

УДК 3369.727(477)

DOI: 10.32342/2074-5354-2021-1-54-11

І.С. ШКУРА,

кандидат економічних наук, доцент, проректор із забезпечення якості вищої освіти
Університету імені Альфреда Нобеля (м. Дніпро)

О.М. ВІНІЧЕНКО,

доктор економічних наук, доцент, професор кафедри підприємництва,
організації виробництва та теоретичної і прикладної економіки
Українського державного хіміко-технологічного університету (м. Дніпро)

М.А. ГРИБКОВА,

студентка Мюнхенського університету Людвіга-Максиміліана

МОЖЛИВОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ПОТЕНЦІАЛУ ХЕДЖ-ФОНДІВ ДЛЯ УКРАЇНСЬКИХ ІНВЕСТОРІВ

Статтю присвячено питанням функціонування сучасних інвестиційних установ, які є надзвичайно популярними на європейському та американському ринках – хедж-фондам. Фінансові ринки є динамічними, постійно з'являються нові методи та інструменти залучення та використання фінансового капіталу. Це, у свою чергу, дозволяє реалізувати сучасні, більш складні стратегії управління прибутковістю і ризиком фінансових операцій. Одним з таких інструментів є хедж-фонди, які не тільки використовують сучасні фінансові технології для отримання прибутку, але й адаптують всі свої дії до будь-яких змін у світовій економіці і міжнародних фінансах, а іноді, як показує практика, формують ці зміни. Висока гнучкість хедж-фондів приваблює найталановитіших фінансових менеджерів, які здатні продемонструвати вражаючі довгострокові результати.

Систематизовано організаційно-правові та організаційно-економічні аспекти діяльності хедж-фонду; розглянуто склад та вимоги до його персоналу та партнерів; структуру витрат на його ліцензування, реєстрацію та функціонування. Обґрунтовано доцільність створення хедж-фонду з українськими інвестиціями під юрисдикцією Кайманових островів, чому сприяють такі фактори, як звільнення від податків, розвинена інфраструктура, у т.ч. фондова біржа, правове та ділове середовища, наявність професійних постачальників послуг, судова система та географічна позиція.

Розроблено міжнародний інвестиційний проєкт, який має на меті створення хедж-фонду з українськими інвестиціями, розглянуто його життєвий цикл та проведено оцінку ефективності проєкту. Запропоновано створення закритого, нерегульованого, дискретного хедж-фонду. Проведені розрахунки проєкту терміном на п'ять років продемонстрували його доцільність з позитивним значенням чистого приведенного доходу, дисконтованим терміном окупності чотири роки та індексом рентабельності більше одиниці.

Ключові слова: альтернативні інвестиції, хедж-фонд, міжнародний інвестиційний проєкт, оцінка ефективності проєкту, Кайманові острови.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок з важливими науковими чи практичними завданнями. Сучасне світове фінансове

середовище динамічне та інноваційне. Постійно розробляються та впроваджуються нові методи залучення та використання фінансового капіталу, що обумов-

лено запитом суспільства на отримання пасивного прибутку. У економічно розвинених країнах більшість населення має достатній рівень фінансової грамотності, їм доступні сучасні фінансові інструменти та інвестиційні продукти, що дозволяють отримувати прибуток та коригувати ризик фінансових угод. Одним із таких інвестиційних продуктів, що приваблює забезпечених вкладників, є хедж-фонд. На європейському й американському ринках інвестування хедж-фонди є одними з найпопулярніших.

В Україні, на жаль, більшість населення ще не отримали необхідний досвід роботи з фінансовими активами, не розуміються на існуючих фінансових інструментах та не мають вільного доступу до міжнародного ринку інвестицій. Але в умовах сучасного економічного середовища турбота про майбутнє фінансове забезпечення має бути об'єктивною реальністю кожного громадянина України. Вже зараз перед певним прошарком спільноти постає проблема, яким саме чином зберегти та примножити свої заощадження. Тому питання щодо визначення механізму інвестування взагалі та функціонування специфічних альтернативних інвестиційних фондів зокрема є наразі досить актуальним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Альтернативним інвестиційним фондам, а саме хедж-фондам, присвятили свої праці закордонні та вітчизняні автори: В. Атсмон, С. Байер, В. Вонг, А. Ерлангер, А. Кертес, Д. Кайсер, Д. Маккар-

ті, А. Халам, Т. Хейдорн, К. Хілполд, А. Максаков, В. Наливайский, Ф.А. Смирнов та ін. [1–9]. Проте деякі проблеми з цього науково-практичного напрямку потребують подальшого дослідження, зокрема, створення хедж-фондів з українськими інвестиціями.

Метою статті є аналіз можливостей створення хедж-фонду за участю українських інвесторів з урахуванням нормативно-законодавчих вимог, організаційно-правових та організаційно-економічних аспектів функціонування цих інвестиційних установ.

