Токаева, Светлана Константиновна. Финансовые основы функционирования инвестиционного рынка : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10. - Владикавказ, 2005. - 197 с. : ил.

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Сущность и специфика инвестиционного рынка в переходной экономике.

1.1. Сущность и основные характеристики инвестиционного процесса 11

1.2. Виды инвестиций 19

1.3. Модели инвестиционного процесса в модернизируемой экономике 29

1.4. Портфельные инвестиции и типы портфелей 39

1.5. Принципы и порядок формирования инвестиционного портфеля 45

1.6. Управление портфелем, инвестиционные стратегии, оптимизация портфеля и оценка его эффективности

Глава 2. Специфика формирования инвестиционного рынка региона и анализ его эффективности (на примере РСО — Алания) 115

2.1. Анализ инвестиционного процесса на уровне субъекта федерации 59

2.2. Мобилизация инвестиционных ресурсов региона 79

2.3. Анализ оценки эффективности реального инвестиционного портфеля и фондового портфеля 92

2.4. Анализ потребностей в росте инвестиционного портфеля и 103 инвестиционных проектов

2.5. Оценка инвестиционного климата, инвестиционной привлекательности и их влияние на формирование эффективного инвестиционного портфеля

Глава 3. Совершенствование направлений развития регионального инвестиционного рынка и механизма его эффективной задействованности

3.1. Государственный фактор развития инвестиционного рынка и пути его эффективности

3.2. Вопросы наращивания производственного потенциала и финансового состояния предприятий региона 148

3.3. Совершенствование регионального составляющего портфельного инвестирования 159

Заключение 173

Список использованной литературы 179

Приложение 191

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**Переход российской экономики к  
рынку предопределил потребность всех экономических субъектов в  
формировании принципиально нового финансового механизма

инвестирования, что обусловлено существенными изменениями инвестиционного статуса государства, региональных, отраслевых и коммерческих структур, перераспределением и усложнением их функций в инвестиционном процессе. При этом особую актуальность приобретает теоретическое обоснование сущности инвестиционного рынка и процесса его функционирования, выявление специфики его тенденций в переходной экономике, а также определение основных финансовых характеристик, принципов и порядка формирования портфельных инвестиций.

В модернизируемой экономике рыночного типа, изучение вопросов  
оптимизации инвестиционного портфеля и оценки его эффективности,  
актуализируется и тем, что в российских условиях рыночный механизм  
инвестиционного финансирования еще в полной мере не сформирован и не  
готов «работать» по законом саморегулирования. В тоже время возрастание  
государственного финансового соучастия в инвестиционном процессе  
становится важнейшим фактором преодоления инвестиционного спада. Это  
предполагает проведение активной государственной финансовой политики  
по оживлению инвестиционной деятельности, поддержке

конкурентоспособных отечественных товаропроизводителей, и, в первую очередь высокотехнологичных, имеющих конкурентные преимущества на мировом рынке или способных их сформировать.

Актуальность также имеет дальнейшая научная разработка методов оценки эффективности инвестиционных проектов, состоящих как из реальных, так и из фондовых инвестиций. В такой же плоскости мы оцениваем проблематику инвестиционных портфелей.

**Степень разработанности темы исследования.**Исследованием инвестиционной тематики занималось большое количество ученых. Среди зарубежных авторов можно выделить работы: Д.Аакера, И. Ансоффа, Ю. Бригхэма, Р. Дамари, Э.Джонса, К.Друри, Д.Дуэна, Дж. Доунса, Дж. Кейнса, Т.Коллера, Ч. Ли, М. Миллера, Ф. Модельяни, Ж.Перара, М.Фридмена, У. Шарпа, И. Шумпетера, Л. Эрхарда и др.

^ Российская практика инвестиционной деятельности и

инвестиционного процесса с позиций управления весьма разносторонне исследовалась в трудах Абрамова С, Александера Г., Абыкаева Н, Акимова М., Акинина П.В., Бахарева С.Ю., Бухвальда Е.М., Бочанова В.В., Барда В.Е., Боссерта В.А., Бочарова В., Виленского П.Л., И.И., Дорогобицкого И.Н., Игошина Н., Идрисова А., Ковалева В.В., Колтынюка Б.А., Кныша М., Мелкумова Я., Мазура И.И., Веретенниковой Пазлюченко В., Щепетова СЕ.

