

39. Миронова Т.Л., Подсолонко Е.А. Менеджмент окружающей среды. Учебное пособие. – Симферополь: ТНУ, 2001. – 61 с.
40. Крымские ситуационные задачи по менеджменту. – Симферополь: Сонат, 2000. – 232 с.
41. Подсолонко Е.А. Стратегия развития туризма в Крыму // Культура народов Причерноморья. – № 74. – Т. 2. – 2006. – 139 с.
42. Управление человеческими ресурсами. Хрестоматия специализации. – Симферополь: Доля, 2005. – 976 с.
43. Подсолонко В.А., Подсолонко Е.А., Желудковский Е.А., Вовк Н.А. Методическое пособие по курсу Конфликт менеджмент для студентов вузов менеджерских специальностей. – Симферополь: Доля, 2002. – 96 с.
44. The NATO Istanbul Summit: understanding international security and Euro-Atlantic Integration in Ukraine. Summer Academy for national and regional young Ukrainian politicians. Simferopol. DIP. 30 June – 3 July. 2004. – 408 p.

**Пригоннова И.Г.**

### **ПОСЛЕДСТВИЯ ВВЕДЕНИЯ МОРАТОРИЯ НА ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ СЭЗ И ТПР в АР Крым**

В период с 1998 по 2000 годы законодательством Украины созданы 11 СЭЗ и внедрён специальный режим инвестиционной деятельности на ТПР. Такой режим введён в 9 регионах Украины, в том числе и в Автономной Республике Крым на 7 территориях. С момента регистрации в Украине и в Крыму первых СЭЗ и ТПР и до настоящего времени не прекращается полемика о позитивных и негативных сторонах деятельности таких территорий. Ещё более она обострилась с введением в 2005г. моратория на регистрацию новых инвестиционных проектов, в связи с чем данный вопрос стал актуальным не только для Украины, но и для Крыма в частности, так как в автономии начали складываться перспективные отрасли и рынки для улучшения инвестиционной привлекательности региона. Критики подчеркивают отрицательное влияние свободных зон и территорий на конкурентную среду, большие бюджетные потери и возможности для злоупотребления предоставленными льготами. В то же время сторонники идеи СЭЗ и ТПР приводят примеры успешных инвестпроектов, преодоления кризиса предприятий и успешного решения местных проблем (наполняемость местных бюджетов, решение проблемы безработицы и т.д.) [1, с.32–33].

Данная проблематика в последнее время акцентирует на себе достаточно большое внимание со стороны украинских специалистов в области инвестирования. Геец и Семиноженко подробно рассмотрели влияние отмены СЭЗ и ТПР на иностранного инвестора [1, с.32–33], Кузнецов высказался по поводу эффективности функционирования СЭЗ и ТПР в экономике Украины и Крыма [5, с.27–30], Игорь Тимофеев провёл детальный анализ изменения украинского законодательства применительно территорий с льготным режимом инвестирования [3, с.12–21], Цихан и Пахолко предложили систему построения рейтинга эффективности деятельности ТПР [4, с. 84–90].

Нерешёнными остаются проблемы отсутствия в Украине обоснованной программы развития специальных (свободных) экономических зон, согласованной с общенациональной концепцией реформирования экономики, а также налаженной системы перераспределения финансовых потоков. В 2005 г. развитие инвестиционной деятельности на крымских ТПР и в СЭЗ "Порт Крым" замедлился в связи с введением моратория на утверждение новых инвестиционных проектов. И уже в том же году наблюдалось уменьшение объёма инвестирования проектов в сравнении с предыдущим годом приблизительно на треть [2, с.8–9].

Целью данной работы является анализ последствий введения моратория на основные показатели деятельности крымских СЭЗ и ТПР в период с 2003г. по 2005г.

Основными же задачами можно выделить следующие:

- исследование изменений в законодательной базе Украины с момента регистрации первых СЭЗ;
- выявление причин и предпосылок введения моратория на принятие новых инвестиционных проектов;
- анализ инвестиционной активности и основных показателей инвестиционной деятельности на территории АРК.