Результати дослідження. Для створення хедж-фонду необхідно володіти певною інформацією, яку слід поділити на категорії. Кожна категорія складається з певної кількості елементів (аспектів, показників або партнерів), які необхідно конкретизувати з метою створення відповідного хедж-фонду, що залежить від бажання його спонсора та існуючих нормативно-законодавчих вимог. Залежно від власного бачення спонсор визначає напрям діяльності та розглядає нормативно-законодавче обґрунтування можливості створення хедж-фонду саме за визначеним ним сценарієм. Елементи за категоріями можуть бути як обов'язковими для використання, так і не обов'язковими.

Категорія перша – організаційно-правові аспекти хедж-фонду дає відповіді на питання «хто?», «з якою метою?», «під якою юрисдикцією?» і «який хедж-фонд?» створює (табл. 1).

Таблиця 1

Організаційно-правові аспекти хедж-фонду

Аспект	Характеристика аспекту
Мета	– залучення інвестицій; – захист власних активів; – управління активами третіх осіб; – забезпечення конфіденційності власного бізнесу; – проведення ICO Initial Coin Offering; – проведення IPO Initial Public Offering
Категорія інвесторів	– індивідуальні інвестори; – інституціональні інвестори
Кількість потенційних інвесторів	Впливає на країну реєстрації і категорію фонду

Аспект	Характеристика аспекту
Поріг входження	– для індивідуального інвестора; – для інституціонального інвестора
Юрисдикція	– офшорна (простота реєстрації, ведення бізнесу, пільгове оподаткування); – неофшорна, як правило, США або Європа (більша довіра до фонду)
Країна реєстрації	– політичне, економічне, ділове середовище; – інформаційно-комунікаційна інфраструктура; – податкова система; – законодавче регулювання; – правове середовище та судова система; – наявність професійних постачальників послуг
Організаційний менеджер	Фізична або юридична особа, яка буде здійснювати реєстрацію (краще залучити професійну аутсорсингову компанію)
Категорія (тип)	– регульований; – нерегульований
Категорія (вид)	– визначається законодавством країни реєстрації
Організаційно-правова форма	– LP – Limited Partnership (обмежене товариство); – LLC – Limited Liability Company (компанія з обмеженою відповідальністю); – UT – Unit Trust (пайовий фонд); – вид ОПФ залежить від законодавства конкретного офшору

Складено авторами за даними [10; 11; 12].

Категорія друга – партнери і персонал хедж-фонду – дає відповіді на питання «хто є у складі хедж-фонду?», «які виконує обов'язки?», «яку несе відповідальність?» та «які нормативні вимоги мають бути виконані?» для залучення конкретної юридичної або фізичної особи до співпраці.

З метою розуміння кількісного і якісного складу персоналу і партне-

рів необхідно розуміти організаційну структуру хедж-фонду. Класично хедж-фонди мають нескладну структуру (рис. 1).

Вибір персоналу і партнерів залежить від юрисдикції хедж-фонду, його категорії та організаційно-правової форми. Подамо класичну характеристику персоналу і партнерів хедж-фонду (табл. 2).

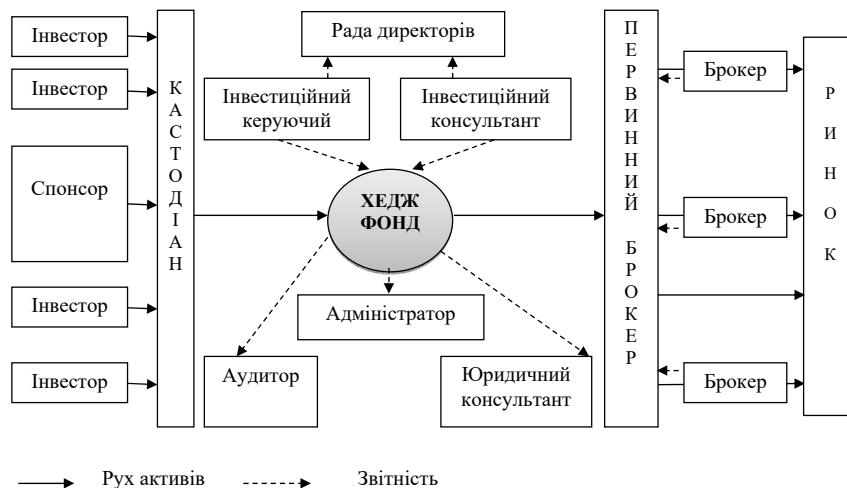


Рис. 1. Загальна структура хедж-фонду [11]

Персонал та партнери хедж-фонду

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
Керуюча компанія (інвестиційний управляючий)	Залучає потенційних вкладників, веде перемовини з банками та індивідуальними брокерами, здійснює всю роботу стосовно торгівлі активами
Інвестиційний консультант	За необхідності допомагає у здійсненні операційної діяльності
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, оцінювання чистих активів фонду, організацію 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 до фонду
Бухгалтерська фірма	Займається оподаткуванням фонду, здійснює фінансовий облік
Зовнішні аудитори (щороку)	Здійснює аудит достовірності річної фінансової звітності, правильність обліку та оцінку активів. За результатами аудиту складає аудиторський висновок
Зовнішні аудитори (за потребою)	Залучаються з метою розв'язання спірних і конфліктних фінансових ситуацій
Юридичний консультант	Вирішує юридичні питання хедж-фонду

Складено авторами за даними [11–14].

