

ствия и определить способы и источники компенсации отрицательного воздействия риска.

Не менее многочисленны и **внутренние факторы**, определяющие развитие фирмы и являющиеся источниками предпринимательского риска. Они являются результатами деятельности самой фирмы, и на их долю приходится до двух третей всех банкротств и неудач предпринимательской идеи. В самом общем виде их можно сгруппировать в пять блоков (рис. 2), каждый из которых, в зависимости от этапа развития фирмы, оказывает свое влияние на уровень риска.

**При анализе риска** любого из участников проекта **используются принципы**, предложенные известным американским экспертом Берлимером:

- потери от риска независимы друг от друга;
- потери по одному направлению из “портфеля рисков” не обязательно увеличивают вероятные потери по другому (за исключением форс-мажорных обстоятельств);
- максимально возможный ущерб не должен превышать финансовые возможности участника.

Сложность классификации рисков заключается в их многообразии. В настоящий момент времени в экономической литературе нет системы классификации рисков. Как один из возможных вариантов, можно рассмотреть следующую модель классификации рисков:

- по области возникновения;
- по источникам возникновения;
- по причине возникновения.

Причин возникновения рисков ситуации, равно как и источников, приведших к неудовлетворительным результатам деятельности, может быть очень много, их можно объединить в достаточно большие группы. Анализируя источники возникновения риска, и, в частности, хозяйственного риска, сле-

дует отметить, что для переходной экономики наиболее остро стоит проблема неплатежеспособности предприятий, характеризующая неэффективность их производственно-хозяйственной деятельности в условиях общего кризиса экономики и высокой инфляции, когда происходит обесценивание как прибыли, так и части выручки, предназначенной для простого воспроизводства ресурсов. Как следствие, в этих условиях предприятия вынуждены для финансирования необходимых запасов оборотных средств использовать средства, предназначенные для воспроизводства основного капитала (амортизационные отчисления). В этих условиях встает необходимость оценки показателей фактической и критической рентабельности, величина разрыва между которыми зависит от целого ряда факторов:

- уровня инфляции;
- налогов и налоговых платежей, выплачиваемых предприятием;
- уровня затратоемкости продукции.

Все вышеприведенное предполагает необходимость выработки управленческих решений в области риска, направленных на их снижение до допустимого уровня, либо отказа от проектов, реализация которых может повлечь за собой катастрофическую ситуацию (банкротство) предприятия.

#### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Головач Э.П., Рубахов А.И. Коммерческие риски. – Брест.: Изд. БПИ, 1999, 340 с.
2. Управление риском в рыночной экономике. В.Н.Вяткин, В.А.Гамза, Ю.Ю.Екатеринославский, Дж.Дж.Хэмптон. – М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2002. – 195 с.
3. Dichtl E., Koglmayr H.G., Country Risk rating. // Management International Review, 26. № 4 (1986).

УДК 338.246.025.88:330.356.3

**Обухова И.И., Черноокая Е.В.**

## ЭФФЕКТИВНОСТЬ АКЦИОНЕРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Экономические преобразования конца XX-го века ознаменовались отказом подавляющего большинства стран от жесткого государственного регулирования, основанного на монопольном владении основным капиталом, и переходом к многоукладной саморегулируемой рыночной экономике. Необходимость рыночной трансформации была обусловлена глубоким экономическим кризисом социалистической системы хозяйствования, возникшим вследствие низкой эффективности плановой экономики. Командно-распределительные методы управления не создавали реальной заинтересованности предприятий в развитии производства, повышении качества продукции, достижении высоких финансовых результатов, так как и средства труда, и продукт труда принадлежали не производителям, а монопольному собственнику, то есть государству.

Как показывает мировой опыт, именно рыночная среда стимулирует сознательную предпринимательскую деятельность, способствует эффективной работе предприятий, побуждает к выпуску конкурентоспособной продукции, востребованной рынком. В отличие от планово-административной экономики, основой которой является государственная собственность, рыночная экономика предполагает разнообразие

равноправных форм собственности, создавая тем самым условия для появления конкуренции – общепризнанного двигателя прогресса. Таким образом, проведение разгосударствления и приватизации государственной собственности предопределено самой сущностью происходящих в Республике Беларусь процессов трансформации экономики и является объективной необходимостью.