СЭЗ и ТПР Украины действуют в правовом поле на основании Законов, постановлений Правительства Украины и ведомственных нормативных актов. Прежде всего это Закон Украины от 13.10.1992 № 2673-ХІІ "Об общих принципах создания и функционирования специальных (свободных) экономических зон".

Законом Украины от 27.11.2003 № 1344-IV "О государственном бюджете Украины на 2004 год" был введён мораторий на регистрацию новых инвестиционных проектов, отмена которого произошла в этом же году внесением изменений в закон Украины о государственном бюджете. И вновь принятым Парламентом законом «О Государственном бюджете Украины на 2005 год» возобновлён мораторий на рассмотрение и принятие проектов в СЭЗ и на территориях со специальным режимом инвестиционной деятельности. Кроме того, было отменено большинство налоговых и таможенных льгот по СЭЗ. То есть были отменены те льготы, которые и составляли содержание этих зон и делали их привлекательными для инвесторов. Но с формально-юридической точки зрения специальные экономические зоны как таковые ликвидированы не были [3, с.12–13].

Основными причинами введения моратория можно считать:

1. Украинские СЭЗ способствуют перераспределению финансовых потоков: отечественный капитал перетекает на территории с льготным режимом налогообложения.
2. Наличие СЭЗ в Украине приводит к потерям государственного бюджета, так как вызывает недопоступление налогов.
3. В Украине СЭЗ практически не контролируются, что приводит к массовым нарушениям таможенного и налогового законодательства.
4. Суммы льгот, полученные субъектами СЭЗ и ТПР, значительно превышают суммы, поступающие в бюджет в виде налогов.
5. Товары, производимые субъектами СЭЗ и ТПР в льготном режиме, создают конкуренцию аналогичным товарам, на территории, где этот льготный режим отсутствует.

Что касается Крыма, то введение моратория прежде всего сказывается на имидже региона, так как политика его направлена прежде всего на привлечение инвестора, а с введением данных изменений в законодательстве, касающемся СЭЗ и ТПР, инвестиционный климат на полуострове стал менее выгодным из-за отсутствия стабильности, а следовательно и значительного увеличения финансовых рисков. Анализируя эффективность деятельности СЭЗ, Минэкономики должно учитывать срок реализации проектов, так как в Крыму только закончил действовать затратный механизм их реализации, и бюджет государства поэтому пока ещё не получает достаточной отдачи.

По состоянию на 1 января 2006 г. на территории Автономной Республики Крым было утверждено 67 инвестиционных проектов, из которых реализуется 44 проекта общей стоимостью 407,7 млн. дол. США: один - общей стоимостью 1,1 млн. дол. США в СЭЗ Порт Крым и 43 - на территориях приоритетного развития с общим объемом инвестиций 406,6 млн.дол. США, из которых вложения в основной капитал составляют 90%.

Количество реализуемых инвестиционных проектов в АРК уменьшилось на 10 проектов по сравнению с 2004 г., то есть показатель практически вернулся к уровню 2003г., когда он составлял 43 проекта. Уменьшение их числа наблюдается как в СЭЗ «Порт Крым», так и по всем ТПР, кроме ТПР «Алушта» и «Феодосия», где их количество осталось неизменным (7 и 3 проекта соответственно).

В соответствии с данными таблиц 1 и 2 [2, с.35–36] произошло значительное сокращение фактического освоения инвестиций с начала реализации проектов, составившее в 2005 г. 54188,4 тыс. долл. США, или 42,9% инвестиций, предусмотренных проектами. Это самый низкий показатель за предыдущие 5 лет (для сравнения: в 2003г. он составил 60888,6 тыс.дол.США, или 107,3% предусмотренных проектами, а в 2004 г. – 56690,5 тыс.дол. США, или 63,1% предусмотренных проектами).

