

Операції портфельного інвестування на світовому ринку капіталу

Лекція 19

Структура

1. Структура і логіка інвестування
 2. Основні тенденції
 3. Особливості виникаючих ринків
 4. Кредитні рейтинги
 5. Шляхи поліпшення інвестиційного клімату
 6. Портфельні інвестиції в Україні
-

19-1 Структура і логіка інвестування

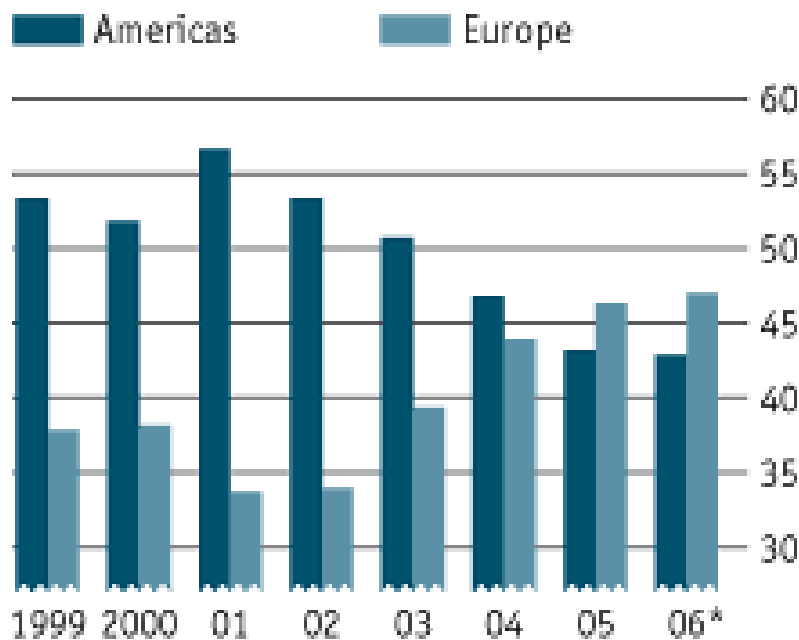
Засаднича логіка: диверсифікація портфеля фінансових активів з метою мінімізації ризику та максимізації прибутковості

Структура портфельних інвестицій:

- Акції,
 - Облігації
 - державні
 - приватні
 - Вторинні цінні папери,
 - ф'ючерси,
 - опціони,
 - обмінні операції
-

Debt swap

% share of worldwide corporate-debt issuance



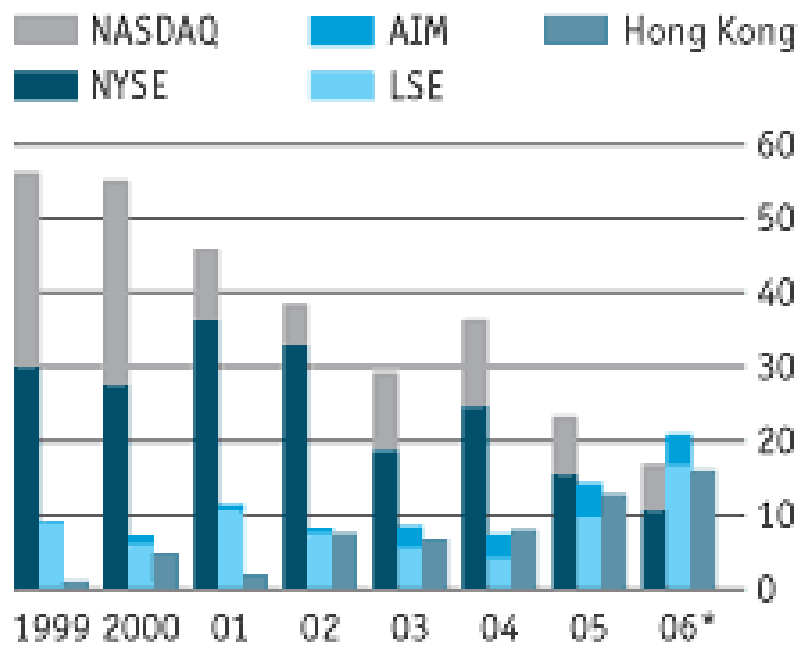
Source: Thomson Financial

*Year to October 30th

1

New to market

% share of worldwide IPO proceeds



Source: Thomson Financial

*Year to October 27th

2

Інвестори:

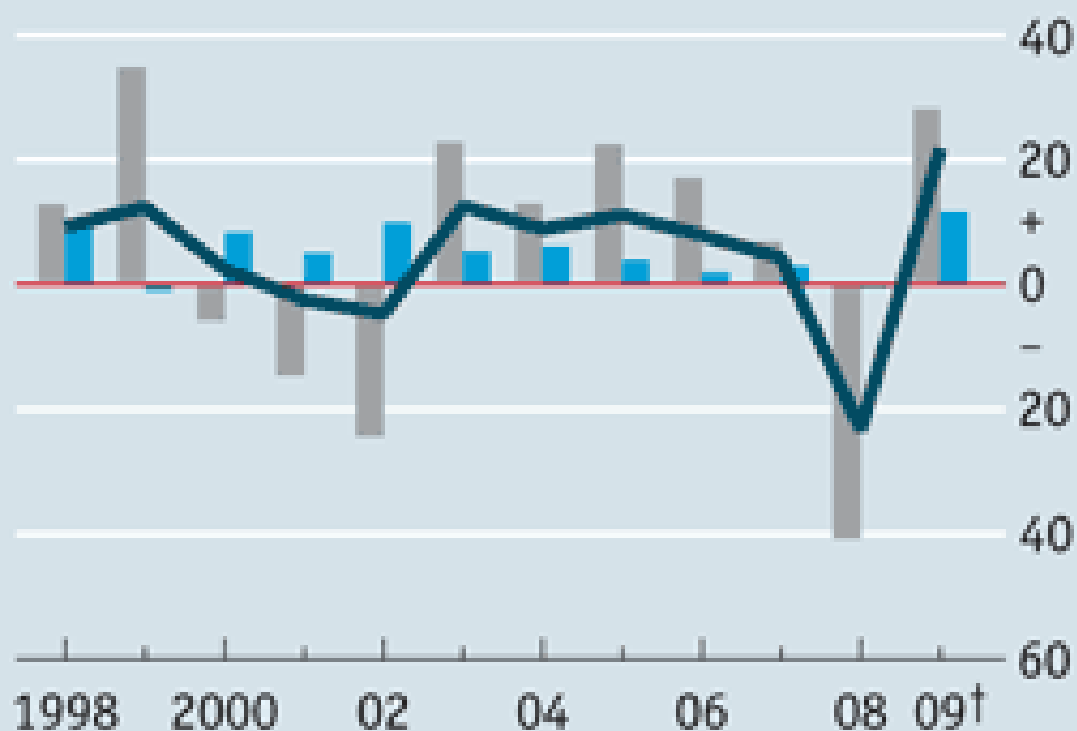
- ☐ Інвестиційні компанії,
 - ☐ Страхові компанії,
 - ☐ Фонди взаємного інвестування (*англ.* mutual funds)
 - ☐ Інституційні інвестори (пенсійні фонди),
 - ☐ Хедж-фонди (*англ.* hedge funds)
 - ☐ Sovereign funds
-

Who's to blame?

Norway's Government Pension Fund Global

Annual return*, %

Equity Fixed income Total fund



Source: Norges Bank
Investment Management

*Measured in an international
currency basket †Year to Q3

Засадничі міркування:

- ❑ Підвищення процентної ставки зменшує попит на акції і облігації,
 - ❑ Збільшенню попиту на облігації сприяють
 - розширення діяльності пенсійних фондів і страхових компаній,
 - зростаючі валютні резерви країн Південно-Східної Азії
 - використання кредитних деривативів
-

Три складові доходу на акції:

(The Economist 15 Feb 2006):

- Дохід у вигляді дивідендів (*англ. dividend yield, ie price divided by previous dividend*),
 - Динаміка дивідендів (*англ. dividend growth*),
 - Зміна співвідношення "вартість акцій/дивіденди" (*англ. the price/dividend ratio*).
-

Not cheap

2

S&P 500 price-earnings ratio, cyclically adjusted



Sources: Robert Shiller, Yale University

Виявлено (Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton from London Business School):

- ❑ Економіки з нижчим зростання ВВП на душу населення забезпечують вищу дохідність на акції.
Найкращими виявилися показники Австралії, а далі Швеції, ПАР, США, Канади і Великобританії
- ❑ Наприкінці 2004 р. загальний дохід від придбання акцій у повільно зростаючих економіках становив 12% річних, а у швидко зростаючих — 6%

Досліджувалися дані за 105 років для 17 промислових країн та ще 36 країн (епізодично).

Ймовірні пояснення:

- ❑ До часу, коли країну починають вважати “fast-growing”, її акції вже встигають значно подорожчати для newcomers,
 - ❑ Інсайдери можуть приховувати прибутки,
 - ❑ Зростання можуть забезпечувати малі компанії, які не мають фондових лістингів
-

Ще сильніший висновок (Jay Ritter of the University of Florida):

- ❑ Не лише минуле, але й майбутнє зростання не гарантують високої доходності цінних паперів, окрім перехідних економік
 - ❑ Потрібно аналізувати дані за щонайменше 10 років, щоб абстрагуватися від циклу ділової активності
-

Growth or value?

Countries ranked by five-year GDP growth, 2004

Lowest growth	Lowish growth	Middling growth	Highish growth	Highest growth
Zimbabwe	France	Singapore	New Zealand	Malaysia
Japan	Italy	Turkey	Spain	Egypt
Argentina	Venezuela	Mexico	Nigeria	Philippines
Germany	Finland	United States	Greece	Hungary
Portugal	Luxembourg	Brazil	South Korea	Chile
Netherlands	Norway	Canada	Britain	Ireland
Israel	Sweden	Sri Lanka	Peru	India
Switzerland	Colombia	Poland	Jordan	Pakistan
Denmark	Hong Kong	Australia	Morocco	Russia
Austria	Taiwan	Indonesia	South Africa	Thailand
Belgium		Czech Republic		China

Source: ABN AMRO/London Business School

Ряд Фібоначчі

Окремі трейдери вважають, що тренд змінюється, якщо точка зростання перевищує точку спаду на 61.8%, або точка спаду стає на 61.8% нижчою від точки зростання

Проф. Roy Batchelor і Richard Ramyar of the Cass Business School заперечують таку залежність на основі вивчення поведінки індексу Dow Jones за 1914-2002 рр.

