Індекс ІННЕКС (i-INNEX)	22.07.2013 р.	100	100,05	Середньо-арифметичний, зважений за ціною	На кінець кожного торгового дня
Індекс UX (UX Index)	26.03.2009 р.	500	1793,69	Середньо-арифметичний, зважений за капіталізацією	Протягом торгової сесії кожні 15 сек.
Індекс ПФТС (PFTS Index)	1.10.1997 р.	100	575,63	Середньо-арифметичний, зважений за капіталізацією	На кінець кожного торгового дня

Складено автором за [74; 80; 81].

Як показали дослідження, в Україні практика використання фондових індексів має порівняно нетривалу історію (з 1 жовтня 1997 року), тому природно що українські фондові індекси є далекими від досконалості. В Україні головним показником розвитку ринку цінних паперів України є індекс ПФТС, що розраховується на базі цін найбільш ліквідних акцій ПФТС з 1 жовтня 1997 року.

Індекс ПФТС – ціновий індекс, зважений за обсягом емісії (free float), що реально доступний для широкого кола інвесторів.

Варто зазначити, що Національна комісія з цінних паперів та фондових ринків (НКЦПФР) не надає статистичних даних щодо сукупної капіталізації, тобто сумарної вартості всіх цінних паперів, що перебувають в лістингу всіх фондових бірж України: акцій, векселів, депозитних сертифікатів, корпоративних облігацій, похідних цінних паперів, ощадних сертифікатів та інших (лише за окремими цінними паперами). Саме тому, дуже складно дати адекватну оцінку діяльності фондового ринку України.

Цікавим є рейтинг 60 найбільших бірж світу по рівню їх капіталізації, наведений сайтом Masterforex-V [84]. Відповідно до даного рейтингу Українська біржа (Ukrainian Exchange, UE) зайняла 59 місце із ринковою капіталізацією станом на 01 квітня 2019 року – 3.95 млрд. дол. США. Для порівняння, Московська фондова біржа посіла 22 місце із капіталізацією 636 млрд. дол. США, Стамбульська фондова біржа – 31 місце (165 млрд. дол. США), Варшавська фондова біржа – 32 місце (165 млрд. дол. США), фондова біржа Будапешту – 48 місце (30,69 млрд. дол. США), фондова біржа Бухаресту – 49 місце (21,75 млрд. дол. США). В даному рейтингу враховані окремі біржі і дані по Україні представлені лише однією біржею – Українською біржею [27].

З огляду на це доцільно розглянути дані щодо сукупної капіталізації фондового ринку. України та деяких інших країн світу, що представлені Світовим банком (табл. 2.10).

Таблиця 2.10

Капіталізація фондового ринку до ВВП України та деяких країн світу
за 2007–2018 рр., %

Рік	Україна	Польща	Казахстан	Російська Федерація	Республіка Словенія	Туреччина	Світ
2007	51,57	49,32	39,46	н/д	59,98	42,11	113,80
2008	40,22	17,01	17,44	н/д	21,23	15,38	55,97
2009	14,47	34,33	24,22	62,30	24,16	35,94	84,46
2010	27,48	39,79	18,02	62,38	19,64	39,18	88,43
2011	20,17	26,14	11,7	38,19	12,33	23,67	68,45
2012	13,1	35,46	11,32	37,34	13,97	36,07	77,96

Продовження табл. 2.10

2013	н/д	39,02	11,08	33,55	14,82	20,59	89,09
2014	н/д	30,97	10,38	18,73	15,07	23,52	91,79
2015	н/д	28,85	18,92	28,84	14,00	21,97	94,96
2016	н/д	29,38	29,25	48,50	11,79	19,89	97,45
2017	4,63	38,26	27,97	39,49	13,04	26,72	111,83
2018	3,38	27,40	21,70	34,76	13,40	19,47	92,98

Складено автором за [107]

Дані табл. 2.10 свідчать, що Світовий банк не має даних щодо капіталізації українського фондового ринку за період з 2013 по 2016 роки. Але навіть ті дані, що наявні, свідчать про катастрофічний рівень капіталізації українського фондового ринку у 2017 та 2018 роках – це 4,63% та 3,38% відповідно. Дані по капіталізації інших країн світу: Польщі, Казахстану, Російської Федерації, Республіки Словенії, Туреччини є не співставними із даними України, оскільки їх фондові ринки є більш розвинутими, порівняно з Україною. Показники по світу в цілому є набагато вищими за показники наведених країн, що пов'язано із тим, що в загальному показнику капіталізації враховані дані по країнам із розвиненими фондовими ринками (США, Великобританія, Канада, Японія, Китай тощо) [27].

Викладене вище свідчить про те, що низький рівень капіталізації фондового ринку України ставить під сумнів існування фондового ринку. А якщо взяти до уваги те, що близько 95% від здійснюваних операцій на фондовому ринку України пов'язано із державними облігаціями, то можна говорити, що фондовий ринок України обслуговує здебільшого інтереси Державного бюджету України, а не є джерелом залучення коштів для розвитку бізнесу. Іншими словами, вітчизняний фондовий ринок ефективний тільки в питаннях власності – зміни прав, перерозподілу часток. Але аж ніяк не як джерело залучення коштів для розвитку бізнесу, як в розвинених країнах» [85; 116].

Таким чином, розвиток ринку цінних паперів в Україні необхідний тому, що впливає на рівень розвитку національної економіки. Але на цьому етапі фондовий ринок в Україні не виконує своїх прямих обов'язків. У розвинутій країні він забезпечує реалізацію національних інтересів, сприяє інвестуванню від вітчизняних та іноземних інвесторів, раціонально розподіляє фінансові ресурси та

створює ефективну систему захисту прав інвесторів. Сьогодні в Україні немає інструментів фінансування, які могли б бути джерелом прибутку, тому що країна має низький рівень інвестиційної привабливості. Українські сфери капіталовкладень є нерентабельними та ненадійними, що і викликає відтік капіталу з фондового ринку. Український ринок цінних паперів є також складною системою, як у функціональному, так і в інституційному сенсі, адже, з одного боку, має механізми для розвитку та саморозвитку, а з іншого – залежить від сильного державного регулювання. У нашій країні ринок цінних паперів ще й досі перебуває на стадії свого становлення. Основними джерелами залучення інвестицій є акції, облігації та інвестиційні сертифікати, і ситуація не змінюється вже близько десяти років [44]. Відповідно, неможливість адекватного використання юридичними особами інструментів фондового ринку суттєво обмежує їх потенційні можливості до розширення власної діяльності та економічного зростання, і, як наслідок, обмежує економічне зростання економіки країни в цілому. Безперечно, це є однією із значних перешкод на шляху розвитку в Україні хеджінгових фондів.

Аби дати фондовому ринку України надію на розвиток, необхідно виконати певні дії [44; 105; 127]:

- 1.Залучити кошти у реальний сектор економіки, зокрема, розширити спектр інвестиційних інструментів, що обертаються на фондовому ринку для покращення диверсифікації інвестиційного портфелю

- 2.Створити ефективно працюючу систему фінансових інститутів та інструментів, що сприяли б залученню вітчизняних та іноземних ресурсів шляхом покращення умов функціонування інвестиційних та пенсійних фондів, шляхом впровадження міжнародних стандартів результативності інвестування GIPS, здійснення реформ з метою вдосконалення інфраструктури ринку.

- 3.Організувати ефективну систему захисту прав суб'єктів ринку цінних паперів шляхом узгодження суперечностей в законодавстві, налагодження внутрішньої роботи регуляторів та чіткого розділення повноважень між ними, вирішення суперечливих ситуацій між учасниками фондового ринку

використовуючи прямі та непрямі методи впливу і шляхом забезпечення достатнього рівня захисту інвесторів, які могли б вкласти свої кошти у цінні папери, тим самим покращивши ситуацію на фондовому ринку

4.Розробити нову систему організованої торгівлі шляхом розширення ринку для залучення більшої кількості інвесторів та забезпечення його ліквідності й оборотності задля пришвидшення обертання капіталу на ринку.

5.Підвищити конкурентоспроможність українського ринку цінних паперів шляхом створення сприятливих умов з боку державної політики стосовно оподаткування на фондовому ринку.

6.Узгодити політику держави з грошово-кредитною, валютною та бюджетно-податковою системами, зокрема, створити передумови поступової централізації національного біржового ринку, централізації ліквідності, переходу конкуренції в біржовому сегменті з локального рівня на міждержавний.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ХЕДЖИНГОВИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

3.1. Заходи щодо впровадження галузі хедж-фондів в Україні

Україна інтегрується у розвинену світову фінансову систему та запозичує вже випробований роками та досвідом інструментарій. Саме таким інструментарієм, який вже слід впроваджувати у фінансову систему України є хедж-фонди. Але для цього необхідно створити певні умови та розробити систему заходів.

Сьогодні, на жаль, в Україні відсутнє законодавче обґрунтування організації хедж-фондів під юрисдикцією України. Фактично немає ні заборони, ні законодавчо визначених правил гри фондів альтернативного інвестування на території України.

Законом України «Про інститути спільного інвестування» визначена приналежність до інститутів спільного інвестування (ІСІ) корпоративних або пайових інвестиційних фондів, що фактично є фондами традиційного інвестування [90].