^ Вместе с тем, глубокого и разностороннего изучения проблем

инвестиций, инвестиционной деятельности и инвестиционного процесса с позиций финансовой науки до сих пор нет в достаточной степени. Наиболее полное рассмотрение проблематики в этом аспекте имеет место r работах: Акилова М.Н., Акинина П.В., Абдугалимова А.А., Амаева Э.Н., Барулина С, Бочарова В.В., Башарина Г.П., Брызгалина А.В., Белолипецкого В.Г., Брейли Р., Бромвича, Грязновой А.Г., Грачева А.В., Грачевой М.В., Дуброва A.M., Идрисова А.Б., Игониной Л.Л., Игошина Н.В., Илларионова А., Кашина В., Куянцева И.А., Кардаша В.А., Кочеткова В.Н., Куцури Г.Н., Муратовой Л.И.,

f% Маркушина А.В., Павловой Л., Панскова В., Пятковой С, Стояновой Е.С.,

Сычева Н.Г., Тамбовцева В.Л., Токаева Н.Х., Чеченова А.А., Шеожева Х.В. и

др.

Работы Акилова М.Н., Акинина П.В., Барулина С, Бабкова Г.А., Бочарова В.В., Игошина Н.В., Игониной Л.Л., Кардаша В.А., Козырина А., Львова Д.С., Перепелицы В.А., Поповой Е.В., Петракова Н.Я., Потемкина В.К., Якимца В.И., и других отличаются применением системного подхода к проблемам формирования финансовой основы инвестиционного рынка и

вопросам выявления закономерных зависимостей, которые имеют место в развитии портфельного инвестирования. Однако в этом ключе продолжает актуализироваться необходимость исследования реально существующих финансовых проблем, в том числе и на уровне отдельных субъектов РФ. Слабо разработанной остается проблематика взаимодействия финансовой основы инвестиционного процесса и финансовых институтов, теоретико-методической оценки инвестиционного портфеля и механизма управления им.

**Цели и задачи исследования.**Целью диссертационного исследования является развитие теоретических основ проблем формирования инвестиционного рынка, факторов эффективной инвестиционной деятельности и функциональных особенностей совершенствования системы финансового обеспечения инвестиционного процесса. Сформулированная в работе цель обусловила необходимость решения следующей совокупности задач:

раскрыть основные характеристики понятий инвестиции, инвестиционный рынок, инвестиционный процесс и видов инвестиционной деятельности в рыночно-транзитивной экономике;

- определить методы оценки и способы реализации различных  
финансовых источников инвестиционного процесса в модернизируемой  
экономике России и ее регионах;

выявить особенности формирования финансовой основы инвестиционного процесса, в том числе на уровне субъекта Федерации;

- определить основные направления развития инвестиционного рынка и  
механизма его эффективной задействованное в субъекте Федерации;

изучить теоретические основы разработки методик оценки эффективности инвестиционного портфеля;

- провести анализ существующих научных подходов к проблемам  
формирования оптимального инвестиционного портфеля и разработке  
моделей, описывающих зависимость доходности курсов ценных'бумаг от

макроэкономических факторов, а также на основе полученных данных дать оценку возможностям формирования оптимального фондового портфеля;

- выявить положительные характеристики и возможные направления  
совершенствования государственного финансового участия в инветиционнои  
деятельности;

- оценить вопросы наращивания производственного потенциала и  
финансового состояния предприятий региона (РСО-Алания) с позиций  
улучшения инвестиционного климата, инветиционнои привлекательности и  
формирования эффективного инвестиционного портфеля.

**Предметом**исследования выступают инвестиции и инвестиционные финансовые ресурсы, кредиты, проекты, бюджетные гарантии, налоговые льготы, страховые обязательства, как основные функциональные составляющие инвестиционного рынка в РФ и ее регионах с учетом специфики их развития.

**Объектом исследования**являются методы и механизмы

совершенствования финансовых основ инветиционнои деятельности, а также оценки эффективности портфельного инвестирования и отношения, возникающие в этой связи.

**Теоретическую и методологическую основу исследования**

составляют труды зарубежных и отечественных ученых обосновавших фундаментальные положения теории инвестиционного экономического роста и развития, финансов и кредита, критически воспринятые и осмысленные в рамках авторской позиции системного подхода к исследуемой теме.

