

**УАІБ: Річний огляд діяльності відкритих ІСІ в Україні
(2008 рік)**

Складним і непередбачуваним виявився 2008 рік для ринків цінних паперів: стрімкий ріст у попередній період змінився неочікувано зтяжним спадом, глибина, тривалість та наслідки якого можна буде оцінити тільки з часом. Результати 2008 року перевершили найпесимістичніші прогнози аналітиків та експертів різних країн. Ключові фондові індикатори світу впали на 32-49%, російські індекси ММВБ та РТС провалилися на 67 та 73% відповідно.

Український індекс ПФТС з лідерів росту 2007-го перетворився на «лідера» падіння 2008-го і з результатом -74,33% завершив цей рік на рівні 301,42 пункту. Серед причин – надто стрімкий ріст, «перегрітість» ринку у попередні роки, особливо у 2007-му, значна залежність від іноземного капіталу, яка спершу була одним з головних рушіїв українського ринку цінних паперів, а у 2008-му році призвела до його глибокого падіння.

Негативний розвиток подій на вітчизняному фондовому ринку, що майже не припинявся протягом 2008-го року, чинив суттєвий тиск на ринок відкритих інвестиційних фондів в Україні.

Водночас, кількість відкритих ІСІ у 2008-му продовжувала активно зростати, хоча темп створення нових фондів уповільнився (+10 проти +17 у 2007-му році) (див. табл. 1). Шість із цих фондів у 2008 році досягли нормативів.

Таблиця 1**Відкриті ІСІ, зареєстровані протягом 2008 року**

№ з/п	Назва ІСІ*	Назва КУА	Дата реєстрації фонду
1	"Тект-Стабільність"	ТОВ КУА "Тект Ессет Менеджмент"	28.02.08
2	"Альтус-Стратегічний"	ТОВ КУА "Альтус ассетс активітіс"	20.03.08
3	"Тайгер Вайт"	ТОВ "КУА "Тайгер Ессет Менеджмент"	04.04.08
4	"Надбання"	ТОВ "КУА "АРТ-КАПІТАЛ Менеджмент"	22.04.08
5	"ТД Україна Збалансований"	ТОВ "КУА-АПФ "Тройка Діалог Україна"	19.06.08
6	"ФЕНІКС - відкриті горизонти"	ТОВ "КУА "Фінінвест-груп"	26.06.08
7	"Спарта Збалансований"	ЗАТ "КУА "СПАРТА"	01.07.08
8	"Преміум-фонд Грошового ринку"	ТзОВ "УК "Сократ"	03.09.08
9	"Пріоритет Грошовий Ринок"	ТОВ "КУА "ПРІОРИТЕТ ФІНАНС"	25.09.08
10	"Редікс Юніон"	ТОВ "КУА "Редікс Ессет Менеджмент"	26.09.08

* Усі вказані ІСІ є відкритими диверсифікованими пайовими інвестиційними фондами (ВДПІФ).

Станом на 30 грудня 2008 року, за даними УАІБ, в Україні було зареєстровано 36 відкритих інститутів спільного інвестування, що перебували в управлінні 25 компаній з управління активами. Таким чином, на ринок відкритих ІСІ протягом року вийшли 8 нових КУА.

Кількість відкритих фондів, які досягли нормативів щодо мінімального обсягу активів у 2008-му році, склала 32, а кількість їхніх КУА – 22. Єдиний фонд "СЕМ Індекс" ТОВ "КУА "Співдружність Ессет Менеджмент" було визнано таким, що не відповідає нормативу мінімального обсягу активів, та виключено з ЄДРІСІ.

Реєстрації нових ІСІ відкритого типу у 2008-му році можна пояснити очікуванням зміни низхідного тренду фондового ринку висхідним з високими темпами росту в короткостроковій перспективі. Тривалий період створення фонду, прогнозування «розвертання» ринку, яке «підігрівало» попит на відкриті ІСІ зі сторони фактичних та потенційних інвесторів, давали підстави для КУА вважати за доцільне виведення на ринок відкритих фондів у цей період. Однак, ближче до кінця року, через поглиблення фінансово-економічної кризи, активність КУА у цьому напрямку зійшла нанівець. У той же час, динаміка визнання фондів такими, що відбулися, протягом 2008 року була достатньо рівномірною (див. рис. 1).