Відповідно до законодавства інститути спільного інвестування класифікуються залежно від виду активів (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Класифікація ІСІ в залежності від виду активів

Ознака кваліфікації	Вид активів або вимоги до активів
Диверсифікованого виду (повинен відповідати певним вимогам)	– вартість інвестиційного пакету від одного емітенту не більше 10 % від обсягу Цінних паперів цього емітента); – не менше 80 % загальної вартості активів інституту спільного інвестування складають кошти; – сумарна вартість цінних паперів (активи ІСІ) в обсязі, що перевищує 5 % загального обсягу випуску цінних паперів, на момент їх придбання не перевищує 40 % вартості чистих активів.
Спеціалізованого виду (здійснює інвестування тільки в законодавчо визначені активи)	– фонди грошового ринку; – фонди державних цінних паперів; – фонди облігацій; – фонди акцій; – індексні фонди; – фонди банківських металів;

Продовження таблиці 3.1

Кваліфікаційного виду (здійснює інвестування тільки в один з кваліфікаційних класів активів та засоби, не має вимог до структури активів)	– об'єднаний клас цінних паперів; – клас нерухомості; – клас рентних активів; – клас кредитних активів; – клас біржових товарних активів; – інші класи активів.
Недиверсифікованого виду (не відповідають вимогам щодо вище визначених інститутів)	ІСІ закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів ІСІ серед юридичних і фізичних осіб, є венчурним фондом

Складено автором за даними [77; 90].

Отже, серед законодавчо визначених в Україні видів ІСІ не представлені такі інвестиційні інститути, як хедж-фонди.

Управління діяльністю ІСІ здійснюється компаніями з управління активами (КУА). Така діяльність вимагає відповідних знань і є професійною діяльністю на фондовому ринку. Законодавство України встановлює перелік вимог щодо діяльності КУА (кваліфікація керівника і фахівців компанії, кількість працівників, розмір статутного капіталу, розмір приміщення тощо). Також, з метою здійснення професійної діяльності щодо управління активами третіх осіб, слід отримати відповідну ліцензію від комісії з цінних паперів (НКЦПФР), яка здійснює державне регулювання таких компаній.

Закордонний досвід роботи хедж-фондів свідчить, що під різними юрисдикціями різні види хедж-фондів мають різні вимоги щодо отримання ліцензії КУА, яка працює з хедж-фондами. Законодавство ж України взагалі не передбачає ліцензування КУА, які працюють з хедж-фондами.

Сьогодні в Україні відсутня культура інвестування індивідуальними інвесторами та майже немає активів, в які має можливість інвестувати фізична особа, що має певні заощадження. Незважаючи на скрутну економічну ситуацію, певний прошарок фізичних осіб мають кошти та мають бажання інвестувати, з метою отримання пасивного доходу, але не мають змоги та відповідного досвіду. Зараз у світовій господарській системі склалася саме така ситуація коли інвестування в хедж-фонди є певним запобіжним заходом щодо збереження та примноження накопичених вільних коштів. Безумовно, це ризикований підхід

щодо збереження власного капіталу, але зараз у світі будь-яка інвестиційна діяльність може призвести до втрати накопиченого капіталу і саме хедж-фонди, незважаючи на окремі банкрутства, зарекомендували себе як доволі вдалий інструмент інвестування. Тому краще доручити управління своїми активами професійним гравцям на ринку, які мають певний досвід та вміння перемагати. Про це також свідчить закордонний досвід, де практика делегування повноважень управління своїми активами інвестиційним фондам, зокрема хедж-фондам, є досить поширеною. Основними інвесторами хедж-фондів є індивідуальні інвестори, сімейні фонди, некомерційні організації, пенсійні фонди, страхові компанії, КУА, корпорації,

В Україні наразі впровадження нової пенсійної системи, що передбачає диверсифікацію існуючої пенсійної системи, а саме, поряд із солідарною системою самостійне накопичення певної частки пенсії приватними особами через існуючі пенсійні фонди як обов'язково, так і на добровільній основі.

Спеціалісти рекомендують українцям з метою накопичення пенсійних вкладень використовувати певні доступні інструменти (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Інструменти накопичення доступні українцям

Фінансовий інструмент	Характеристика фінансового інструмента
Акції (індексні фонди)	Довгостроковий фінансовий інструмент з високим рівнем доходності, але досить ризикований. За кордоном існують тисячі таких фондів, а в Україні вони не дуже популярні
ОВДП	Середня доходність ОВДП (Облігації внутрішньої державної позики) перевищує середню прибутковість ставок по депозитам для фізичних осіб і складає 18 %. Придбати ОВДП можна в банках та інвестиційних компаніях.
Внески до НПФ	В Україні на сьогодні існує більше 60 НПФ (Недержавні пенсійні фонди). НПФ інвестують кошти вкладників у акції, облігації, депозити, золото, нерухомість.

Складено автором за даними [73].

З метою збереження отриманих на певний час коштів та їх примноження державні та приватні пенсійні фонди повинні вигідно інвестувати отримані кошти. Як свідчить закордонний досвід, і в цьому разі, можливо доручити певну частку активів пенсійних фондів в управління хедж-фондам.

В Україні ще не розвинений, але досить перспективний страховий ринок. Страхові компанії також потенційні інвестори хедж-фондів, бо мають залучені кошти, які повинні працювати.

Таким чином, потенційними інвесторами хедж-фондів є:

- індивідуальні інвестори, що мають надлишок вільних коштів та не мають змоги ними керувати самостійно з метою отримання пасивного доходу;
- інституційні інвестори, а саме державні та приватні пенсійні фонди, страхові компанії.

Загалом розвиток культури та практики інвестування через хедж-фонди є перспективним напрямком інвестиційної діяльності в Україні. Але зараз, на жаль, відсутні необхідні умови для повноцінного функціонування хедж-фондів під юрисдикцією України:

- немає законодавства, яке регламентувало б діяльність хедж-фондів під юрисдикцією України;
- немає професійних компаній з управління активами, які б мали достатній досвід та бажання управляти саме хедж-фондами;
- майже відсутні фахівці з досвідом роботи в індустрії хедж-фондів;
- відсутні вимоги щодо ліцензування КУА, які б працювали з хедж-фондами;
- нерозвинений фондовий ринок.

Управляючий директор «Драгон Есет Менеджмент» Д. Юсупов вважає, що умови для створення хедж-фондів в Україні з'являться разом з професійно розвиненим ринком деривативів, покращенням його ліквідності та узгодженими щодо нього нормативно-законодавчими актами [120].

Зазначені вище проблеми не означають, що розвивати індустрію хедж-фондів неможливо чи не потрібно. З метою провадження індустрії хедж-фондів у практику фінансової системи України необхідно [24; 25; 34]:

- визначити, відповідно до класичного трактування, і законодавчо обґрунтувати поняття хедж-фонду;

- представити види хедж-фондів і законодавчо врегулювати умови їх функціонування під юрисдикцією України;
- розробити вимоги щодо ліцензування КУА за видами хедж-фондів;
- провести стажування та атестацію фахівців, які будуть працювати з хедж-фондами на аутсорсинговій основі;
- розробити вимоги щодо відкритості інформації та звітності хедж-фондів;
- врегулювати законодавчо та привести у відповідність до міжнародних стандартів вимоги щодо похідних цінних паперів та інших фінансових інструментів, з якими працюють хедж-фонди;
- привести до відповідності нормативно-законодавчі акти;
- удосконалити роботу банківської системи з метою можливості здійснення депозитарних та інших послуг щодо роботи банків з хедж-фондами;
- удосконалити роботу фондового ринку.

Визначимо, які напрямки інвестування слід обрати в існуючих умовах для роботи хедж-фондів в Україні. Незважаючи на початковий стан індустрії хедж-фондів в нашій країні вже існує певний досвід. Так, у травні 2017 року було створено зареєстрований на Кайманових островах український хедж-фонд Ukraine Recovery Fund під егідою компанії «Інвестиційний Капітал Україна» (ICU). Фонд було відкрито на 7 років на умовах щодо входу інвесторів від 1 до 200 млн дол. США для одного інвестора. Мета фонду – залучити нові категорії інвесторів до державних та недержавних ризикових активів [18].

Гарною новиною є те, що організатори фонду розглядають його як інвестиції в Україну. У відповідності до заяви директора компанії «Інвестиційний Капітал Україна» М. Пасенюка, увагу фонду спрямовано на придбання будь-яких активів, так званих українських ризиків, від яких хочуть позбавитися Фонд гарантування вкладів, працюючі банки, міжнародні структури. Такого роду хедж-фонди мають середню прибутковість 15-20 % річних. Зі слів М. Панасюка, сектор інтересів хедж-фондів це також сільське господарство, продуктивний і спеціалізований видобуток, суміжні сектори, нерухомість. Загалом хедж-фонд розглядає будь-які напрямки інвестування та стресові активи [18].

Хедж-фонди активно вкладають кошти в українські ОВДП (облігації внутрішньодержавної позики) (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Розподіл розміщення облігацій

Період		Розміщення (частка)
Жовтень 2018 року	- 750 млн. дол п'ятирічні єврооблігації з прибутковістю 8,994 % річних; - 1,25 млрд дол. – 10-річні - 9,75% річних	Облігації з прибутковістю 9,75% річних: 46% - інвестори з Великобританії ; 37 % - інвестори з США 16% - інвестори з Європи. У 10-річні єврооблігації інвестували: 79% - фонди, управляючі активами; 13 % - хедж-фонди; 5 % - страхові та пенсійні фонди; 3 % - банки.
20.06.2019	1 млрд.євро семирічних єврооблігації з прибутковістю 6,75 % річних	85 % - управляючі активами, пенсійні фонди, страхові компанії; 10 % - хедж-фонди; 2 % - банки та індивідуальні інвестори 3 % - суверенні інвестиційні фонди,

Складено автором за даними [109; 111].