Диссертационное исследование выполнено в рамках паспорта специальности ВАК (08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит) часть 1, раздел I, п.п. 1.1., 1.4., 1.5., раздел 3, п.3.8, раздел 4, п.п. 4.1., 4.6.

**Методы исследования.**В диссертации использовались различные методы и приемы экономических исследований: методы системно-функционального, экономического и финансового анализа; методы сравнений, группировок, простого экономического моделирования,

экспертных оценок и прогнозирования.

**Научная новизна диссертационного исследования**состоит в обосновании объективности инвестиционного рынка и основных направлений развития его финансовой основы, определении характеристик множественных источников финансирования инвестиций, уточнении аргументов в необходимости активного прямого и опосредованного государственного участия в инвестиционном процессе, реализации теоретических подходов и методических положений оценки эффективности и значимости портфельного инвестирования. Конкретное приращение научного знания характеризуется следующим:

в рамках научной дискуссии дано авторское уточнение понятий «инвестиции», «инвестиционная деятельность», «инвестиционный процесс», «инвестиционный климат», «инвестиционная привлекательность», «инвестиционный экономический рост», исходящее из понимания объективности и сущности инвестиционного рынка, с учетом его функционального признака, т.е. как совокупности бюджетных, кредитных и фондовых форм привлечения инвестиционных ресурсов с целью получения дохода и (или) любого другого положительного эффекта;

доказано, что выдвинутое и обоснованное авторское определение инвестиционного рынка имеет применимость к экономике России и ее регионов, а также и позволяет учитывать специфику их современного инвестиционного развития и роста, определять разносторонний характер и перспективы финансовых основ инвестиционного процесса;

уточнена классификация источников финансирования инвестиций по видам собственности, по уровням собственников (государство, предприятия, организации, инвестиционные проекты), а также классификация организационных форм участников инвестиционного .'процесса, организационных форм и возможных источников финансирования инвестиционных проектов;

- проведено исследование теоретико-методической проблематики

портфельных инвестиций и портфельного инвестирования и определена совокупность возможных методов и вариантов его активизации за счет реального формирования фондового рынка в регионах России г(развитие фондового рынка предполагает прежде всего детальную изученность вопросов оценки инвестиционного портфеля, а портфельное инвестирование позволяет наиболее качественно планировать, контролировать конечные результаты всей инвестиционной деятельности в различных секторах экономики). Исследованы зависимости указанных характеристик, позволившие сделать вывод о том, что формирование инвестиционного портфеля будет экономически и финансово оптимальным при наличии двух необходимых и достаточных условий: достижение наибольшей доходности при наименьшем риске;

проведен анализ и дана оценка состоянию инвестиционной сферы РСО-Алания по факторам, финансовым условиям и источникам формирования ее параметров, возможностям улучшения конечных показателей экономики и социальной практики;

обоснованы принципы и методы финансового участия (соучастия) государства в инвестиционной деятельности, выбора критерия его стратегии по условиям экономической и социальной целесообразности, а также с учетом зависимости от предшествующих сознательно деструктивных финансовых решений. Доказано, что возрастающие требования инвестиционного рынка меняют цели вырабатываемой инвестиционной политики государства и они не могут быть сводимы к снижению экономических и финансовых интересов бизнеса в инвестиционной деятельности: ни в тактическом, ни в стратегическом плане не будет пользы как от самоустранения государства из сферы финансирования инвестиционной деятельности, так и его попытки снизить роль частного инвестора;

на основе проведенного исследования факторов и методов оценки инвестиционного климата предложена схема формирования инвестиционной

привлекательности дотационного региона - РСО-Алания, позволяющая сделать следующий вывод: низкая инвестиционная привлекательность усложняет (ухудшает) финансовые позиции дотационного субъекта РФ в формировании экономически приемлемого инвестиционного климата (падают показатели самой инвестиционной активности, растет социальная напряженность, снижается эффективность действующего производственного комплекса, резко сокращаются финансовые показатели даже при росте экономических и т.д.);

с позиции характеристики регионально-субъектного фактора воздействия государства на инвестиционный процесс доказана возрастающая необходимость новых принципов, финансовых рычагов и инструментов воздействия и регулирования инвестиционной деятельности: региональный инвестиционный заказ, льготные инвестиционные кредиты и льготное налогообложение, бюджетные гарантии администрации, экспертиза и лицензирование инвестиционных проектов на основе минимальной оплаты, региональный финансовый лизинг, реструктуризация финансовых долгов предприятий, имеющих инвестиционную перспективу, совершенствование платежной системы (казначейское обслуживание), привлечение федеральных и зарубежных инвестиций.

