О. М. Вініченко,
д. е. н., доцент, професор, УДХТУ (Український державний хіміко-технологічний університет)
ORCID ID 0000 0003 0828 0396
М. А. Грибкова,
магістр
ORCID ID 0000-0002-4803-1426

DOI: 10.32702/2306-6806.2021.5.15

ПЕРСПЕКТИВИ ВПРОВАДЖЕННЯ ГАЛУЗІ ХЕДЖ-ФОНДІВ В УКРАЇНІ

O. Vinichenko,
Doctor of Economics, Associate Professor, Professor, Ukrainian State University of Chemical Technology
M. Hrybkova,
Master's degree

PROSPECTS FOR THE IMPLEMENTATION OF THE HEDGE FUND INDUSTRY IN UKRAINE

Україна інтегрується у розвинену світову фінансову систему та запозичує вже випробуваний 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.

Метою статті є аналіз перешкод щодо впровадження хедж-фондів в Україні, визначення потенційних інвесторів та формування напрямів щодо розвитку індустрії хедж-фондів в Україні.

Для досягнення поставленої у роботі мети використано сукупність загальноприйнятих методів, зокрема: аналіз, синтез, статистичні методи збору інформації, експертні оцінки, порівняльний аналіз, системний підхід.

У статті визначено проблеми щодо впровадження хедж-фондів під юрисдикцією України. Обґрунтовано наявність потенційних українських інвесторів. Визначено шляхи подолання проблеми впровадження індустрії хедж-фондів під юрисдикцією України.

За результатами проведеного дослідження представлено такі висновки:

— хедж-фонди представляють особливий інтерес для України, але, на жаль, до сих пір не поширені в нашій країні. Така ситуація з хедж-фондами обумовлена низкою причин (відсутність необхідних нормативно-законодавчих актів, млявий фондовий ринок, інвестиційна безграмотність населення, відсутність кваліфікованих фахівців тощо);

— інвестування через хедж-фонди є перспективним напрямом інвестиційної діяльності в Україні, а потенційними інвесторами хедж-фондів є забезпеченні індивідуальні інвестори та інституційні інвестори (державні та приватні пенсійні фонди, страхові компанії);

— шляхи подолання перешкоди щодо створення хедж-фондів в Україні полягають низці дій (законодавчому обґрунтуванні поняття хедж-фонду; законодавчій регламентації умови їх функціонування під юрисдикцією України; розробці вимоги щодо ліцензування КУА; підготовці відповідних фахівців тощо);

— наразі доцільне відкриття хедж-фондів з українськими інвестиціями під юрисдикцією офшорних країн та з залученням до управління хедж-фондами професійних менеджерів на умовах аутсорсингу.

Ukraine integrates into the developed world financial system and borrows the tools already tested by years and experience. Hedge funds are exactly such a tool that should already be introduced into the financial system of Ukraine. But to do this it is necessary to create certain conditions and develop a system of measures.

The purpose of the article is to analyze the obstacles to the introduction of hedge funds in Ukraine, identify potential investors and the formation of directions for the development of the hedge fund industry in Ukraine.

To achieve this goal, a set of generally accepted methods was used, in particular: analysis, synthesis, statistical methods of information collection, expert assessments, comparative analysis, system approach.

The article identifies problems concerning the implementation of hedge funds under the jurisdiction of Ukraine. The presence of potential Ukrainian investors is substantiated. Ways to overcome the problem of implementation of the hedge fund industry under the jurisdiction of Ukraine have been identified.

According to the results of the study, the following conclusions are presented:

— Hedge funds are of special interest to Ukraine, but, unfortunately, are still not common in our country. This situation with hedge funds is due to a number of reasons (lack of necessary regulations, sluggish stock market, investment illiteracy, lack of qualified professionals, etc.);

— investing through hedge funds is a promising area of investment activity in Ukraine, and potential investors of hedge funds are individual investors and institutional investors (public and private pension funds, insurance companies);

— Ways to overcome the obstacle to the creation of hedge funds in Ukraine are a number of actions (legislative justification of the concept of hedge fund; legislative regulation of the conditions of their operation under the jurisdiction of Ukraine; development of AMC licensing requirements; training of relevant specialists, etc.);

— Nowadays, it is expedient to open hedge funds with Ukrainian investments under the jurisdiction of offshore countries and to involve professional managers in outsourcing to manage hedge funds.