Хедж-фонди:

- ❑ They are usually pooled investments (like mutual funds) structured as private partnerships (unlike mutual funds).
 - ❑ Значний леверидж (англ. leverage),
 - ❑ Обмеження залучення коштів від клієнтів (своєрідний фейс-контроль),
 - ❑ Проведення операцій в найменш ліквідних нішах фінансового ринку (опціони, ф'ючерси, обмінні операції та "екзотичні" securities).
-

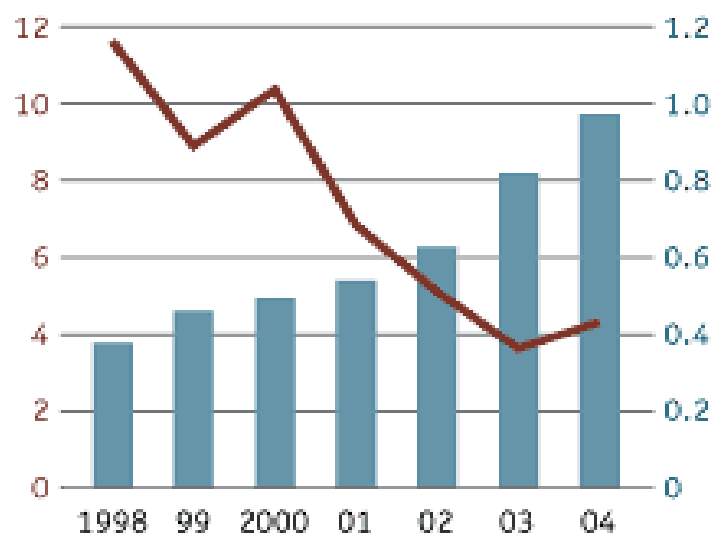
A quick trillion

1

Hedge fund:

*annual standard
deviation of returns, %*

*assets under
management, \$trn*



Source: Hedge Fund Research

On top, but for how long?

Biggest hedge funds

Assets under management, end 2007, \$bn



Source: Alpha magazine

Заробки hedge-фондів:

- **Lahde Capital** в 2007 р. заробив 1000%, поставивши на зниження вартості іпотечних облігацій,

In lockstep

2

Weighted average cumulative total returns, %



Source: "Banking on the State" by Andrew Haldane and Piergiorgio Alessandri; Bank for International Settlements

19-2 Основні тенденції:

- ❑ Кінець 1980-х — початок 1990-х років — лібералізація потоків капіталу в світовому масштабі
 - ❑ Початок 1990-х років — активізація “виникаючих ринків”
 - ❑ Друга половина 1990-х років — бурхливий розвиток фондового ринку США
 - ❑ Крах “бульбашки” на фондовому ринку Північної Америки (*англ.* bursting of the dotcom bubble) — 2001—02 рр.
 - ❑ Поступова стабілізація фондових ринків — 2003—05 рр.
 - ❑ Часткова корекція ринку — з початку 2006 р.
- Поточний стан — зростаюча нестабільність фінансових ринків
-

Причини зростаючої нестабільності світових фінансових ринків (Economist May 25th 2006):

- ❑ Побоювання зростаючої інфляції, а звідси — підвищення процентної ставки,
- ❑ Надлишок ліквідності

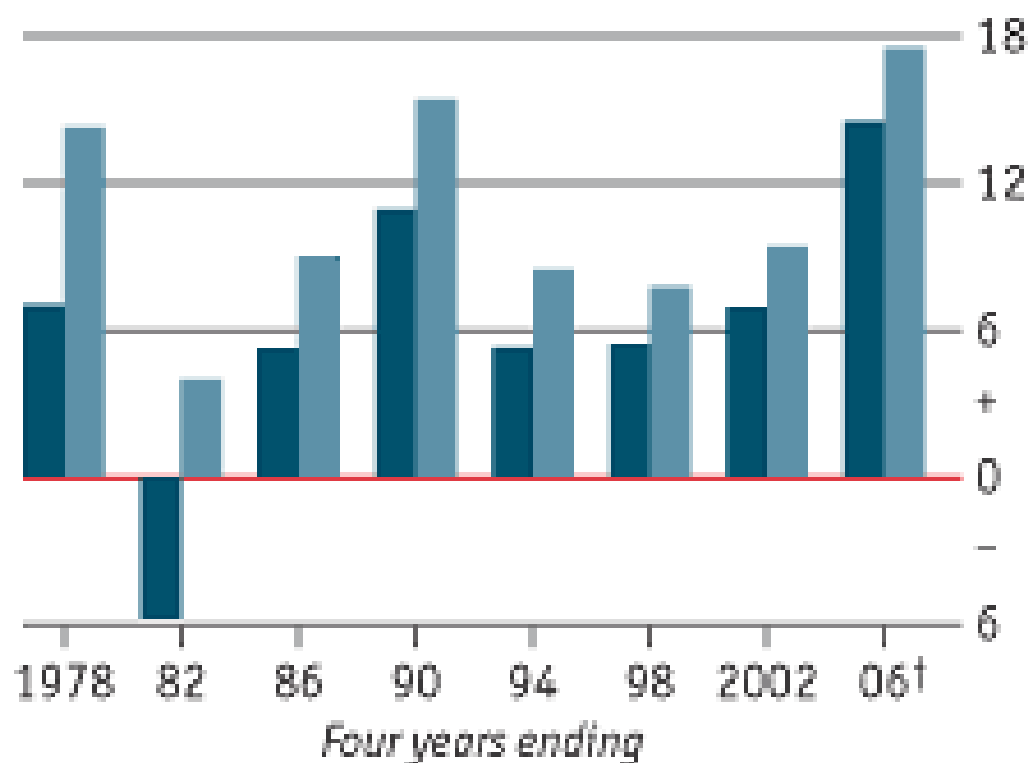
Дивувало поєднання високого темпу зростання ВВП і порівняно низької інфляції, адже з 2003 р. світова ціна на нафту зросла втричі!!! В минулому нафтові шоки завжди позначалися стагфляцією

High-water mark

Global liquidity*, annual average % change
\$ terms

Real terms

Nominal terms



*US monetary base plus global foreign-exchange reserves
Sources: Federal Reserve; IMF
† Estimate

Причини відсутності стагфляції:

- ❑ “відкриття” та успішна інтеграція в світову економіку Китаю, Індії та інших “виникаючих” ринків

Загроза втрати робочих місць допомогла стримати зростання заробітної плати у промислових країнах

- ❑ Рекордне зниження короточасних процентних ставок в 2003 р.

Це не лише стимулювало подорожчання нерухомості, але й змусило інвесторів до ризиковніших інвестицій за кордоном, створюючи низку локальних “бульбашок”

Аналітичний підсумок:

Спільна дія позитивного шоку 1) з боку пропозиції (від "виникаючих ринків") та 2) потужного стимулювання попиту (*англ. from easy money*) нівелювала негативний вплив від подорожчання сировини нафти

**ПРОТЕ: ера "дешевих" грошей
завершується !!! Так і сталося**

The Financial Times: вузька група професіоналів діє на зразок футбольних фанатів

- ❑ Джон Кэй: фінансову кризу викликали не економічні причини, а особливості масової свідомості професіоналів ринку
 - ❑ Кожний член групи хоче виділитися. Це веде до невиправданих ризиків, які бере на себе трейдер, який хоче виділитися (Жером Кервель із Societe General).
 - ❑ Час від часу виникає мода на той чи інший «алхімічний» актив (дот-коми). Небезпека в тому, що не знайдеться тверезого гравця, який заявить: король голий! А якщо така людина і знайдеться, йдучи проти натовпу, то її ніхто не слухає.
-

Найпереконливіші приклади:

- Січень 1995 р. — Nik Leeson наніс збитків найстарішому банку Європи *Barings Bank* на суму 850 млн фунтів стерлінгів (це втричі перевищило власні активи банку)
 - Січень 2008 р. — Jérôme Kerviel призвів до збитків *Société Générale* на суму €4.9 billion (\$7.2 billion)
-

Найвідоміші спекулянти фінансового ринку:



□ **Ivar Kreuger** (1980-1932)

— “піраміда” вартістю
\$400 м

□ **Ivan Frederick Boesky**

(1928) — отримав 2,5 року
в 1986 р. плюс \$100 м
штрафу

"I think greed is healthy.
You can be greedy and still
feel good about yourself"



□ Bernard Lawrence "Bernie" Madoff
(2009 г.) — \$60 млрд.

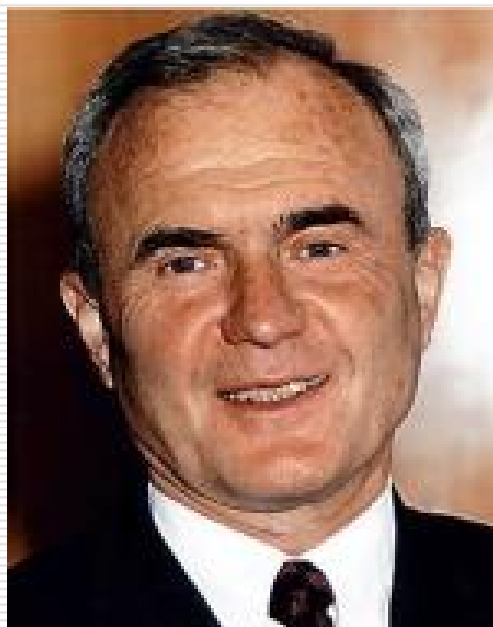


Підозри щодо Goldman Sachs (лютий 2010 р.)

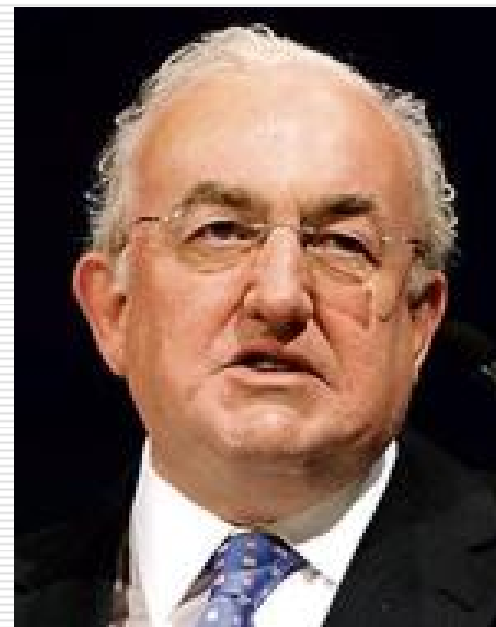
- ❑ Мета – приховати справжній розмір державного боргу Греції