В то же время приватизация способствует решению ряда общегосударственных проблем. Во-первых, она позволяет освободить бюджет страны от излишних расходов по субсидированию неэффективных государственных предприятий и ограничить управленческие расходы; во-вторых, образуются дополнительные источники доходов госбюджета как за счет средств от продажи государственного имущества, так и за счет увеличения налоговых поступлений от акционированных предприятий вследствие повышения эффективности их работы; в-третьих, благодаря приватизации не только приводятся в действие механизмы привлечения негосударственных инвестиций в экономику страны, но и создаются условия для ее оптимального регулирования с помощью рыночного механизма, конкуренции, расширения слоя собственников и т.д.

*Обухова Инна Ивановна. Доцент каф. бухгалтерского учета, анализа и аудита Брестского государственного технического университета.*

*Черноокая Елена Владимировна. Аспирант каф. бухгалтерского учета, анализа и аудита Брестского государственного технического университета ?????.*

*Беларусь, БГТУ, 224017, г. Брест, ул. Московская, 267.*

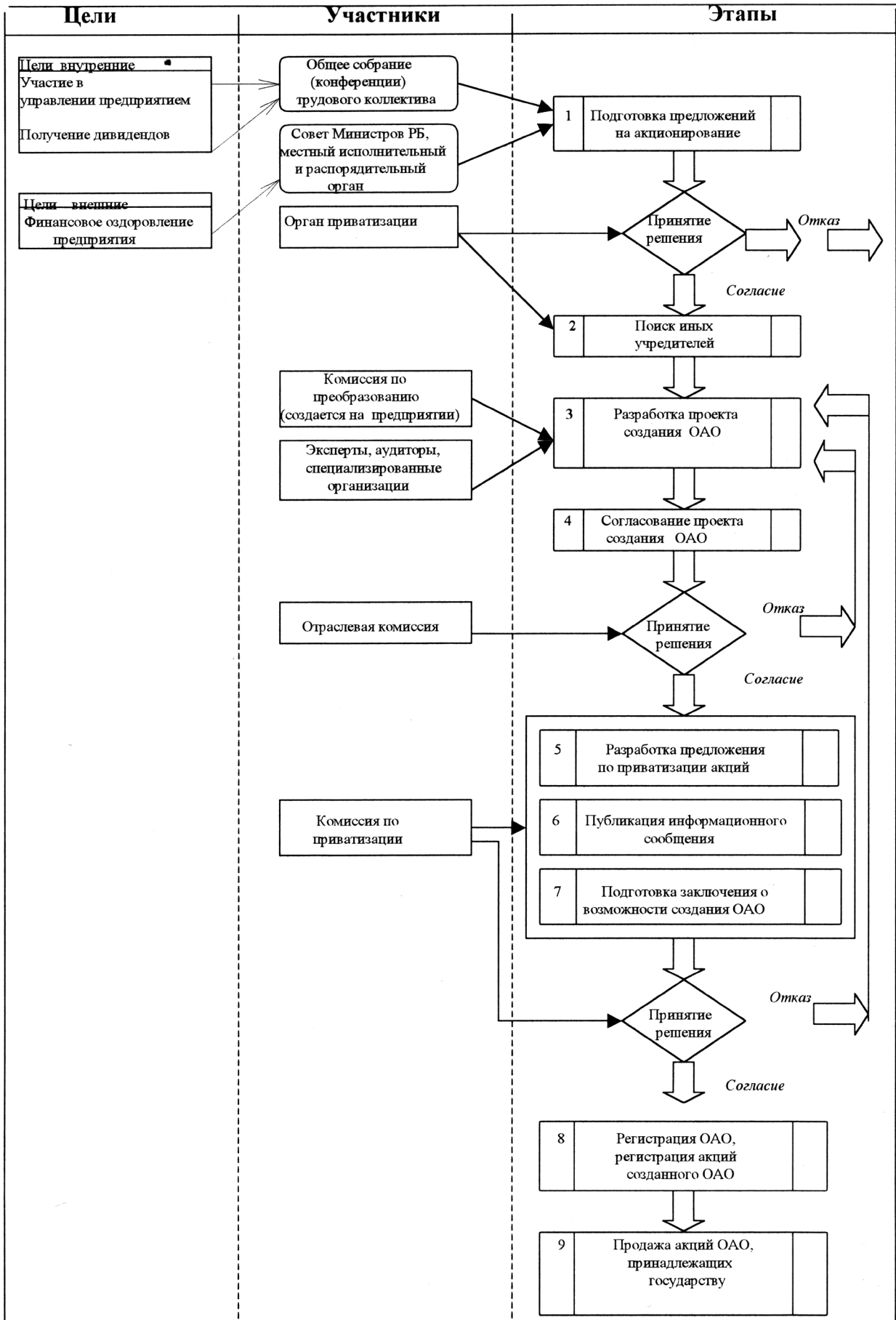


Рис. 1. Порядок создания ОАО.

Однако создать эффективные негосударственные формы собственности можно только посредством глубоких изменений в политической, экономической и социальной сферах жизни общества, что, естественно, в определенной степени тормозит их. Рассмотрим далее, как происходят эти процессы.

Приватизация (от лат. *privatus* – частный) – это передача государственной (республиканской или муниципальной) собственности за плату или безвозмездно в частную собственность. Мировой практике известны семь методов приватизации. К ним относятся:

- **непосредственное или поэтапное преобразование** финансово устойчивого предприятия в акционерное общество путем публичной продажи на фондовом рынке всех акций или их части индивидуальным покупателям;
- **частичная продажа акций**, имеющихся у государства, определенному инвестору или группе инвесторов с изменением структуры собственности наиболее слабых фирм и малых предприятий для привлечения иностранных капиталов, передовых технологий и пр.;
- **продажа составляющих имущества** (например, марки, торговых знаков, обязательств и т.п.) низкорентабельного предприятия частным инвесторам, создающим новую хозяйственную единицу, на основе торгов или непосредственных переговоров;
- **раздел (фрагментация)** предприятия на несколько независимых хозяйствующих подразделений и последующая их приватизация с целью демополизации экономики и создания конкурентного отраслевого рынка;