Здійснюючи вибір персоналу і партнерів на конкретну організаційну ділянку необхідно володіти такою інформацією про інвесторів, посадових осіб або партнерів:

- обов'язковість залучення до справи;
- наявність конкретної юрисдикції;
- резидентність;
- потреба у відповідних ліцензії або реєстрації;
- мінімальний або максимальний кількісний ліміт;
- фах та досвід;

– штатний працівник або аутсорсингова компанія.

Категорія третя – витрати на ліцензування, реєстрацію та виконані роботи і послуги, дає відповіді на питання, які витрати має хедж-фонд та його партнери на реєстрацію, ліцензування, розрахунки з партнерами та працівниками (табл. 3).

Категорія четверта – організаційно-економічні аспекти хедж-фондів – дає відповіді на питання, які саме напрями роботи, стратегії та методи може обрати хедж-фонд (табл. 4).

Таблиця 3

Витрати на ліцензування, реєстрацію та виконані роботи та послуги

Витрати	Характеристика
Керуюча компанія, оплата	1–2 % оплата послуг за управління активами (management fee)
Керуюча компанія, винагорода	– виплата винагороди за отриманий результат (success fee/performance fee); – 20 % від отриманого прибутку (найбільш поширений розмір винагороди); – винагорода прив'язана до дохідності номінальних величин, наприклад, державних облігацій (непоширений розмір винагороди); – не отримує винагороди за умови наявності збитків, доки збитки не буде погашено
Ліцензування	– фонду; – керуючої компанії; – адміністратора; – директора
Реєстрація	– фонду; – керуючої компанії; – адміністратора; – директора
Аудитор, директор та ін.	Відповідно до укладених угод

Складено авторами за даними [10;11; 12; 13;14;15].

Таблиця 4

Організаційно-економічні аспекти хедж-фондів

Аспект	Характеристика
Фактор ліквідності	– ліквідний; – неліквідний
Вид блокування	– м'яке; – жорстке
Вид діяльності, згідно з класифікацією МВФ	– глобальні фонди; – макрофонди; – фонди відносної вартості
Вид	– фонди хедж-фондів; – хедж-фонди множинних стратегій; – гарантовані хедж-фонди (із захистом основного капіталу); – хедж-фонди окремих стратегій
Тип	Дискретний Систематичний
Основні стратегії	Convertible Arbitrage Distressed Debt Equity Market Neutral Fixed Income Arbitrage Global Macro Long-Short Commodity Long-Short Equity Merger Arbitrage Dedicated Short Bias Event Driven Fund of Funds Managed Futures Options Strategy Emerging markets Capital structure arbitrage Statistical Arbitrage Credit arbitrage Commodity arbitrage
Методи	Деривативи (Derivatives) Лeverидж (Leverage) Короткий продаж (Short selling)

Складено авторами за даними [12, 15-20].

З метою оцінки ефективності інвестиційного проекту слід визначити, які саме економічні показники використовуються у розрахунках та яким чином обумовлено їх вибір (табл. 5)

Для діяльності хедж-фонду важливе значення має місце його реєстрації, яку 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 [10, 21].

Реєстрація хедж-фондів здійснюється у два етапи (рис. 2) [10, 21].

Кайманові острови, які є першими у світі за кількістю зареєстрованих інвестиційних фондів, зарекомендували себе комфортним місцем для реєстрації хедж-фондів. Це обумовлено насамперед ефективними та вільними від бюрократії атмосферою та діловим середовищем, які створив уряд; податковими пільгами (відсутній корпоративний податок, податок на прибуток та інші податки) та мінімальним фінансовим регулюванням і наглядом. Також важливе значення мають такі фактори, як стабільність, політика ведення бізнесу, передова правова система. На Кайманових островах застосовуються норми прецедентного права, а

Таблиця 5

Економічні показники проектної оцінки ефективності хедж-фондів

Показник	Характеристика
Доходність	– середня доходність інвестицій за обраними напрямками інвестування
Ставка дисконтування	– найбільш реальна (середня доходність хедж-фондів за певний попередній період); – відносна (прогнозована доходність активів, що є об'єктом інвестування хедж-фондів); – мінімальна (рівень інфляції за певний період часу, що визначає вартість знецінення коштів за визначений період)
Напрямок інвестування	– оцінка найбільш прибуткових компаній за попередній період; – прогнозні показники доходності компаній
Штрафи за дострокове повернення коштів	на практиці від 2 до 10 % від суми інвестицій