Peter Sutherland



Otmar Issing



Brian Griffiths

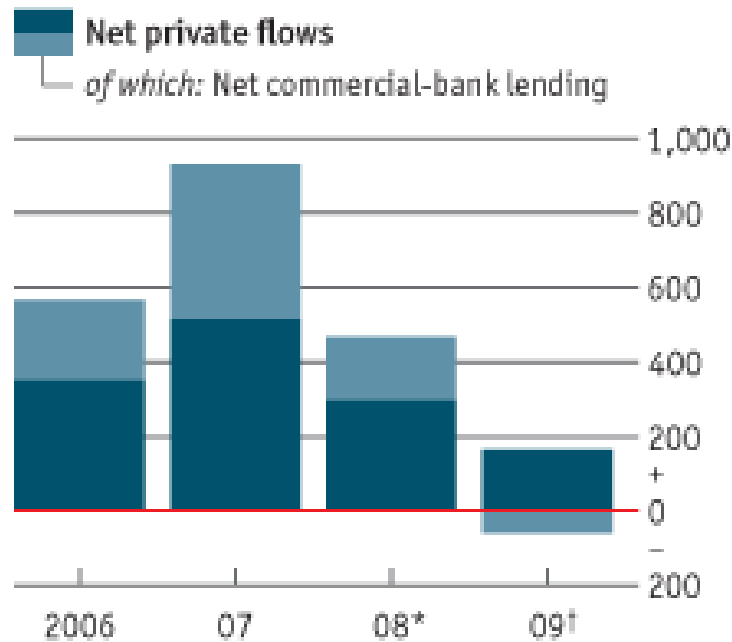
19-3 Особливості виникаючих ринків

- ❑ Відсутність обмежень на рух капіталу,
 - ❑ Розвинута інфраструктура фінансового ринку,
 - ❑ Занижена вартість фінансових та інших активів (на 1/3 в порівнянні з промисловими країнами),
 - ❑ Вища дисконтна вартість (якщо замість P/E ratio враховуються майбутні доходи),
 - ❑ Можливості для безперешкодного збільшення прямих і портфельних інвестицій
-

Основні характеристики:

Ebb tide

Emerging economies' external financing, \$bn



Source: Institute of International Finance

□ Приплив капіталу:

- 2008 р. — \$667.1 bn
- 2009 р. — \$435.2 bn
- 2010 р. — \$721.6 bn



Stockmarkets

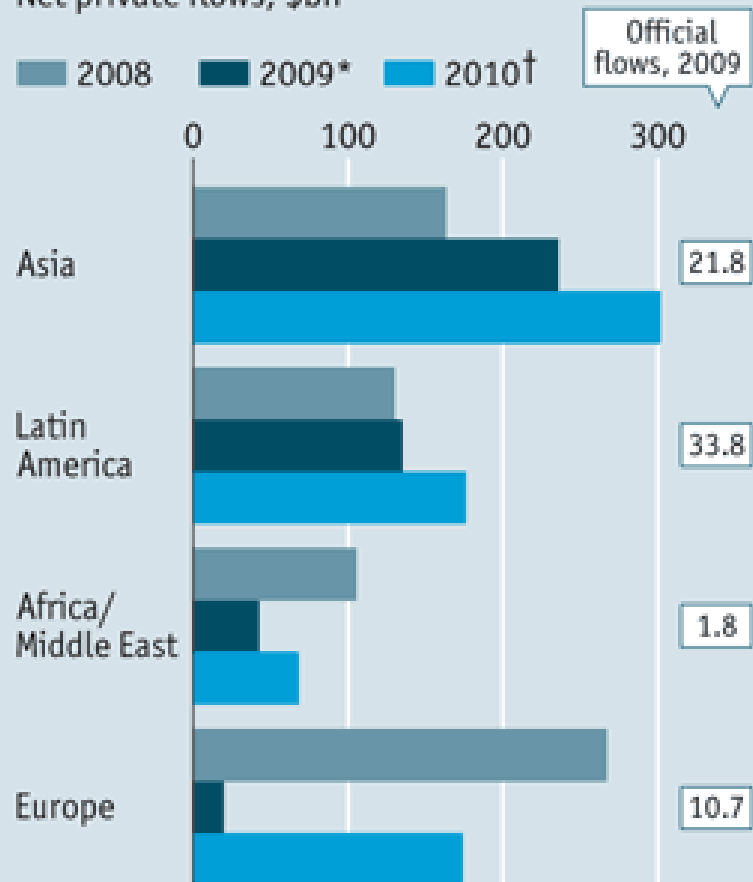
% increase December 31st 2008-December 31st 2009
Local currency terms



Source: Thomson Reuters

Capital flows to emerging economies

Net private flows, \$bn



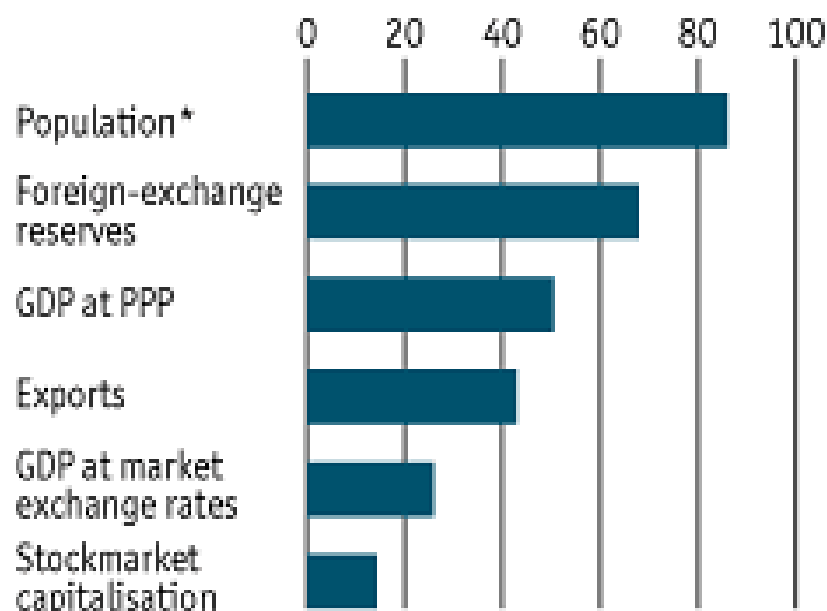
Source: Institute of
International Finance

*Estimate †Forecast

The young pretenders

1

Emerging economies as % of world total, 2005



Sources: IMF; MSCI; *The Economist* estimates

*2004

Particular miseries

Emerging markets economic indicators, latest

	Exchange rate*	Current account, % of GDP 2008†	Foreign-exchange reserves‡, \$bn	Foreign assets as % of liabilities§
Brazil	-24.8	-1.6	206	51
China	6.9	8.5	1,906	363
Hungary	-19.2	-5.9	25	49
India	-20.1	-2.9	283	no
Russia	-8.7	6.2	542	56
South Africa	-38.7	-7.7	31	128
South Korea	-31.3	-3.3	240	41
Ukraine	-13.0	-7.0	37	23

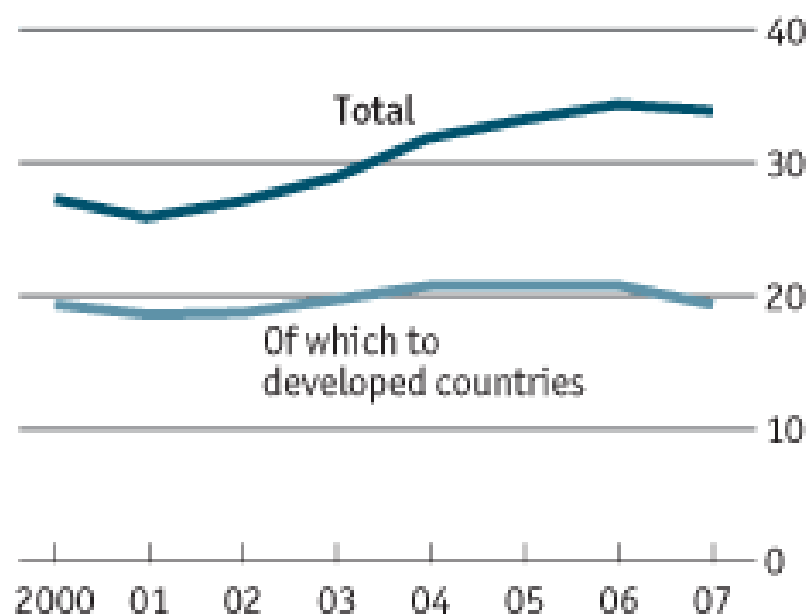
*% change against the dollar Jan 1st-Oct 22nd 2008 †Forecast

Sources: Economist Intelligence Unit; Goldman Sachs; JP Morgan; Thomson Datastream

‡Excluding gold §For local commercial banks

1 Self-powered engines

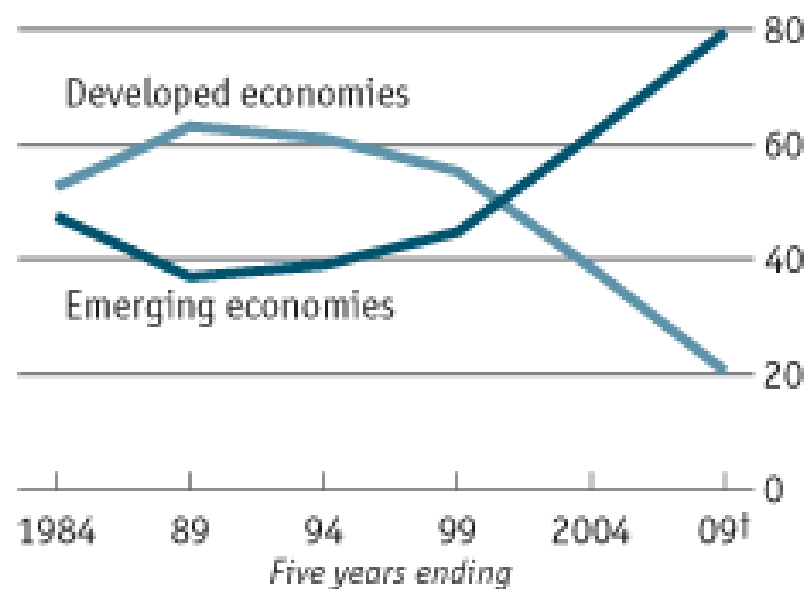
Emerging economies' exports as % of GDP



Source: UBS

2 A whale of a change

GDP growth, % share* of world total



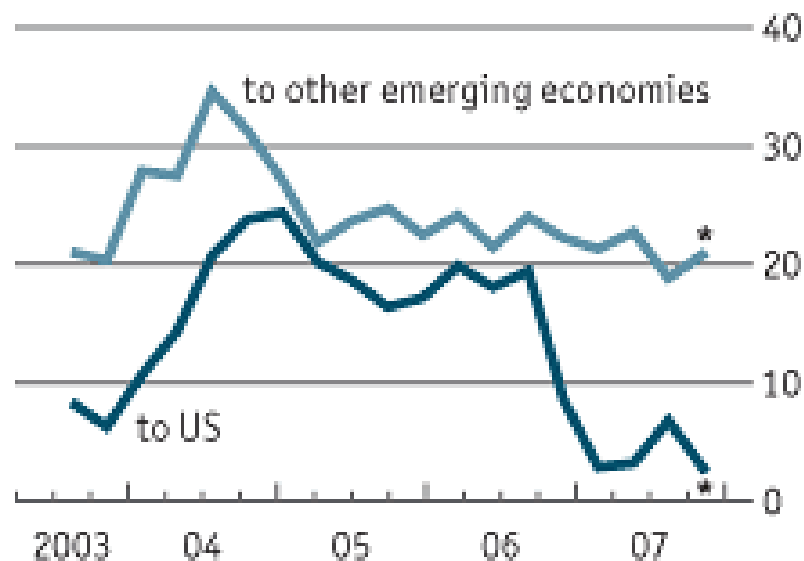
Sources: IMF;
The Economist

*At purchasing-power parity
†Forecast

1

You scratch my back...