- **новые частные инвестиции**, при которых государство, владеющее контрольным пакетом акций предприятия, не продает их, а объявляет новую подписку, что приводит к образованию частно-государственного предприятия с сохранением управляемости им;
- **выкуп предприятия** трудовым или менеджерским коллективом путем приобретения контрольного пакета акций главным образом за счет льготных банковских кредитов с погашением их после приватизации за счет предприятия (американская модель);
- **аренда предприятия** или **менеджерский контракт**, в котором отсутствует передача прав собственности на арендуемое имущество при полной свободе его использования коллективом арендаторов. Менеджерские контракты наиболее часто используются в развивающихся странах, где отсутствуют достаточные частные капиталы.

Приватизация является частью более широкого процесса разгосударствления экономики, который понимается как переход от командно-административных методов управления и регулирования экономики к рыночному механизму. Многообразие ситуаций, которые при этом складываются в государстве, предопределяет выбор методов приватизации или определенного их сочетания. При этом должны учитываться национальные традиции, социальная дифференциация населения, политическая и криминогенная ситуация в обществе. Для того чтобы приватизация не стала легальным средством обогащения немногих коррумпированных лиц, имеющих облегченный доступ к информации и капиталу, сама процедура должна обеспечить участие в разгосударствлении широких слоев населения. Так как данные процессы означают серьезные преобразования всех социальных и экономических взаимосвязей в обществе, они должны регламентироваться соответствующими нормативными актами.

*Законодательная база* разгосударствления и приватизации в Республике Беларусь, разработанная с учетом мирового опыта, была создана к середине 1993 года. Она включает в себя республиканские и местные нормативные акты, основой которых являются Законы Республики Беларусь «О разгосударствлении и приватизации государственной собственности в Рес-

публике Беларусь» (1993 г.), «Об именных приватизационных чеках» (1993 г.), «Об акционерных обществах, обществах с ограниченной ответственностью и обществах с дополнительной ответственностью» (1995 г.), «О ценных бумагах и фондовых биржах» (1996 г.), а также Государственная программа разгосударствления и приватизации (1993 г.). В рамках республиканского законодательства разработаны и реализуются соответствующие областные и городские программы приватизации.