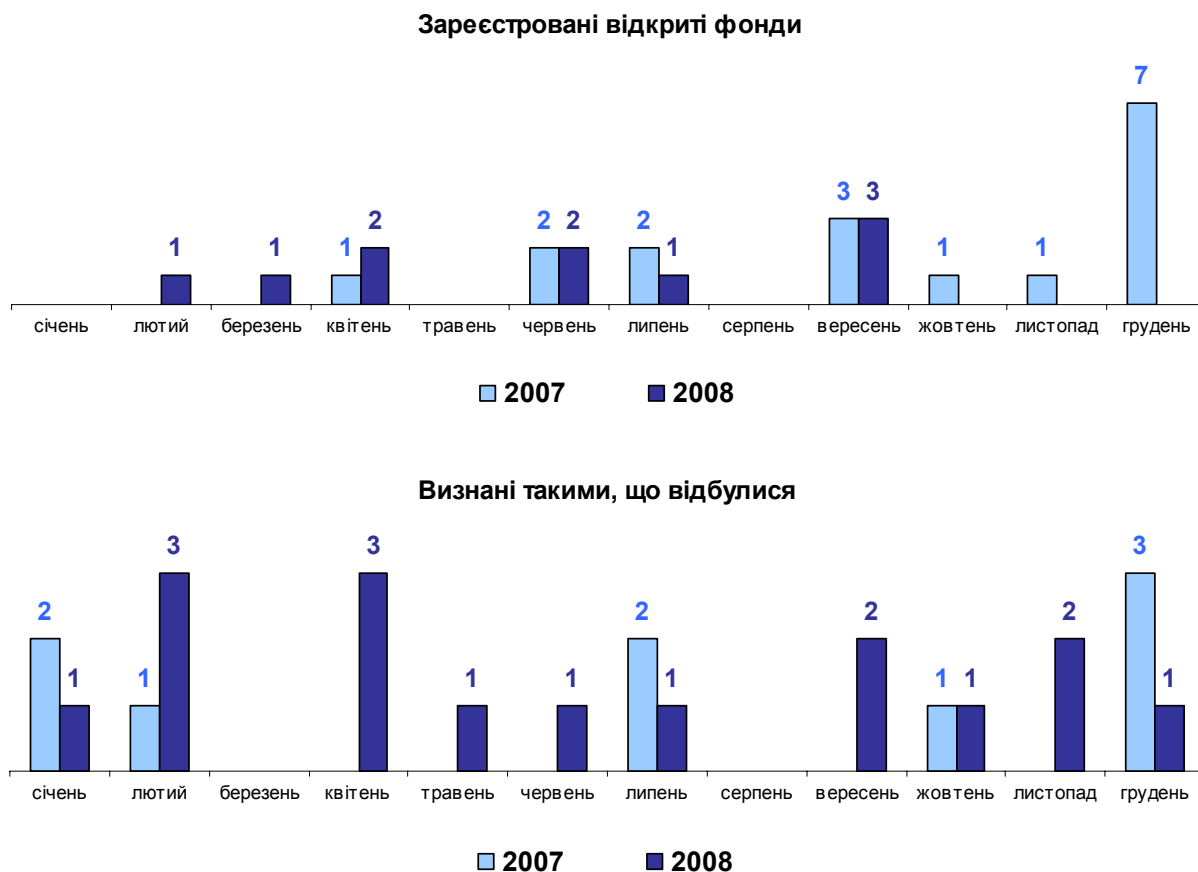


Рис. 1. Динаміка створення та досягнення нормативів новими відкритими ІСІ протягом 2007-2008 рр.

Сукупний обсяг зареєстрованої емісії відкритих фондів у 2008 році зріс на 27,7% і досяг понад 2,9 млрд. грн. При цьому сума емісії за 2008-й рік була приблизно удвічі меншою, ніж за 2007-й.

У цьому аналітичному огляді досліджено результати діяльності 21-го відкритого ІСІ, що були визнані та фактично розпочали розміщення сертифікатів за вартістю чистих активів до 1 грудня 2008 року. Це фонди в управлінні 14 КУА, що вчасно та в повному обсязі надали відповідну інформацію до УАІБ¹. Фонди "Надбання" ТОВ "КУА "АРТ - КАПІТАЛ Менеджмент" та "ТД Україна Збалансований" ТОВ "КУА-АПФ "Тройка Діалог Україна", що досягли нормативів пізніше, до огляду не увійшли.

Через затяжний глибокий спад ринку цінних паперів, послаблення довіри до фінансових інститутів, у т. ч. інвестиційних фондів, високу чутливість відкритих ІСІ до ринкової кон'юнктури, результати їхньої діяльності у 2008 році були слабкими (див. табл. 2).

¹ Кінцева дата, на яку наводяться показники у даному огляді, – 30.12.2008 р.

Відкриті інвестиційні фонди станом на 30.12.2008 р.
(ренкінг за зміною вартості інвестиційного сертифіката (ІС) за 2008 рік)

Назва фонду	Назва компанії з управління активами (КУА)	Зміна вартості вкладень у фонд за 2008 рік, %	Дата реєстрації фонду	Дата досягнення фондом нормативів	Номинальна вартість ІС, грн.	Вартість чистих активів, грн.	Кількість розміщених ІС, шт.	Вартість чистих активів на ІС, грн.	Зміна вартості вкладень у фонд від початку діяльності (реєстрації), %	Середньорічна зміна вартості вкладень у фонд, % річних
"СЕБ Фонд грошовий ринок"	ТОВ КУА "СЕБ Ессет Менеджмент Україна"	-6.41%	15.12.2006	09.07.2007	1000	1 626 941.30	1 536	1 059.21	5.92%	4.00%
"Дельта-Фонд грошового ринку"	ТОВ КУА "Дельта-Капітал"	-9.32%	19.06.2007	04.12.2007	1000	2 547 873.27	2 636	966.57	-3.34%	-3.11%
"Дельта-Фонд збалансований"	ТОВ КУА "Дельта-Капітал"	-17.78%	19.06.2007	04.12.2007	1000	4 625 904.70	5 111	905.09	-9.49%	-8.84%
"Володимир Великий"	ТОВ "КУА "Універ Менеджмент"	-21.70%	21.07.2006	10.01.2007	1000	1 322 518.60	997	1 326.50	32.65%	16.55%
"Парекс фонд Українських Облігацій"	ТОВ КУА АПФ "Парекс Ассет Менеджмент Україна"	-25.29%	13.06.2005	06.12.2005	10	7 810 323.49	532 293	14.67	46.73%	15.23%
"Альтус-збалансований"	ТОВ КУА "Альтус ессетс активітіс"	-32.18%	21.04.2006	22.10.2006	1000	29 726 929.58	24 849.00	1 196.30	19.63%	8.96%
"Ярослав Мудрий - фонд акцій"	ТОВ "КУА "Універ Менеджмент"	-33.04%	21.07.2006	10.01.2007	1000	1 958 238.14	1 563	1 252.87	25.29%	12.82%
"Класичний"	ВАТ "Кінто"	-35.71%	11.05.2004	14.07.2004	100	42 331 899.59	125 138	338.28	238.28%	53.36%
"Магістр-фонд збалансований"	ТОВ КУА "Магістр"	-38.70%	17.04.2007	09.10.2007	1000	848 443.12	1 125	754.17	-24.58%	-20.03%
"Преміум - фонд збалансований"	ТОВ "УК "Сократ"	-40.46%	20.05.2005	13.10.2005	1000	11 588 588.17	6 922	1 674.17	67.42%	20.96%
"Парекс Український Збалансований фонд"	ТОВ КУА АПФ "Парекс Ассет Менеджмент Україна"	-41.34%	13.06.2005	15.01.2006	10	42 467 717.35	3 240 886	13.10	31.04%	10.49%
"СЕБ Фонд збалансований"	ТОВ КУА "СЕБ Ессет Менеджмент Україна"	-45.26%	15.12.2006	09.07.2007	100	3 985 818.54	60 490	65.89	-34.11%	-23.05%
"Конкорд Стабільність"	ТОВ "КУА "Конкорд Ессет Менеджмент"	-55.31%	06.07.2007	27.12.2007	100	1 474 375.77	32 990	44.69	-55.31%	-54.71%
"Конкорд Достаток"	ТОВ "КУА "Конкорд Ессет Менеджмент"	н. д.	06.07.2007	24.01.2008	100	14 099 715.45	245 575	57.42	-42.58%	*
"Преміум-фонд Індексний"	ТОВ "УК "Сократ"	н. д.	23.10.2007	31.01.2008	1000	12 811 518.32	19 322	663.05	-33.69%	*
"ОТП Класичний"	ТОВ "КУА "ОТП Капітал"	н. д.	27.11.2007	21.05.2008	1000	1 470 651.61	1 578	931.97	-6.80%	*
"ТАСК Ресурс"	ТОВ "КУА "ТАСК-Інвест"	н. д.	13.12.2007	19.06.2008	1000	1 508 745.89	2 419	623.71	-37.63%	*
"Патрон"	ТОВ "Всеукраїнська управляюча компанія"	н. д.	27.12.2007	24.09.2008	100	492 500.98	7 536	65.35	-34.65%	*
"Спарта Збалансований"	ЗАТ "Компанія з управління активами "Спарта"	н. д.	01.07.2008	24.09.2008	100	86 235 339.77	802 887	107.41	7.41%	*
"Альтус-стратегічний"	ТОВ КУА "Тект Ессет Менеджмент"	н. д.	20.03.2008	24.09.2008	1000	3 684 678.00	3 577	1 030.10	3.01%	*
"Тайгер Вайт"	ТОВ "КУА "Тайгер Ессет Менеджмент"	н. д.	04.04.2008	03.11.2008	1000	394 599.08	474	832.49	-16.75%	*