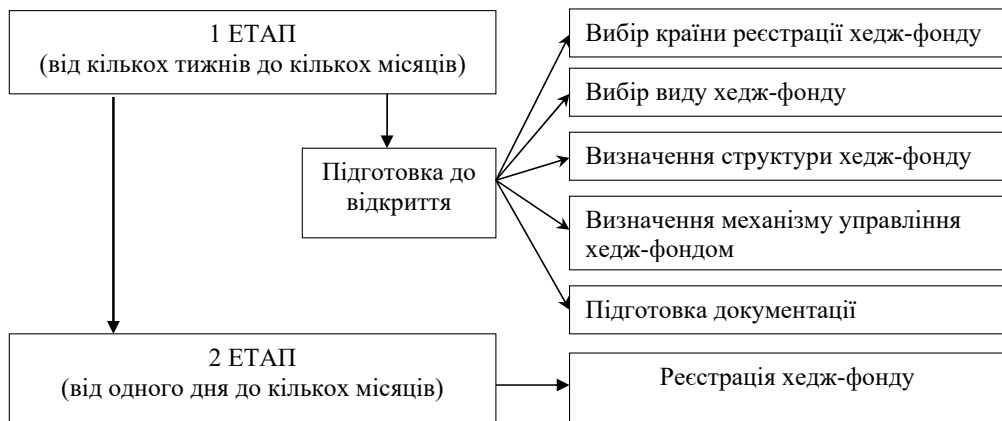


Рис. 2. Етапи реєстрації хедж-фондів

законодавство відповідає нормам загального англосаксонського права. Створення і діяльність хедж-фондів регулюється Mutual Funds Law. Кайманові острови мають прекрасну репутацію і відповідають визнаним стандартам щодо податкової співпраці OECD [16, 22, 23].

На Кайманових островах працюють професійні постачальники послуг: бухгалтери, адміністратори, директори. Це дає можливість учасникам інвестиційних фондів отримати якісні послуги незалежно від складності поставленого завдання. На Кайманових островах добре налагоджено технічні комунікації, забезпечені сучасними формами зв'язку, що дає змогу швидко, ефективно та з невеликими витратами забезпечувати транзакції та звітність [22].

На Кайманових островах є власна фондова біржа (Cayman Islands Stock Exchange (CSX)), яка є однією з провідних світових бірж. Котирування на біржі дає можливість до залучення інвестицій в перспективний інноваційний проект на будь-якому етапі його впровадження [7].

Зважаючи на вищесказане, визначено основні фактори, які сприяють реєстрації інвестиційного фонду на Кайманових островах (рис. 3).

Але перш ніж реєструвати хедж-фонд на Кайманових островах, необхідно

визначитися з категорією інвестиційного фонду, який можна використовувати з метою створення саме хедж-фонду.

Діяльність інвестиційних фондів на Кайманових островах регулюється Законом про Взаємні Фонди, контроль здійснює Валютне управління Кайманових островів (Cayman Islands Monetary Authority (CIMA)) [24].

Закон про Взаємні Фонди визначає взаємний фонд як компанію, товариство або траст, що засновано з метою отримання прибутку (випускає паї, що підлягають викупу) та розподілу інвестиційного ризику шляхом залучення та об'єднання коштів багатьох інвесторів. Компанія може бути заснована будь-де, але повинна управлятися з Кайманових островів [7].

Стосовно розрахунків з учасниками інвестиційні фонди можуть бути відкритими або закритими. Відкриті інвестиційні фонди створюються на невизначений термін і здійснюють викуп своїх цінних паперів у учасників фонду в будь-який час відповідно до меморандуму. Закриті інвестиційні фонди створюються на певний термін і здійснюють викуп своїх цінних паперів у учасників фонду після закінчення діяльності фонду, що обумовлено їх меморандумом [8].



Рис. 3. Фактори, які сприяють реєстрації інвестиційних фондів на Кайманових островах

На Кайманових островах існує два типи інвестиційних фондів:

– регульовані, які мають бути відкритими та отримати ліцензію на Кайманових островах;

– нерегульовані (не підлягають регулюванню), які можуть бути як відкритими, так і закритими та не зобов'язані отримувати ліцензію на Кайманових островах.

Будь-який інвестиційний фонд на Кайманових островах має свої особливості, які визначають вимоги щодо реєстрації та правила функціонування фондів. Це дає інвестору право самостійного вибору фонду залежно від його вимог та побажань та відповідно до особливостей організації, порядку отримання ліцензії, формування статутного капіталу тощо [16].

Відповідно до Закону про Взаємні фонди регульовані інвестиційні фонди представлено трьома видами фондів: ліцензований взаємний фонд (Licensed mutual fund), адміністративний взаємний фонд (Administered mutual fund), зареєстрований взаємний фонд (Registered mutual fund) [16, 24].

Ліцензований взаємний фонд (Licensed mutual fund) – найбільш популярний регульований інвестиційний фонд, як правило, використовується при створенні хедж-фонду на Кайманових островах. Функціонування як цього виду інвестиційного фонду притаманне відомим великим компаніям, які не мають на меті отримувати послуги від компаній та управляючих, що зареєстровані на Кайманових островах. У цьому випадку ліцензований адміністратор не надає свій головний офіс. З метою отримання фондом ліцензії кожна посадова особа або інвестор фонду перевіряються і мають бути схвалені СІМА [7, 16, 25].

