

3. Закон Украины "О налогообложении прибыли предприятий" от 22.05.97 с изменениями и дополнениями // Все о бухгалтерском учете. – 1999. – Спецвыпуск 41. – С. 2-39.

4. Бурый Е. Программа развития лизинга // Світ підприємництва. – 1999. – Вып. 2. – С. 6-8.

5. Чекмарева Е.Н. Лизинговый бизнес. – М.: Экономика, 1994.

Получено 30.10.2000

УДК 336.6

Е.А.ЗАСЛАВСКАЯ

*Харьковский государственный экономический университет*

### **ФОРМИРОВАНИЕ ИНФРАСТРУКТУРЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЫНКА КАК ОСНОВНАЯ ЗАДАЧА ГОСУДАРСТВА В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ ТРАНСФОРМАЦИИ ЭКОНОМИКИ**

Рассматриваются основные аспекты инвестиционной политики государства в современных условиях трансформации экономики, составляющие элементы инфраструктуры рынка: правовая, информационная, организационная. Представлена институциональная инфраструктура инвестиционного рынка.

Ускоренный переход от жестко централизованной государственной экономики к новой экономической формации, основанной на многообразии форм собственности, не способен обеспечить поступательное развитие производительных сил. В переходный период требуются прямое воздействие общества на структуры капитального строительства, обеспечение отдачи производственных ресурсов на центральном и региональном уровнях. Отсюда возрастают роль и задачи государства в регулировании хозяйственных механизмов.

Ключевой проблемой в условиях трансформации экономики выступает инвестиционная политика, представляющая собой систему мер, направленных на стимулирование инвестиционной активности и формирование благоприятного инвестиционного климата, привлечение неинфляционных источников капитала и создание единых стандартов эффективности инвестиций [1].

Основными целями инвестиционной политики государства являются достижение максимального эффекта от вкладываемых ресурсов, создание приоритетных условий для развития отраслей и сфер хозяйственного комплекса, обеспечение равноправной, конкурентной среды, сбалансированное развитие регионов и отраслевых комплексов и сохранение интересов всех социально-общественных групп в стране. Инвестиционная политика государства в переходный период тесно связана с общей программой реформ и стратегией повышения производственного потенциала.

Перестройка экономической системы, переходная экономическая политика и общая социальная нестабильность способствовали резкому снижению инвестиционного потенциала национальной экономики и ее инвестиционной привлекательности для зарубежного капитала.

При административно-распределительной системе государство было основным инвестором, в переходный период основной задачей государства является стимулирование инвестиционной деятельности, формирование базовой инфраструктуры рынка.

Инфраструктура инвестиционных рынков – это система организаций, обеспечивающая взаимосвязи между участниками (элементами) этих рынков для свободного движения инвестиционных ресурсов и непрерывного протекания инвестиционных процессов. В инфраструктуре инвестиционных рынков выделяются три составляющих: правовая, информационная и организационная. В свою очередь, организационная состоит из двух подсистем:

подсистема инвестиционного (финансового) посредничества, обеспечивающая сбор, аккумуляцию и вложение инвестиционных ресурсов, взаимодействие инвесторов и реципиентов (потребителей инвестиций);

подсистема платежно-расчетных операций – собственно движение и передача инвестиционных ресурсов в любой форме (денежных средств, ценных бумаг, долговых обязательств и требований, иных финансовых документов).

Под инфраструктурой понимается, в первую очередь, создание правовой среды. Основной задачей государства является совершенствование законодательной базы, регулирующей инвестиционную деятельность, для достижения оптимального соотношения количества нормативно-правовых актов и их качественного содержания.

Второй по важности составной частью инфраструктуры инвестиционного рынка является информационная среда. Информационное обеспечение инвестиционной деятельности – необходимая составная часть программ привлечения и поддержки инвестиций.