**Практическая значимость исследования**— определяется тем, что разработанные в диссертации положения, сформированные выводы и рекомендации, методические подходы будут способствовать формированию обоснованной финансово-бюджетной политики в области инвестиций и инвестиционной деятельности, развитию финансовых институтов, активному привлечению частного капитала обеспечивающих „механизм эффективного функционирования всего инвестиционного процесса.

Отдельные теоретические положения диссертации могут быть использованы при разработке законов и законодательно-нормативных актов, определяющих развитие финансов, кредита, налогообложения, страхования, лизинга применительно инвестиционной деятельности. Проведенный в

работе анализ и его результаты могут также послужить основой для разработки государственными органами РСО-Алания инвестиционной политики долгосрочного характера.

**Апробация результатов исследования.**Основные положения и результаты диссертационного исследования докладывались автором на методологическом семинаре кафедры «Финансы и кредит» Северо-Осетинского государственного университета имени К.Л. Хетагурова «Проблемы и пути активизации экономического роста в условиях рынка» (г.Владикавказ, 2000, 2003, 2004 гг.), а также на научно-практических конференциях СОГУ (2002, 2004 гг.), республиканской научно практической конференции «Рынок и инвестиционная деятельность» (г.Владикавказ, 1999 г.). Ряд положений диссертации были изложены на Коллегии Минфина РСО-Алания. Диссертант также принимал участие в разработке адресной инвестиционной Программы РСО-Алания (2004 г.).

**Публикации.**Основные результаты исследования опубликованы автором в 4 работах общим объемом 17,72 п.л. (в том числе авторских 12,49).

**Объем и структура работы.**Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы. Текст диссертации изложен на 197 страницах, включает 12 таблиц, 10 рисунков, 7 диаграмм, 1 приложение. Список использованной литературы содержит 164 источника.

## Сущность и основные характеристики инвестиционного процесса

Анализ инвестиционной деятельности предполагает исследование общих основ и механизма осуществления инвестиционной деятельности как важнейшей составляющей рыночного хозяйствования, выявление специфики инвестиционных процессов в условиях российской экономики, переходной к рынку. Вместе с тем, выяснение основных связей и зависимостей требует предварительного уточнения ключевых понятий, связанных с инвестиционной деятельностью, являющихся относительно новыми в отечественной экономической теории и практике, но и имеющими неоднозначную трактовку в различных источниках.

В наиболее общем экономическом смысле под инвестициями понимают вложения капитальных средств (материальных, технических, финансовых, интеллектуальных ценностей) в объекты различных видов экономической деятельности, с целью получения дохода или социального эффекта в будущем.

Существуют также различные модификации определений понятия «инвестиции», отражающие множественность подходов к пониманию их экономической сущности. В значительной степени это обусловлено экономической эволюцией, спецификой конкретных этапов историко-экономического развития, господствующих форм и методов хозяйствования.

В отечественной экономической литературе до 80-х годов термин «инвестиции» для анализа процессов социалистического воспроизводства практически не использовался, а основной сферой его применения были переводные работы зарубежных авторов и исследования в области капиталистической экономики. Базисным понятием инвестиционной деятельности являлось понятие капитальных вложений, под которыми понимались все затраты на воспроизводство основных фондов, включая затраты на их полное восстановление. Они и рассматривались как понятие, тождественное инвестициям.

В связи с переходом на рыночные условия хозяйствования под инвестициями в России все больше стали понимать денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции (эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации [6]) и другие ценные , бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе и на товарные знаки, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и другие виды деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального эффекта. А под инвестиционной деятельностью, в соответствии с законом, стали понимать любую форму вложения капитала [5].

Однако в Законе «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемых в форме капитальных вложений» не затронут вопрос классификации инвестиций, который до сих пор является одним из наиболее спорных вопросов российской экономической науки.