Представлена інформація свідчить, що хедж-фонди здійснюють інвестування в ризиковані, але прибуткові державні цінні папери. Сьогодні інтерес хедж-фондів до державних цінних паперів України не такий жвавий через зниження ставок за валютними облігаціями [50], але прибуткові папери в національній валюті (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Прибутковість ОВДП

Випуск	Сума запозичень	ОВДП (строк розміщення, прибутковість)
29.12 2020 року	– 14,5 млрд. грн.; – 323 млн. дол.	Облігації в національній валюті: – 3 місяці за ставкою 10%; – 6 місяців за ставкою 10,75%; – 1 рік за ставкою 11,7%; – 1,5 року за ставкою 11,75%; – 2 роки за ставкою 10,85%; – 3 роки за ставкою 12%; – 4 роки за ставкою 12,15%; – 5 років за ставкою 12,25% Облігації у доларах: – 3 місяці за ставкою 2,9%.
22.12 2020 року	– 18,3 млрд. грн – 138,5 млн. дол.	Облігації в національній валюті: – 3 місяці за ставкою 10%; – 4 місяці за ставкою 10,25 %;

Продовження табл. 3.4

		– 6 місяців за ставкою 10,75%; – 1 рік за ставкою 11,62%; – 1,5 року за ставкою 11,75%; – 2 роки за ставкою 10,85%; – 3 роки за ставкою 12%; – 4 роки за ставкою 12,15%; – 5 років за ставкою 12,25%. Облігації у доларах: – 3 місяці за ставкою 3,8%.
--	--	--

Складено автором за даними [14; 60].

Так, інвестиційний потенціал України не такий вже й потужний, але організовані хедж-фонди можуть працювати і на світових ринках. Треба звернутися до закордонного досвіду та залучити той організаційний інструментарій, який сьогодні є доступним для впровадження інституту хедж-фондів в Україні, а саме: відкриття хедж-фонду під юрисдикцією офшорних країн та із залученням аутсорсингу щодо управління та функціонування хедж-фондів.

3.2. Розробка та оцінка ефективності міжнародного інвестиційного проекту хедж-фонду

Реєстрацію хедж-фонду можна здійснити як в офшорній зоні, так і в будь-якій іншій країні. Від вибору країни реєстрації залежить як вартість, так і швидкість відкриття фонду. Досить добре зарекомендували себе такі офшорні зони як Кайманові острови, Багами, Британські Віргінські острови, Панама. Важливим фактором є те, що утримання офшорного хедж-фонду обійдеться значно дешевше, ніж європейського або американського [100].

Реєстрація хедж-фондів здійснюється у два етапи:

1. Підготовка до відкриття – від кількох тижнів до кількох місяців (вибір країни та виду хедж-фонду, визначення структури хедж-фонду і механізму управління ним; підготовка документації).

2. Реєстрація хедж-фонду – від 1 дня до кількох місяців [100].

Кайманові острови, які є першими у світі за кількістю зареєстрованих інвестиційних фондів, зарекомендували себе комфортним місцем для реєстрації хедж-фондів. Це обумовлено насамперед податковими пільгами (відсутній корпоративний податок, податок на прибуток та інші податки) та мінімальним фінансовим регулюванням і надзором. Також важливе значення мають такі фактори як стабільність, політика ведення бізнесу, передова правова система. На Кайманових островах застосовуються норми прецедентного права, а законодавство відповідає нормам загального англосаксонського права. Створення і діяльність хедж-фондів регулюється Mutual Funds Law. Кайманові острови мають прекрасну репутацію і відповідають визнаним стандартам по податковій співпраці OECD [23; 115].

Діяльність інвестиційних фондів регулюється Законом про Взаємні Фонди, контроль здійснює Валютне управління Кайманових островів (Cayman Islands Monetary Authority («CIMA»)) [41].

Реєстрація хедж-фонду на Кайманових островах не важка та швидка – 10 робочих днів. Процес отримання ліцензії, у випадку її потреби, займає від 4 до 8 місяців. Мінімальна вимога до управляючої компанії – один акціонер і один директор. Як правило, немає вимоги до резидентності засновників, директорів тощо [23; 115].

Але є один істотний недолік роботи хедж-фондів під юрисдикцією Кайманових островів – максимальна кількість інвесторів не більше 15, більшість з яких мають право голосу при вирішенні питання щодо директора фонду. Це суттєво впливає на залучення інвесторів фізичних осіб, але питання вирішується шляхом ліцензування діяльності хедж-фонду, що дозволяє залучати більше 15 інвесторів, а вимоги до ліцензування не суттєві [23; 115].

З метою реєстрації у якості хедж-фонду необхідно надати в CIMA пакет документів, заявку та сплатити реєстраційний збір (4268 дол. США), надати письмо від адміністратора і аудитора (зі списку CIMA).

Наприкінці 2019 та початку 2020 року було змінено Закон про цінні папери. Якщо хедж-фонд планує здійснювати хоча б один з видів діяльності представлених нижче [68]:

- проводить операції з цінними паперами;
- організація угод з цінними паперами;
- управління цінними паперами;
- фізичні особи, які мають у чистій вартості активів не менше, ніж 1 млн. дол. США, або загальну вартість активів не менше, ніж 500 тис. дол. США;
- юридичні особи, акціонерами яких є високопрофесійні спеціалісти;
- здійснює консультування по операціям з цінними паперами, його потенційне керівництво повинно пройти процедуру реєстрації.

Реєстрацію необхідно здійснити у Валютно-фінансовому управлінні Кайманових островів як «Зареєстрована особа». Треба подати заяву і сплатити реєстраційний збір.

Зареєстрована особа підпорядковується СІМА (нагляд, інспекція дотримання законодавства). Раніше ці вимоги були тільки для тих осіб, які повинні були отримувати ліцензію. СІМА перевіряє чи є придатними і належними посадові особи та інвестори і тільки тоді видає Свідоцтво про реєстрацію [52].

До СІМА також необхідно подавати інформацію у продовж 21 дня про всі організаційні зміни, які відбулися у хедж-фонді.

Зареєстровані особи не повинні подавати звітність про фінансовий аудит або бізнес-план у відповідності до вимог SIBL (як ліцензовані компанії) за умови узгодження зміни керівництва, акціонерів або бенефіціарів [52].

Особа, яка є директором для 20 і більше фондів – є професійним директором і повинна отримувати ліцензію від СІМА.

Найбільш популярним типом фонду для відкриття хедж-фондів на Кайманових островах є Registered Fund (не більше 15 інвесторів і не менше 100 тис. дол. США. вхідний поріг).

Прибутки управляючої компанії, що створена на Кайманових островах, та прибутки акціонерів не підлягають оподаткуванню. Адміністратор і депозитарій фонду можуть бути під юрисдикцією іншої країни.

Відкриття хедж-фонду є засобом вирішення окремих бізнес-проблем:

- залучення інвестицій;
- захист власних активів;
- управління активами третіх осіб;
- забезпечення конфіденційності власного бізнесу;
- проведення ICO Initial Coin Offering – «первинне розміщення монет» (гроші, залучені завдяки продажу внутрішньої криптовалюти проекту – токенам);
- проведення IPO Initial Public Offering – «первинне розміщення публічних акцій» [100].

Представимо проект створення хедж-фонду з юрисдикцією на Кайманових островах.

Життєвий цикл проекту складається з трьох фаз.

Передінвестиційна фаза:

- визначення мети хедж-фонду;
- визначення компанії, яка здійснить процес реєстрації;
- вибір країни, в якій буде створюватися хедж-фонд;
- вибір типу хедж-фонду;
- вибір виду хедж-фонду;
- визначення організаційно-правової форми хедж-фонду;
- визначення структури хедж-фонду і механізму управління ним;
- підготовка документації;
- вибір директора і управляючої компанії;
- вибір аудиторської фірми.

Інвестиційна фаза:

- написати корпоративний регламент;
- відкрити хедж-фонд на Кайманових островах;
- вибір стратегії хедж-фонду;

Експлуатаційна фаза:

- залучення додаткових інвесторів з близького кола знайомих;
- моніторинг інвестиційного ринку;
- контроль роботи хедж-фонду та аутсорсінгових компаній.

Головна мета відкриття хедж-фонду – захист власних активів з перспективою управління активами третіх осіб.

Дискретний (якісний) хедж-фонд (discretionary/qualitative) – стратегії обираються менеджерами.

Відкритий інвестиційний фонд з м'яким блокуванням, яке накладає обмеження на мінімальний строк інвестицій терміном на два роки. У випадку дострокового повернення коштів інвесторам накладається штраф – 5 % від суми інвестицій (на практиці від 2 % до 10 %).

Мінімальний строк інвестицій – п'ять років.

Вхідний поріг – 100 тис. дол. США

Спонсором фонду (особа, яка створила хедж-фонд та має акції з правом голосу але без права отримання прибутку), який вкладає 16 268 тис. дол. США на створення фонду та має 100 % привілейованих акцій.

Спонсор також може бути інвестором і з метою інвестування коштів та отримання прибутку вкладає – 1,100 млн. дол. США.

Планується залутити 14 індивідуальних інвесторів окрім спонсора у якості інвестора, кожний додатковий інвестор вкладає по 100 тис. дол. США.

Загальна сума інвестицій – 2 516,268 тис. дол. США.

Головна вимога функціонування відкритого фонду – організаційно-правова форма – LLC (Limited Liability Company – компанія з обмеженою відповідальністю).

Управляюча компанія отримає два види оплати. Адміністративна плата за управління, яка складає 1 % від величини чистих активів. Стимулююча винагорода, яка складає приблизно 20 % від різниці операційних прибутків за поточний та попередній роки.

Управляюча компанія може не отримувати ліцензію за умови, якщо учасниками або інвесторами є «професійні» інвестори (зокрема, інвестори розмір інвестицій яких склав не менше 100 тис. дол. США).

Якщо хедж-фонд отримав збитки, то управляючий не отримає стимулюючу винагороду, доки збитки не будуть покриті.

Результати діяльності хедж-фонду розподіляються між інвесторами пропорційно їх вкладам.

Взаємини учасників хедж-фонду детально прописуються у партнерській угоді.

Вимоги щодо аудиту фінансової звітності визначаються інвесторами на загальних зборах.

Дохідність хедж-фонду 30 %.