*Ключові слова: хедж-фонд, інвестори, управління, індустрія хедж-фондів, впровадження.
Key words: hedge fund, investors, management, hedge fund industry, implementation.*

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Невід'ємною частиною сучасної економіки є інвестиції. Ефективне функціонування та розвиток не можливі без залучення інвестицій. Накопичення та примноження фінансового капіталу не можливо без раціонального інвестування з мінімальним ризиком.

Фінансисти поділяють інвестиції на традиційні та нетрадиційні. Традиційні інвестиції представляють собою класичний інструментарій вкладання, збереження та заробляння грошей. Більш оригінальним інвестиційним інструментом є альтернативні інвестиції, вибір яких майже необмежений та залежить від бажань та фінансових можливостей інвестора. Альтернативні інвестиції значно відрізняються від класичних традиційних за дохідністю, ризиком, ліквідністю та рівнем ефективності ринку.

Сьогодні у світовій практиці досить поширені методи колективного інвестування. З цією метою функціонують різноманітні інвестиційні фонди, здійснюється довічне управління. Найпоширенішим альтернативним інвестиційним інструментом є такі фонди колективного інвестування, як хедж-фонди. На європейському й американському ринках даний інвестиційний інструмент є одним з найпопулярніших.

Хедж-фонди є найбільш привабливим продуктом фінансового ринку. Зважаючи на специфіку діяльності, хедж-фонди отримують прибуток навіть у періоди падіння ринку акцій і облігацій. Такий результат обумовлений орієнтацією на максимальну дохідність в умовах прийнятного ризику або на мінімальний ризик в умовах оптимальної дохідності [із когнитивної моделі].

Україна інтегрується у розвинену світову фінансову систему та запозичує вже випробуваний 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.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідженням хедж-фондів займаються переважно закордонні науковці, певні аналітичні дослідження є і серед українських фахівців практиків: В. Атсмон, С. Байєр, В. Вонг, А. Ерлангер, А. Кертес, Д. Кайсер, Д. Маккарти, А. Халам, Т. Хейдорт, К. Хілполд, А. Максаков, О. Вінченко, М. Грибкова, В. Наливайський, Ф. Смирнов, Т. Сумська, І. Шкура та інші [1—13]. Проте окремі про-

блеми альтернативного інвестування є недостатньо вивчені. У сучасних умовах питання впровадження індустрії хедж-фондів в Україні є досить актуальним і потребує ретельного дослідження.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є аналіз перешкод щодо впровадження хедж-фондів в Україні, визначення потенційних інвесторів та формування напрямів щодо розвитку індустрії хедж-фондів в Україні.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

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 [14].

Відповідно до законодавства інститути спільного інвестування класифікуються залежно від виду активів (табл. 1).

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. Попри 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, попри 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. 2).

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;

- існуюче законодавство дуже суперечливе, іноді нормативні акти протилежні один одному;

- 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;

- відсутність інвестиційного досвіду і, як наслідок, інвестиційної грамотності у населення України;

- відсутність довіри до інвестиційних фондів, що сприяє психологічній неготовності до ризикованих інвестицій.

Управляючий директор "Драгон Есет Менеджмент" Д. Юсупов вважає, що умови для створення хедж-

Таблиця 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 емітента 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
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

Джерело: складено авторами за даними [14; 15].

Таблиця 2. Інструменти накопичення доступні українцям

Фінансовий інструмент	Характеристика фінансового інструмента
Акції (індексні фонди)	Довгостроковий фінансовий інструмент з високим рівнем дохідності, але досить ризикований. За кордоном існують тисячі таких фондів, а в Україні вони не дуже популярні
ОВДП	Середня дохідність 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
НПФ	В Україні на сьогодні існує більше 60 НПФ (Недержавні пенсійні фонди). НПФ інвестують кошти вкладників у акції, облігації, депозити, золото, нерухомість

Джерело: складено авторами за даними [16].