Нормативно-правовые документы РБ указывают следующие методы приватизации:

1. Преобразование предприятия в открытое акционерное общество путем продажи на фондовом рынке акций, соответствующих оценочной стоимости государственного имущества, используемого на приватизируемом предприятии – **метод «купи-продажи»**;
2. Внесение государственного имущества, сданного в аренду, в уставный фонд ОАО, созданного на базе арендного предприятия, с последующей передачей его за небольшую плату в собственность трудового коллектива – **метод льготной приватизации**;
3. Чековая приватизация, основанная на бесплатном разделении государственной собственности между всеми гражданами страны соответственно их вкладу в ее создание, определяемому соответственно возрасту и трудовому стажу – **метод безвозмездной приватизации**.

При проведении приватизации могут применяться следующие способы:

- Продажа объектов государственной собственности на аукционе или по конкурсу;
- Продажа акций, принадлежащих государству, в том числе на льготных условиях;
- Выкуп арендованного имущества арендным предприятием;
- Безвозмездная передача части государственной собственности;
- Смешанная приватизация, основанная на различных сочетаниях описанных ее способов.

Как видим, из опыта стран, прошедших через этап разгосударствления экономики, нами позаимствованы те методы и способы приватизации, которые в наибольшей степени соответствуют исторически сложившимся в стране условиям. При этом значительное и первостепенное место отведено у нас малой приватизации - переходу государственных предприятий розничной торговли, общественного питания и бытового обслуживания, как обеспечивающих наиболее быструю отдачу с вложенного капитала, в частные руки. Следует отметить, что малая приватизация проводится в Республике Беларусь достаточно быстрыми темпами и дает неплохие результаты в плане повышения разнообразия и качества услуг, улучшения экономических показателей, создания новых рабочих мест.

Сложнее обстоит дело с большой приватизацией средних и крупных производственных государственных предприятий. Она требует серьезной подготовки, в частности, экономического обоснования целесообразности проведения, расчета требуемых затрат и прогнозирования возможных результатов, как непосредственных, так и отдаленных во времени, сопряжена со значительными рисками самой различной природы. Поэтому законодательством рекомендуется в качестве преимущественного метода разгосударствления крупных производственных предприятий поэтапная их приватизация. Например, наиболее распространенным способом приватизации предприятий производственной сферы, в частности строительного комплекса, является постепенное преобразование их в открытые акционерные общества с дальнейшей продажей всех акций, принадлежащих государству, или их определенной части.

Разгосударствление и приватизация капитального строительства имеет большое значение в реформировании эконо-

мики. Предприятия строительного комплекса, согласно Государственной программе, являются объектами первоочередной приватизации. Это объясняется тяжелой финансовой полостью отрасли, вызванным как общей экономической нестабильностью в стране, так и рядом внутривыпускных проблем, для решения которых требуется значительный приток инвестиций. Как правило, собственные источники инвестирования у строительных предприятий отсутствуют, практически не осуществляется и государственная поддержка. Поэтому одним из наиболее доступных источников инвестиций является привлечение внешних финансовых ресурсов через акционирование строительных предприятий, которое требует серьезной организационной, методической и экономической подготовки.

Рассмотрим действующий в Республике Беларусь **организационный механизм** создания ОАО в процессе разгосударствления и приватизации, схема которого представлена на рис. 1. В ней обобщены цели преобразования, определяющие инициатора создания ОАО, участники и этапы процесса приватизации. Инициаторами создания ОАО могут являться:

**А) трудовой коллектив** предприятия, когда решение о приватизации принимается на общем собрании (конференции) трудового коллектива и согласовывается с соответствующими республиканскими органами государственного управления (например с Министерством строительства и архитектуры для предприятий строительного комплекса) и областным исполнительным комитетом - по объектам республиканской собственности; с соответствующими местными исполнительными и распорядительными органами - по объектам коммунальной собственности. Целью такой приватизации является реализация имманентных интересов персонала, как экономических - получение дивидендов, так и амбициозных - участие в управлении фирмой;

**Б) Совет Министров РБ** (для предприятий республиканской собственности) и соответствующий местный исполнительный и распорядительный орган (для коммунальной собственности). Цели приватизации в этом случае можно рассматривать с позиций собственника - государства как внешние, направленные на оздоровление предприятия.