* Немає даних для розрахунку. ** Оскільки фонд зареєстрований менше року тому, даний показник є не репрезентативним.

Вартість чистих активів відкритих ІСІ станом на 30.12.2008 року склала 273 013,32 тис. грн. Для 13 фондів, які досягли нормативів до 1 січня 2008 р., падіння ВЧА склало -344 398,98 тис. грн. (-69,34%). На відміну від 2007-го, протягом 2008-го року позитивна зміна ВЧА відбулася тільки у лютому та грудні (див. рис. 2).

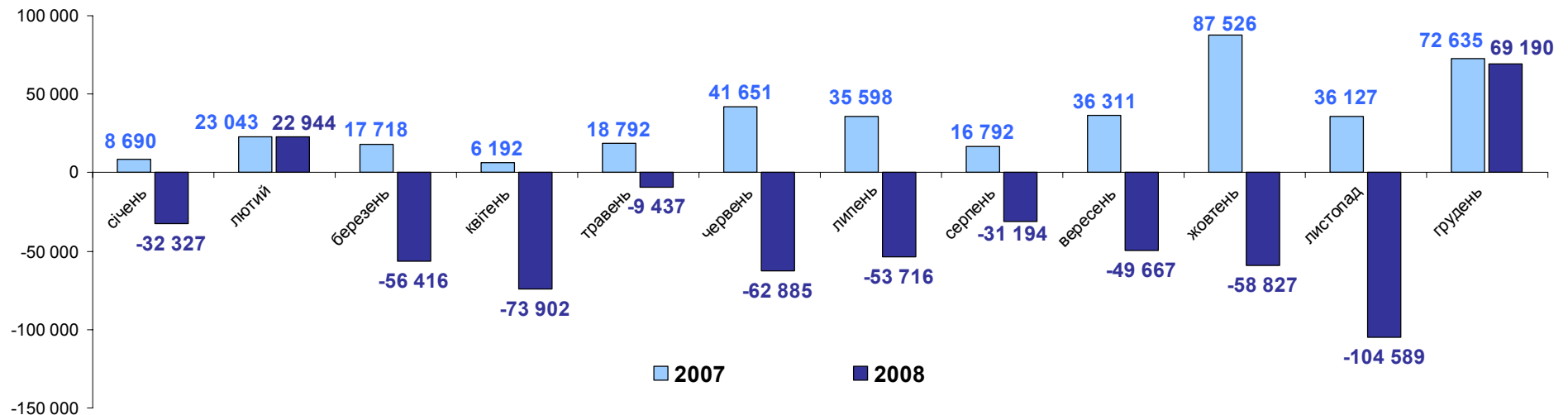


Рис. 3. Динаміка зміни (приросту) ВЧА ринку відкритих ІСІ у 2007 та 2008 роках, тис. грн.
(для фондів, що досягли нормативів до початку відповідного місяця)

У лютому зростання чистих активів ринку було зумовлене як досягненням нормативів великим фондом "Конкорд Достаток", так і притоком капіталу у відкриті фонди після січневого зниження фондового ринку, зatoryжне продовження якого на той час не очікувалося. Крім того, вартість інвестицій відкритих фондів за цей місяць також дещо підвищилася. У грудні ж різке зростання ВЧА відкритих ІСІ відбулося виключно за рахунок фонду "Спарта Збалансований" (див. рис. 6). В цілому, на зміну ВЧА індустрії протягом року впливали: вхід/вихід інвесторів (див. рис. 5), коливання фондового ринку, а звідси – і вартості вкладень ІСІ, поповнення ринку новими фондами.

На рис. 4 відображено динаміку вартості чистих активів відкритих інвестиційних фондів та її зміни за кожний місяць 2008 року.