фондів в Україні з'являться разом з професійно розвиненим ринком деривативів, покращенням його ліквідності та узгодженнями щодо нього нормативно-законодавчими актами. Хедж-фонди вкладають свої активи не тільки в акції та облігації, 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 [17]:

- Цивільний кодекс України (надає визначення цінного паперу; встановлює загальні норми щодо правочинів з похідними цінними паперами) [18];

- Господарський кодекс України (встановлює регулювання деяких елементів інфраструктури ринку деривативів: товарних, фондових бірж) [19];

- Податковий кодекс (надає визначення відповідним видам деривативів та встановлює правила оподаткування операцій з деривативами) [20];

- Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30 жовтня 1996 р. (надає визначення похідних цінних паперів; визначає питання регулювання та нагляду за учасниками ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів; встановлює

Таблиця 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

Джерело: складено автором за даними [35; 36].

повноваження НКЦПФР у сфері регулювання ринку похідних цінних паперів) [21];

— Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23 лютого 2006 р. (надає визначення фінансовим інструментам та похідним цінним паперам (деривативам); встановлює вимоги до організаторів торгівлі деривативами) [22];

— Закон України "Про товарну біржу" від 10 грудня 1991 р. (визначає правові умови створення та діяльності товарних бірж) [23];

— 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 похідних цінних паперів (деривативів)) [24].

— 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 (деривативів)) [25];

— Постанова "Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів" від 19.04.1999 р. (надає визначення деривативів; визначає стандартну (типову) форму деривативів) [26];

— Постанова "Про затвердження Положення про структуру валютного ринку України, умови та порядок торгівлі іноземною валютою та банківськими металами на валютному ринку України" від 02.01.2019 р., (встановлює умови, включаючи певні обмеження, щодо використання валютних деривативів) [27];

— Постанова "Про затвердження Інструкції з бухгалтерського обліку операцій з похідними фінансовими інструментами в банках України" від 26.12.2018 р. № 153 (визначає методологічні засади відображення в бухгалтерському обліку інформації про операції з похідними фінансовими інструментами (деривативами) в банках України) [28];

— 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 (порядок реєстрації змін до правил фондової біржі щодо запровадження в обіг на фондовій біржі деривативів, зокрема ф'ючерних контрактів та опціонів) [29];

— Рішення НКЦПФР "Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) — діяльності з торгівлі цінними паперами" від 14.05.2013 р. № 819 (встановлюють певні вимоги до фондових бірж для здійснення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів)) [30].

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 [31—33]:

— 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;

— підвищити рівень економічної освіти населення зокрема інвестиційної грамотності;

— сформувати позитивний імідж інвестиційних фондів та сприяти підвищенню довіри населення шляхом державного контролю за їх діяльністю та посиленні відповідальності за не добросовісні операції.

Визначимо, які напрямки інвестування слід обрати в існуючих умовах для роботи хедж-фондів в Україні. Попри початковий стан індустрії хедж-фондів у 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 [34].

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, продуктовий і спеціалізований видобуток, суміжні сектори, нерухомість. Загалом хедж-фонд розглядає будь-які напрямки інвестування та стресові активи [34].

Хедж-фонди активно вкладають кошти в українські ОВДП (облігації внутрішньодержавної позики) (табл. 3).

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, але прибуткові папери в національній валюті (табл. 4).

Так, інвестиційний потенціал України не такий вже й потужний, але організовані в Україні 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. Сьогодні ще є сенс відкривати хедж-фонди з українськими

Таблиця 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 %; – 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%

Джерело: складено автором за даними [37; 38].

М.А. Грибова // Інвестиції: практика та досвід. — 2021. — № 7. — С. 5—12.

10. Наливайский В. Хедж-фонды. Понятие, виды, стратегии 01 сентября 2018 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://rusforexclub.com/articles/19-common/55-hedge-funds>, вільний. — Загол. з екрану. — Мова рос. (Accessed 14.04.2021).

11. Смирнов Ф.А. Влияние хедж-фондов на трансформацию мирохозяйственных связей: диссертация ... канд. экон. наук: 08.00.14 / Ф.А. Смирнов. — Москва, 2015. — 205 с. (Accessed 14.04.2021).