Адміністративний взаємний фонд (Administered mutual fund) має особливість, яка полягає у обов'язковому призначенні ліцензованого адміністратора як головної посадової особи. Адміністратор повинен мати практичний до-

свід та гарну репутацію, а також надати фонду свій головний офіс (фонд має фізичний офіс в офісі ліцензованого адміністратора) та підтвердити СІМА, що фонд буде працювати належним чином [7, 16, 26].

Зареєстрований взаємний фонд (Registered mutual fund) займає першість серед фондів колективного інвестування за кількістю відкритих фондів на Кайманових островах. Якщо кількість інвесторів такого фонду не перевищує 15, то фонд не повинен отримувати ліцензію і стає нерегульованим [7, 16, 27].

Регульовані фонди повинні співпрацювати з аудитором. На Кайманових островах відсутні вимоги до здійснення аудиту. Вимоги до аудиту фінансової звітності визначаються інвесторами на зборах учасників, підтверджується тільки корпоративна інформація. Аудитор може бути з будь-якої юрисдикції, але повинен бути зареєстрований в СІМА. З метою реєстрації аудитора в СІМА необхідна наявність його погоджувального листа в управлінні [7, 16, 25, 26, 27].

Подамо вимоги до регульованих інвестиційних фондів на Кайманових островах (табл. 6).

Найбільш сприятливим типом фонду, який використовується з метою створення хедж-фонду, особливо для невеликої кількості інвесторів, є нерегульований фонд. До нерегульованих відносять закриті та звільнені фонди, які зареєстровані на Кайманових островах, не регулюються та не зобов'язані там отримувати ліцензію [7, 16].

Фонд є звільненим від регулювання і ліцензування та не повинен бути зареєстрованим в СІМА, якщо відкритий фонд має 15 або менше інвесторів, більшість з яких мають право брати участь у голосуванні стосовно прийняття рішення щодо призначення або звільнення директора [7, 16, 25].

Збори учасників фонду рекомендується проводити в юрисдикції керуючої компанії, але це не є обов'язковою умовою [7, 16].

Таблиця 6

**Вимоги до реєстрації регульованих інвестиційних фондів
на Кайманових островах**

Вимога	Ліцензований фонд	Адміністративний фонд	Зареєстрований фонд
Збір за подачу заявки на отримання ліцензії	+	+	+
Річний ліцензійний збір	+	+	+
Наявність офісу	-	-	-
Мінімальний поріг входження	-	-	100 тис. дол. США
Мінімальна кількість інвесторів	-	Більше 15	-
Мінімальна кількість директорів	2	2	2
Корпоративний директор	Можливо	Можливо	Можливо
Директор-резидент	-	-	-
Кастодіан	-	-	-
Керуюча компанія (будь-яка юрисдикція)	Відсутні ліцензії і реєстрація	Відсутні ліцензії і реєстрація	Відсутні ліцензії і реєстрація
Адміністратор	Будь-яка юрисдикція	Резидент Має ліцензію СІМА	Будь-яка юрисдикція
Аудитори	+	+	+
Наявність пройм-брокера	-	-	-
Юридичний консультант	-	-	-

Складено авторами за даними [7, 16, 25,26, 27].

Керуюча компанія повинна отримувати ліцензію, але якщо учасники або партнери фонду підпадають під визначення «професійного» інвестора, то ліцензія не потрібна [7, 16].

У 2014 р. відповідно до Закону про реєстрацію і ліцензування директорів було визначено вимогу щодо передбачуваних керівників регульованого корпоративного взаємного фонду. Перед тим як особа посяде посаду директора взаємного фонду, вона має бути зареєстрована або ліцензована Валютним органом Кайманових островів (СІМА). Така вимога поширюється як на директорів, що є резидентами Кайманових островів, так і будь-якої іншої юрисдикції, як на приватних, так і на корпоративних директорів взаємних фондів, які регулюються СІМА.

У тому випадку, якщо директор не буде зареєстрований або не буде мати ліцензію, він підпадає під штрафні санкції або отримає строк тюремного ув'язнення [28, 29].

Особа, яка є директором для 20 і більше фондів, є професійним директором і має отримати ліцензію від СІМА.

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

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

Життєвий цикл проєкту складається з трьох фаз (рис. 4).