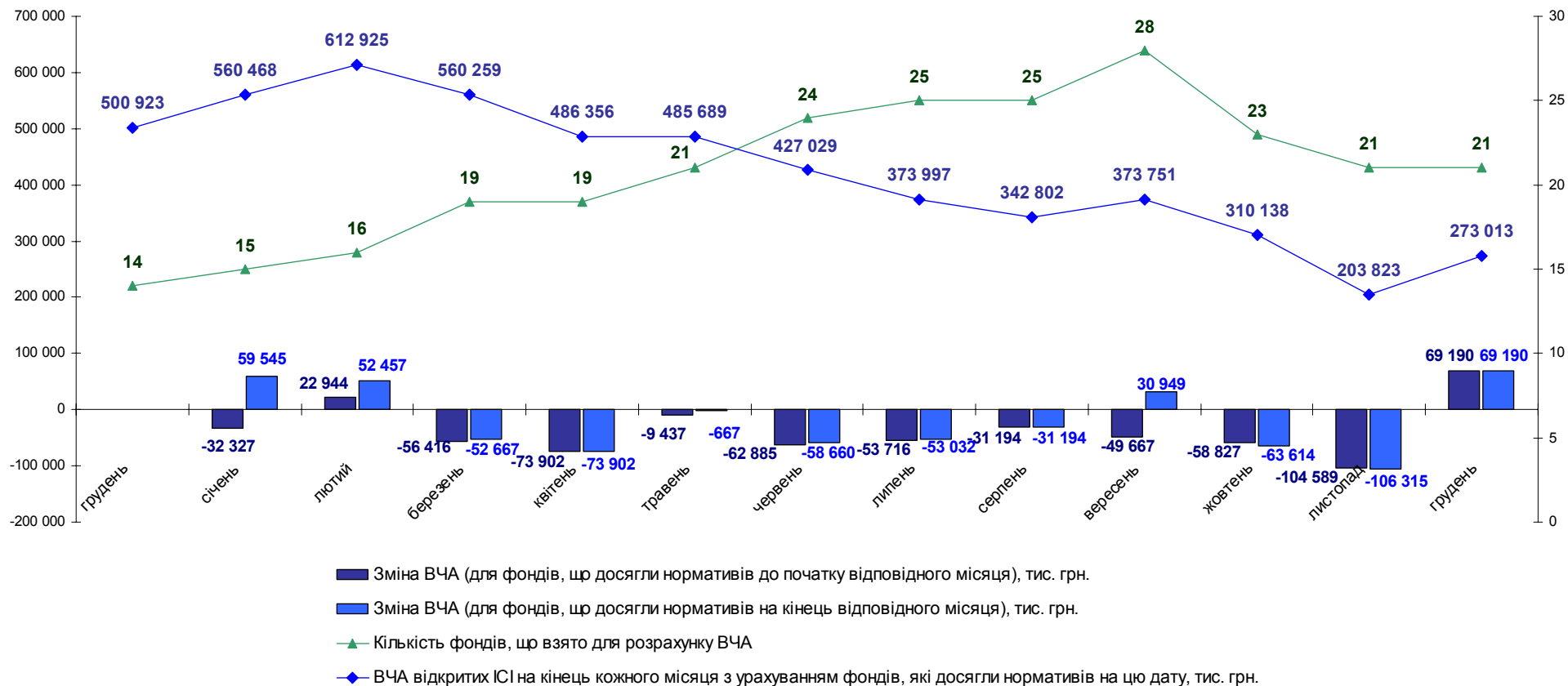


Рис. 4. Динаміка ВЧА та зміни ВЧА ринку відкритих ІСІ протягом 2008 року

Динаміка кількості сертифікатів відкритих ІСІ в обігу протягом року, як правило, була пов'язана з періодами посилення спаду на фондовому ринку, що спонукало інвесторів до виведення своїх активів з фондів. Крім того, вихід інвесторів з відкритих ІСІ «підтримувала» висока інфляція та підвищення доходності за банківськими депозитними продуктами.

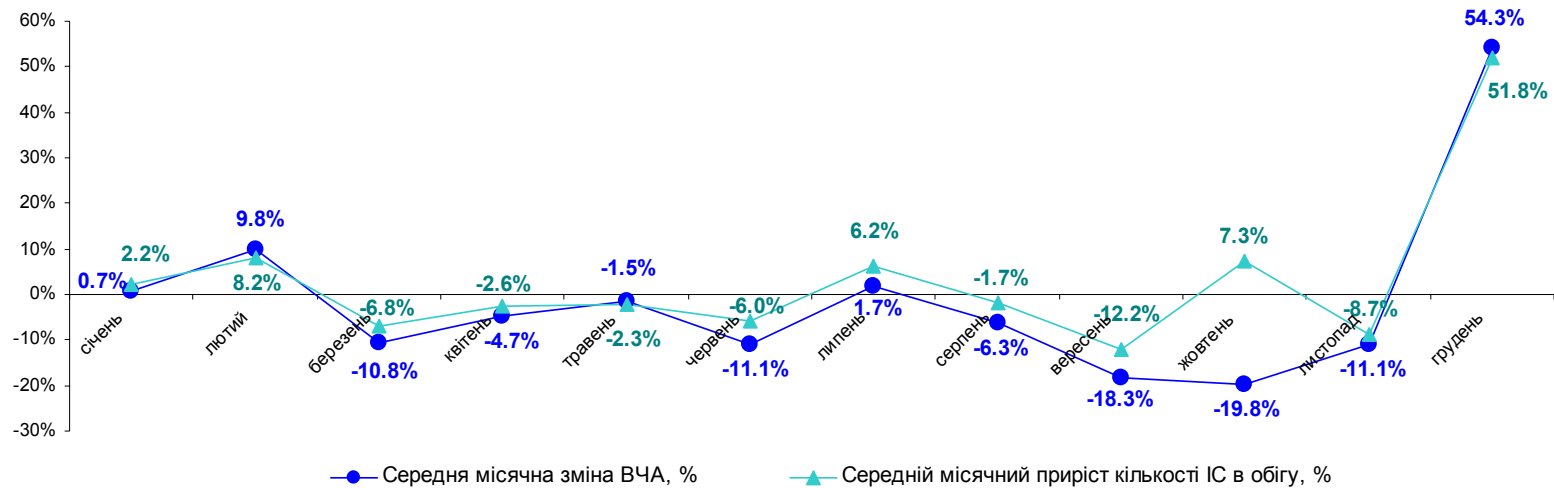


Рис. 5. Динаміка середньої зміни ВЧА відкритих ІСІ та середньої зміни кількості ІС в обігу протягом 2008 року