12. Сумська Т. Що таке хедж-фонди і як вони працюють [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://itstatti.in.ua/16-finansy-ta-investytsii/540-khedzh-fond.html>, вільний. — Загол. з екрану. — Мова рос. (Accessed 15.04.2021).

13. Шкура І., Можливості використання потенціалу хедж-фондів для українських інвесторів / І.С. Шкура, О.М. Вініченко, М.А. Грибова // Академічний огляд. — 2021. — № 1 (54). — С. 108—124.

14. 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. (Accessed 16.04.2021).

15. Офіційний сайт КУА "Інвестиційні партнери" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ip-am.com.ua/ua/isi/classification> вільний. — Загол. з екрану. — Мова укр. (Accessed 16.04.2021).

16. 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. (Accessed 14.04.2021).

17. Хедж-фонды: доходные и рискованные [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://www.prostobank.ua/finansovyy_gid/investitsii/stati/hedzh_fondy_dohodnye_i_risikovannye, вільний. — Загол. з екрану. — Мова рос. (Accessed 14.04.2021).

18. Цивільний кодекс України: Закон України № 435-IV від 16.01.2003 р. (Редакція станом на 01.01.2021) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>, вільний. — Загол. з екрану. — Мова укр. (Accessed 16.04.2021).

інвестиціями під юрисдикцією офшорних країн з залученням аутсорсингу до управління хедж-фондами.

За результатами проведеного дослідження приходимо до висновків:

— хедж-фонди представляють особливий інтерес для України, але, на жаль, до сих пір не поширені в нашій країні. Така ситуація з хедж-фондами обумовлена низкою причин (відсутність необхідних нормативно-законодавчих актів, млявий фондовий ринок, інвестиційна безграмотність населення, відсутність кваліфікованих фахівців тощо);

— інвестування через хедж-фонди є перспективним напрямком інвестиційної діяльності в Україні, а потенційними інвесторами хедж-фондів є забезпеченні індивідуальні інвестори та інституційні інвестори (державні та приватні пенсійні фонди, страхові компанії);

— шляхи подолання перешкоди щодо створення хедж-фондів в Україні полягають низці дій (законодавчому обґрунтуванні поняття хедж-фонду; законодавчій регламентації умови їх функціонування під юрисдикцією України; розробці вимоги щодо ліцензування КУА; підготовці відповідних фахівців тощо);

— наразі доцільне відкриття хедж-фондів з українськими інвестиціями під юрисдикцією офшорних країн та з залученням до управління хедж-фондами професійних менеджерів на умовах аутсорсингу.

Перспективним напрямом подальшого дослідження є розробка моделі хедж-фонду, який здатен функціонувати у сучасних економічних умовах України.

Література:

1. 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.

2. 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. — Vol. 18. — P. 223—235.

3. 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.

4. Erlanger A. Фонды на Кайманах и требования к регистрации директоров [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://internationalwealth.info/offshore-foundations-trusts/funds-in-cayman-islands-and-requirements-for-director-registration/> (Accessed 14.04.2021).

5. 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. (Accessed 15.04.2021).

6. 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.

7. Maksakov A. Фонды Каймановых островов: обзор законодательства 2019. URL: <https://internationalwealth.info/offshore-foundations-trusts/cayman-islands-funds-legislation-overview-2019/>, вільний. — Загол. з екрану. — Мова рос. (Accessed 14.04.2021).

8. Вініченко О. Когнітивна модель хеджінгового інвестування / Вініченко О., Шкура І., Грибова М. // Вісник Львівського університету. Серія економічна. — 2021. — № 60.

9. Вініченко О. Система взаємодії хедж-фондів зі світовою господарською системою / О.М. Вініченко,

19. Господарський кодекс України: Закон України № 436-IV від 16.01.2003 р. (Редакція станом на 27.02.2021) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text>, вільний. — Загол. з екрану. — Мова укр., вільний. — Загол. з екрану. — Мова укр. (Accessed 16.04.2021).

20. 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. (Accessed 16.04.2021).

21. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України № 448/96-ВР від 30.10.1996 р. (Редакція станом на 03.07.2020) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-vr#Text>, вільний. — Загол. з екрану. — Мова укр. (Accessed 16.04.2021).

22. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України № 3480-IV від 23.02.2006 р. (Редакція станом на 24.09.2020) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>, вільний. — Загол. з екрану. — Мова укр. (Accessed 16.04.2021).

23. Про товарну біржу: Закон України № 1956-XII від 10.12.1991 р. (Редакція станом на 16.10.2020) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1956-12#Text>, вільний. — Загол. з екрану. — Мова укр. (Accessed 16.04.2021).

24. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України № 2664-III від 12.07.2001 р. (Редакція станом на 14.04.2021) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14#Text>, вільний. — Загол. з екрану. — Мова укр. (Accessed 16.04.2021).

25. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента № 1063/2011 від 23.11.2011 р. (Редакція станом на 07.07.2020) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011#Text>, вільний. — Загол. з екрану. — Мова укр. (Accessed 16.04.2021).

26. Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів: Постанова КМУ № 632-99-п від 19.04.1999 р. (Редакція станом на 19.04.1999) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/632-99-p#Text>, вільний. — Загол. з екрану. — Мова укр. (Accessed 16.04.2021).

27. Про затвердження Положення про структуру валютного ринку України, умови та порядок торгівлі іноземною валютою та банківськими металами на валютному ринку України: Постанова ПНБУ від 02.01.2019 р. (Редакція станом на 17.01.2021) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0001500-19#Text>, вільний. — Загол. з екрану. — Мова укр. (Accessed 16.04.2021).

28. Про затвердження Інструкції з бухгалтерського обліку операцій з похідними фінансовими інструментами в банках України: Постанова ПНБУ № 153 від 26.12.2018 р. (Редакція станом на 23.01.2021) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0153500-18#Text>, вільний. — Загол. з екрану. — Мова укр. (Accessed 16.04.2021).

29. Про затвердження Положення про порядок реєстрації змін до правил фондової біржі щодо запровадження в обіг на фондовій біржі деривативів: Рішення ДКЦПФР № 884 від 04.08.2009 р. (Редакція станом на 03.08.2018) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0818-09#Text>, вільний. — Загол. з екрану. — Мова укр. (Accessed 16.04.2021).

30. Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) — діяльності з торгівлі цінними папера-

ми: Рішення НКЦПФР № 819 від 14.05.2013 р. (Редакція станом на 03.08.2018) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0857-13#Text>, вільний. — Загол. з екрану. — Мова укр. (Accessed 16.04.2021).

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

32. Грибова М. А. Хедж-фонди як особливий механізм інвестування // Детермінанти сталого розвитку суспільства в умовах глобалізації: зб. матеріалів Міжнарод. мультидисц. 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.

33. Hrybkova M. The relevance of the implementation of hedge funds in Ukraine / Євроінтеграційний вибір країни та проблеми економіки: Матеріали ХХІХ 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.

34. В Україні створюють хедж-фонд розміром у \$200 млн [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://pachasi.com/2017/07/03/fond-stresovi-aktyvy/>, вільний. — Загол. з екрану. — Мова укр. (Accessed 14.04.2021).

35. 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. (Accessed 15.04.2021).

36. 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. (Accessed 15.04.2021).

37. 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. (Accessed 15.04.2021).

38. 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. (Accessed 15.04.2021).

References:

1. Atsmon, Y. Kertesz, A. and Vittal, I. (2011), "Is your emerging-market strategy local enough?", McKinsey Quarterly, vol. 1 April, available at: <https://www.mckinsey.com/featured-insights/employment-and-growth/is-your-emerging-market-strategy-local-enough#> (Accessed 15 April 2021).

2. Bauer, C. Heidorn, T. and Kaiser, D. (2012), "A primer on commodity hedge funds", Journal of Derivatives & Hedge Funds, vol. 18, pp. 223—235.

3. McCarthy, D.F. and Wong, V.M. A (2020), "Performance Update - Hedge Funds Versus Hedged Mutual Funds: An Examination of Long-Short Funds", The Journal of Alternative Investments, vol. 2 (23), pp. 35—47, available at: <https://dfmccarthy.com/longshort.html>, (Accessed 15 April 2021).