Информация для потенциальных инвесторов о возможностях территорий должна включать важнейшие параметры производства и жизнедеятельности, а именно: структуру экономики, состояние и динамику ведущих отраслей промышленности, наличие и стоимость рабочей силы по профессиям, структуру занятости, характеристику рынка недвижимости (наличие свободных площадей, арендная плата за офисные, складские и производственные площади), уровень образования, профессиональные услуги для бизнеса, динамику инвестиций по региону в целом и по отдельным отраслям и т.д. Кроме ключевых цифр и

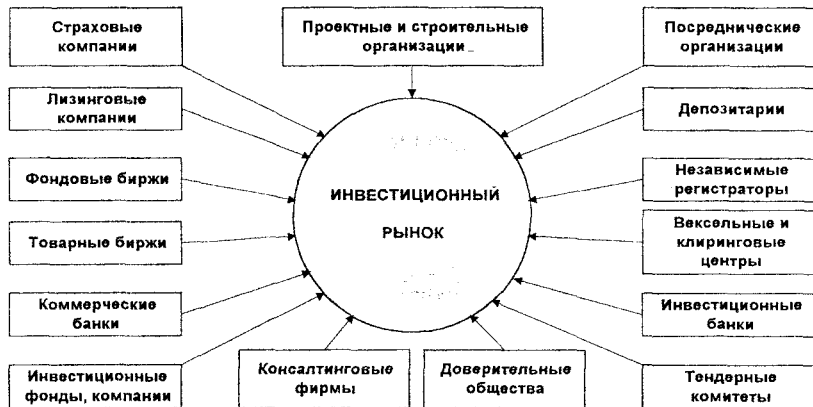
фактов, инвестор должен иметь возможность получить результаты аналитической оценки социально-экономического потенциала города, привлекательности его для инвестиционной деятельности.

Задача государства заключается в стимулировании развития информационных технологий, поддержке создания информационных сетей, обеспечении “прозрачного” информационного пространства для всех участников инвестиционного рынка.

В-третьих, понятие инфраструктуры инвестиционного рынка неразрывно связано с его институциональным оформлением. Институциональные составляющие инфраструктуры инвестиционного рынка приведены на рисунке [2].

Необходимо создать эффективную систему институтов, обеспечивающих оптимальное функционирование инвестиционного процесса, а также координацию их деятельности.

Рассматривая инвестиционный рынок, следует отметить его несовершенство и неоднородность инфраструктуры по регионам Украины. Это связано с кризисом национального производства, экономическими различиями регионов, высокими рисками капиталовложений в реальный сектор, политикой местных властей. Функционирование и рост экономики зависят от того, насколько легко могут быть мобилизованы денежные средства для финансирования возрастающих потребностей всех участников инвестиционного процесса.



Инфраструктура инвестиционного рынка

Таким образом, государство в переходный период выступает в качестве организатора экономического, правового и социально-экономического пространства, главной целью которого является фор-

мирование системы приоритетов и направлений развития экономики, создание надлежащих условий для инвестиционной деятельности.

1. Марголин А. Государственное регулирование рыночной экономики. – М.: РАГС, 1998.

2. Пересада А. А. Инвестиционный процесс в Украине. – К., 1998.

Получено 27.09.2000

УДК 330.322

И. Н. КОЗЛОВА

*Харьковский государственный экономический университет*

### **ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ И РИСКА**

Рассматриваются достоинства, недостатки и области применения следующих методов оценки инвестиционных проектов в условиях неопределенности и риска: метода, основанного на применении ставки дисконтирования с поправкой на риск, метода достоверных эквивалентов, опционного метода, метода принятия решений без использования численных значений вероятности. Обосновано применение методов, адекватных современным отечественным условиям.

В литературе приведено много подходов к решению сложной проблемы анализа и оценки инвестиционных проектов в условиях риска и неопределенности.

Первый из них основан на применении ставки дисконтирования с поправкой на риск, когда эта ставка рассчитывается как сумма ставки по безопасным вложениям и поправки на риск. Такой метод применяется наиболее часто, у него есть свои достоинства и недостатки. Основное достоинство метода заключается в том, что он основывается на хорошо известных законах функционирования рынка капитала (на модели определения цены капитальных активов). Пользуясь этим методом, предприятие оценивает инвестиционные предложения так, как это сделали бы сами акционеры.

Наряду с достоинствами данный метод имеет и ряд недостатков:

– использование ставки дисконтирования с поправкой на риск взято из модели определения цены капитальных активов, т.е. модели, построенной для совершенного рынка, хотя известно, что настоящий рынок не удовлетворяет требованиям к совершенному рынку капитала;

– метод основан на неявном предположении о том, что более отдаленные по времени денежные потоки более рискованны, причем рискованность их растет заранее известным темпом, хотя на практике это не всегда так;