Участниками приватизации наряду с ее инициаторами являются также органы приватизации - это **областные и городские фонды по управлению государственным имуществом**, подчиненные Министерству экономики Республики Беларусь. До 2001 года в РБ функционировало Министерство управления государственным имуществом, которое было ликвидировано Указом Президента №516 от 24.09.2001 года с передачей функций Министерству экономики. Это было связано со снижением значимости процессов разгосударствления и приватизации для государства и некоторым замедлением темпов приватизации. **Комиссия по преобразованию предприятия в ОАО** создается на предприятии для разработки проекта, возглавляет ее руководитель предприятия. В ее состав в обязательном порядке входит представитель органа управления. Привлекаются также внешние эксперты, аудиторы и другие специалисты. **Отраслевая комиссия** создается либо органом управления, либо местными исполнительными и распорядительными органами с целью координации работ по преобразованию предприятия в ОАО и контроля за их ходом. **Комиссия по приватизации** создается органом приватизации для подготовки заключения о возможности приватизации и разработки предложений по распространению акций ОАО.

Основные этапы разгосударствления и приватизации, представленные на схеме, можно условно разбить на следующие стадии:

- **подготовительную**, главным содержанием которой является подготовка инициаторами предложений по акционированию (процедура 1). Анализируя представленные предложения, орган приватизации принимает решение

либо отказаться от данной процедуры, либо приступить к разработке проекта приватизации. В случае отказа инициаторы могут доработать предложения по акционированию и вновь представить их на рассмотрение;

- **проектную**, в ходе которой осуществляется поиск учредителей ОАО (процедура 2), разработка (процедура 3) и согласование проекта приватизации с отраслевой комиссией (процедура 4). Если в согласовании проекта отказано, комиссия по приватизации совместно с экспертами, аудиторами и специализированными организациями может разработать новый проект и вновь предложить его для согласования отраслевой комиссии;
- **предприватизационную**, когда после согласования с отраслевой комиссией проекта приватизации начинает работать комиссия по приватизации, которая разрабатывает конкретные предложения по способам и методам приватизации (процедура 5), готовит публикацию информационного сообщения (процедура 6) и дает заключение о возможности создания ОАО (процедура 7);
- **приватизационную**, на которой производится в установленном законодательством порядке регистрация ОАО, заносятся сведения о выпущенных акциях в Государственный реестр ценных бумаг (процедура 8) и организуется продажа акций, принадлежащих государству, на фондовом рынке (процедура 9).

После образования ОАО и регистрации акций завершаются стадии разгосударствления предприятия, все акции которого принадлежат государству. Начинается стадия приватизации, которая заключается в реализации акций ОАО членам трудового коллектива (за чеки «Имущество» или за денежные средства), другим инвесторам (юридическим и физическим лицам, в том числе иностранным).

Следует заметить, что в период первой волны акционирования (до 1996 года) акции предприятий выкупались, как правило, трудовыми коллективами. В дальнейшем участие трудовых коллективов и частных инвесторов в приватизации заметно снизилось. Это было связано с экономическими трудностями, в частности, с уменьшением платежеспособности населения и доходов предприятий. В настоящее время некоторые предприятия вообще не могут реализовать свои акции на фондовом рынке по причине неустойчивого финансового положения, снижения привлекательности корпоративных ценных бумаг, действующего порядка налогообложения.

Необходимо отметить, что приватизация государственных предприятий в Республике Беларусь в целом не привела к желаемым результатам, так как не способствовала притоку реальных денежных средств и в большинстве случаев не смогла создать собственника, заинтересованного в эффективной деятельности предприятия. Акционирование многих государственных предприятий привело лишь к формальному изменению собственника, не обеспечив выхода из кризисного положения. Дело в том, что средства от реализации акций первой эмиссии целиком поступают в республиканский или местные бюджеты, а приватизируемые предприятия в действительности не получают реальных инвестиций.