Производство продукции по инвестиционным проектам за год в целом по региону увеличилось и составило 1575800,8 тыс.грн. (в 2004г. этот показатель составил 1314004,2, в 2003г. – 759396,7тыс.грн.). Снижение объемов производства наблюдалось лишь в ТПР «Восточный Крым» (2005г. – 565,1тыс.грн., 2004г. – 627,4 тыс.грн., 2003г. – 410,3 тыс.грн.), «Керчь» (2005г. – 57737,4 тыс.грн., 2004г. – 75242,0 тыс.грн., 2003г. – 35692,4 тыс.грн.) и «Феодосия» (2005г. – 6027,5 тыс.грн., 2004г. – 7079,0 тыс.грн., 2003г. – 2087,4 тыс.грн.).

Снизилось производство продукции по инвестиционным проектам к объемам, предусмотренным проектами на 6,8% по сравнению с 2004 г. (в 2004г. этот показатель составил 93,8%, в 2003г. – 66,3%), лишь в ТПР «Большая Ялта», «Восточный Крым» и «Судак» данный показатель увеличился.

**Таблица 1.** Освоение инвестиций по инвестиционным проектам за год (тыс. дол. США)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>АР Крым</b>	<b>5544,4</b>	<b>26706,4</b>	<b>25045,9</b>	<b>60888,6</b>	<b>56690,5</b>	<b>54188,4</b>
СЭЗ «Порт Крым»	–	–	–	–	326,3	–
по территориям приоритетного развития	5544,4	26706,4	25045,9	60888,6	56364,2	54188,4
Алушта	–	6081,6	8485,8	9973,5	17764,8	14859,7
Большая Ялта	5395,9	15752,9	4638,8	22719,1	10258,6	8717,0
Восточный Крым	–	164,6	71,2	581,3	382,0	76,8
Керчь	127,5	1097,5	1355,6	4756,8	4501,3	2818,4
Сиваш	21,0	2180,5	7765,2	19555,2	20161,7	27635,5
Судак	–	1361,8	2710,4	2772,7	2870,9	51,6
Феодосия	–	67,5	18,9	530,0	424,9	29,4

С тем, чтобы в полной мере можно было сделать вывод о том, имела ли место негативная тенденция снижения показателей эффективности вследствие введения моратория либо же функционирование ТПР в Крыму сохранило за собой положительную тенденцию, было бы уместно провести анализ не только последних статистических показателей деятельности крымских ТПР, но и произвести на их основе расчёт инвестиционной и бюджетной эффективности [4, с.84–85].

Для этого воспользуемся данными по доходу от реализации продукции за год [2, с.43], по количеству привлечённых инвестиций за год [2, с.35], а также данными о платежах в бюджеты от реализации инвестиционных проектов [2, с.47]. Расчёт произведём отдельно для каждой ТПР за три периода с 2003г. по 2005г.

## ПОСЛЕДСТВИЯ ВВЕДЕНИЯ МОРАТОРИЯ НА ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ СЭЗ И ТПР в АР Крым

Таблица 2. Освоение инвестиций по инвестиционным проектам за год в процентах к объёмам, предусмотренным проектами (%)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>АР Крым</b>	<b>97,6</b>	<b>66,9</b>	<b>56,3</b>	<b>107,3</b>	<b>63,1</b>	<b>42,9</b>
СЭЗ “Порт Крым”	–	–	–	–	28,4	–
по территориям приоритетного развития	97,6	66,9	56,3	107,3	63,1	43,1
Алушта	–	113,8	180,2	109,2	75,9	55,0
Большая Ялта	99,0	66,7	44,3	103,1	27,4	34,7
Восточный Крым	–	23,4	36,7	31,1	13,6	7,3
Керчь	100,0	41,5	24,8	65,4	40,8	61,8
Сиваш	19,9	41,1	39,8	200,8	166,4	42,3
Судак	–	106,1	84,3	61,1	в 2,6 р.б.	4,6
Феодосия	–	6,7	2,0	24,9	32,5	1,7

Показатель текущей инвестиционной эффективности ( $E_i$ ) определим как отношение дохода от реализованной продукции ( $R_t$ ) к объёму привлечённых инвестиций ( $V_t$ ) за определённый период  $t$  (в нашем случае год).

$$E_i = \frac{R_t}{V_t}; \quad (\text{формула 1})$$

Показатель текущей бюджетной эффективности ( $E_b$ ) рассчитаем как отношение суммы бюджетных поступлений и сборов ( $N_t$ ) к доходу от реализованной продукции ( $R_t$ ), в качестве периода  $t$  также возьмем один год.

$$E_b = \frac{N_t}{R_t} \quad (\text{формула 2})$$

Результаты представлены в таблице 3 и 4.

