

Однако большинство перечисленных этапов оценки эффективности рекламы целесообразно применять для предприятий, производящих или реализующих товары, а не услуги. На предприятиях, предоставляющих услуги, непосредственный эффект от рекламной деятельности за короткий период выявить практически невозможно. Если конечный потребитель приобретает товары по мере необходимости и/или заинтересованности, то спрос на туристические услуги обычно имеет спонтанный характер и обусловлен желанием отдохнуть, сменить местонахождение и т.п.

#### **Выводы и предложения.**

Оценка эффективности является обязательным элементом при проведении рекламной кампании. Проведение оценки эффективности позволяет:

- определить уровень рентабельности рекламного мероприятия;
- определить наиболее эффективное мероприятие;
- принять решение о тиражировании мероприятия в других торговых точках;
- принять решение о продолжении или прекращении мероприятия.

Каждый этап оценки эффективности рекламы является важным инструментарием в системе построения эффективной маркетинговой стратегии. Используя рассмотренный алгоритм оценки эффективности рекламы, позволяет достичь более высоких экономических результатов, а затрачиваемые финансы и время расходовать более целесообразно и рентабельно.

#### **Источники и литература:**

1. Голубков Е. П. Маркетинговые исследования рекламной деятельности / Е. П. Голубков // Маркетинг в Украине и за рубежом : учеб. / Е. П. Голубков. – Харьков, 2008. – С. 16-158.
2. Дёмина И. Н. Теоретические основы рекламного дела : учеб. пособие / И. Н. Дёмина. – Иркутск, 2008. – 92 с.
3. Лидовская О. П. Оценка эффективности маркетинга и рекламы / О. П. Лидовская. – Питер, 2008. – 144 с.
4. Серегина Т. К Реклама в бизнесе / Т. К. Серегина, В. Г. Шахурин. – М., 2008. – 453 с.
5. Хапенков В. Н. Организация рекламной деятельности / В. Н. Хапенков, О. В. Сагинова, Д. В. Федюнин. – М., 2007. – 320 с.

**Кантур С.Ф.**

**УДК 336.761**

## **ПРАВО (РАЙТ) КАК ИНСТРУМЕНТ ФОНДОВОГО РЫНКА**

**Постановка проблемы.** В период финансового кризиса модным стало утверждение некоторых экономистов и политиков об особой отрицательной роли, которую сыграли в возникновении кризиса производные ценные бумаги (деривативы). Само это утверждение является сомнительным, но хорошо уже то, что такие заявления способствовали росту интереса к деривативам. Главная проблема на наш взгляд, состоит в отсутствии ясного понимания роли деривативов на фондовом рынке. По мнению ряда экономистов, деривативы – это спекулятивные финансовые активы, используемые для получения прибыли за счет разницы в ценах. Это отчасти так, но это – лишь часть правды. Роль и функции деривативов многообразнее и существенно зависят от вида деривативов. Одни деривативы являются универсальными, или многофункциональными, другие деривативы используются для решения четко определенных задач и являются специализированными и узкофункциональными. К специализированным деривативам относится право (райт). Рассмотрим право, его особенности и функции.

**Анализ основных исследований и публикаций.** Право как специализированный дериватив не получило отражения в нормативно-правовой базе украинского фондового рынка. Нет ни одного документа, где бы упоминался этот финансовый инструмент. В тоже время, на практике он многократно использовался под псевдонимом опциона на покупку акций. Права исследовались в основном в работах зарубежных (американских) экономистов. Значительное внимание правам уделено в книге Р. Тьюлза, Э. Брэдли и Т. Тьюлза [1, с. 566-599]. В работе исследуются причины их привлекательности для инвесторов, особенности эмиссии прав, порядок определения их стоимости. Права как подписные сертификаты на право приобретения определенного количества акций акционерного общества рассмотрены также в работах Б.И. Алехина [2, с. 123-131], С.Н. Драчова [3, с. 8], Ю. Кравченко [4, с. 46, 206-207] и В.М. Шелудько [5, с. 84-85].

**Цель статьи.** Охарактеризовать право как производный финансовый инструмент, определить место права в системе производных ценных бумаг и рассмотреть его роль как инструмента фондового рынка. Для достижения поставленной цели решаются следующие задачи:

- дается общая характеристика права (райта) как производной ценной бумаги
- определяется место, роль и функции прав (райтов) как финансовых инструментов по обеспечению прав акционеров;
- рассматривается порядок обеспечения преимущественных прав акционеров, необходимость, возможности и перспективы применения прав на фондовом рынке Украины.