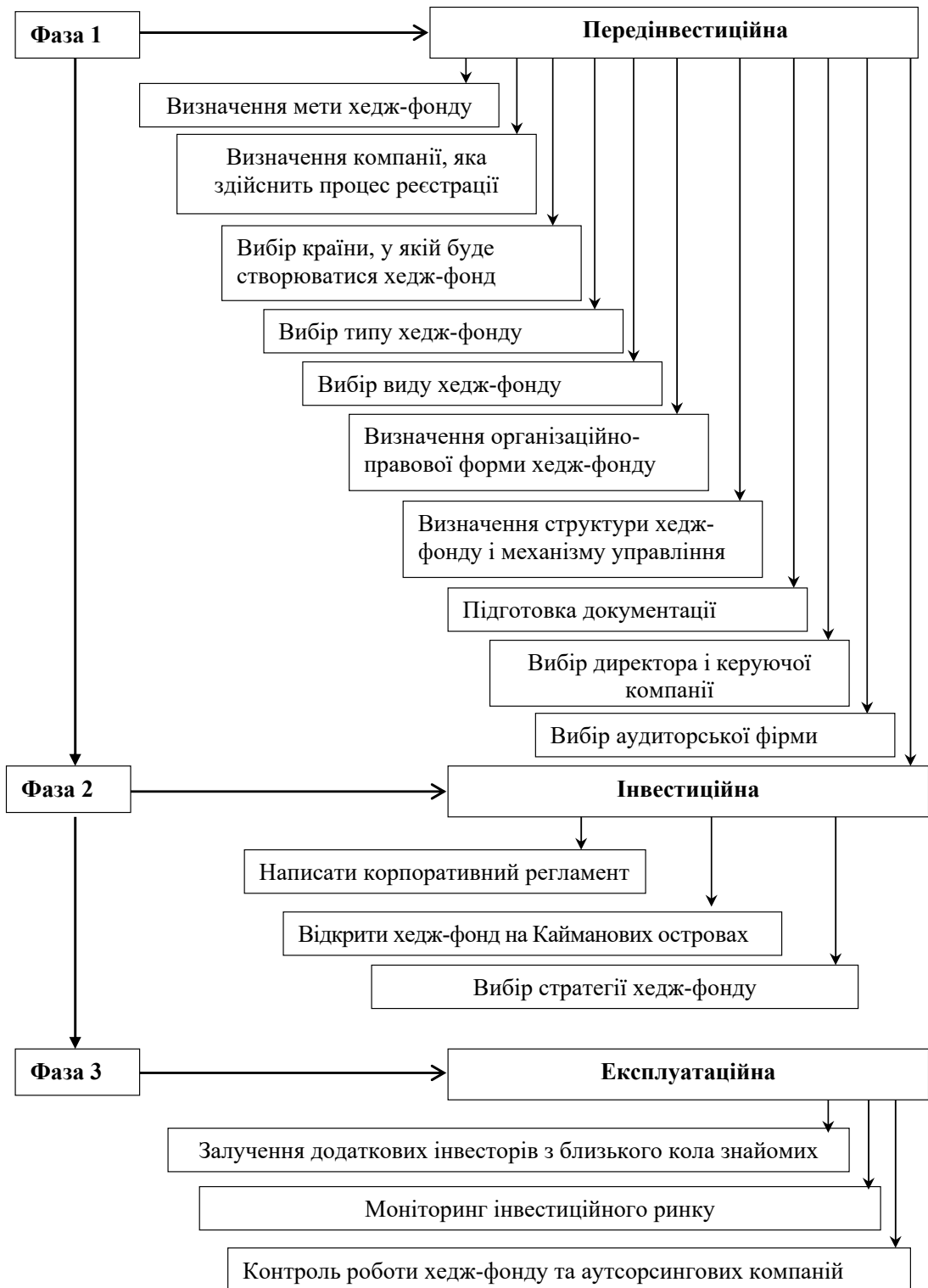


Рис. 4. Життєвий цикл проєкту

Основні характеристики хедж-фонду, який пропонується створити.

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

2. Тип фонду: дискретний (якісний) хедж-фонд (discretionary/qualitative) – стратегії обираються менеджерами.

3. Категорія хедж-фонду – нерегульований (не регулюється СІМА, не повинен отримувати ліцензію).

4. Залежно від ліквідності – не ліквідний (наявність мінімального строку інвестування).

5. Закритий інвестиційний фонд з м'яким блокуванням, яке накладає обмеження на мінімальний строк інвестицій терміном на п'ять років. У випадку дострокового повернення коштів інвесторам накладається штраф – 5 % від суми інвестицій.

6. Мінімальний строк інвестицій – п'ять років.

Спонсором фонду є особа, яка створила хедж-фонд та має акції з правом голосу, але без права отримання прибутку, вона вкладає 16268 дол. США на створення фонду та має 100 % привілейованих акцій.

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

Вхідний поріг – 100 тис. дол. США

Планується залучити 14 індивідуальних інвесторів, окрім спонсора як інвестора.

Загальна сума інвестицій – 2516268 дол. США

Головна вимога функціонування закритого фонду – організаційно-правова форма – LC (Limited Partnership – обмежене партнерство).

Керуюча 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.

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

Доходність хедж-фондів залежить від напряму вкладення коштів, суттєво диференціюється щодо рівня прибутковості (табл. 7).

Найприбутковіші компанії світу в 2021 р. (табл. 8).

Напрямок інвестування – інформаційні технології, що обумовлено даними табл. 7–8.

Таблиця 7

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

Напрямок інвестиційного фонду	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 авторами за даними анонімного інвестора.

Топ-20 найприбутковіших компаній світу 2021 р.

Ранг	Компанія	Прибуток
1	Saudi Aramco (національна нафтова компанія Саудівської Аравії)	\$ 88,21 млрд
2	Berkshire Hathaway (американська керуюча 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 холдинг)	\$ 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 авторами за даними [30, 31].