Таблица 3. Инвестиционная эффективность крымских ТПР

	Доход от реализации продукции за год (тыс.грн.) ( $R_t$ )			Объём привлечённых инвестиций за год (тыс.грн.) ( $V_t$ )			Инвестиционная эффективность ( $E_i$ )		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
«Алушта»	18522,6	51523,9	60385,9	50665,38	90245,18	75487,28	0,37	0,57	0,8
«Большая Ялта»	30965,2	44675,2	76077,8	115413,028	52113,69	44282,36	0,27	0,86	1,72
«Восточный Крым»	307,7	656,3	654,1	2953,004	1940,56	390,144	0,1	0,34	1,68
«Керчь»	37713,5	75931,1	61759,7	24164,544	22866,6	14317,47	1,56	3,32	4,31
«Сиваш»	803510,7	1188865	1440512,9	99340,416	102421,4	140388,3	8,09	11,6	10,3
«Судак»	2574,2	7890,4	4430,4	14085,316	14584,17	262,128	0,18	0,54	16,9
«Феодосия»	2101,7	7295,6	3723,5	2692,4	2158,492	149,352	0,78	3,38	24,9

Исходя из данных произведённого расчёта можно сделать вывод о том, что несмотря на то, что вследствие введённого моратория инвестиционные проекты на крымских ТПР реализуются ограниченно и не в полной мере, сохраняется положительная тенденция и увеличение показателей выплат денежных средств в бюджет региона и местные бюджеты, значительно увеличился индекс бюджетной эффективности практически для всех ТПР, кроме «Сиваша», где индекс был равен 11,6 в 2004г. и снизился до уровня 10,3 в 2005г. Особенно хорошо видна тенденция значительного роста бюджетной эффективности в ТПР «Судак» (2003г. – 0,18, 2004г. – 0,54, 2005г. – 16,9) и «Феодосия» (2003г. – 0,78, 2004г. – 3,38, 2005г. – 24,9). Кроме того, произошло увеличение инвестиционной эффективности по всем ТПР.

Возможно, что приведённые показатели могли бы быть и лучше, тем более что за последние несколько лет наметилась хорошая тенденция к увеличению привлекаемых в Крым инвестиционных средств. Однако факт принятия закона об отмене некоторых льгот и введение моратория на инвестиционные проекты, как и в целом отсутствие стабильности действующего законодательства в области СЭЗ и ТПР, говорит о крайне высоких рисках для инвестора, которые присутствуют в АР Крым. Что касается «позитивного» момента введения моратория, то это возможность оценить качество работы инвестиционных аналитиков и прочего

персонала, відповідального за расчёт и планирование рисков інвестиційного проекту, так як звичайно цій частині інвестиційних планів уделюють не саме найбільше увагу [5, с.28].

**Таблиця 4.** Бюджетна ефективність кримських ТПР

	Доход от реализации продукции за год (тыс.грн.) ( $R_t$ )			Платежи в бюджеты от реализации инвестиционных проектов га год (тыс.грн.) ( $N_t$ )			Бюджетная эффективность ( $E_b$ )		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
«Алушта»	18522,6	51523,9	60385,9	3553,5	7034,2	15532,1	0,19	0,14	0,26
«Большая Ялта»	30965,2	44675,2	76077,8	7645,5	12200,5	24300,1	0,25	0,27	0,32
«Восточный Крым»	307,7	656,3	654,1	154,9	248,3	276,3	0,5	0,38	0,42
«Керчь»	37713,5	75931,1	61759,7	8645,2	12217,4	14422,5	0,23	0,16	0,23
«Сиваш»	803510,7	1188865	1440512,9	36678,3	48864	180804,4	0,05	0,04	0,13
«Судак»	2574,2	7890,4	4430,4	1734,2	1812,2	2127	0,67	0,23	0,48
«Феодосия»	2101,7	7295,6	3723,5	204,1	955,8	1301,1	0,1	0,13	0,35