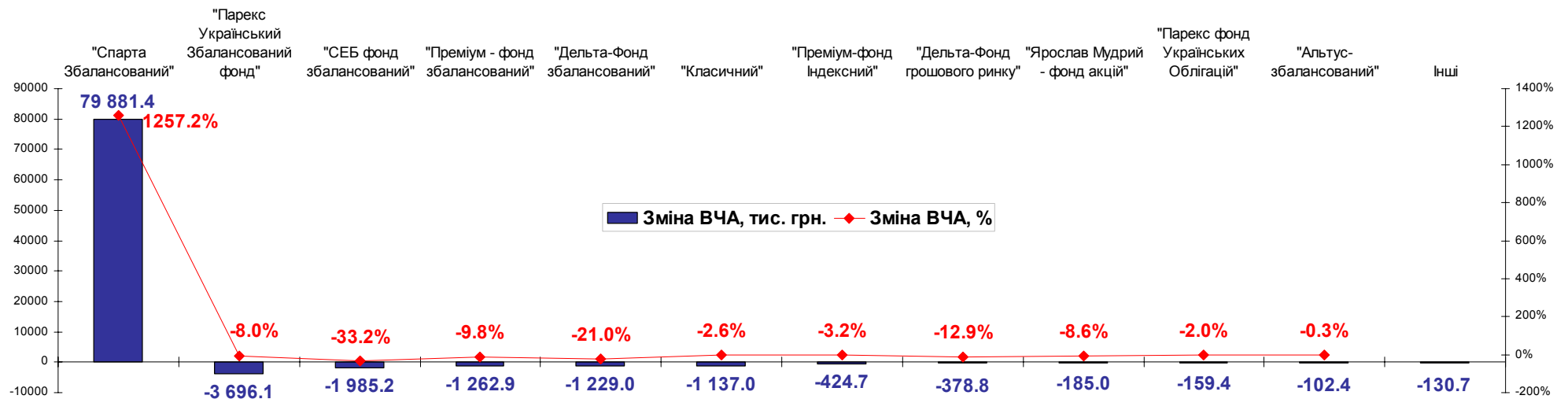


Рис. 6. Зміна ВЧА відкритих ІСІ за грудень 2008 року

Різкий ріст фонду "Спарта Збалансований" у грудні (+79 881,39 тис. грн., +1257,19%) відбувся після падіння ВЧА фонду в листопаді на 92,64%. Такі коливання були пов'язані з різким відтоком коштів інвесторів у листопаді (кількість сертифікатів фонду в обігу скоротилася на 92,72%) та зворотною динамікою у грудні (+1207,74%). Тобто, чисті активи фонду в кінці року повернулися до рівня кінця жовтня-початку листопада.

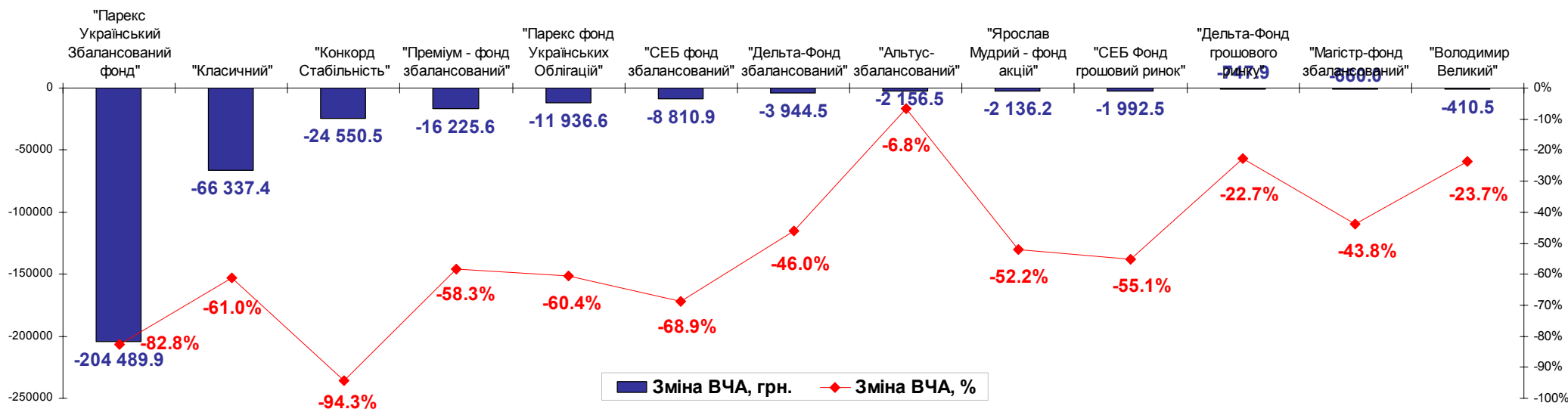


Рис. 7. Зміна ВЧА відкритих ІСІ за 2008 рік
(для фондів, що досягли нормативів до 1 січня 2008 року)

За 2008 рік найбільшого скорочення ВЧА зазнав "Парекс Український Збалансований фонд" (-204 489,87 тис. грн., -82,8%), обсяг розміщених серед інвесторів цінних паперів якого зменшився на 70,68%. Частка цього фонду в загальному зниженні ВЧА 13-ти фондів, що були визнані до 1 січня 2008-го року, складала 59,38%.

Значне падіння ВЧА як в абсолютному, так і у відносному вимірі, зафіксовано також у фондів "Класичний" (-66 337,44 тис. грн., -61,05%), "Конкорд Стабільність" (-24 550,47 тис. грн., -94,33%). При цьому кількість належних вкладникам сертифікатів першого зменшилась за рік на 39,4%, другого – на 86,04%.

Порівняно позитивна на тлі конкурентів динаміка чистих активів фонду "Альтус Збалансований" пояснюється зростанням нетто-кількості проданих інвесторам сертифікатів на 37,48% (тільки за січень 2008 року – на 30,87%), що майже компенсувало знецінення інвестицій у портфелі цього фонду.

Зростання кількості учасників ринку, різна динаміка обсягів ВЧА фондів зумовили суттєві зміни у **розподілі чистих активів відкритих ІСІ**. Рис. 9а дає уявлення про динаміку часток кожного фонду у сукупній ВЧА в межах групи фондів, які розміщувалися за вартістю чистих активів протягом всього 2008 року. Фактичний розподіл ВЧА всього ринку відкритих ІСІ станом на 30.12.2008 року відображає рис. 9б.

Таким чином, монополізм на ринку зменшувався, середня частка одного фонду скоротилась до 3-4%. У той же час, наприкінці 2008 року досяг нормативів фонд "Спарта Збалансований", який із ВЧА розміром 86 235,34 тис. грн. захопив частку 31,6%. Частки «старих» великих фондів "Парекс Український Збалансований фонд" та "Класичний" майже зрівнялись, скоротившись до 15,6% та 15,5% відповідно. Завдяки несуттєвому зменшенню ВЧА за рік, свою частку у сукупній ВЧА ринку значно збільшив "Альтус Збалансований" (10,9%).