За видом фонд має бути Глобальним (такі фонди найприбутковіші) – має велику свободу дій, здійснює операції на всіх світових ринках. Вибір стратегії обґрунтовується тенденцією котирувань певних компаній.

Обираємо Equity Hedge стратегію хедж-фонду та напрями інвестування на початку його роботи. За основу беремо інформацію про середній дохід інвестицій по стратегіям як хедж-фондів, так і індексних фондів (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

Середній дохід інвестицій по стратегіям

	Jan-June 2018 Net Returns	1-Year Net Returns	3-Year Annualized Net Returns	5-Year Annualized Net Returns
Distressed Securities	6.26	10.26	4.51	4.39
Collateralized Debt Obligations	6.24	12.34	8.00	11.07
Asset-Backed Loans	3.96	9.11	7.78	9.39
Asset-Backed Securities	3.44	7.62	8.26	7.90
European Equities (hedged)	2.51	4.60	2.65	4.70
Mortgage-Backed Securities	2.49	5.16	4.66	6.17
Equity Long/Short	1.63	6.47	3.61	4.94
Event Driven	1.55	4.97	4.98	5.01
Convertible Arbitrage	1.08	1.56	2.24	2.72
Equity Long Bias	1.04	9.26	4.94	6.68

Продовження табл. 3.5

Fixed-Income Arbitrage	0.59	1.19	3.37	4.66
Credit Long/Short	0.47	2.46	3.14	3.80
Equity Market Neutral	0.28	2.46	2.25	3.58
Merger Arbitrage	0.18	1.59	4.86	4.55
Multistrategy	-0.27	2.9	2.98	4.52
Global Macro	-1.06	2.48	1.87	2.69
Commodity Trading Advisers	-2.19	0.15	-1.25	0.54
Emerging Market	-4.65	4.62	4.55	4.26
Barclay Hedge Fund Index	0.48	6.26	4.43	5.28
S&P 500 Total Return Index	2.66	14.38	11.93	13.42

Складено автором за даними [123].

Середній дохід хедж-фондів по стратегіям за останні роки станом на вересень 2018 року менший, ніж дохід індексних фондів (табл. 3.5) [98].

Певний інтерес представляє фактична інформація щодо дохідності вкладень та витрат на обслуговування звичайного інвестиційного портфеля індивідуального вкладника (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

Прибутковість інвестиційних фондів за категоріями інвестування за 2019-2020 рр.

Напрями інвестиційних фондів	Прибутковість	Витрати
Категорія «Здоров'я»	+12,9 %	0,3 %
Інформаційні технології	+65 %	-
Інтернаціональні акції	+7,98 %	
Корпоративні облігації (мін ризиковані)	+3,52 %	0,2 %
Високоприбуткові корпоративні облігації	-1,68 %	0,5 %
Фонди фондів (змішаний пакет)	+11,35 %	0,98 %

Складено автором за даними [анонімного інвестора].

Прогноз JPMorgan на п'ять років по компаніям країн, що розвиваються, – зростання їх акцій 18 %. Між тим, коронавірусна криза внесла деякі корективи в дохідність цінних паперів. Так, за результатами 2020 року цінні папери компаній країн, що розвиваються, трохи втратили в ціні.

Найприбутковіші компанії світу у 2021 р. (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

Топ – 20 найприбутковіших компаній світу 2021 р.

Ранг	Компанія	Прибуток
1	Saudi Aramco (національна нафтяна компанія Саудівської Аравії)	\$ 88,21 млрд.
2	Berkshire Hathaway (американська управляюча компанія у багатьох галузях)	\$ 81,42 млрд.
3	Apple	\$ 45,19 млрд.
4	Промислово-комерційний банк Китаю	\$ 45,19 млрд.
5	Microsoft	\$ 39.24 млрд.
6	Китайський будівельний банк	\$ 38.61 млрд.
7	JPMorgan Chase (американський фінансовий холдінг)	\$ 36.43 млрд.
8	Алфавіт	\$ 34.34 млрд.
9	Сільськогосподарський банк Китаю	\$ 30.70 млрд.
10	Банк Америки	\$ 27.43 млрд.
11	Банк Китаю	\$ 27.13 млрд.
12	Ping Страхування	\$ 21.63 млрд.
13	Alibaba Group Holding	\$ 21.45 млрд.
14	Intel	\$ 21.05 млрд.
15	Wells Fargo	\$ 19.55 млрд.
16	Citigroup	\$ 19.40 млрд.
17	Verizon Communications	\$ 19.27 млрд.
18	Toyota Motor	\$ 19.10 млрд.
19	Газпром	\$ 18.60 млрд.
20	Facebook	\$ 18.49 млрд.

Складено автором за даними [61, 65].

З метою відкриття хедж-фонду на Кайманових островах краще звернутися до спеціалізованої компанії, яка займається цією процедурою професійно. Витрати на створення та функціонування хедж-фонду (табл. 3.8).

Таблиця 3.8

Витрати на створення та функціонування хедж-фонду

Витрати на реєстрацію фонду (одноразові)	Сума витрат, у дол. США	Щорічні витрати на підтримку Фонду (постійні щорічні витрати)	Сума витрат, у дол. США
Реєстрація хедж-фонду спеціалізованою компанією	12 000	Заробітна плата менеджерів – дві особи	10980
Реєстраційний внесок	4 268	Оплата послуг управляючої компанії (1% від чистих активів хедж-фонду)	1 %
		Виплата винагороди управляючої компанії (20% прибутку, що перевищує попередній прибуток)	20 %
		Оплата послуг аутсорсингової компанії (адміністрування, бухгалтерія)	20 000
		Аудит фонду	5 000
Всього	16 268	Всього	

Представимо результати діяльності хедж-фонду за п'ять років (табл. 3.9).

Таблиця 3.9

Потенційні показники діяльності хедж-фонду

Показник, тис.дол.США	1 період	1 рік	2 рік	3 рік	4 рік	5 рік
Початкові інвестиції в відкриття хедж-фонду	(16,268)	-	-	-	-	-
Початкові інвестиції в цінні папери	(2500,0)					
Чисті активи		1 000	2 703,216	3 352,38	4 250,944	5 395,624
Дохід (30 %)		300	810,96	1 005,714	1 275,28	1 618,69
Плата управляючої компанії		10	27,03	33,52	42,50	53,96
Щорічні постійні витрати на функціонування фонду		35,980	35,980	35,980	35,980	35,980
Операційний прибуток		254,02	747,9548	936,214	1 196,8	1 528,75
Винагороди управляючої компанії		50,804	98,786	37,65	52,12	66,39
Чистий прибуток		203,216	649,164	898,564	1 144,68	1462,36
Дисконтовані грошові потоки		184,74	536,50	675,61	781,89	908,3
Грошовий потік наростаючим підсумком	(2516,268)	(2331,528)	(1795,028)	(1119,418)	(337,528)	570,772

1) Чисті активи:

1 рік 1 000 тис.дол.США

2 рік $2\,500 + 203,216 = 2\,703,216$ тис.дол.США

3 рік $2\,703,216 + 649,164 = 3\,352,38$ тис.дол.США

4 рік: $3\,339,216 + 895,51 = 4\,234,726$ тис.дол.США

5 рік: $4\,234,726 + 1\,140,15 = 5\,374,88$ тис.дол.США

2) Оплата послуг управляючої компанії:

1 рік $1\,000 * 1\% = 10$ тис.дол.США

2 рік $2\,703,216 * 1\% = 27,03$ тис.дол.США

3 рік $3\,352,38 * 1\% = 33,52$ тис.дол.США

4 рік: $4\,250,944 * 1\% = 42,50$ тис.дол.США

5 рік: $5\,395,624 * 1\% = 53,96$ тис.дол.США

3) Операційний прибуток:

1 рік $300,0 + 16,268 - 35,980 - 16,268 - 10,0 = 254,02$ тис.дол.США

2 рік $810,9648 - 27,03 - 35,980 = 747,9548$ тис.дол.США

3 рік: $1\,005,714 - 33,52 - 35,980 = 93,214$ тис.дол.США

4 рік: $1\,275,28 - 42,50 - 35,980 = 1\,196,8$ тис.дол.США

5 рік: $1\,618,69 - 53,96 - 35,980 = 1\,528,75$ тис.дол.США

4) Винагороди управляючої компанії:

1 рік

$(300,0 + 16,268 - 35,980 - 16,268 - 10,0) * 20\% = 254,02 * 20\% = 50,804$ тис.дол.США

2 рік $(747,9548 - 254,02) * 20\% = 493,93 * 20\% = 98,786$ тис.дол.США

3 рік $(936,214 - 747,9548) * 20\% = 188,26 * 20\% = 37,65$ тис.дол.США

4 рік: $(1\,196,8 - 936,214) * 20\% = 260,59 * 20\% = 52,12$ тис.дол.США

5 рік: $(1\,528,75 - 1\,196,8 - 936,214) * 20\% = 331,95 * 20\% = 66,39$ тис.дол.США

5) Чистий прибуток:

1 рік: $254,02 - 50,804 = 203,216$ тис.дол.США

2 рік: $747,95 - 108,95 = 649,164$ тис.дол.США

3 рік: $936,214 - 37,65 = 898,564$ тис.дол.США

4 рік: $1\,196,8 - 52,12 = 1\,144,68$ тис.дол.США

5 рік: $1\,528,75 - 66,39 = 1\,462,36$ тис.дол.США

За п'ять років роботи хедж фонд накопичить
 $5\,395,624 + 1\,462,36 = 6\,857,98$ тис.дол.США депозиту під управлінням УК.