4. Erlanger, A. (2019), "Foundations in the Caymans and directors registration requirements", available at: <https://internationalwealth.info/offshore-foundations-trusts/funds-in-cayman-islands-and-requirements-for-director-registration/> (Accessed 14 April 2021).

5. Hallam, A. (2017), "Why Warren Buffett Knows He'll Win The Hedge Fund Bet", available at: <https://assetbuilder.com/knowledge-center/articles/why-warren-buffett-knows-hell-win-the-hedge-fund-bet> (Accessed 15 April 2021).

6. Hilpold, S. and Kaiser, D.G. (2013), *Alternative Investment-Strategien: Einblick in die Anlagetechniken der Hedgefonds-Manager*, John Wiley & Sons, Hoboken, USA.
7. Maksakov, A. (2019), "Foundations in the Caymans and directors registration requirements", available at: <https://internationalwealth.info/offshore-foundations-trusts/cayman-islands-funds-legislation-overview-2019/> (Accessed 14 April 2021).
8. Vinichenko, O. Shkura, I. and Hrybkova, M. (2021), "Cognitive model of hedging investment", *Visnyk L'vivs'koho universytetu. Seriya ekonomichna*, vol. 60.
9. Vinichenko, O. and Hrybkova, M. (2021), "The system of interaction of hedge funds with the world economic system", *Investytsiyi: praktyka ta dosvid*, vol. 7, pp. 5–12.
10. Nalyvajskij, V. (2018), "Hedge funds. Concept, types, strategies", available at: <http://rusforexclub.com/articles/19-common/55-hedge-funds> (Accessed 14 April 2021).
11. Smirnov, F.A. (2015), "The influence of hedge funds on the transformation of world economic relations", Abstract of Ph.D. dissertation, Global economy, Moscow, Russian Federation.
12. Sums'ka, T. (2019), "What are hedge funds and how they work", available at: <https://itstatti.in.ua/16-finansyta-investytsii/540-khedzh-fond.html> (Accessed 15 April 2021).
13. Shkura, I. Vinichenko, O.M. and Hrybkova, M.A. (2021), "Opportunities to use the potential of hedge funds for Ukrainian investors", *Akademichnyj ohliad*, vol. 1 (54), pp. 108–124.
14. Verkhovna Rada of Ukraine (2012), *The Law of Ukraine "On Collective Investment Institutions"*, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/en/5080-17#Text> (Accessed 16 April 2021).
15. Investment Partners (2021), available at: <http://ip-am.com.ua/ua/isi/classification> (Accessed 15 April 2021).
16. Ovcharenko, H. (2019), "How to save up for a pension if there is no hope for the state. Tips for people with different incomes", available at: <https://www.icu.ua/ru/about-icu/news/kak-nakopit-na-pensiyu-esli-nag-osudarstvo-nadezhdy-net-sovety-lyudyam-s-raznym-dohodom> (Accessed 14 April 2021).
17. Prostobank.ua (2021), "Hedge Funds: Profitable and Risky", available at: https://www.prostobank.ua/finansovyy_gid/investitsii/stati/hedzh_fondy_dohodnye_i_riskovannye (Accessed 14 April 2021).
18. Verkhovna Rada of Ukraine (2003), "The Civil Code of Ukraine", available at: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15> (Accessed 16 April 2021).
19. The Verkhovna Rada of Ukraine (2003), "The Commercial Code of Ukraine", available at: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15> (Accessed 16 April 2021).
20. Verkhovna Rada of Ukraine (2010), "Tax Code of Ukraine", available at: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17> (Accessed 16 April 2021).
21. Verkhovna Rada of Ukraine (1996), *The Law of Ukraine "On State Regulation of Securities Market in Ukraine"*, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-bp#Text> (Accessed 16 April 2021).
22. Verkhovna Rada of Ukraine (2006), *The Law of Ukraine "On Securities and Stock Market"*, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (Accessed 16 April 2021).
23. Verkhovna Rada of Ukraine (1991), *The Law of Ukraine "On Commodity Exchange"*, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1956-12#Text> (Accessed 16 April 2021).
24. Verkhovna Rada of Ukraine (2001), *The Law of Ukraine "On Financial Services and State Regulation of Financial Service Markets"*, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14#Text> (Accessed 16 April 2021).