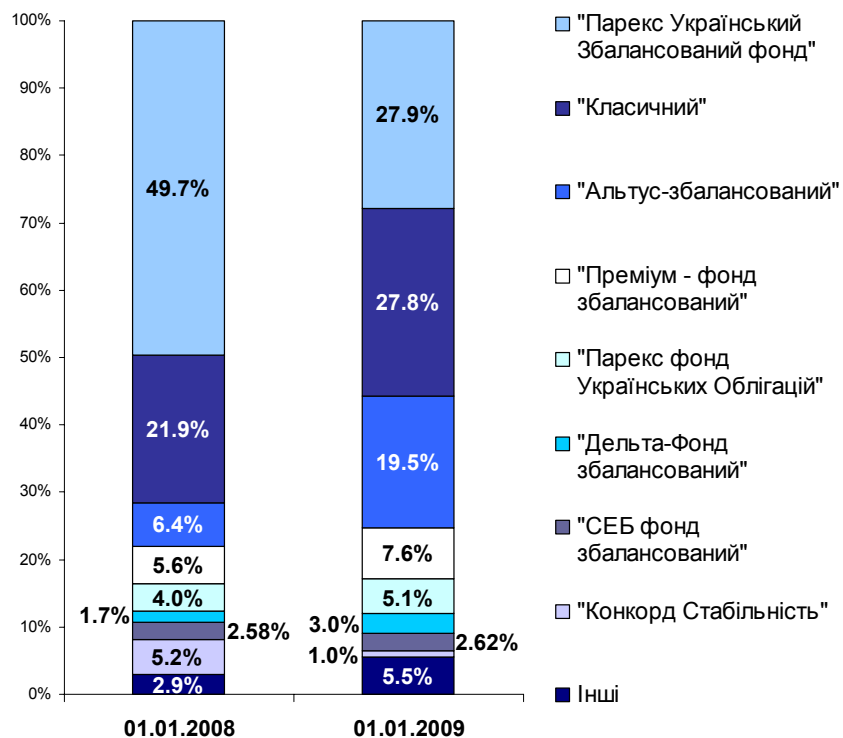


Рис. 9а. Динаміка розподілу ВЧА між відкритими ІСІ, які досягли нормативів до 1 січня 2008 року

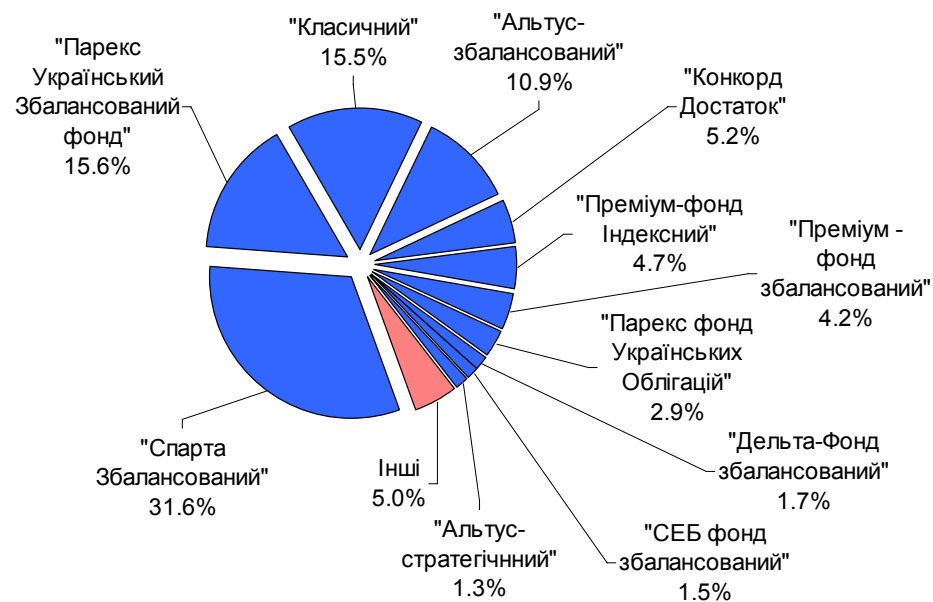
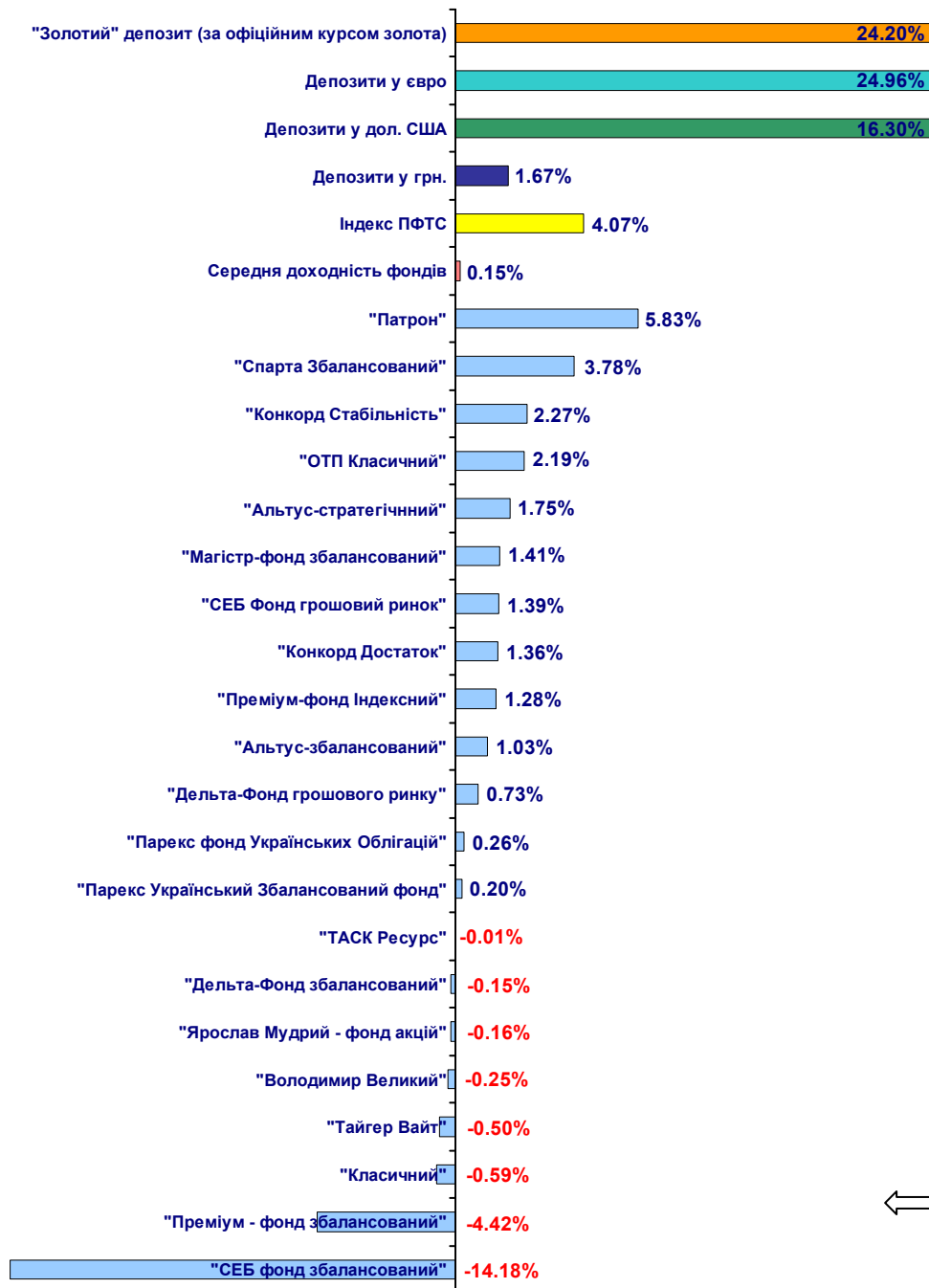