Что касается причин и предпосылок введения моратория, то таковых в Крыму крайне мало, так как платежи в бюджет по реализованным инвестиционным проектам выполняются регулярно и соответствуют запланированным показателям, кроме того кримские ТПР лидируют в общем рейтинге ТПР Украины благодаря стойким позициям в рейтинге инвестиционной эффективности (3-е место), рейтинге бюджетной эффективности (3-е место) и рейтинге региональной эффективности (2-е место) [4, С.88-89]. Именно поэтому необходимо прежде всего провести тщательный мониторинг экономической деятельности и эффективности всех существующих СЭЗ и ТПР в государстве и только после этого принимать решения о возможном закрытии отдельных неэффективных территориально-хозяйственных образований. В опережающем случае, то есть закрытии без оценки эффективности, пострадают те инвестиционные проекты, которые уже работают в СЭЗ и ТПР и которые дают приток финансовых средств в бюджет страны.

#### Источники и литература

1. Гец В., Семиноженко В. Специальные экономические зоны: «чёрные дыры» или точки экономического роста?// Зеркало недели. – 2006. – №44. – С. 32–33.
2. Реалізація інвестиційних проектів в СЕЗ «Порт Крим» та на територіях пріоритетного розвитку в АР Крим у 2000-2005рр. Статистичний збірник. – Сімферополь: Головне управління статистики в АРК, 2006. – 56с.
3. Тимофеев И. І знову СЕЗ: моніторинг+мораторій// Економіст. – 2003. – №6. – С.12–21.
4. Цихан Т.В., Пахолко П.В. Построение рейтинга эффективности деятельности СЭЗ и ТПР в Украине//Теория и практика управления.– 2004.– №4.– С.84–90.
5. Кузнецов А. Зонопарки// Бизнес. – 2006. – №45. – С. 27–30.

**Сітшаєва З.З., Валієва А.Е.**

### **ЕКОНОМІКО-МАТЕМАТИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТ ФОРМУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ В УМОВАХ НЕВІЯВЛЕНОГО РИЗИКУ**

На даний момент в Україні інвестування є актуальним в умовах розвитку фінансового ринку. Кожен суб'єкт господарства формує призначений для реалізації інвестиційної політики підприємства у майбутньому періоді інвестиційний портфель вкладень, який складає різні види та розміри інвестицій, і формується як сукупність об'єктів реального, інтелектуального та фінансового інвестування.

Найбільш важливим при формуванні інвестиційного портфеля вважають забезпечення реалізації основних напрямків інвестиційної діяльності підприємства шляхом підбору найбільш доходних і безпечних об'єктів інвестування. Враховуючи головну мету, при формуванні інвестиційного портфеля будується система конкретних локальних цілей, яка забезпечує високий темпи росту капіталу у майбутньому та достатній рівень доходу у поточному періоді, а також мінімальний інвестиційний ризик.

Цілі формування інвестиційного портфеля являються альтернативними: забезпечення високих темпів росту капіталу в довгостроковій перспективі здебільшого досягається за рахунок зниження рівня поточної прибутковості інвестиційного портфеля і навпаки, а темпи росту капіталу та рівень поточної прибутковості інвестиційного портфеля залежать від рівня інвестиційних ризиків. З огляду на альтернативність цілей формування інвестиційного портфеля кожен інвестор сам визначає їхні пріоритети (які характеризуються деякими показниками, які зазвичай називають рівнями пріоритету або ваговими коефіцієнтами). Стратегія формування інвестиційного портфеля базується на принципах консервативності та диверсифікованості [3].

Згідно з першим співвідношенням між високонадійними та ризикованими частками підтримується так, щоб можливі втрати від ризикованої частки з певною ймовірністю покривалися доходами від надійних активів. Таким чином, інвестиційний ризик складається не у втраті частини основної суми, а в одержанні не-