При существующем порядке инвестору необходимо не только выкупить акции, но осуществить инвестиции в само производство. Поэтому большинство инвесторов не заинтересованы в том, чтобы покупать акции у государства. Для решения проблемы необходимо использовать такой способ инвестирования, как дополнительная эмиссия акций (до полной реализации акций первой эмиссии) на сумму вносимого инвестором в ОАО имущества в денежной и неденежной форме. Таким способом инвестор может незамедлительно предоставить предприятию финансовые ресурсы, а взамен получить пакет акций, который позволит оказывать влияние на принятие управленческих решений.

Несмотря на это поиск инвесторов остается главной проблемой приватизации. Члены трудового коллектива не имеют достаточных средств для инвестирования и могут приобрести лишь незначительный пакет акций, который не позволяет влиять на управление ОАО. Акции им реализуются на льготных условиях для восстановления социальной справедливости при распределении государственного имущества. Предприятию же необходим реальный инвестор. Его поиск целесообразно начинать на подготовительном этапе, чтобы не допустить псевдоакционирования, которое не приведет к улучшению финансовой ситуации. При этом акционирование надо рассматривать как процесс привлечения финансовых инвестиций, проект преобразования государственного предприятия в ОАО – как инвестиционный проект, а поступающие в результате его реализации финансовые ресурсы – как акционерные инвестиции.

Условием привлечения **акционерных инвестиций** служит их привлекательность, определяемая как личная выгода субъекта инвестиционной деятельности, являющегося участником приватизации. Критерием же соблюдения имманентных интересов всех субъектов акционерного инвестирования является его экономическая эффективность. Следовательно, акционерный проект, как и любой инвестиционный проект, нуждается в предварительной оценке его эффективности.

Как видно из схемы, представленной на рисунке 1, в настоящее время в процессах разгосударствления и приватизации госсобственности практически отсутствуют процедуры прогнозирования экономических результатов акционирования. В проекте преобразования основное внимание уделяется оценке имущества предприятия, определению величины уставного фонда и номинала акций, принадлежащих государству. На данном этапе предусматривается также разработка бизнес-плана, который содержит оценку эффективности предпринимательских намерений. Однако она, как правило, ограничивается лишь анализом финансового состояния предприятия, так как в настоящее время практически отсутствуют научно-обоснованные методики всесторонней оценки реального экономического, социального и политического эффекта акционерного инвестирования. Это не дает возможности оценить целесообразность тех или иных проектов акционирования государственных предприятий и определить их привлекательность в отношении различных субъектов инвестиционной деятельности.

Для активизации процессов акционирования в нашей стране и достижения реальных практических результатов в виде привлечения необходимых предприятиям финансовых ресурсов необходимо создать методику проведения **комплексной оценки эффективности акционерного инвестирования (КОЭ АИ)**, разработка которой ведется в Брестском государственном техническом университете. В данной методике особое внимание будет уделено всесторонней оценке затрат на осуществление акционерного инвестирования отдельных участников проекта и прогнозированию экономических результатов в виде абсолютного прироста их доходов. Для обоснования целесообразности осуществления акционерного инвестирования и сравнения с критерием эффективности альтернативных финансовых инвестиций предполагается использовать относительный показатель рентабельности, определяемый отношением абсолютного эффекта, полученного данным субъектом, к его инвестиционным затратам. Однако описанный экономико-математический аппарат требует декомпозиции всей системы акционирования на составляющие элементы с четким определением статуса, целей и имманентных интересов каждого из них.

Комплексность оценки акционерного инвестирования предполагает определение эффективности финансовых инвестиций для его объекта - акционируемого предприятия, для субъектов инвестиционной деятельности – государства и

частных инвесторов, и для общества в целом. Рассмотрим основные особенности этих процедур.

При определении эффективности инвестирования **для предприятия** необходимо ответить на следующие вопросы:

- улучшит ли изменение формы собственности финансовое состояние предприятия?
- превысят ли результаты, полученные от осуществления акционерного инвестирования, затраты на его проведение?