Таким чином, отримавши від інвесторів 2 500 тис. дол. США з метою інвестування в цінні папери та 16,268 тис. дол. США на запуск проекту, за підсумками п'яти років роботи фонд отримає: 6857,98 тис. дол. США

Розрахуємо дохідність інвестицій (прибуток / сума вкладень) * 100 %

Прибуток за п'ять років склав:

$203,216 + 649,164 + 898,564 + 1\,144,68 + 1\,462,36 = 4\,357,984$ тис.дол.США

$(4\,357,984 / 2\,516,268) * 100\% = 173\%$

Для визначення ризиків створення хедж-фонду, потрібно розрахувати наступні показники: чистий дисконтований прибуток (NPV), індекс рентабельності (дохідності) (PI), дисконтований період окупності (DPV).

За чистий потік візьмемо прибуток від інвестування – по рокам, інвестиції складатимуть – 2 516,268 тис. дол.

Таким чином,

$$NPV = -I_c + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}, \quad (3.1)$$

де NPV – чистий дисконтований дохід інвестиційного проекту;

CF_t (*Cash Flow*) – грошовий потік у період часу t ;

I_c (*Invest Capital*) – інвестиційний капітал;

r – ставка дисконтування.

Ставка дисконтування – 10 % (середня дохідність хедж-фондів)

Таким чином,

$$NPV = -2516,268 + \frac{203,216}{(1+0,1)^1} + \frac{649,164}{(1+0,1)^2} + \frac{898,564}{(1+0,1)^3} + \frac{1\,144,68}{(1+0,1)^4} + \frac{1462,36}{(1+0,1)^5} = -2516,268 + 3087,04 = 570,772 \text{ тис. дол.}$$

Дисконтовані грошові потоки:

$$1 \text{ рік: } PV1 = \frac{203,216}{(1+0,1)^1} = 184,74 \text{ тис.дол.США}$$

$$2 \text{ рік: } PV2 = \frac{649,164}{(1+0,1)^2} = 536,50 \text{ тис.дол.США}$$

$$3 \text{ рік: } PV3 = \frac{898,564}{(1+0,1)^3} = 675,61 \text{ тис.дол.США}$$

$$4 \text{ рік: } PV4 = \frac{1\,144,68}{(1+0,1)^4} = 781,89 \text{ тис.дол.США}$$

$$5 \text{ рік: } PV5 = \frac{1462,36}{(1+0,1)^5} = 908,3 \text{ тис.дол.США}$$

Чистий дисконтований потік складає – 570,772 тис. дол.

Індекс рентабельності (дохідності) інвестицій:

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \div I_c, \quad (2.2)$$

Отже,

$$PI = 3087,04 / 2516,268 = 1,23$$

Можемо зробити висновок, оскільки $PI > 1$, це значить, що проект ефективний.

Виходячи з розрахунків, можемо стверджувати, що проект по створенню хедж-фонду буде ефективний.

Для визначення дисконтованого періоду окупності (DPV) використовуємо наступну формулу:

$$DPV = \sum_{i=1}^n \frac{NCF_i}{(1+r)^t} \geq I_c, \quad (2.3)$$

Таким чином, виходячи з формули 2.3, може зробити висновок проект окупиться за чотири роки и 4 місяця експлуатації $3087,04 > 2516,268$.

Сума дисконтованих доходів:

$$1 \text{ та } 2 \text{ роки } 184,74 + 536,50 = 721,24 \leq 2516,268$$

$$\text{Три роки } 721,24 + 675,61 = 1396,85 \leq 2516,268$$

$$\text{Чотири роки } 1396,85 + 781,89 = 2178,74 \leq 2516,268$$

$$\text{П'ять років } 2178,74 + 908,30 = 3087,04 > 2516,268$$

Залишок від п'ятого року:

$$1 - (3087,04 - 2516,268) / 908,30 = 1 - 570,772 / 908,30 = 0,38$$

$$DPB = 4 \text{ роки } 4 \text{ міс.}$$

Чи

$$DPB = 4 + 338,261/908,3 = 4,37 = 4 \text{ роки } 4 \text{ міс.}$$

Виходячи з розрахунків, можемо стверджувати, що проект по створенню хедж-фонду буде ефективний.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

1. Традиційні інвестиції – це класичний інструментарій вкладання, збереження та заробляння грошей. До традиційних інвестиційних активів належить досить обмежене коло вкладень таких як депозити, акції, облігації і похідні фінансові інструменти, а також структуровані продукти в основі яких лежать акції й облігації. Традиційні інвестиційні стратегії визначають свою прибутковість, залежно від різноманітних індексів. Зміна індексів з плином часу дозволяє визначити динаміку та напрямок руху ринку традиційних інвестицій. Коли ринок падає, інвестори несуть збитки, тому їх представники на ринку традиційних активів намагаються знизити швидкість падіння вартості традиційних активів. Отже, традиційні підходи в інвестуванні мають за основу отримання прибутку за рахунок зростання вартості або прибутковості активів.

2. Альтернативні (нетрадиційні) інвестиції представляють собою різнорідну групу інвестиційних можливостей та класів активів. Вони значно відрізняються від класичних традиційних активів за дохідністю, ризиком, ліквідністю та рівнем ефективності ринку. Альтернативні інвестиції мають низький кореляційний зв'язок з традиційними класами активів. Цей факт свідчить про те, що альтернативні інвестиції є гарним доповненням, з метою диверсифікації, інвестиційних портфелів, які в іншому випадку містять тільки акції й облігації. При альтернативному інвестуванні прибуток можна отримати на різних ринках і різними методами. Як свідчить практика, прибуток в даному випадку залежить від досвіду та майстерності керуючих альтернативними інвестиціями, які залучають більш гнучкий інструментарій, використовують більш широкий спектр стратегій та одночасно працюють на різних інвестиційних ринках. Такий підхід дозволяє отримувати прибуток і захищати капітал у тих випадках, коли традиційні ринки падають та зазнають збитків

3. Хедж-фонди – це специфічний клас альтернативних інвестиційних фондів, що використовують у своїй діяльності сучасні стратегії управління капіталом, які недоступні «традиційним» фондам, мають право вкладати кошти

своїх учасників у будь-які активи, для управління капіталом використовують стратегію хеджування, тобто одночасна купівля і продаж активів, торгівля за допомогою різних інструментів. Це найбільш зростаючий сегмент фінансового ринку. Специфіка їх діяльності дозволяє їм отримувати прибуток навіть у періоди падіння ринку акцій і облігацій. Хедж-фонди орієнтуються на максимальну прибутковість в умовах оптимального (заданого) ризику або на мінімальний ризик в умовах оптимальної прибутковості. Останнім часом розробляють складні алгоритми та аналітичні методи для залучення штучного інтелекту для отримання прибутку.

4. Проведене дослідження дало можливість удосконалити когнітивну модель хеджингового інвестування, яка з метою найбільш повного й адекватного розуміння його сутності об'єднала два види моделювання – структурно-системне й імітаційне. Запропонована модель враховує концепти, ознаки, ситуації, фактори хеджингового інвестування та їх причинно-наслідкові взаємозв'язки, що зрештою сприятиме удосконаленню управління хедж-фондами, допомагатиме передбачати можливі ризики та приймати відповідні рішення щодо їх усунення.

5. Головна ідея функціонування хедж-фондів обумовлена обмеженістю інформації гравців ринку про діяльність один одного. Як показали дослідження, діяльність хедж-фондів не зовсім прозора, бо вони інформаційно закриті, не оголошують свої позиції та щодня не повідомляють своїх інвесторів про укладені угоди, не складають суворої звітності і, як правило, мають реєстрацію в офшорах (Британські Віргінські острови, Кайманові острови, Бермудські острови, Маврикій, Люксембург, Ірландія). Саме така відмінна риса в галузі хедж-фондів, як закритість, є умовою їх успішного функціонування, підвищує прибутковість, бо дає певну свободу дії управляючим, знижує адміністративне навантаження. Сьогодні інвестування в хедж-фонди є найприбутковішим видом інвестування. Статистика свідчить, що прибутки хедж-фондів набагато більші, ніж прибутки широко відомих компаній, які виготовляють товари та надають послуги. Крім того, не зважаючи на те, що хедж-фонди управляють надзвичайно великими

активами, на відміну від інших фінансових інститутів, вони не притягують пильної уваги регулюючих органів.

6. Як показали дослідження вплив хедж-фондів на світову економіку невинно росте, сьогодні вони все частіше приймають участь у різноманітних світових економічних подіях та формують нові ринкові напрями. На сьогоднішній день існує чотири головні напрями впливу хедж-фондів на світову економічну систему: стратегія Event-driven на глобальному рівні; стратегія Global macro; вплив на ціни біржових товарів; стратегія Event-driven на рівні компанії. Використовуючи різноманітні алгоритмічні стратегії, хедж-фонди можуть отримати вигоду з будь-якої події або ж самостійно розробити вигідну для себе подію як на рівні національної економіки, так і на рівні окремо взятої компанії. Крім того, використовуючи у своїй діяльності передові технології, хедж-фонди сприяють і їх розвитку. Таким чином, вплив хедж-фондів на світову економіку набагато сильніший, ніж вплив інших довгострокових інвесторів.

7. Україна є достатньо інтегрованою у світову економіку і залишається інвестиційно привабливою країною. Це пояснюється тим, що в Україні є ціла низка інвестиційно привабливих чинників, які сприяють розширенню її інвестиційних зв'язків. Разом з тим, Україна постійно конкурує з іншими країнами за можливість отримання прямих іноземних інвестицій в свою економіку. Для вітчизняної економіки проблему складають не тільки малі обсяги прямих іноземних інвестицій, але, що особливо важливо, і їх структура та великі диспропорції у розподілі інвестицій за галузями та сферами. Сьогодні прямі іноземні інвестиції є в усіх галузях і сферах економіки України, але галузеві та сферові пріоритети в іноземних інвесторів, на жаль, різні. Як показали дослідження, фінансовий сектор та сектор нерухомості є популярними сферами для інвестування, оскільки не передбачають довгострокових інвестицій і, що саме головне, не потребують освоєння нових технологій. На жаль, сфери, які належать до економіки знань (освіта, охорона здоров'я та соціальна допомога), практично не інвестуються. Така невідповідність прямих іноземних інвестицій потребам національної економіки, розвитку експорту вітчизняної високотехнологічної

продукції призводить, на жаль, до сировинної спеціалізації української економіки на світовому ринку. Тому необхідно вжити активних заходів щодо залучення іноземних інвестицій у всі сфери і галузі національної економіки, адже інвестиційна політика країни повинна сприяти як економічному, так і соціальному розвитку України.