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 поділяємо на дві групи:

– одноразові на реєстрацію хедж-фонду – 16 268 дол. США;

– щорічні постійні витрати на підтримання діяльності фонду – 35 980 дол. США;

Щорічні змінні – керуюча компанія отримує два види оплати: адміністративна плата за управління, яка складає 1 % від величини чистих активів та стимулююча винагорода, яка складає приблизно 20 % від різниці операційних прибутків за поточний та попередній роки.

Подамо результати діяльності хедж-фонду за п'ять років (табл. 9).

За п'ять років роботи хедж-фонд накопичить:

$5395624 + 1462360 = 6857984$ дол. США депозиту під управлінням УК.

Таким чином, отримавши від інвесторів 2500000 дол. США з метою інвестування в цінні папери та 16268 дол. США на запуск проекту, за підсумками п'яти років роботи фонд отримує 4357984 дол. США

Розрахуємо доходність інвестицій: (прибуток / сума вкладень) * 100 %.

Прибуток за п'ять років склав: $203216 + 649164 + 898564 + 1144680 + 1462360 = 4357984$ дол. США.

Доходність інвестицій $(4357984 / 2516268) * 100 \% = 173 \%$.

Для аналізу доцільності створення хедж-фонду потрібно розрахувати такі показники:

– чистий дисконтований доход (NPV);

– індекс рентабельності (доходності) (PI);

– дисконтований період окупності (DPB).

За чистий потік візьмемо прибуток від інвестування – за роками.

Загальна сума інвестицій – 2516268 дол.

Прогнозні показники діяльності хедж-фонду, дол. США

Показник	0-й період	1-й рік	2-й рік	3-й рік	4-й рік	5-й рік
Початкові інвестиції у відкриття хедж-фонду	(16 268)	-	-	-	-	-
Початкові інвестиції в цінні папери	(2 500 000)					
Чисті активи		1 000 000	2 703 216	3 352 380	4 250 944	5 395 624
Доход (30 %)		300 000	810 960	1 005 714	1 275 280	1 618 690
Плата керуючої компанії		10 000	27 030	33 520	42 500	53 960
Щорічні постійні витрати на функціонування фонду		35 980	35 980	35 980	35 980	35 980
Операційний прибуток		254 020	747 954	936 214	1 196 800	1 528 750
Винагороди керуючої компанії		50 804	98 786	37 650	52 120	66 390
Чистий прибуток		203 216	649 164	898 564	1 144 680	1 462 360
Дискontовані грошові потоки		184 740	536 500	675104	781885	908 298
Грошовий потік наростаючим підсумком	(2 516 268)	(2 331 528)	(1 795 028)	(1 119 924)	(338 039)	570 259

Таким чином,

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

де NPV – чистий дискontований доход інвестиційного проекту;

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

I_c (*Invest Capital*) – інвестиційний капітал;

r – ставка дискontування.

Ставка дискontування – 10 % (середня доходність хедж-фондів)

Таким чином,

$$\begin{aligned} NPV &= -2516268 + \frac{203216}{(1+0,1)^1} + \frac{649164}{(1+0,1)^2} + \\ &+ \frac{898564}{(1+0,1)^3} + \frac{1144680}{(1+0,1)^4} + \frac{1462360}{(1+0,1)^5} = \\ &= -2516268 + 3086527 = 570259 \end{aligned}$$

Чистий дискontований доход складає – 570259 дол.

Індекс рентабельності (доходності) інвестицій:

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

Отже,

$$PI = 3086527 / 2\,516\,268 = 1,23.$$

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

Виходячи з розрахунків, можемо стверджувати, що проект зі створення хедж-фонду є доцільним для розроблення та впровадження.

Для визначення дискontованого періоду окупності (DPB) використовуємо таку формулу:

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

Таким чином, виходячи з формули 2.3, можемо зробити висновок: проект окупиться за 4 роки і 4 місяці.

$DPB = 4 + 338\,039/908\,298 = 4,37 = 4$ роки 4 міс.

Виходячи з розрахунків, можемо стверджувати, що проект зі створення хедж-фонду буде ефективний.

Висновки. За результатами проведеного дослідження продемонстровано можливість створення закритого, нерегульованого, дискретного хедж-фонду з українськими інвестиціями на Кайманових островах. Доведено доцільність такого інвестиційного проекту через застосування дисконтних методів оцінки ефективності інвестиційних проектів: чистий приведенний доход має позитивне значення, дискontований термін окупності чотири роки та індекс рентабельності більше одиниці.