Emerging economies' exports:
% increase on previous year



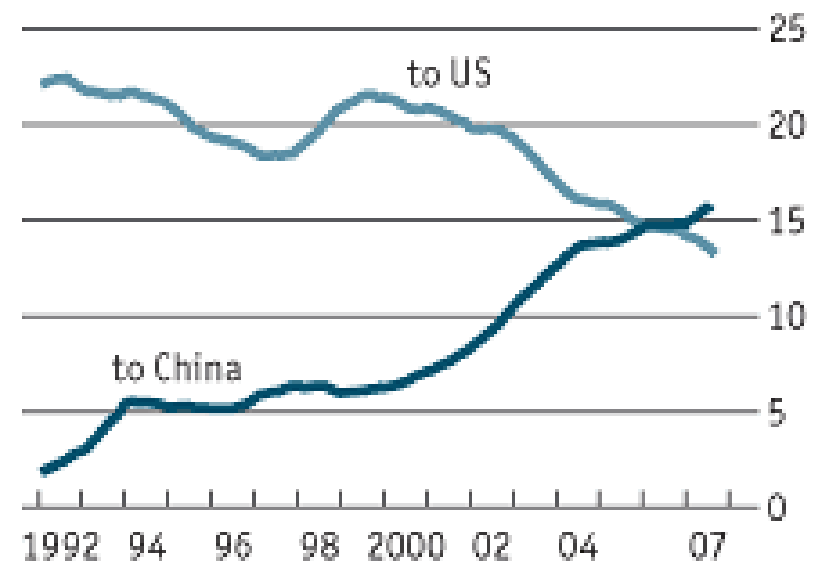
Source: Credit Suisse

*The Economist's estimate

2

...I'll scratch yours

Emerging economies' exports:
% of total



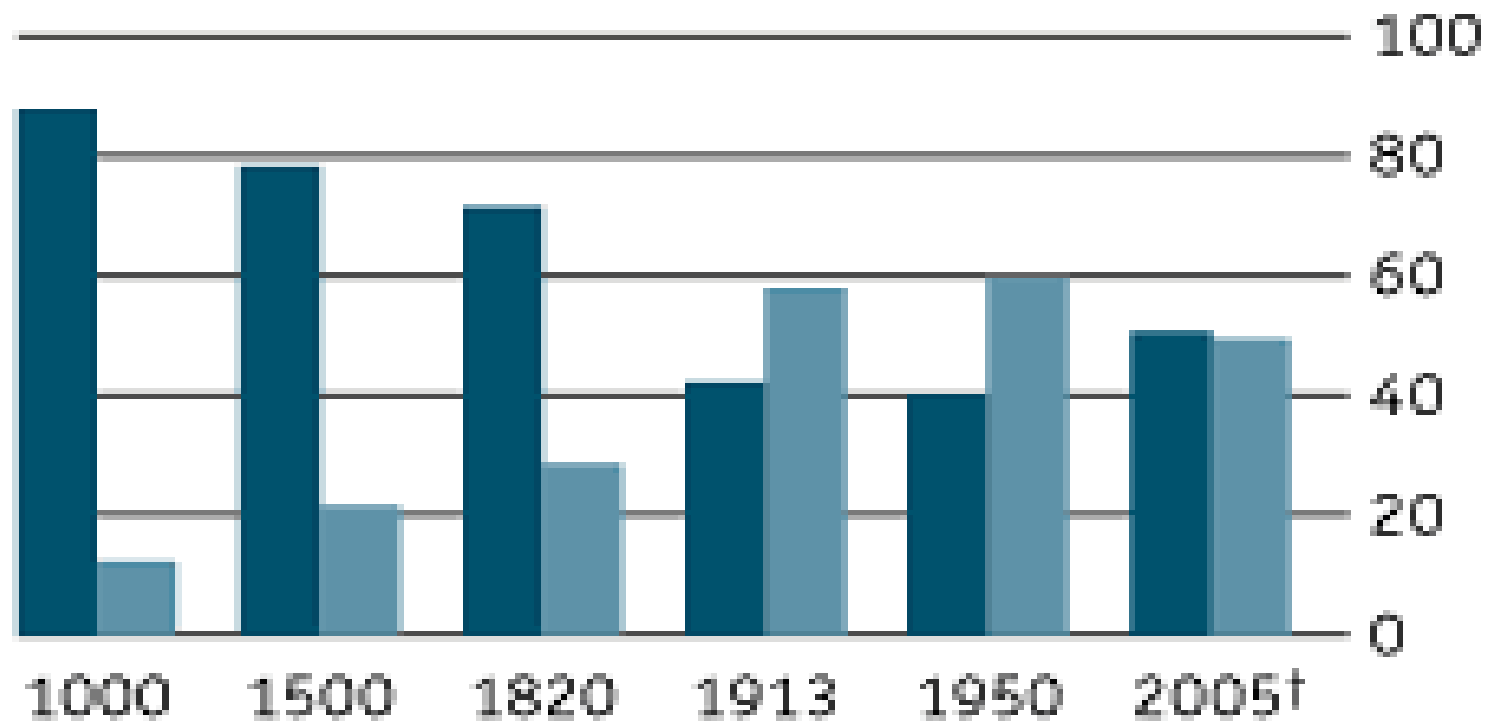
Source: BCA Research

Making a comeback

Share of global GDP*, %

Emerging economies

Developed economies



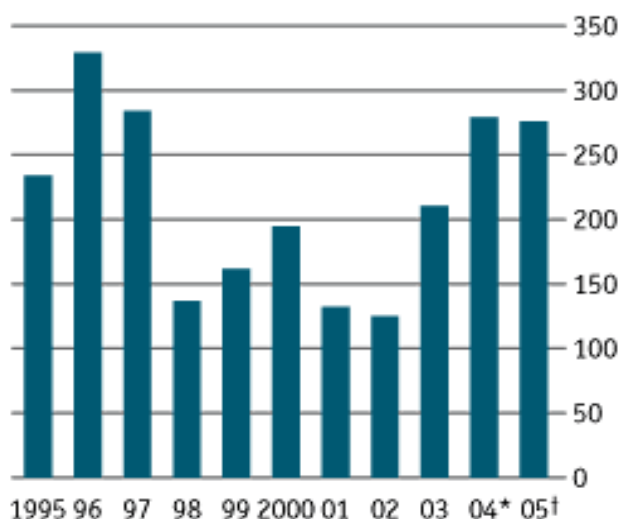
*At purchasing-power parity †The Economist estimates

Source: OECD, Angus Maddison

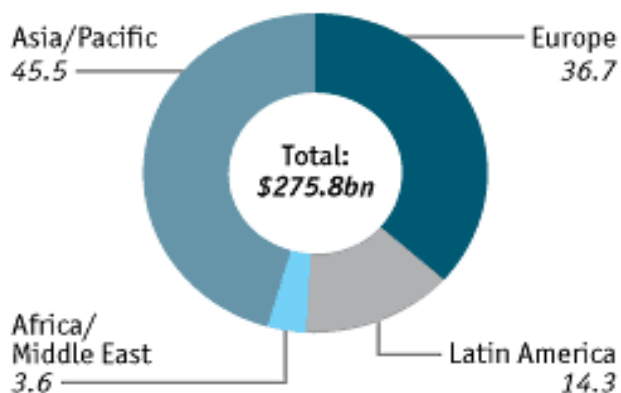
Emerging-market investment

Net private capital inflows:

to emerging-market economies, \$bn



by region, 2005 forecast, %



*Estimate †Forecast

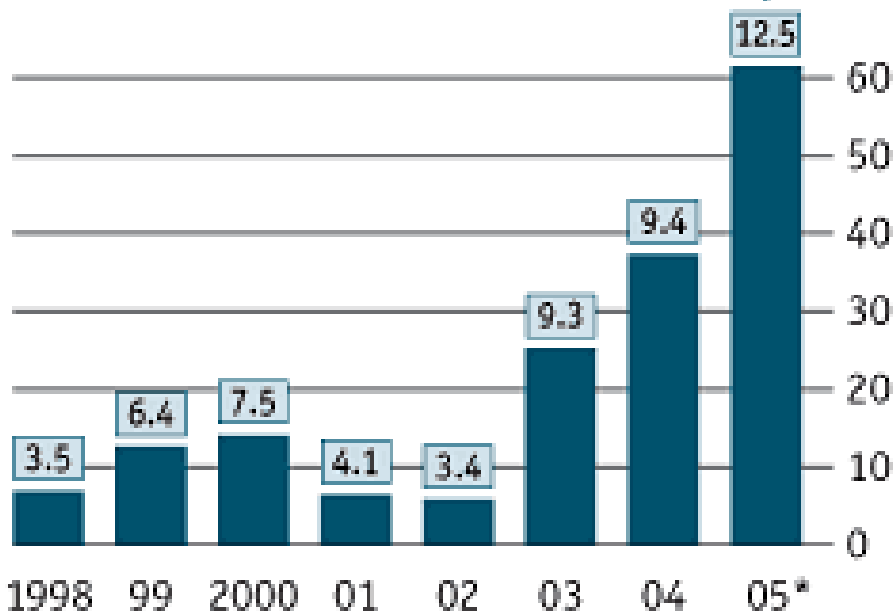
Source: Institute of International Finance

One lump or three?