8. Хедж-фонди представляють особливий інтерес для України, але, на жаль, до сих пір не з'явилися в нашій країні. Відсутність хедж-фондів в Україні пояснюється відсутністю необхідних законів, які б регулювали ринок деривативів; недостатньо активним фондовим ринком; психологічною неготовністю вітчизняних інвесторів до можливих високих ризиків; відсутністю кваліфікованих фахівців. Вітчизняний ринок похідних цінних паперів знаходиться лише в початковій стадії розвитку, чекаючи прийняття необхідних законів. Як показали дослідження, сьогодні ринок деривативів регулюють більше 10 нормативно-правових документів. Неможливість адекватного використання юридичними особами інструментів фондового ринку суттєво обмежує їх потенційні можливості до розширення власної діяльності та економічного зростання, і, як наслідок, обмежує економічне зростання економіки країни в цілому.

9. Удосконалено теоретико-методичні та організаційно-економічні аспекти впровадження інституту хедж-фондів в Україні, відповідно до яких пропонується звернутися до зарубіжного досвіду та залучити той організаційний інструментарій, який сьогодні є доступним, а саме відкриття хедж-фондів під юрисдикцією офшорних країн та із залученням аутсорсингу щодо їх управління та функціонування. Крім зазначених дій, з метою розвитку індустрії хедж-фондів в Україні необхідно також визначити, відповідно до класичного трактування, і законодавчо обґрунтувати поняття хедж-фонду; представити види хедж-фондів і законодавчо зареґламентувати умови їх функціонування під юрисдикцією України; розробити вимоги щодо ліцензування КУА за видами хедж-фондів; провести стажування та атестацію фахівців, які будуть працювати з хедж-фондами на аутсорсинговій основі; розробити вимоги щодо відкритості

інформації та звітності хедж-фондів; зарегламентувати законодавчо та привести у відповідність до міжнародних стандартів вимоги щодо похідних цінних паперів та інших фінансових інструментів з якими працюють хедж-фонди; привести до відповідності нормативно-законодавчі акти; удосконалити роботу банківської системи з метою можливості здійснення депозитарних та інших послуг щодо роботи банків з хедж-фондами; удосконалити роботу фондового ринку.

10. Зважаючи на те, що в Україні можливе створення і функціонування хеджінгових фондів, розроблено відповідний міжнародний інвестиційний проект та здійснено оцінку його ефективності. Пропонується його реалізація під юрисдикцією Кайманових островів. Визначені перспективи розвитку та зроблено розрахунки його прибутковості.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Альтернативные инвестиции – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://expbiz.ru/biznes-stati/investicii/alternativnye-investitsii.html>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.
2. Американский рынок рухнул с рекордных максимумов, инвесторы фиксируют прибыль – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.finversia.ru/publication/amerikanskii-rynok-rukhnul-s-rekordnykh-maksimumov-investory-fiksiruyut-pribyl-80812>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.
3. Аналитики сочли не определяющим влияние долгосрочных инвесторов на акции – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.rbc.ru/finances/22/07/2020/5f1809859a7947bf591b2b2c>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.
4. Андеррайтинг – [Електронний ресурс] // Велика українська енциклопедія. – Режим доступу: <https://vue.gov.ua/Андеррайтинг>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова укр.
5. Апонасевич А. Хедж-фонды: мир профессионалов – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://gaap.ru/articles/Hedge-fondy-mir-professionalov/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.
6. Atsmon Y., Kertesz A., Vittal I. Is your emerging-market strategy local enough? – [Електронний ресурс] / Y. Atsmon, A. Kertesz, I. Vittal // McKinsey Quarterly. – 2011, 1 April. – Режим доступу: <https://www.mckinsey.com/featured-insights/employment-and-growth/is-your-emerging-market-strategy-local-enough#>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.
7. Билиходзе Г.В. Основные стратегии, реализуемые коллективными инвесторами на финансовом рынке [Електронний ресурс] / Г.В. Билиходзе // Вестник Института экономики и антикризисного управления (ИЭАУ). – 2019. – №25. – Режим доступу:

https://www.ieay.ru/assets/files/new_archive/nauka_v_ieay/files/vestnik-ieay/25/Bilih-03.pdf, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

8. Бичурин Д. Хедж-фонды как международный инструмент движения частного капитала – [Електронний ресурс] / Д. Бичурин. – Режим доступу: <https://mirec.mgimo.ru/upload/ckeditor/files/mirec-2016-1-bichurin.pdf>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

9. Братов А.Б. Хедж-фонды как вид альтернативных инвестиций – [Електронний ресурс] / А.Б. Братов // Economics. – 2016. – №5(14). – С.70–74. – Режим доступу: <https://cyberleninka.ru/article/n/hedzh-fondy-kak-vid-alternativnyh-investitsiy-strategii-razvitiya>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

10. [Bauer](#) C., [Heidorn](#) T., [Kaiser](#) D. (2012): A primer on commodity hedge funds / C. [Bauer](#), T. [Heidorn](#), D. [Kaiser](#) // Journal of Derivatives & Hedge Funds. – 2012. – Volume 18. – P.223–235.

11. Bonnefoy P. Macro Strategy Is Dead. Long Live Global Macro – [Електронний ресурс] / P. Bonnefoy // Hedge fund journal. 2007. – Issue 26. – Режим доступу: <https://thehedgefundjournal.com/macro-strategy-is-dead-long-live-global-macro/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

12. Bridgewater Associates Is the World's Largest Hedge Fund Firm for Sixth Straight Year, With Assets Up More Than 16 Percent – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.valuwalk.com/2016/05/bridgewater-associates-record/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

13. By Eric Bank, MBA, MS Finance (2019) Offshore Hedge Funds vs. Onshore Hedge Funds – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://budgeting.thenest.com/offshore-hedge-funds-vs-onshore-hedge-funds-28495.html>

14. В декабре гособлигаций продали на более чем 100 миллиардов гривен – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.epravda.com.ua/rus/news/2020/12/29/669639/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

15. Венгуренко Т.Г., Плахотнюк В.В. Аналіз інвестиційної привабливості України / Т.Г. Венгуренко, В.В. Плахотнюк // Бізнес-інформ. – 2020. – №4. – С.106–111.

16. В мире действует свыше 15 тыс. хедж-фондов – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://finance.uz/index.php/ru/fuz-menu-economy-ru/6842-v-mire-dejstvuyut-svyshe-15-tysyach-khedzh-fondov>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

17. В чем главные особенности хедж-фондов – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ru.ihodl.com/academy/hedge-funds/osobennosti-i-strukturny-hedzh-fondov/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

18. В Україні створюють хедж-фонд розміром у \$200 млн – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://nachasi.com/2017/07/03/fond-stresovi-aktyvy/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова укр.

19. Colón B. Hedge fund operating expenses – [Електронний ресурс] / B. Colón. – Режим доступу: <https://meketa.com/wp-content/uploads/2019/07/Hedge-Fund-Operating-Expenses-WP.pdf>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

20. Connolly C., Hutchinson M.C. Dedicated Short Bias Hedge Funds: *Diversification and Alpha during Financial Crises* – [Електронний ресурс] / C. Connolly, M.C. Hutchinson // The Journal of Alternative Investments Winter. – 2012. – №14(3). – С.28–41. – Режим доступу: <https://jai.pm-research.com/content/14/3/28>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

21. Гарамов Л.О. влиянии хедж-фондов на мировые финансовые рынки – [Електронний ресурс] / Л. Гарамов. – Режим доступу: <https://www.epigraph.info/rubriki/71-finansy/41727-lev-garamov-o-vliyanii-khedzh-fondov-na-mirovye-finansovye-rynki.html>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

22. Гарантированные Инвестиционные Фонды – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.nexus.ua/images/files/Guaranteedfunds.pdf>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

23. Где регистрировать хедж-фонды? – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://sb-sb.com/publications/article/gde_registrirovat_xedjfondy/, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

24. Грибкова М. А. Актуальність створення хедж-фондів в Україні // IV Міжнародний форум з економічних та гуманітарних питань: зб. Матеріалів міжнар. форуму, 3-4 лист. 2020р., м. Дніпро – С. 16-17.

25. Грибкова М.А. Хедж-фонди як особливий механізм інвестування // Детермінанти сталого розвитку суспільства в умовах глобалізації: зб. Матеріалів міжнар. мультидисцп. наук.-практ. конф., 12 лист. 2019 р., м. Дніпро / відп. ред. В.М. Шаповал; М-во освіти і науки України, Нац. техн. ун-т «Дніпровська політехніка». – Д.: НТУ «ДП»2019. – С. 33-35.

26. Данілов О.Д., Івашина Г.М., Чумаченько О.Г. Інвестування: Навчальний посібник / Данілов О.Д., Івашина Г.М., Чумаченько О.Г. – К.: Видавничий дім «Комп'ютерпрес», 2001. – 364 с.

27. Душак М.І. Аналіз стану фондового ринку України з позиції його впливу на фінансову архітектуру підприємств реального сектору економіки / М.І. Душак // Вісник СумДУ. Серія «Економіка». – 2019. – № 2. – С.26–35

28. Doing Business – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=05376d6c-3772-4027-ac6f73e33e2905a8&title=DoingBusiness2019>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

29. Entwicklung des verwalteten Vermögens der Hedgefonds weltweit von 2000 bis zum 3. Quartal 2018 (in Milliarden US-Dollar) – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/37167/umfrage/verwaltetes-vermoegen-in-hedgefonds-weltweit-seit-2000/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова німец.