Следует подчеркнуть, что в странах с развитыми рыночными экономическими системами накоплен достаточный опыт в области изучения инвестиций. Но начавшийся в России несколько лет тому назад процесс освоения рыночной экономики был сопряжен с немалыми трудностями, отчасти в связи с различиями в применении и толковании иностранных терминов представителями разных экономических школ. Поэтому классификационная структура инвестиций заметно менялась гпо мере углубления анализа международной экономической теории и требований отражать экономическую реальность.

В западной экономической науке существует несколько различных подходов к классификации инвестиций.

Первая группа специалистов - американские экономисты С.Фишер, Р.Дорнбуш, Р.Шмалензи - рассматривают инвестиционные расходы как затраты на создание новых мощностей по производству машин, финансирование жилищного, промышленного и сельскохозяйственного строительства, а также товарных запасов. Они выделяют три вида инвестиций:

- инвестиции фирм в производственные мощности и оборудование;

- инвестиции в новое жилищное строительство;

- финансирование изменения производственных запасов. Наиболее значительными, по их мнению, являются инвестиции в производственные мощности.

Можно классифицировать инвестиции относительно объекта приложения и характера использования.

Относительно объекта приложения он различает:

1) инвестиции в имущество, то есть инвестиции, которые прямо участвуют в производственном процессе;

2) финансовые инвестиции — вложения в финансовое имущество;

3) нематериальные инвестиции- инвестиции в нематериальные ценности.

По характеру использования:

- первичные инвестиции, или нетто-инвестиции, осуществляемые при основании или при покупке предприятия;

- инвестиции на расширение (экстенсивные инвестиции), направляемые на расширение производственного потенциала;

- реинвестиции — вновь освободившиеся инвестиционные ресурсы, используемые на приобретение или изготовление новых средств производства и другие цели. Такие инвестиции могут быть направлены на замену имеющихся объектов новыми, рационализацию и модернизацию технологического оборудования или процессов, изменение объемов выпуска (производства), диверсификацию, связанную с изменением, созданием новых видов продукции, организацией новых рынков сбыта, на обеспечение выживания предприятия (фирмы) в перспективе (например, на НИОКР, подготовку кадров, рекламу, охрану окружающей среды и др.); - брутто-инвестиции, состоящие из нетто-инвестиций и реинвестиций.

Весьма существенно отметить, что исследование отдельных фаз движения инвестиций обусловило формирование двух подходов к определению их экономической сущности - затратного и ресурсного. В соответствии с затратным подходом инвестиции понимаются как «затраты на воспроизводство основных фондов, их увеличение и совершенствование». Данный подход является доминирующим в теоретических воззрениях и в практической деятельности, поскольку он отражает специфику функционировавшего в условиях административно-командной экономики хозяйственного механизма.

## Анализ инвестиционного процесса на уровне субъекта федерации

После вступления России на путь радикальных экономических преобразований и коренных реконструкций, заметно усилился процесс регионализации экономики отдельных субъектов Федерации. Этот новый этап развития общества поставил перед экономической наукой две большие проблемы: выявление закономерностей и прогнозирования экономических процессов в условиях перехода к единому экономическому пространству; исследование роли и места отдельных республик и регионов в новом экономическом пространстве на основе анализа межрегионального и внутрирегионального взаимодействия хозяйствующих субъектов.

Практически любая проблема, возникающая в процессе перестройки, тесно связана с воздействием тех или иных региональных факторов и условий. Результаты проведения экономических реформ и становления рыночных отношений в России зависят в первую очередь от нормализации политической обстановки в регионах.

Особую значимость приобретают такие факторы как сохранение единого экономического пространства и общих принципов функционирования рынка на всей территории России. При этом важной стороной региональной политики является разграничение компетенции федеральных и региональных органов управления.

Изучение регионов требует глубокого понимания современной экономической ситуации в них. Известно, что при вхождении в рынок все регионы России испытывали кризис и очень болезненный процесс ломки структуры экономики. Кроме того, все они имели различные стартовые условия, и поэтому уже сейчас наблюдается весьма высокая региональная дифференциация условий хозяйствования, уровня жизни населения и его политических устремлений. В ближайшей перспективе эта тенденция, скорее всего, сохранится, и поляризация процветающих и кризисных регионов будет нарастать. Причин тому может быть много, однако анализ накопительного опыта позволяет выявить одну из важнейших - существует тесная взаимосвязь между направленностью, осуществляемой в данном регионе экономической политики, и успехами в развитии этого региона.