Net portfolio equity flows to developing countries

\$bn

As % of private capital flows



Source: World Bank

*Estimate

Сьогодні “виникаючі ринки” є стійкішими до зовнішніх шоків:

- ❑ “Приборкали” інфляцію завдяки жорсткішій фіскальній і монетарній політиці;
 - ❑ Більш гнучкі обмінні курси;
 - ❑ Перехід до додатного сальдо поточного рахунку;
 - ❑ Акумуляція валютних резервів,
 - ❑ Зміцнення фінансових систем,
 - ❑ Зниження співвідношення “зовнішній борг/експорт” (із 174% в 1998 до 82% в 2005 р.)
-

Високе зростання можна не втримати, адже:

- ❑ Навряд чи довго триватиме бум на сировину (Росія, Бразилія, ПАР),
 - ❑ Зниження світової процентної ставки зменшило кошти обслуговування зовнішнього боргу (насамперед, це стосується Латинської Америки, де показник "зовнішній борг/експорт" є вдвічі вищим від решти "виникаючих ринків"),
 - ❑ Зростання експорту відбувалося завдяки високому попиту на імпорт в США.
-

Зазвичай відбувається “головокружіння від успіхів”:

- ❑ Послаблення фіскальної і монетарної політики,
- ❑ Брак структурних реформ,
- ❑ Слабкий захист проти інсайдерів

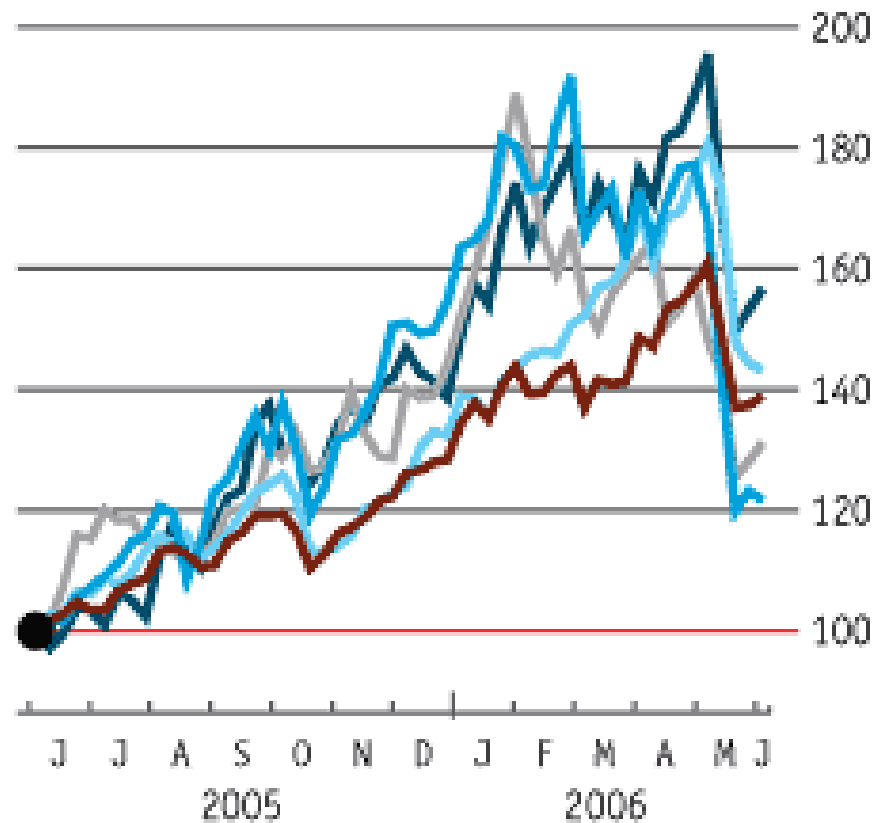
Інвестори мають забагато грошей і замало знань про місцеву політику.
Показовим є приклад Туреччини (травень 2006 р.).

Broken crockery

Stockmarket performance, June 1st 2005=100

\$ terms

— Brazil — India — MSCI emerging markets
— Egypt — Turkey



Sources: MSCI; Thomson Datastream

Південно-Східна Азія

- Довіра не знижується, попри орієнтацію на ринок США (The Economist 2006, Nov 26),
- Поміркований ризик

Значні інвестиції надходять в Китай, Гонконг, Сінгапур, Індію, Індонезію, Малайзію, Нову Зеландію і В'єтнам. Пожвавилися ринки Японії, Південної Кореї і Тайваню

Китай:

- ❑ Скасування тимчасової заборони на емісію цінних паперів, яку запровадили у травні 2005 р.
 - ❑ Потужні емісії цінних паперів (*англ.* initial public offerings — IPOs) найбільших китайських банків,
Bank of China (BOC) — \$11bn (травень 2006 р.),
Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) — \$21bn (жовтень 2006 р.).
 - ❑ Пожвавлення регіональної торгівлі (виграли сировинні компанії)
-

Індія:

- ❑ Переконливе зростання (8,5% в 2005—06 рр.),
 - ❑ Надійні “фундаментальні” чинники (англ. Fundamentals)
-

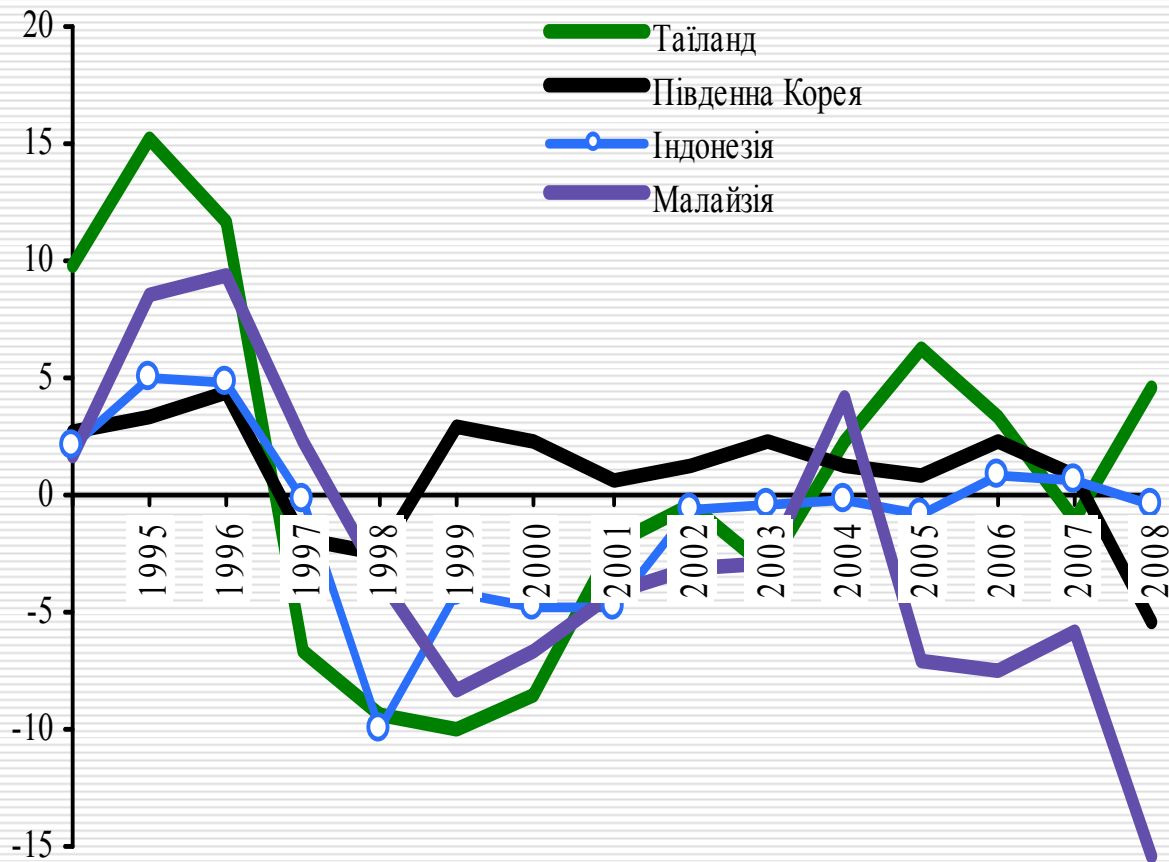
Загрози для азійського регіону:

- ❑ Висока залежність від ринку США,
 - ❑ В експорті переважають напівфабрикати,
 - ❑ Можливе підвищення чутливості до ризику (*англ. risk aversion*) в інституційних інвесторів зі США і Західної Європи,
 - ❑ Зниження ліквідності світової фінансової системи,
 - ❑ Протидія зміцненню грошових одиниць, а відтак — загроза протекціонізму
-

Передумови азійської фінансової кризи (1997—98 рр.):

- ❑ значний приплив капіталу,
 - ❑ цінові “бульбашки” на ринку нерухомості та фінансових активів,
 - ❑ брак стерилізації монетарних ефектів платіжного балансу,
 - ❑ лібералізація фінансового ринку (без належного зміцнення регулюючих установ)
 - ❑ безпосередні і опосередковані урядові гарантії
-

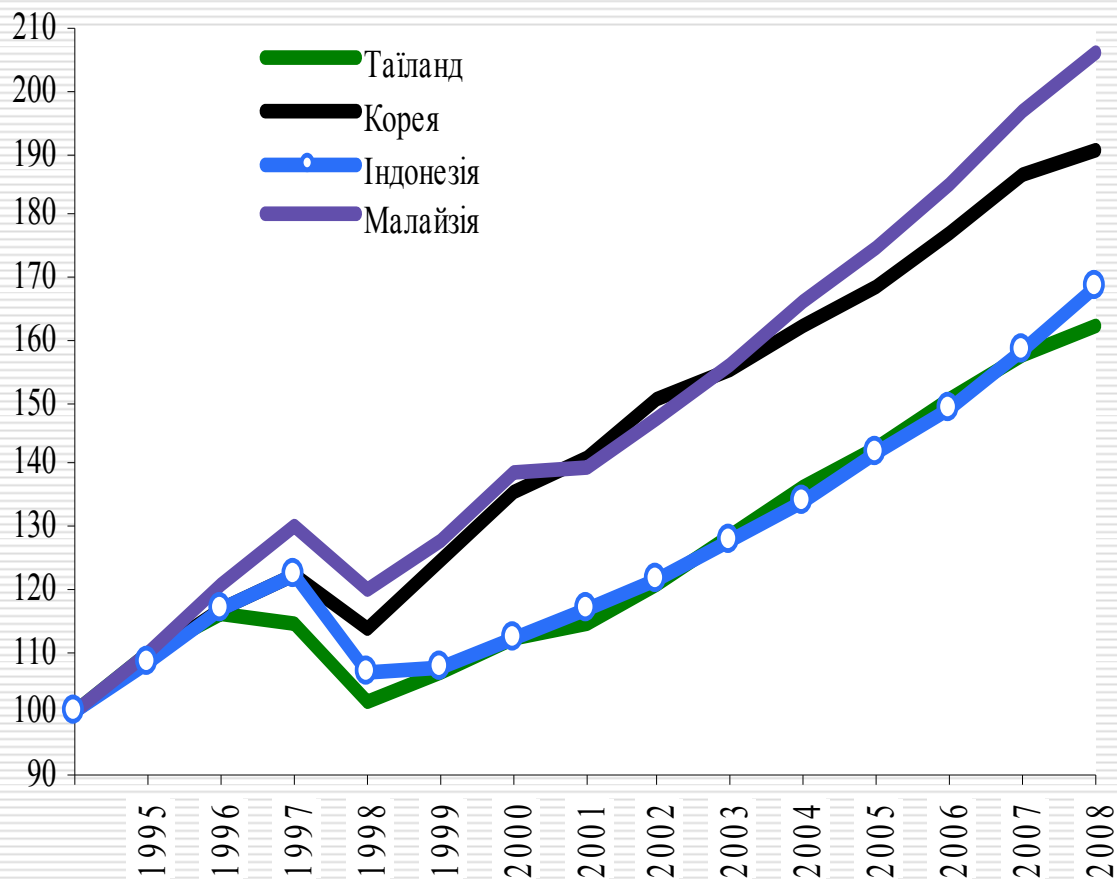
Азійська криза: реверс потоків капіталу, 1994–2008 рр.