30. European Hedge Funds Infographic April 2020 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.eurekahedge.com/Research/News/2012/European-Hedge-Funds-Infographic-April-2020>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

31. Gaille B. 32 Hedge Fund Industry Statistics, Trends & Analysis – [Електронний ресурс] / B. Gaille. – Режим доступу: <https://brandongaille.com/32-hedge-fund-industry-statistics-trends-analysis/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

32. GTHF Team, Offshore Hedge funds vs. Onshore Hedge funds – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://hedgefunds.globaltradersacademy.org/en/news/offshore-hedge-funds-onshore-hedge-funds/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

33. Guggenheim Investments Series Funds – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://money.usnews.com/funds/guggenheim-investments>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

34. Hrybkova M. The relevance of the implementation of hedge funds in Ukraine / Євроінтеграційний вибір країни та проблеми економіки: Матеріали XXIX Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених і студентів [Електронне видання], Дніпро, 30 листопада – 1 грудня 2020 р. Т.1. – Дніпро: Університет імені Альфреда Нобеля, 2020. – С. 7-14. – Мова англ.

35. Hallam A. Why Warren Buffett Knows He'll Win The Hedge Fund Bet – [Електронний ресурс] / A. Hallam. – Режим доступу: <https://assetbuilder.com/knowledge-center/articles/why-warren-buffett-knows-hell-win-the-hedge-fund-bet>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

36. Harrer D.R. Hedge Funds: Higher Returns Or Just High Fees? – [Електронний ресурс] / D.R. Harrer. – Режим доступу: <https://www.investopedia.com/articles/03/121003.asp>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

37. Hedge Fund Assets Under Management Reach New High – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.hedgefundmarketing.org/hedge-fund-assets-under-management-reach-new-high/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

38. Hedge fund assets end 2017 at record \$3.2 trillion – HFR – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.pionline.com/article/20180119/ONLINE/180119827/hedge-fund-assets-end-2017-at-record-3-2-trillion-hfr#:~:text=Hedge%20fund%20industry%20assets%20hit,by%20Hedge%20Fund%20Research%20showed>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

39. Hedge Fund Database – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.barclayhedge.com/databases/hedge-fund-database>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

40. Hedge Fund Industry Assets Under Management – Historical Growth of Assets – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.barclayhedge.com/solutions/assets-under-management/hedge-fund-assets-under-management/hedge-fund-industry>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

41. Hedge fund industry AUM slips below \$3 trillion – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.pionline.com/hedge-funds/hedge-fund-industry-aum-slips-below-3-trillion>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

42. HFR Hedge Fund Strategy Definitions – Relative value – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.hedgefundresearch.com/hfr-hedge-fund-strategy-definitions-relative-value>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

43. Hilpold C., Kaiser D.G. Alternative Investment-Strategien: Einblick in die Anlagetechniken der Hedgefonds-Manager / C. Hilpold, D.G. Kaiser. – John Wiley & Sons, 2013 – 267 p.

44. Задоя О.А., Терещук А.В. Ретроспективний аналіз становлення фондового ринку України: проблеми та перспективні шляхи розвитку / О.А. Задоя, А.В. Терещук // Нобелівський вісник. – 2019. – №1(12). – С.23–30.

45. Зарегистрировать хедж-фонд на Мальте – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ybcase.com/company-services/funds/zaregistrirovat-hedz-fond-na-malte>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

46. Зачем включать хедж-фонд в портфель – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ru.ihodl.com/academy/hedge-funds/zachem-vklyuchat-hedzh-fond-v-portfel/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

47. Золото закрывает лучший год за последнее десятилетие – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.profinance.ru/news/2020/12/31/c0jf-zoloto-zakryvaet-luchshij-god-za-poslednee-desyatiletie.html>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

48. ИИ помог хедж-фонду увеличить объем активов на 77 % – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://hightech.fm/2017/09/29/man_group?is_ajax=1, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

49. Инвестиции в Хедж-фонды (что это), примеры – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://pammtoday.com/investicii-v-xedzh-fondy.html>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

50. Иностранцы теряют интерес к украинскому госдолгу: как на это отреагирует гривня – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.epravda.com.ua/rus/publications/2020/09/21/665314/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос. 21 СЕНТЯБРЯ 2020

51. JPMorgan: рынок акций ЕМ будет приносить по 18% в год в ближайшие пять лет – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.profinance.ru/news/2020/04/24/bxgh-jpmorgan-rynok-aktsij-em-budet-prinosit-po-18-v-god-v-blizhajshie-pyat-let.html>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

52. Каймановы острова изменили требования к управляющим фондами – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://iqdecision.com/kajmanovy-ostrova-izmenili-trebovaniya-k-upravljajushhim-fondami/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

53. Какие бывают стратегии хедж-фондов – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ru.ihodl.com/academy/hedge-funds/strategii-hedzh-fondov/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

54. Какую страну выбрать для создания хедж-фонда? – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://internationalwealth.info/offshore-foundations-trusts/which-country-choose-hedge-fund/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

55. Классификация инвестиционных стратегий – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.nexus.ua/klassifikatsiya-investitsionnyih-strategiy>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

56. Криптовалютные хедж-фонды демонстрируют огромный рост в 2020 году – [Электронный ресурс]. – Режим доступа:

<https://www.finversia.ru/publication/kriptoalyutnye-khedzh-fondy-demonstriruyut-ogromnyi-rost-v-2020-godu-83863>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

57. Кузьмина О. Секретная стратегия: помогает ли непрозрачность бизнеса хедж-фондов – [Електронний ресурс] / О. Кузьмина. – Режим доступу: <https://quote.rbc.ru/news/article/5f2067939a7947ea1a0080d0>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

58. Леверидж – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.finances-analysis.ru/financial-coefficient/leverage.htm>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

59. Маркевич К. Кто і як інвестує в Україну. Центр Розумкова – [Електронний ресурс] / К. Маркевич. – Режим доступу: <http://razumkov.org.ua/statti/khto-i-iak-investuie-v-ukrainu>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова укр.

60. Минфин привлек более 22 миллиардов от продажи гособлигаций – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.epravda.com.ua/rus/news/2020/12/22/669450/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

61. Мочер В. Топ-20 самых прибыльных компаний мира 2021 – [Електронний ресурс] / С. Мошенський. – Режим доступу: <https://victor-mochere.com/ru/top-20-most-profitable-companies-in-the-world>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

62. Мошенський С. Джордж Сорос и Quantum Fund – [Електронний ресурс] / С. Мошенський. – Режим доступу: <https://www.stockworld.com.ua/ru/column/dzhordzh-soros-i-quantum-fund>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова укр.

63. McCarthy D.F., Wong B.M. A Performance Update – Hedge Funds Versus Hedged Mutual Funds: An Examination of Long-Short Funds – [Електронний ресурс] / D.F. McCarthy, B.M. Wong // The Journal of Alternative Investments. – 2020. – №2(23). – P.35–47. – Режим доступу: <https://dfmccarthy.com/longshort.html>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

64. Meier P., Mostowfi M. Alternative Investments: Analyse and Due Diligence / P. Meier, M. Mostowfi. – Zürich : NZZ Libro, 2013. – 312 p.

65. Microsoft Total Assets 2006-2020 / MSFT (2020) – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/total-assets>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

66. Надходження прямих інвестицій (акціонерного капіталу) в Україну (за періоди з початку року) за 2019 рік – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова укр.

67. Никонов П. Мозговой штурм. Почему хедж-фонды зарабатывают больше остальных – [Електронний ресурс] / П. Никонов. – Режим доступу: <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/355333-mozgovoy-shturm-pochemu-hedzh-fondy-zarabatyvayut-bolshe-ostalnyh>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

68. Новые требования для регистрации фондов на Каймановых – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://iqdecision.com/novye-trebovaniya-dlja-registracii-fondov-na-kajmanovyh-ostrovah/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

69. Navakadadcham R. Performance Analysis of Hedge Fund Strategies: Macro and Micro Factors – [Електронний ресурс] / R. Navakadadcham // London School of Economics & Political Science (LSE). – 2013. – June 17. – Режим доступу: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2306689, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

70. Nicosia E. How the coronavirus is changing the fate of the hedge fund industry – [Електронний ресурс] / E. Nicosia. – Режим доступу: <http://www.bscapitalmarkets.com/how-the-coronavirus-is-changing-the-fate-of-the-hedge-fund-industry.html>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

71. Обзор HFR за первое полугодие 2020 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.hedge-funds.club/post/hfr-1h2020>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

72. Овсянников П. Топ-10 крупнейших хедж-фондов мира – [Електронний ресурс] / П. Овсянников. – Режим доступу: <https://vsatrader.ru/top-10-hedzh-fondov-mira/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

73. Овчаренко Г. Как накопить на пенсию, если на государство надежды нет. Советы людям с разным доходом – [Електронний ресурс] / Г. Овчаренко. – Режим доступу: <https://www.icu.ua/ru/about-icu/news/kak-nakopit-na-pensiyu-esli-na-gosudarstvo-nadezhdy-net-sovety-lyudyam-s-raznym-dohodom>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

74. Офіційний сайт біржі ПФТС [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pfts.ua/trade-info/indexes/shares-indexes>

75. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

76. Офіційний сайт Європейської Бізнес Асоціації [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://eba.com.ua/en/press_and_media/press_room/indices/investment_attractiveness_index

77. Офіційний сайт КУА «Інвестиційні партнери» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ip-am.com.ua/ua/isi/classification>

78. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.gov.ua>

79. Офіційний сайт НКЦПФР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/stock-exchanges/>

80. Офіційний сайт ТС ПрАТ «ФБ «ІННЕКС» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.innex-group.com/index.php?option=com_content&task=view&id=2734

81. Офіційний сайт Української біржі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ux.ua/ru/index/ux/>

82. Офіційний сайт Українського центру розвитку позабіржових фінансових інструментів і технологій» (УЦРФІН) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ucrfin.org.ua/?lang=ua>

83. Офіційний сайт «Europe Finance Ltd. (EPFC Group)» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.europe-finance.ru/fixed-income-arbitrage>

84. Офіційний сайт Masterforex-V [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.masterforex-v.org/wiki/capitalization.html#top9>

85. Офіційний сайт ZN.UA [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://dt.ua/ECONOMICS/nkcpfr-oprilyudnila-pokazniki-fondovogo-rinku-ukrayini-za-2018-rik-302795_.html

86. O'hara N. The Various Strategies of Hedge Funds – [Електронний ресурс] / N. O'hara. – Режим доступу: <https://www.investopedia.com/articles/investing/111313/multiple-strategies-hedge-funds.asp#credit>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

87. Паламарчук Н.О., Загреба І.Л. Інвестиційний ринок в Україні, тенденції розвитку / Н.О. Паламарчук, І.Л. Загреба // Наукові записки : зб. наук. пр. – Кіровоград : КНТУ, 2013. – Вип. 13. – С.149–153.