При этом выбор, очевидно, будет сделан в пользу проведения акционирования, так как, не имея собственных средств для инвестиций и не надеясь на государственное финансирование, предприятия в случае преобразования в ОАО получают шанс взять необходимые финансовые ресурсы из привлеченных источников - от внешних инвесторов.

От акционирования обычно отказываются предприятия, в достаточной степени финансируемые из бюджета и не испытывающие финансовых затруднений. При отсутствии научно-обоснованных расчетов экономического эффекта они не видят реальной выгоды от сложного и хлопотного процесса акционирования, предполагая, что будущие его результаты не покроют затрат на проведение приватизации. Картина изменится, если специалисты точно рассчитают экономические последствия акционирования в виде увеличения прибыли предприятия за конкретный обозримый период, связанного с проведением мероприятий по модернизации, замене оборудования, внедрением новых технологий и т.д., источниками средств для которых явились привлеченные средства акционеров. Используемый в мировой экономике аппарат динамичной системы определения эффективности инвестиций позволяет выполнить такие расчеты достаточно точно, учитывая при этом фактор времени.

При определении результатов акционерного инвестирования **для государства** следует учитывать такие виды эффективности, как:

- **бюджетную эффективность**, которая отражает выгоду приватизации для республиканского или местного бюджета. Она определяется путем сопоставления затрат на проведение акционирования - расходов, связанных с работой комиссией по приватизации, подготовкой проекта, информационных сообщений, подпиской на акции и т.д. - с приростом поступлений в бюджет денежных средств от продажи акций, принадлежащих государству, и увеличением налоговых поступлений;
- **социальную эффективность**, определяемую на основе количественного и качественного анализа изменения социальной ситуации в регионе: увеличения количества рабочих мест в регионе; улучшения условий труда; изменения структуры производственного персонала и статуса членов трудового коллектива, которые из наемных работников превращаются в собственников;
- **рыночную эффективность**, характеризующую положительное влияние данного акционерного проекта на процессы перехода к социально-ориентированной рыночной экономике вследствие разгосударствления собственности, демополизации рынка товаров и услуг, развития рынка ценных бумаг и т.д.

Эффективность акционерного проекта **для инвестора** определяется на основе качественной оценки инвестиционного риска и количественной оценки экономической эффективности инвестиций собственника. **Качественная оценка** заключается в выявлении опасности получения низких дивидендов или даже полной или частичной потери вклада из-за приобретения необеспеченных активов (дугих акций), распыления капитала, уменьшения имущества ОАО. **Хозрасчетная экономическая эффективность** на 1-м этапе может оцениваться с помощью показателей чистой дисконтированной стоимости, внутренней и расчетной норм рентабельности, индекса доходности. Затем целесообразно оценить на основе

экспертных методов предпринимательские способности дирекции ОАО для контроля соответствия уровня оплаты их труда реальному вкладу в управление. Далее производится оценка рентабельности экономической эффективности инвестиций для ОАО путем расчета внутренней нормы доходности уставного капитала и периода возврата инвестиций. И, наконец, определяется рентабельность эффективности инвестиций с позиций собственников – учредителей и акционеров – за расчетный период с дифференциацией по видам и суммам их вкладов. При этом следует различать позиции субъектов акционерного инвестирования, учитывая их имманентные интересы. Так, внешний инвестор стремится получить максимальный инвестиционный доход в виде дивидендов, а предприятие – хозяйственную прибыль, которую можно направить на дальнейшее развитие предприятия. Данные денежные потоки являются разнонаправленными, так как для предприятия инвестиции служат доходами, а для инвестора – затратами, и наоборот. Поэтому комплексную оценку эффективности надо проводить как для инвестора, так и для предприятия.