Рис. 9б. Частки відкритих ІСІ у загальному обсязі ВЧА станом на 30.12.2008 р.



Рухаючись загальноринковим низхідним трендом, відкриті ІСІ у 2008 році, як правило, демонстрували негативну зміну вартості сертифікатів.

В останній місяць року на світовому ринку переважали оптимістичні настрої, пов'язані з очікуванням близького закінчення рецесії, що разом із традиційним передноворічним піднесенням забезпечило ріст українського фондового ринку на 4,07% (див. рис. 10). **Доходність у грудні** серед відкритих фондів була дуже різною. Більшість, а саме 13 фондів, забезпечили позитивний приріст інвестицій. Лідером став *"Патрон"*, який приніс вкладникам +5,83%. Серед лідерів також фонд *"Спарта Збалансований"* (+3,78%) та *"Конкорд Стабільність"* (2,27%). Низька середня доходність ІСІ відкритого типу за цей місяць (+0,15%) зумовлена різким знеціненням сертифікатів *"СЕБ фонд збалансований"* (-14,18%), що погіршила річний результат цього учасника ринку до -45,26% (табл. 2, 3).

Середня **зміна вартості сертифікатів відкритих ІСІ у 2008 році** становила -30,96%. Фондом, що забезпечив найменші втрати інвесторів, став *"СЕБ Фонд грошовий ринок"* (-6,41%). У грудні він мав позитивний результат (+1,39%). Динаміка як сукупної вартості чистих активів, так і вартості сертифіката цього фонду протягом року була відносно «рівною», що можна пояснити консервативною стратегією фонду, а також відсутністю значних коливань кількості розміщених серед інвесторів сертифікатів фонду.



Рис. 10. Зміна вартості вкладень у відкриті фонди, банківські депозити та дорогоцінні метали (золото) за грудень 2008 року

Показники динаміки вартості вкладень у відкриті фонди, депозити у різних валютах та зміна індексу ПФТС за 2008 рік з урахуванням інфляції (див. табл. 3) залишають поза конкуренцією депозитні вкладення у євро та доларах США. Ці депозити стали надприбутковими для вкладників, які відкрили їх до різкої девальвації гривні з вересня 2008 року.

Таблиця 3

Доходність різних напрямів інвестування за 2008 рік з урахуванням інфляції*

	Номінальна зміна вартості	Зміна вартості з урахуванням інфляції
Депозити у дол. США	71.93%	40.58%
"Золотий" депозит (за офіційним курсом золота)	70.24%	39.20%
Депозити у євро	60.21%	30.99%
Депозити у грн.	15.00%	-5.97%
<i>Середня доходність фондів</i>	<i>-30.96%</i>	<i>-43.55%</i>
"СЕБ Фонд грошовий ринок"	-6.41%	-23.48%
"Дельта-Фонд грошового ринку"	-9.32%	-25.86%
"Дельта-Фонд збалансований"	-17.78%	-32.77%
"Володимир Великий"	-21.70%	-35.98%
"Парекс фонд Українських Облігацій"	-25.29%	-38.91%
"Альтус-збалансований"	-32.18%	-44.55%
"Ярослав Мудрий - фонд акцій"	-33.04%	-45.25%
"Класичний"	-35.71%	-47.43%
"Магістр-фонд збалансований"	-38.70%	-49.88%
"Преміум - фонд збалансований"	-40.46%	-51.32%
"Парекс Український Збалансований фонд"	-41.34%	-52.04%
"СЕБ Фонд збалансований"	-45.26%	-55.24%
"Конкорд Стабільність"	-55.31%	-63.46%
<i>Індекс ПФТС</i>	<i>-74.33%</i>	<i>-79.01%</i>

* За даними Державного комітету статистики України, інфляція за 2008 рік склала в 22,3% (грудень до грудня).

Водночас, на тлі різких коливань індексу ПФТС, динаміка середньої доходності відкритих ІСІ демонструвала більшу стійкість (див. рис. 11), хоча факторами тиску були нормативні обмеження структури активів фондів та значний відтік коштів інвесторів.