Пильність інвесторів “приспали”:

- ❑ відсутність значного дефіциту бюджету,
 - ❑ конкурентоспроможний RER,
 - ❑ переважно приватний характер зовнішніх запозичень
-

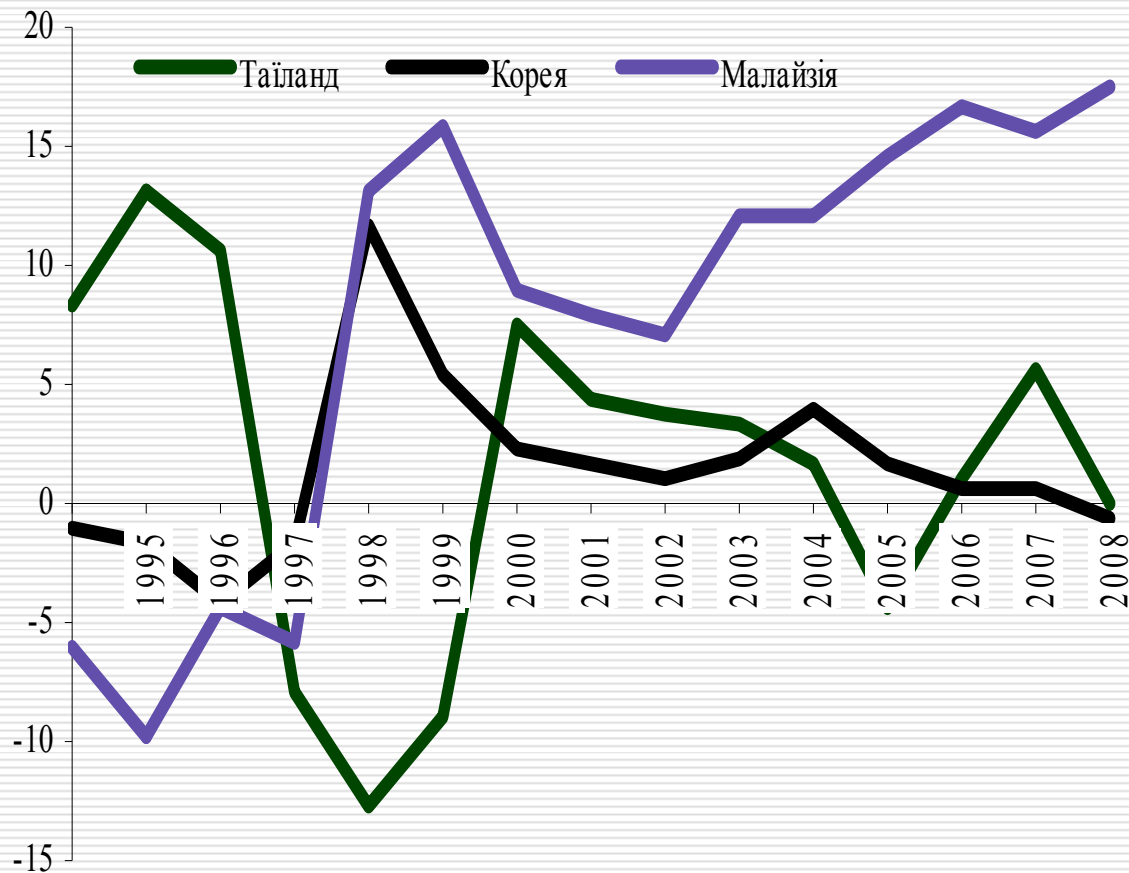
Країни Південно-Східної Азії: ВВП, 1994–2008 рр.



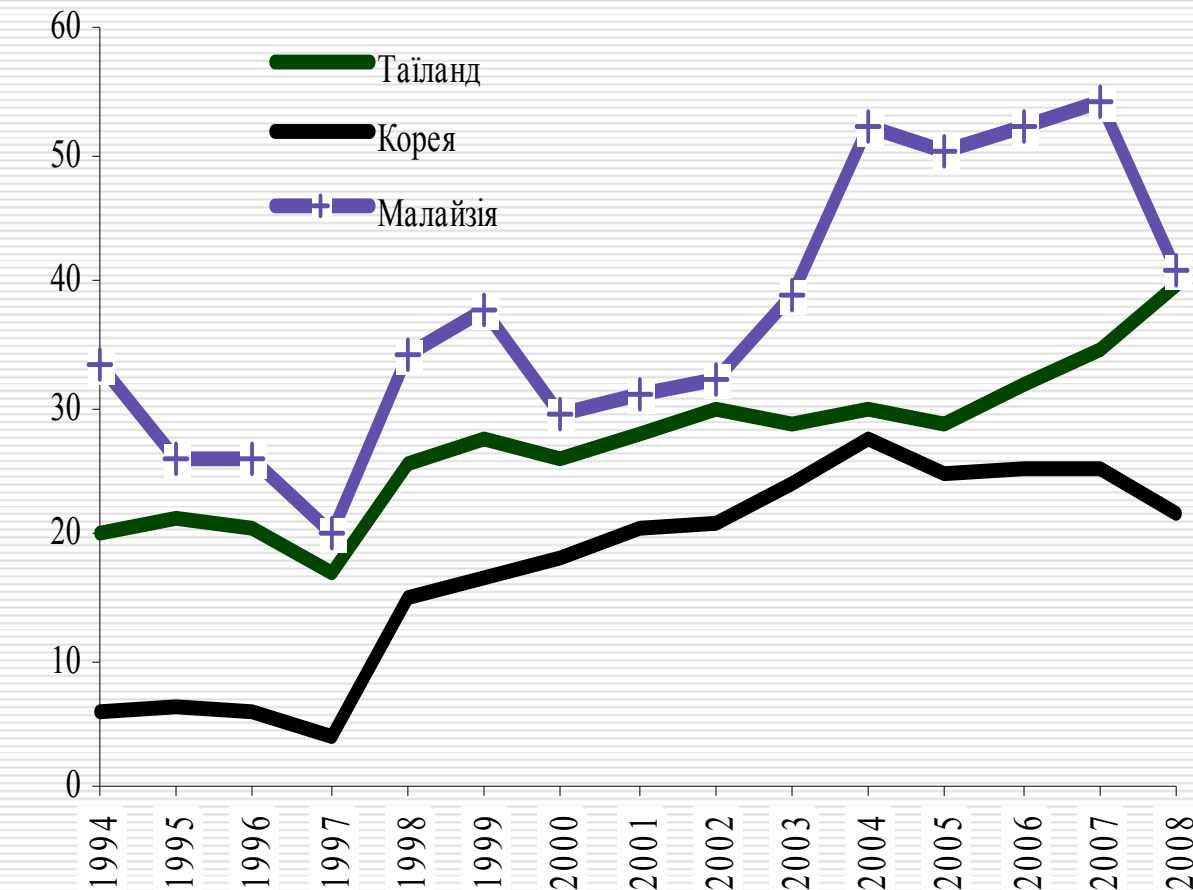
На сьогодні ризик повторення кризи зразка 1997—98 рр. є значно нижчим:

- Додатне сальдо поточного рахунку,
 - Великі валютні резерви,
 - Внутрішні заощадження залишаються значними.
-

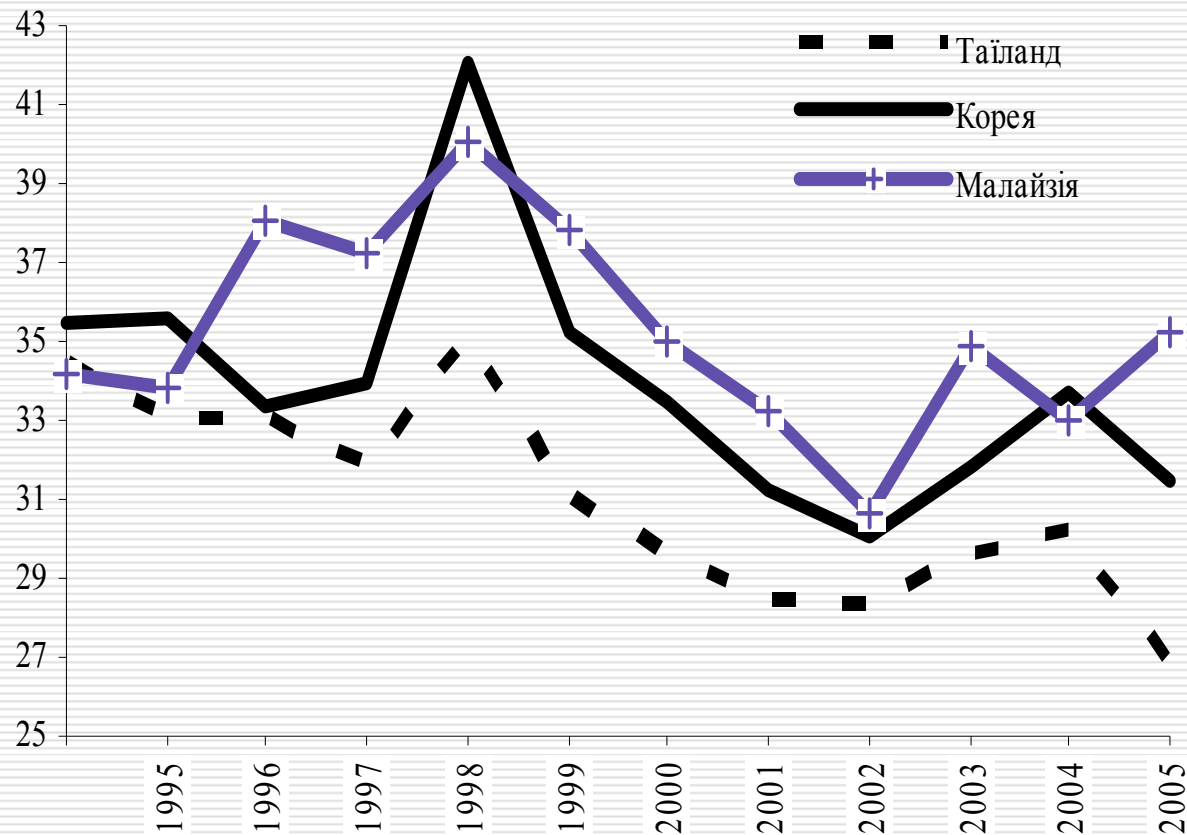
Країни Південно-Східної Азії: сальдо поточного рахунку (% від ВВП)