Список використаної літератури

1. Atsmon Y., Kertesz A., Vittal I. (2011) Is your emerging-market strategy local enough? URL: <https://www.mckinsey.com/featured-insights/employment-and-growth/is-your-emerging-market-strategy-local-enough#> (accessed 18 January 2021)
2. Bauer C., Heidorn T., Kaiser D. (2012): A primer on commodity hedge funds. *Journal of Derivatives & Hedge Funds*. Vol. 18. P. 223–235.
3. McCarthy D.F., Wong B.M. (2020). A Performance Update – Hedge Funds Versus Hedged Mutual Funds: An Examination of Long-Short Funds. // *The Journal of Alternative Investments*. – 2020. – №2(23). – P. 35–47. URL: <https://dfmccarthy.com/longshort.html>
4. Ерлангер А. Фонды на Кайманах и требования к регистрации директоров. URL: <https://internationalwealth.info/offshore-foundations-trusts/funds-in-cayman-islands-and-requirements-for-director-registration/>
5. Hallam A. Why Warren Buffett Knows He'll Win The Hedge Fund Bet. URL: <https://assetbuilder.com/knowledge-center/articles/why-warren-buffett-knows-hell-win-the-hedge-fund-bet>
6. Hilpold C., Kaiser D.G. *Alternative Investment-Strategien: Einblick in die Anlagetechniken der Hedgefonds-Manager*. – John Wiley & Sons, 2013 – 267 p.
7. Максаков А. Фонды Каймановых островов: обзор законодательства 2019. URL: <https://internationalwealth.info/offshore-foundations-trusts/cayman-islands-funds-legislation-overview-2019/>
8. Наливайский В. Хедж-фонды. Понятие, виды, стратегии 01 сентября 2018. URL: <http://rusforexclub.com/articles/19-common/55-hedge-funds>
9. Смирнов Ф.А. Влияние хедж-фондов на трансформацию мирохозяйственных связей: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.14. – Москва, 2015. – 205 с.
10. Создание и открытие хедж-фонда (инвестиционного фонда). URL: https://sb-sb.com/publications/article/registraciya_xedjfondov_otkrytie_investicionnogo_fonda/
11. Топ-10 крупнейших хедж-фондов в мире. URL: <https://abat-krim.ru/s-nulya/hedge-funds-perevod.html>
12. Хедж-фонды. Понятие, виды, стратегии. URL: <http://rusforexclub.com/articles/19-common/55-hedge-funds>
13. Андеррайтинг. Электронный ресурс // Велика українська енциклопедія. URL: <https://vue.gov.ua/Андеррайтинг>
14. Що таке Prime brokerage. URL: https://alpari.com/ua/beginner/articles/prime_brokerage/
15. Инвестиции в Хедж-фонды (что это), примеры. URL: <https://pamtoday.com/investicii-v-xedzh-fondy.html>
16. Хедж-фонды как инструмент инвестирования. URL: <https://finswin.com/vlozheniya/invfond/hedzh-fondy.html>
17. Гарантированные Инвестиционные Фонды. URL: <https://www.nexus.ua/images/files/Guaranteedfunds.pdf>
18. Что такое «короткая продажа» ценных бумаг и других активов? URL: <https://baeva.finance/blog/190-cto-takoe-korotkaya-prodazha-tsennykh-bumag-i-drugikh-aktivov>
19. Фонды хедж-фондов (Hedge Funds of Funds). URL: <https://www.nexus.ua/fondyi-hedzh-fondov>
20. Хедж-фонды. URL: <https://www.nexus.ua/hedzh-fondyi-hedge-funds>
21. Фонд на Каймановых островах. URL: https://sb-sb.com/services/xedjfondy_offwornyees/fond_na_kajmanovyh_ostrovah/
22. Регистрация инвестиционных фондов на Каймановых островах – юридическая компания «НИМАНДС ЛИГАЛ». URL: <https://niemands.ru/legalservices/registraciya-investicionnyh-fondov/registraciya-investicionnyh-fondov-na-kajmanovyh-ostrovah>
23. Где регистрировать хедж-фонды? URL: https://sb-sb.com/publications/article/gde_registrirovat_xedjfondy/

24. Hedge fund industry AUM slips below \$3 trillion. URL: <https://www.pionline.com/hedge-funds/hedge-fund-industry-aum-slips-below-3-trillion>

25. Регистрация лицензированного фонда на Каймановых островах юридическая компания «НИМАНДС ЛИГАЛ» URL: <https://niemands.ru/legalservices/registraciya-investicionnyh-fondov/kajmanovy-ostrova-licenzirovannyj-fond>

26. Получение лицензии фонда под управлением на Каймановых островах юридическая компания «НИМАНДС ЛИГАЛ». URL: <https://niemands.ru/legalservices/registraciya-investicionnyh-fondov/kajmanovy-ostrova-fond-pod-upravleniem>

27. Получение лицензии регистрируемого фонда на Каймановых островах юридическая компания «НИМАНДС ЛИГАЛ». URL: <https://niemands.ru/legalservices/registraciya-investicionnyh-fondov/kajmanovy-ostrova-registriruemyj-fond>

28. Новые требования для регистрации фондов на Каймановых островах. URL: <https://iqdecision.com/novye-trebovanija-dlja-registracii-fondov-na-kajmanovyh-ostrovah/>

29. Каймановы острова изменили требования к управляющим фондами. URL: <https://iqdecision.com/kajmanovy-ostrova-izmenili-trebovanija-k-upravljajushhim-fondami/>

30. Мочер В. Топ-20 самых прибыльных компаний мира 2021. URL: <https://victor-mochere.com/ru/top-20-most-profitable-companies-in-the-world>

31. Microsoft Total Assets 2006-2020 /| MSFT (2020). URL: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/total-assets>