25. President of Ukraine (2011), Decree "About the National Commission on Securities and Stock Market", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011#Text> (Accessed 16 April 2021).
26. Cabinet of Ministers of Ukraine (1999), Resolution "On approval of the Regulation on requirements for standard (standard) form of derivatives", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/632-99-p#Text> (Accessed 16 April 2021).
27. National Bank of Ukraine (2019), "On approval of the Regulations on the structure of the foreign exchange market of Ukraine, conditions and procedure for trading in foreign currency and bank metals on the foreign exchange market of Ukraine", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0001500-19#Text> (Accessed 16 April 2021).
28. National Bank of Ukraine (2018), "On approval of the Instruction on accounting of operations with derivative financial instruments in banks of Ukraine", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0153500-18#Text> (Accessed 16 April 2021).
29. National Commission on securities and stock market (2009), "On approval of the Regulations on the procedure for registration of changes to the rules of the stock exchange regarding the introduction of derivatives into circulation on the stock exchange", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0818-09#Text> (Accessed 16 April 2021).
30. National Commission on securities and stock market (2013), "About the statement of Licensing conditions of carrying out professional activity in the stock market (securities market) — activity on trading in securities", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0857-13#Text> (Accessed 16 April 2021).
31. Hrybkova, M.A. (2020), "The urgency of creating hedge funds in Ukraine", IV Mizhnarodnyj forum z ekonomichnykh ta humanitarnykh pytan' [IV International Form of Economic and Humanitarian Affairs], Dnipro, Ukraine, 3–4 nov, pp. 16–17.
32. Hrybkova, M.A. (2019), "Hedge funds as a special investment mechanism", Determinanty staloho rozvytku suspil'stva v umovakh hlobalizatsii: zb. Materialiv mizhnar. mul'tydstsp. nauk.-prakt. konf. [Determinants of sustainable development of society in the context of globalization: Proceedings of the international multidisciplinary scientific-practical conference], M-vo osvity i nauky Ukrainy, Nats. tekhn. un-t "Dniprov's'ka politekhnika", Dnipro, Ukraine, 12 nov, pp. 33–35.
33. Hrybkova, M. (2020), "The relevance of the implementation of hedge funds in Ukraine", Yevrointehratsijnij vybir krainy ta problemy ekonomiky: Materialy KhXIKh Mizhnarodnoi naukovo-praktychnoi konferentsii molodykh vchenykh i studentiv [European integration of the country and the problems of the economy: Proceedings of the XIX International Scientific and Practical Conference of Young Scientists and Students], Universytet imeni Al'freda Nobelja, Dnipro, Ukraine, 30 nov — 1 dec, vol. 1, pp. 7–14.
34. nachasi (2017), "A \$ 200 million hedge fund is being set up in Ukraine", available at: <https://nachasi.com/2017/07/03/fond-stresovi-aktyvy/> (Accessed 14 April 2021).
35. epravda (2019), "Ukraine will not place Eurobonds before the elections", available at: <https://www.epravda.com.ua/news/2019/05/31/648327/> (Accessed 15 April 2021).
36. Financial club (2019), "Ukraine received 1 billion euros from the placement of bonds", available at: <https://finclub.net/news/ukraina-poluchila-1-mlrd-evro-ot-razmeshcheniya-obligatsij.html> (Accessed 15 April 2021).
37. epravda (2020), "In December, government bonds were sold for more than 100 billion hryvnia", available at: <https://www.epravda.com.ua/rus/news/2020/12/29/669639/> (Accessed 15 April 2021), vil'nyj. - Zahol. z ekranu. — Movа ros. (Accessed 15.04.2021)
38. epravda (2020), "The Ministry of Finance attracted more than 22 billion from the sale of government bonds", available at: <https://www.epravda.com.ua/rus/news/2020/12/22/669450/> (Accessed 15 April 2021).

Стаття надійшла до редакції 20.04.2021 р.