Анализируя экономическое положение региона России — Республику Северная Осетия - Алания, необходимо его кратко охарактеризовать.

Республика Северная Осетия - Алания расположена на северных склонах Главного Кавказского хребта и граничит на севере со Ставропольским краем, на западе - с Кабардино-Балкарской Республикой, на востоке — с Республикой Ингушетия, на юге — по главному и „боковому Кавказскому хребту — с Республикой Грузия. Занимаемая площадь — около 8000 кв. км.

Северная Осетия по территории занимает одно из последних мест среди субъектов Федерации, в то же время - по численности населения (более 600 тыс. чел.) - одна из густонаселенных. По плотности населения Северная Осетия стоит на втором месте по России.

Современный Владикавказ - крупный промышленный, научный и культурный центр Северного Кавказа. Здесь проходит железнодорожная линия (расстояние до Москвы 1923 км.). Военно-Грузинская дорога, Транскавказская автомагистраль, Военно-Осетинская дорога. В 20 км от города расположен аэропорт, имеющий статус международного, способный принимать все типы воздушных судов и располагающий соответствующим грузовым терминалом и таможенной службой.

## Государственный фактор развития инвестиционного рынка и пути 125 его эффективности

В характеристике государственного фактора развития инвестиционного рынка существует широкая поляризация мнений ученых и специалистов различных структур. Те кто «низводит» роль и функции государства в экономике к нулю, разумеется, не признают никаких возрастающих качеств государства в инвестиционном процессе, уповая на собственно рыночные рычаги и стимулы и, наоборот, те кто ратует за рыночную самостоятельность предприятий, за независимость осуществляемых экономических преобразований от государства, но при этом утверждают, что возрастание роли государства возможно, они находят множество аргументов противоположного характера.

Среди первой группы характерна позиция, которую высказывал гендиректор TNT Express в России Харро Ван Храафейланд: «Государство стремится защитить свои стратегические интересы, а интересы бизнеса отходят на второй план. В России политика и бизнес смешаны и крупные проекты решаются не по принципам бизнеса» (газета «Коммерсант»,2004г.). Доктор экономических наук Е.А.Кузнецов считает, что «выбор стратегии развития России сегодня не является многовариантным - утрачен исходный потенциал реформ, потеряно время, страна обременена долгами, и в этих условиях существует некая предопределенность в манере поведения новой власти, диктуемая не только условиями экономической целесообразности, но и зависимости от предшествующих, сознательно деструктивных решений.

Дальнейшее движение системы хозяйствования в сторону капиталистического «рынка», на что было потрачено почти целое десятилетие, представляет собой первый сценарий развития страны. Такая манера экономического поведения предполагала активное участие зарубежного капитала на основе инвестиций международных организаций и частного бизнеса. Второй сценарий базируется на положениях так называемой мобилизационной экономики, в основу которой положены принципы государственного регулирования. Третий основан на сочетании использования внутренних ресурсов системы хозяйствования и внешней инвестиционной составляющей развития» (газета «Советская Россия», 2000г.).

Мы считаем, что государственный фактор развития инвестиционного рынка играет существенную роль и тем большую, чем государственные органы управления осознают цели и методы своего и. - частно предпринимательского эффективного участия в самом инвестиционном процессе. В этой связи инвестиционный рынок нам представляется не только с позиций его факторного (сущностного) определения как совокупность инвестиционного спроса и предложения, характеризующегося определенным уровнем цен. Понятие инвестиционного рынка, создаваемого в России необходимо конкретизировать по его функциональному признаку. В соответствии с этим инвестиционный рынок может быть определен как совокупность бюджетных, кредитных и фондовых форм привлечения инвестиционных ресурсов с целью наиболее эффективного их использования/1- Главные цели вырабатываемой инвестиционной политики российского государства не могут быть сводимы к отстранению бизнеса от инвестиционной деятельности. Это было бы непродуктивной тратой сил, средств и времени, неминуемо приводящей к стагнации экономического развития и роста. Ни в тактическом, ни в стратегическом плане не будет пользы как от самоустранения государства из сферы инвестиционной деятельности, так и его попыток вывести из нее частного инвестора.