Країни Південно-Східної Азії: валютні резерви (% від ВВП)



Країни Південно-Східної Азії: внутрішні заощадження (% від ВВП)



Суверенні фонди (Sovereign Wealth Funds):

- ❑ Виникли у 1950-х роках,
 - ❑ Зараз активи налічують \$2-3 трлн. Через 5 років можуть досягти \$6-10 трлн.
 - ❑ Найбільші фонди мають ОАЕ, Норвегія, Саудівська Аравія, Китай, Кувейт, Росія, Сінгапур
 - ❑ Стимули для акумуляції активів:
 - Високі ціни на нафту,
 - Фінансова глобалізація,
 - Триваючі глобальні дисбаланси
-

Типи SWFs:

- ❑ Стабілізаційні фонди (stabilization funds);
 - ❑ Фонди майбутніх поколінь (savings funds for future generations);
 - ❑ Фонди валютних резервів (reserve investment corporations);
 - ❑ Фонди розвитку (development funds);
 - ❑ Резервні пенсійні фонди (contingent pension reserve funds)
-

Кредитні рейтинги впливають на:

- ☐ оцінку ризику окремих країн,
- ☐ визначення вартості зовнішніх запозичень

А. Монрое: "Краще низький рейтинг, ніж жодного"

Інвестиційні рейтинги

INVESTMENT GRADE								
Moody's	S&P		Moody's	S&P		Moody's	S&P	
Aaa	AA	Top quality; “gilt- edged” High grade; very strong	A1	A+	Upper medium grade; strong	Baa1	BBB	Medium grade; adequate
Aa1	A		A2	A		Baa2	+	
Aa2	AA		A3	A–		Baa3	BBB	
Aa3	+ AA AA –						BBB –	

Рейтинги, які нижчі від інвестиційного

BELOW INVESTMENT GRADE								
Moody's	S&P		Moody's	S&P		Moody's	S&P	
Ba1 Ba2 Ba3	BB + BB BB —	Speculative elements; major uncertainties	Caa1 Caa2 Caa3	CC C+ CC C CC C—	Poor standing; vulnerable to default	C	C	Lowest quality
							(1)	Not rated; assessed “very strong”
B1 B2 B3	B+ B B—	Not desirable; impaired ability to meet obligations	Ca	CC	Highly speculative		(2)	Not rated; assessed “strong”
							(3)	Not rated;

Підвищення рейтингу дозволяє:

- ❑ “відкриття” фондового ринку для інституційних інвесторів;
 - ❑ зниження вартості зовнішніх запозичень,
 - ❑ підвищення ліквідності облігацій,
 - ❑ збільшення лімітів кредитування іноземними банками,
 - ❑ полегшення залучення іноземного капіталу
-

... але не без негативних
“побічних ефектів”:

- ☐ приплив спекулятивного капіталу,
 - ☐ загострення проблеми інфляції
-

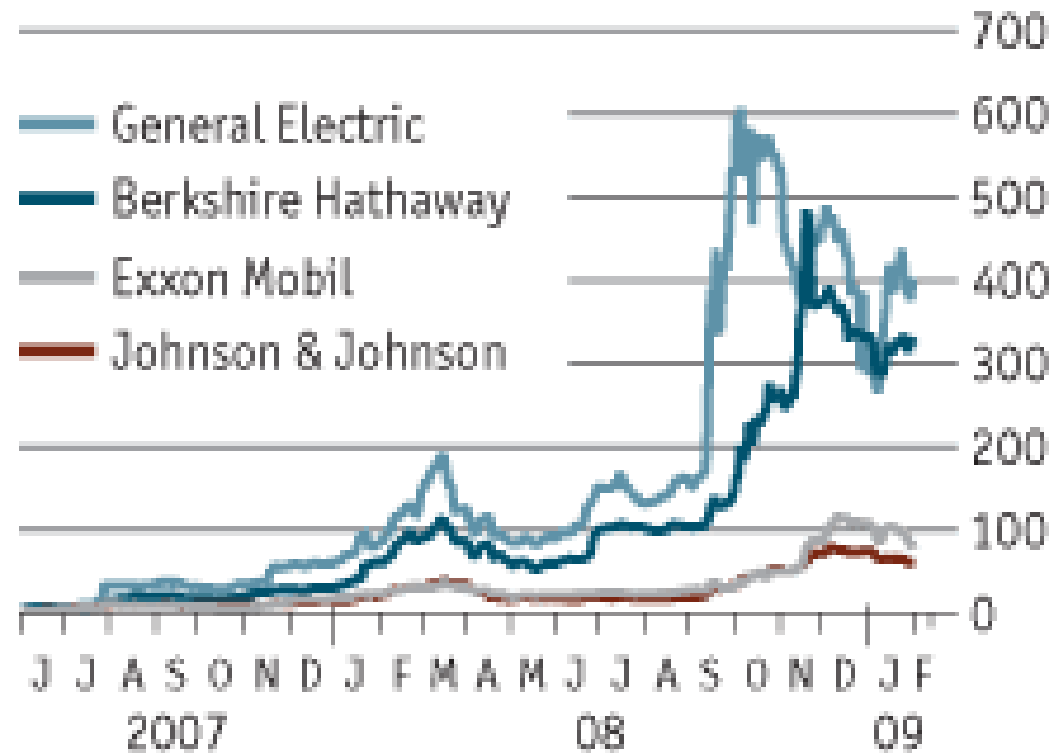
Рейтингові компанії не виглядають ідеально:

- **Березень 2003 р.** — агентство S&P доволі несподівано понизило кредитні рейтинги найбільших підприємств Німеччини (ThyssenKrupp AG, Deutsche Post AG и Linde AG)
 - **Середина 2003 р.** — агентство Moody's присвоїло Росії "інвестиційний рейтинг" Baa3
-

Finance is bad for you

5-year CDS spreads of AAA-rated companies

Basis points



Source: Markit

Fourteen ways to slowdown

*In euro area
Pegged to euro*

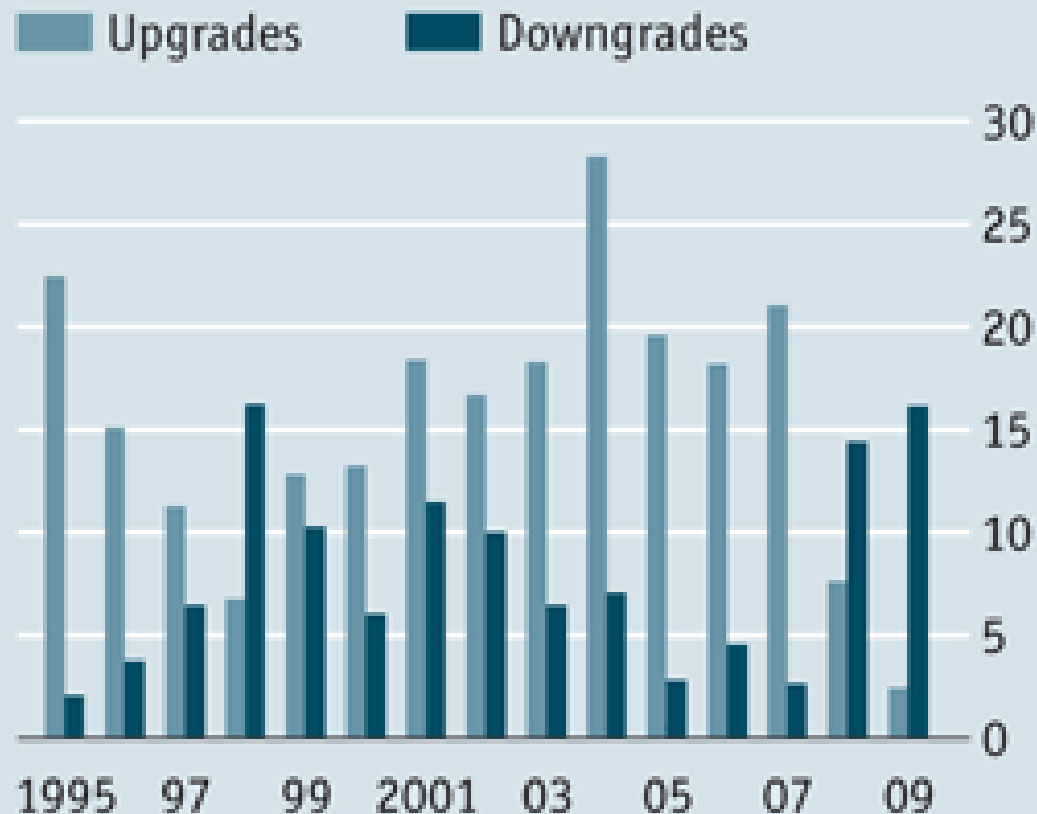
Country	GDP per person*	S&P credit rating†	Financing requirements % of GDP‡	Exports§	In a nutshell
Belarus	12,344	B+	7.3	62.1	Autocratic, isolated, gained surprise IMF bail-out
<i>Bulgaria</i>	12,372	A	29.4	61.0	Strong finances back currency peg, but sleaze rampant
Czech Rep.	25,757	AA	9.4	80.1	Thrifty and solid, but hit by export slowdown
<i>Estonia</i>	20,754	AA	20.0	72.0	Star reformer squeezes spending to stay afloat
Hungary	19,830	A	29.9	80.2	Currency crash could topple debt-heavy economy
<i>Latvia</i>	17,801	BBB	24.3	46.6	Clinging to currency peg amid turmoil and downturn
<i>Lithuania</i>	18,855	A+	27.1	59.0	Painful spending squeeze to avoid worse
Poland	17,560	A+	13.2	42.3	Regional heavyweight speeds up euro bid
Romania	12,698	BBB+	20.2	34.4	Spendthrift policies meet sober reality
Russia	16,161	BBB	2.2	31.7	Energy-based kleptocracy in denial about crisis
Serbia	10,911	BB-	23.5	22.2	Seeking more IMF help
<i>Slovakia</i>	22,242	AAA	12.5	90.5	Smugly in euro area but hit by car-factory slowdown
<i>Slovenia</i>	28,894	AAA	-	70.5	Self-satisfied, rich and still growing
Ukraine	7,634	CCC+	16.1	45.0	No end in sight to political and economic chaos

* PPP\$, 2008 estimate † Standard & Poor's, latest ‡ Current-account balance, principal due on public and private debts plus IMF debits, 2008 estimate § Goods and services, % of GDP, 2008 estimate

Sources: IMF; Moody's; Economist Intelligence Unit; *The Economist*

Degrading

Foreign-currency sovereign ratings upgraded or downgraded, % of total



Source: Standard & Poor's

Рейтинг України

Fitch			Moody's			S&P		
Дата	L	S	Дата	L	S	Дата	L	S
06.03 р.	B+	B						
12.03 р.	B+	B					BB-	
21.01.05 р.	BB-	B	12.12.04	B1		12.06.05	B+	
15.10.08 р.	B+	B				24.10.08	B	B
13.02.09 р.	B					25.02.09	CCC	C