Особенно сложно осуществлять комплексные расчеты эффективности акционерного инвестирования для предприятий строительного комплекса. Это объясняется целым рядом причин. Во-первых, персонал строительных организаций не имеет опыта в осуществлении такого рода оценок, так как традиционные расчеты экономической эффективности строительных проектов проводились в рамках проектных организаций и зачастую поверхностно, по устаревшим методикам статических моделей. Во-вторых, сложность строительного производства, обусловленная большим разнообразием участников с различным статусом, организационно-правовыми формами, характером осуществляемой деятельности – генподрядчики, субподрядчики, предприятия материально-технической базы, генпроектировщики и субпроектировщики, транспортные подразделения и т.п. – диктуют необходимость координации процессов их акционирования для того, чтобы они не мешали реализации строительных программ. В-третьих, специфика строительного

производства существенно отличается от промышленности из-за открытости строительных площадок, неподвижности объектов и подверженности их целому ряду непрогнозируемых рисков, высокой длительности производственно-технологического цикла и значительных сумм авансированного оборотного капитала – все это предъявляет особые требования к акционерному инвестированию.

Для того, чтобы привлечь сторонних инвесторов к приобретению акций строительных ОАО, необходимо, прежде всего, доказать выгодность такого вложения инвестиций. А для этого требуется методика комплексной оценки эффективности акционерных проектов, которая может служить ориентиром при проведении оценки целесообразности преобразования предприятия в ОАО. Такая методика, на наш взгляд, должна отвечать следующим требованиям:

- Полный учет специфики строительного производства;
- Сочетание количественного и качественного анализа эффективности инвестиций;
- Снижение влияния инфляции и изменения цены денег во времени вследствие их капитализации и дисконтирования на результаты экономических расчетов;
- Определение влияния неопределенности и риска на экономические прогнозы;
- Применение дифференцированного подхода к оценке интересов различных участников акционерного проекта при наиболее полной их увязке.

#### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Друзик Я.С. Мировая экономика на рубеже века. – Мн.: Изд. центр «Экономпресс», 1997
2. Гусаков Б.И. Экономическая эффективность собственника. – Мн.: НПЖ «Финансы, учет, аудит», 1998
3. Кудров В.М. Мировая экономика. — М., 1999
4. Шишкин А.Ф. Экономическая теория. Кн.1 – М.: ВЛАДОС, 1996

УДК 339(075.8)

**Павлючук В.Ю.**

## ИМПОРТОЗАМЕЩЕНИЕ КАК СТРАТЕГИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

### 1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ИМПОРТОЗАМЕЩЕНИЯ

Замещение импорта (импортозамещение, Import Substitution) обычно рассматривается как процесс уменьшения или прекращения импорта определенного товара посредством производства в стране (регионе) такого же или аналогичного товара (импортозамещающего товара) или организации производства такой продукции, которая в стране не производится, производится в недостаточном количестве или более низкого качества. В более широком смысле импортозамещение рассматривается как государственная экономическая политика и стратегия экономического развития.

В этом контексте существует множество определений импортозамещения. Приведем некоторые из них:

- политика, которой следуют многие развивающиеся страны, столкнувшиеся с валютным кризисом, что придает особое значение замещению импорта при помощи применения пошлин или различных стимулов. Это способствует производству товаров и услуг внутри страны, даже если их конечная стоимость получается выше, чем у импортированных;
- политика замещения импортных товаров отечественной продукцией под покровительством квот и тарифов;

- торговая и экономическая политика, основанная на предположении, что развивающаяся страна должна пытаться замещать импортируемую продукцию (главным образом готовые изделия) местной продукцией. Это обычно подразумевает установку высоких тарифных барьеров с целью защиты местной промышленности и, следовательно, политика замещения импорта противоречит концепции свободной внешней торговли;
- политика замещения импорта была принята большинством государств Латинской Америки в 50-х и 60-х годах XX века. Она была отвергнута большинством государств Восточной Азии в 60-х годах, и многие экономисты приписывают более высокие показатели деятельности Восточной Азии в 70-х и 80-х гг. этой разнице в экономической политике. В результате, политика замещения импорта вообще стала непопулярной к середине 80-х;
- замещение импорта связано с ситуацией, когда регион (точнее, существующий или новый бизнес в пределах региона) берется за производство товаров или услуг, которые прежде импортировались, но, по различным причинам, теперь могут быть произведены в пределах региона (напри-

**Павлючук Вадим Юрьевич.** Специалист I-ой категории управления внешних экономических связей и информационно-аналитической деятельности Администрации СЭЗ «Брест».