88. Податковий кодекс України: Закон України №2755-VI від 02.12.2010 р. (Редакція станом на 01.01.2021) – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова укр.

89. Понциано Дж. Главные на Уолл-стрит: самые богатые управляющие американских хедж-фондов – [Електронний ресурс] / Дж. Понциано. – Режим доступу: <https://www.forbes.ru/milliardery-photogallery/408623-glavnye-na-uoll-strit-samye-bogatye-upravlyayushchie-amerikanskih>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

90. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 р., №5080-VI. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова укр.

91. Почему выгодно инвестировать в Хедж-фонды? – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.nexus.ua/images/files/Hedgefunds.pdf>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

92. Прибыль хедж-фондов за 2019 год сильно отстала от фондового рынка – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ffin.ru/market/news/85202/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

93. Річний звіт НКЦПФР за 2018 рік – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/08/zvit_2018.pdf, вільний. – Загол. з екрану. – Мова укр.

94. Рынки сегодня: Акции ЕМ в плюсе на стимулах США – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.finanz.ru/novosti/aktsii/rynki-segodnya-akcii-em-v-plyuse-na-stimulakh-ssha;-nabiullina-1029920651>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

95. Rich get richer: Assets of largest hedge funds soar – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.cnn.com/2014/09/26/rich-get-richer-assets-of-largest-hedge-funds-soar.html>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

96. Сикирин В. Как работают криптовалютные хедж-фонды: тренды 2018 года – [Электронный ресурс] / В. Сикирин. – Режим доступа: <https://bloomchain.ru/detailed/kak-rabotayut-kriptovalyutnye-hedzh-fondy-trendy-2018-goda>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

97. Словарь современной экономической теории Макмиллана : Пер. с англ. / А.Г. Пивоваров, В.С. Автономова, Девида У. Пирса. – М. : Изд-во «Весь мир», 1997. – 608 с.

98. Смирнов Ф.А. Влияние хедж-фондов на трансформацию мирохозяйственных связей: диссертация ... канд. экон. наук: 08.00.14 / Ф.А. Смирнов. – Москва, 2015. – 205 с.

99. Смирнов А.Ф. Влияние хедж-фондов на трансформацию мирохозяйственных связей – [Электронный ресурс] / А.Ф. Смирнов // Мир новой экономики. – 2016. – №1. С.49–54. – Режим доступа: https://wne.fa.ru/jour/article/view/58?locale=ru_RU, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

100. Создание и открытие хедж-фонда (инвестиционного фонда) – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://sb->

sb.com/publications/article/registracija_xedjfondov_otkrytie_investicionnogo_fonda/, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

101. Ставки хедж-фондов на падение доллара достигли 9-летнего пика – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.finanz.ru/novosti/fondy/stavki-khedzh-fondov-na-padenie-dollar-dostigli-9-letnego-pika-1029509890>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

102. Sawyer M. Annual Review and Analysis of 2019 U.S. Shareholder Activism – [Електронний ресурс] / M. Sawyer. – Режим доступу: <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/11/20/annual-review-and-analysis-of-2019-u-s-shareholder-activism/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

103. Тарашевский В. Дериватив – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bitlex.ua/uk/blog/terms/post/deryvatyv>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

104. Топ-10 крупнейших хедж-фондов в мире – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://abat-krim.ru/s-nulya/hedge-funds-perevod.html>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

105. Третьякова О.В. Фондовый рынок Украины: особенности функционирования в современных условиях / О.А. Третьякова, В.М. Харабара, Р.І. Грешко // Экономика та держава. – 2020. – №5. – С.103–107.

106. The Global Competitiveness Report 2019 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

107. The World Bank Official Site [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS?locations>

108. Угадавший обвал рынков хедж-фонд предрек акциям «потерянное десятилетие» – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.finanz.ru/novosti/fondy/ugadavshiy-obval-rynkov-khedzh-fond-predrek-akciyam-poteryannoe-desyatiletie-1029325482>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

109. Україна не буде розміщувати євробонди до виборів – ЗМІ – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.epravda.com.ua/news/2019/05/31/648327/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова укр.

110. Україна піднялася в рейтингу Doing business-2020 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ua-news.liga.net/economics/news/ukraina-pidnyalasya-v-reytingu-doing-business-2020>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова укр.

111. Украина получила 1 млрд евро от размещения облигаций – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://finclub.net/news/ukraina-poluchila-1-mlrd-evro-ot-razmeshcheniya-obligatsij.html>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

112. Україна опустилася на 85-те місце в щорічному рейтингу конкурентоспроможності WEF – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ua.interfax.com.ua/news/economic/617843.html>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова укр.

113. Фонд на Багамах – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://sb-sb.com/services/xedjfondy_offwornyees/fond_na_bagamax/, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

114. Фонд на БВО (BVI) – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://sb-sb.com/services/xedjfondy_offwornyees/fond_na_bvo_bvi/, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

115. Фонд на Кайманових островах – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://sb-sb.com/services/xedjfondy_offwornyees/fond_na_kaymanovykh_ostrovax/, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

116. Фондовый рынок: без явных перспектив, но с нормативной базой – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fdk.net.ua/article/fondovyy-rynok-bez-yavnyh-perspektyv-no-s-normativnoy-bazoy>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

117. Фонды хедж-фондов (Hedge Funds of Funds) – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.nexus.ua/fondyi-hedzh-fondov>, вільний – Загол. з екрану. – Мова рос.

118. World's largest hedge fund crushed by average investors in 2019 – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.cbsnews.com/news/ray-dalio-bridgewater-worlds-largest-hedge-fund-got-beat-by-the-s-p-500-in-2019/#:~:text=Bridgewater%20manages%20roughly%20%24160%20billion,than%20%2424%20billion%20last%20year>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова англ.

119. Хедж-фонды – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.nexus.ua/hedzh-fondyi-hedge-funds>, вільний – Загол. з екрану. – Мова рос.

120. Хедж-фонды: доходные и рискованные – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.prostobank.ua/finansovyy_gid/investitsii/stati/hedzh_fondy_dohodnye_i_riskovannye, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

121. Хедж-фонды ждут «голубую волну» в США – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.finanz.ru/novosti/fondy/khedzh-fondy-zhdut-golubuyu-volnu-v-ssha-1029737440>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

122. Хедж-фонды как инструмент инвестирования – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://finswin.com/vlozheniya/invfond/hedzh-fondy.html>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

123. Хедж-фонды на пути к 10-летней серии «провала» – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://fomag.ru/news/khedzh-fondy-na-puti-k-10-letney-serii-provala/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

124. Хедж-фонды. Понятие, виды, стратегии – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://rusforexclub.com/articles/19-common/55-hedge-funds>

125. Хедж-фонди: прибуткові і ризиковані – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://bankchart.com.ua/finansoviy_gid/investitsiyi/statti/hedzh_fondi_pributkovi_i_rizikovani, вільний. – Загол. з екрану. – Мова укр.

126. Хедж-фонды требуют «продолжения банкета» на развивающихся рынках – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.finanz.ru/novosti/fondy/khedzh-fondy-trebuyut-prodolzheniya-banketa-na-razvivayushchikhsya-rynkakh-1029875700>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

127. Хромаєв Т. Інтерв'ю журналу Forbes Ukraine – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://forbes.net.ua/nation/1427827-timur-hromaev-iz-vseh-evropejskih-stran-tolko-ukraina-ne-imeet-polnocennogo-regulyatora-cennyh-bum>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова укр.

128. Что такое деривативы – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ffin.ua/ru/blog/faq/investytsii/post/shcho-take-deryvatyvy>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

129. Что такое «короткая продажа» ценных бумаг и других активов? – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://baeva.finance/blog/190-chto-takoe-korotkaya-prodazha-tsennykh-bumag-i-drugikh-aktivov>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

130. Что такое хедж-фонды – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ru.ihodl.com/academy/hedge-funds/chto-takoe-hedzh-fond/>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

131. Що таке Prime brokerage – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://alpari.com/ua/beginner/articles/prime_brokerage/, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

132. Шукла В. Топ-10 крупнейших хедж-фондов в мире – [Электронный ресурс] / В. Шукла. – Режим доступа: <http://www.profinance.ru/news/2020/02/05/bwab-top-10-krupnejshikh-khedzh-fondov-v-mire.html>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.

133. Ярошевич В., Шкут А. Хедж-фонды на современном этапе развития международного рынка капитала – [Электронный ресурс] / В. Ярошевич, А. Шкут // Банкаўскі веснік. – 2016. – №12(341). – С.40–47. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/bv/articles/10343.pdf>, вільний. – Загол. з екрану. – Мова рос.