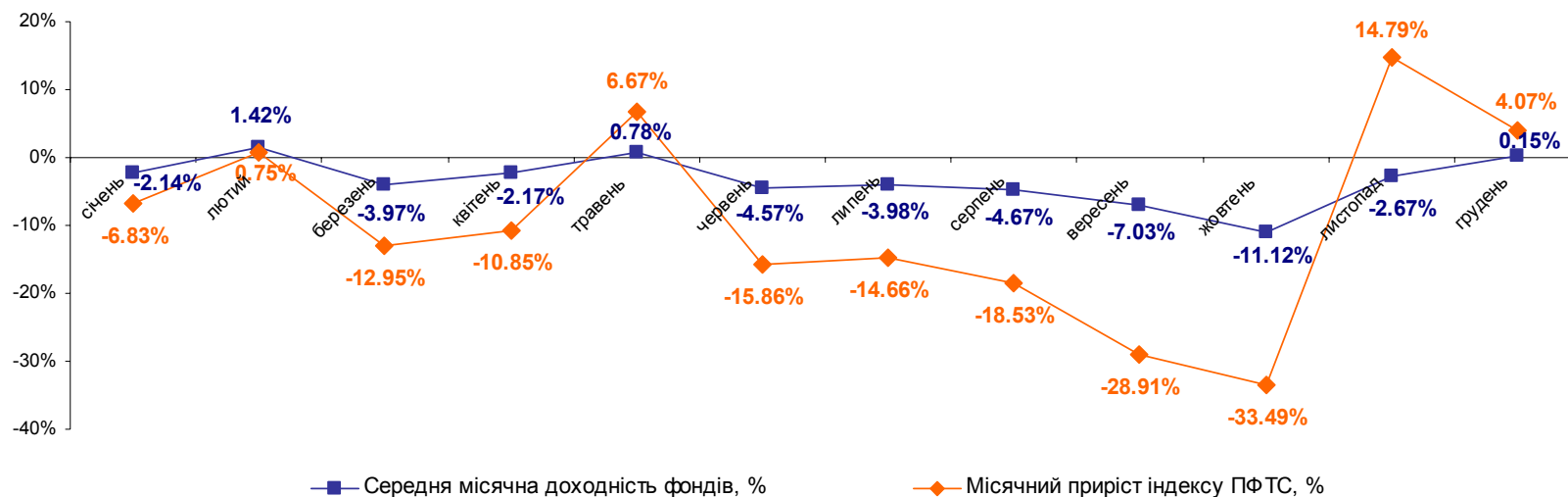


Рис. 11. Динаміка середньої зміни вартості ІС відкритих фондів та зміни індексу ПФТС у 2008 році

У 2008-му році суттєво змінилася картина розподілу вартості чистих активів за категоріями вкладників. Майже удвічі скоротилася участь в ІСІ відкритого типу юридичних осіб-нерезидентів. Такі зміни зумовлені, з одного боку, тим, що інвестори зазначеної категорії найбільше виходили з фондів протягом року. З іншого боку, на зменшення частки юридичних осіб-нерезидентів, як і фізичних осіб-резидентів, суттєво вплинуло поповнення ринку новим великим фондом, кошти якого майже повністю належать юридичним особам-резидентам ("Спарта Збалансований", 98,88%). Це призвело до зростання їхньої частки в сукупних активах ринку у 6,5 разів (див. табл. 4).

Таблиця 4

Розподіл сукупної ВЧА відкритих ІСІ за категоріями інвесторів у 2007-2008 рр.

Дата	Частка у сукупній ВЧА відкритих ІСІ, що належить			
	юридичним особам		фізичним особам	
	резидентам	нерезидентам	резидентам	нерезидентам
31.12.06	4.23%	42.11%	52.62%	1.04%
31.12.07	5.81%	49.83%	43.94%	0.42%
30.12.08	37.75%	25.70%	36.31%	0.23%

Частка коштів громадян України у ВЧА відкритих фондів станом на кінець 2006-2008 рр. відображена у табл. 5. У ВЧА "Дельта-фонд грошового ринку" та "СЕБ фонд грошовий ринок" найбільшу частку мають юридичні особи-резиденти (98,1% та 66,15% відповідно), у "Парекс фонд Українських Облігацій" – юридичні особи-нерезиденти (94,93%).

Таблиця 5

Питома вага фізичних осіб-резидентів в чистих активах відкритих фондів за 2007-2008 роки

Назва ІСІ*	Назва компанії з управління активами (КУА)	31.12.2006	31.12.2007	30.12.2008
"ОТП Класичний"	ТОВ "КУА "ОТП Капітал"	н.д.	н.д.	100.0%
"Патрон"	ТОВ "Всеукраїнська управляюча компанія"	н.д.	н.д.	100.0%
"Конкорд Стабільність"	ТОВ "КУА "Конкорд Ессет Менеджмент"	н.д.	90.6%	99.9%
"Класичний"	БАТ "Кінто"	67.8%	76.4%	94.8%
"Тайгер Вайт"	ТОВ "КУА "Тайгер Ессет Менеджмент"	н.д.	н.д.	89.9%
"Преміум - фонд збалансований"	ТОВ "УК "Сократ"	72.5%	90.5%	75.5%
"Преміум-фонд Індексний"	ТОВ "УК "Сократ"	н.д.	98.1%	72.6%
"Ярослав Мудрий - фонд акцій"	ТОВ "КУА "Універ Менеджмент"	10.2%	73.9%	67.1%
"ТАСК Ресурс"	ТОВ "КУА "ТАСК-Інвест"	н.д.	н.д.	58.0%
"Альтус-стратегічний"	ТОВ КУА "Текст Ессет Менеджмент"	н.д.	н.д.	47.5%
"Володимир Великий"	ТОВ "КУА "Універ Менеджмент"	1.0%	46.2%	44.8%
"Конкорд Достаток"	ТОВ "КУА "Конкорд Ессет Менеджмент"	н.д.	61.8%	37.7%
"СЕБ Фонд збалансований"	ТОВ КУА "СЕБ Ессет Менеджмент Україна"	н.д.	54.4%	36.8%
"Альтус-збалансований"	ТОВ КУА "Альтус ессетс активітіс"	67.1%	55.1%	35.7%
"Парекс Український Збалансований фонд"	ТОВ КУА АПФ "Парекс Ассет Менеджмент Україна"	18.6%	21.7%	29.0%
"Дельта-Фонд збалансований"	ТОВ КУА "Дельта-Капітал"	н.д.	35.8%	27.9%
"Магістр-фонд збалансований"	ТОВ КУА "Магістр"	н.д.	23.3%	20.9%
"Парекс фонд Українських Облігацій"	ТОВ КУА АПФ "Парекс Ассет Менеджмент Україна"	0.3%	4.1%	4.2%
"СЕБ Фонд грошовий ринок"	ТОВ КУА "СЕБ Ессет Менеджмент Україна"	н.д.	6.7%	4.0%
"Дельта-Фонд грошового ринку"	ТОВ КУА "Дельта-Капітал"	н.д.	3.0%	1.9%
"Спарта Збалансований"	ЗАТ "Компанія з управління активами "Спарта"	н.д.	н.д.	1.1%

Отже, фінансово-економічна криза, що розгорнулася у 2008 році, безумовно, дуже суттєво вплинула на діяльність відкритих інститутів спільного інвестування в Україні. Переоцінений у 2007 році український фондовий ринок, на думку багатьох експертів, у 2008 впав нижче справедливого рівня цін. Таким чином, сформувався значний потенціал для майбутнього росту як ринку в цілому, так і галузі відкритих ІСІ. Поліпшити ситуацію покликаний прийнятий наприкінці 2008 року Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», який, зокрема, дозволить управляючим відкритими фондами формувати більш гнучку структуру їхніх активів та розширити можливості для уникнення втрат на ринку, що падає.