Еволюція рейтингів від Fitch:

- **Січень 2005 р.** — довгостроковий рейтинг підвищено з B+ до BB–:
 - перехід від періоду вагомих до періоду середніх політичних ризиків;
 - стабілізація динаміки золотовалютних резервів НБУ і динаміки банківських депозитів;
 - очікування макроекономічних і структурних реформ, що поліпшить інвестиційний клімат
 - **Червень 2005 р.** — прогноз довгострокового рейтингу BB- поліпшено зі "стабільного" до "позитивного"
-

Еволюція рейтингів від Fitch:

- **Січень 2006 р.** — прогноз погіршено із “позитивного” до “стабільного”
 - Відставка уряду Ю. Єханурова
 - **Жовтень 2006 р.** — прогноз поліпшено зі “стабільного” до “позитивного”
 - високий темп зростання ВВП;
 - швидка адаптація до підвищених цін на імпортований природний газ
-

Еволюція рейтингів від Fitch:

- **Жовтень 2008 р.** — довгостроковий рейтинг за зобов'язаннями в іноземній та національній валюті знижено з BB- до B+. Прогноз залишено негативним.
 - **Зміна рейтингу енергійно критикувалася багатьма вітчизняними економістами та політиками**
 - **Лютий 2009 р.** — довгостроковий рейтинг України за зобов'язаннями в іноземній і національній валюті знижено до "B" з "B+".
 - Загроза поглиблення валютної та банківської кризи
 - Політичний консенсус, необхідний Україні для виконання програми МВФ залишається тендітним, а макроекономічна ситуація у світі продовжує погіршуватися
-

Підвищення до ВВ вимагає:

- ☐ Підвищення співвідношення
“валютні резерви/грошова база”
 - ☐ Визначеності з євроінтеграцією,
 - ☐ Вступу до СОТ
-

Негативний погляд корпорації AON:

Ризики інвестування в українську економіку такі ж, що й в економіку Іраку, Афганістану, навіть Північну Корею.

Навіть з врахування зміни політичного устрою та перемогу на президентських виборах Віктора Ющенка, переглядати позицію стосовно нашої держави надто рано.

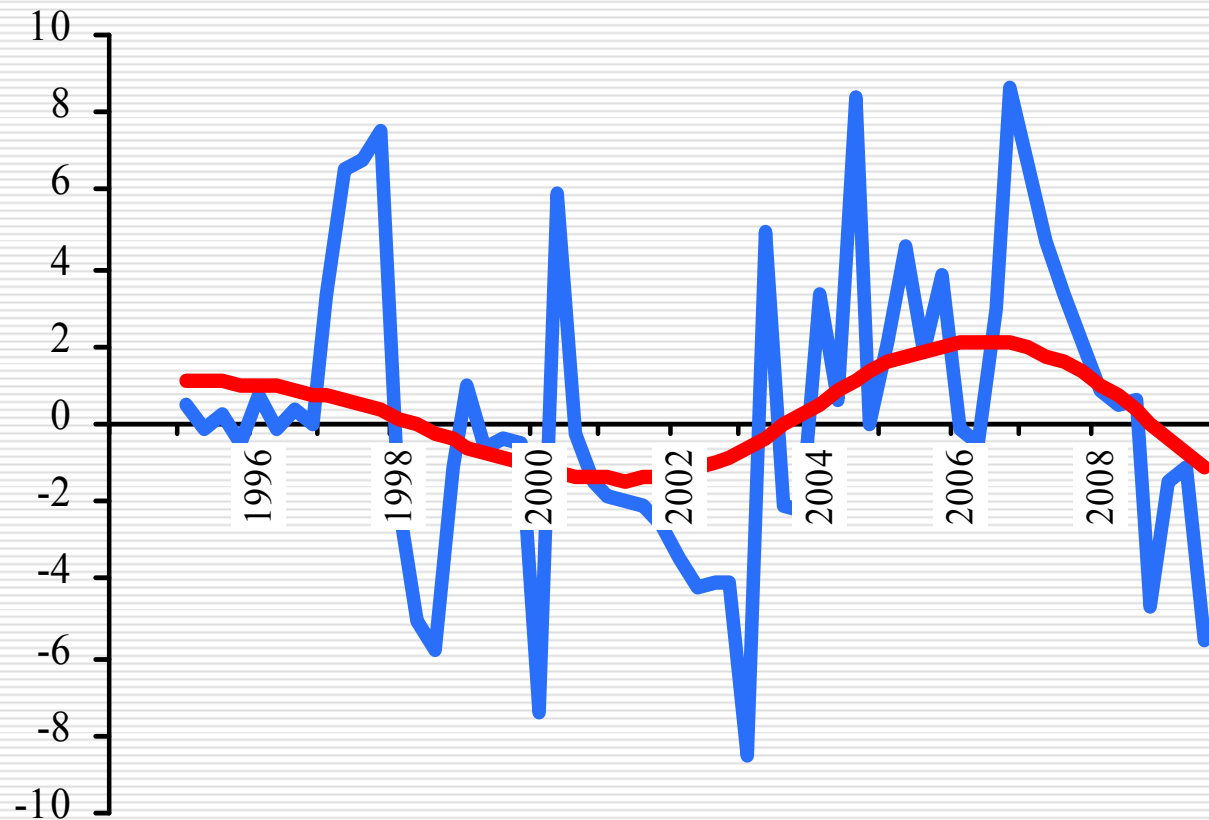
Шляхи поліпшення інвестиційного клімату

- ❑ Макроекономічні “фундаментальні” чинники,
 - ❑ Селективна лібералізація потоків капіталу,
 - ❑ Розширення фондового ринку,
 - ❑ Подолання деструктивної корупції,
 - ❑ Гарантії прав власності
-

Додаткові можливості розвитку фондового ринку:

- ❑ пенсійна реформа (Чилі)
 - ❑ монетизація пільг за російським зразком (це збільшить потребу в запозиченнях регіонів)
-

Україна: портфельні інвестиції (% від ВВП), 1995–2009 рр.



Особливості вітчизняного фінансового ринку

- ❑ Присутність національних фінансово-промислових груп,
 - ❑ Підвищення капіталізації ФПГ неможливе без залучення іноземного капіталу
-

Позитивні очікування після 2005 р.:

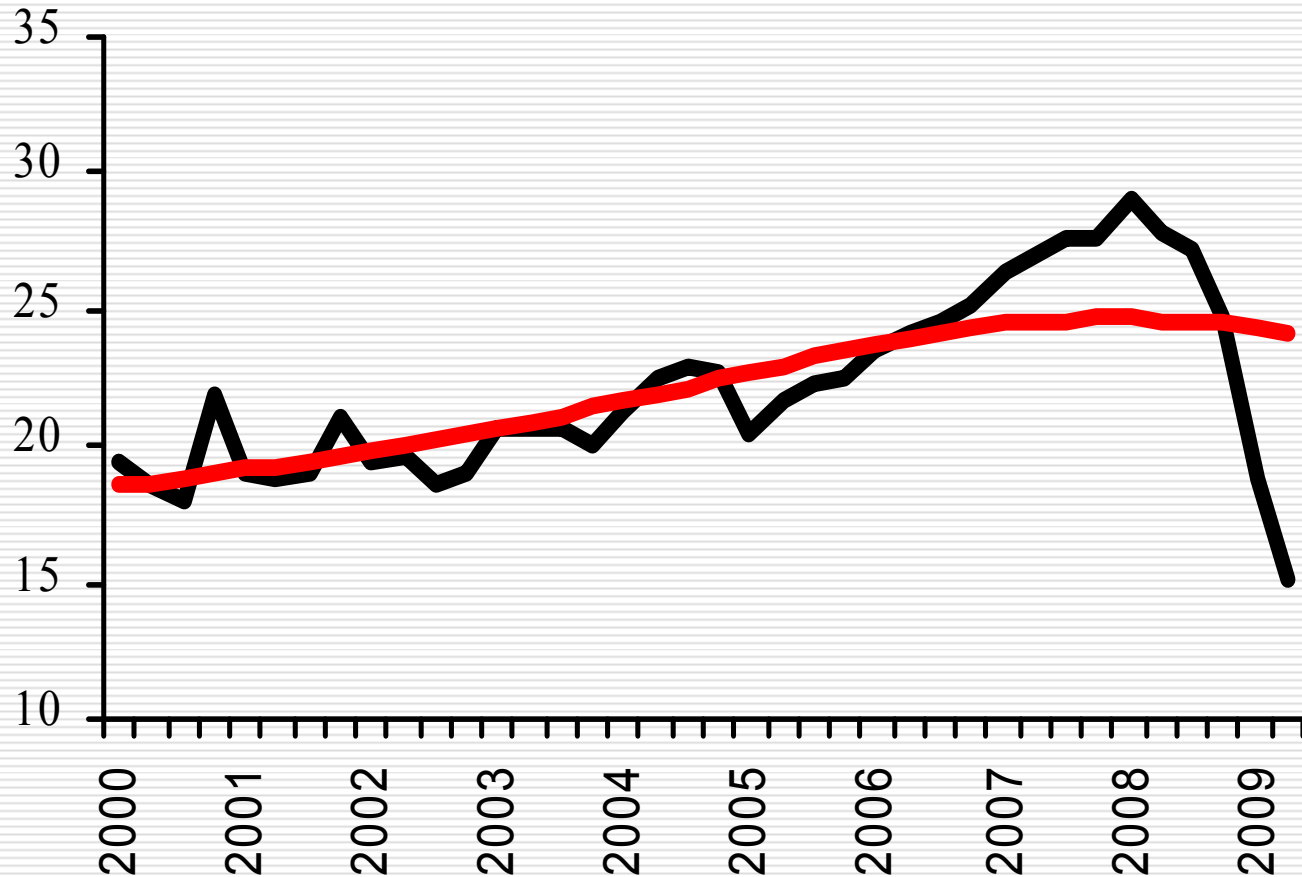
- ❑ ліквідація чи обмеження пільг і спеціальних умов діяльності,
 - ❑ спрощення регуляторної системи,
 - ❑ більша прозорість під час прийняття рішень
-

В. Юрчишин про “інвестиційні провали”

- ❑ неврегульованість і політизація прав власності,
- ❑ підвищення ризиків інвестування внаслідок намірів реприватизації,
- ❑ висока соціалізація бюджету

НЕ РОЗІБРАВСЯ?

Інвестиції в Україні (% від ВВП), 2000—2009 рр.



Інші перешкоди:

- ❑ несформованість влади,
 - ❑ переобтяженість суспільства партійними протистояннями,
 - ❑ відсутність зрозумілої стратегії розвитку,
 - ❑ цінові “спазми”
-