**Изложение основного материала.** Деривативы, или производные ценные бумаги, – это срочные контракты, соглашения по поводу будущей купли (продажи) определенного базисного актива, лежащего в основе контракта. Причиной существования деривативов является будущая неопределенность. Субъекты рынка стремятся избежать риска, и именно это является основной предпосылкой существования производных бумаг. То есть основное назначение дериватива состоит в защите от рисков. Кроме того, деривативы выполняют также функции предоставления необходимого базисного актива к определенному сроку, получения дохода за счет разницы цены спот и цены исполнения на базисный актив, обеспечения ликвидности активов, информирования участников фондового рынка о будущих ценах. Естественно, чем сложнее дериватив по своим характеристикам, тем большее количество функций он способен полноценно выполнять. Мы исходим из того, что право является «незрелым» деривативом [6, с. 42], то есть таким деривативом, в котором используются лишь некоторые параметры базового дериватива, поэтому число выполняемых правом функций ограничено.

Что же представляет собой право (или райт)? «Правом называется привилегия держателя купить дополнительные акции у данной компании» [2, с. 123]. Как правило, акционеры могут приобрести у акционерного общества количество дополнительных акций, пропорциональное числу акций, находящихся в их собственности. Приобретение дополнительного количества акций является именно правом, а не обязанностью акционеров. Привилегия, предоставляемая правом, состоит не только в том, что сохраняется доля акционера, реализовавшего свое право, в уставном капитале акционерного общества, но и в том, что права дают возможность их покупателям приобрести базисный актив (акции) по льготной цене, которая обязательно устанавливается ниже рыночной. Владелец прав имеет возможность реализовать права целиком, продать права полностью или частично, купить дополнительные права, или ничего не предпринимать. В последнем случае он теряет возможность приобрести акции, ибо права автоматически не реализуются.

Право – это незрелый дериватив, упрощенный вариант опциона на покупку. Основными признаками деривативов являются: а) наличие базисного актива, по поводу которого и заключается контракт; б) срочность исполнения контракта, это соглашение, которое должно (может) быть исполнено в будущем; в) главная цель применения деривативов – стремление минимизировать или компенсировать риски, связанные с владением базисным активом. Базисным активом права являются исключительно акции, в то время как активы опциона гораздо разнообразнее. Причем речь всегда идет об акциях именно того эмитента, который и выпускает право в обращение. Подобно опциону на покупку (опцион колл) право может быть исполнено в будущем. Срок исполнения права обычно не велик (4 недели), поскольку пока не реализованы права акционеров на покупку акций, акции не могут поступить в свободную продажу. Владелец права имеет право отхода, то есть, он сам решает, исполнять ли ему контракт, или нет, в то время как компания–эмитент обязана продать владельцу права соответствующее количество акций по цене исполнения. Наконец, основная цель выпуска прав в обращение – защита прав существующих акционеров. Именно они получают главный приз – права защищают их корпоративные права. Сохранение доли в капитале эмитента обеспечивает владельцам соответствующего пакета акций не меньший объем прав, чем он имел до проведения нового выпуска акций.

Помимо сохранения доли акционеров в капитале акционерного общества права фактически обеспечивают существующим акционерам льготную подписку на акции, поскольку цена исполнения, зафиксированная в праве, устанавливается ниже рыночной цены, а иногда на уровне номинала. Таким образом, право – это дополнительный источник дохода для акционеров. Наконец, еще одна функция прав – это мобилизация дополнительного капитала для акционерного общества [1, с. 586]. Необходимо отметить, что за рубежом вопрос об обязательности использовании прав является прерогативой акционерного общества. Акционеры сами решают, существует ли необходимость в таком инструменте в данном акционерном обществе. Выпуск прав не является обязательным, и становится в США все более редким явлением [1, с. 585-586].

В соответствии с Законом Украины «Об акционерных обществах» преимущественное право акционеров при дополнительной эмиссии акций и защита их прав предусмотрены ст. 27-28. Под преимущественным правом акционеров в частности понимается «право акционера – владельца простых акций приобретать размещаемые обществом простые акции пропорционально доле принадлежащих ему простых акций в общем количестве акций» [7].

Для реализации этого права предусмотрен следующий порядок. Не позднее, чем за 30 дней до начала размещения акций общество письменно уведомляет каждого акционера, имеющего такое право, о возможности его реализации и публикует сообщение об этом. Такое сообщение должно содержать информацию о количестве выпускаемых акций, цене их размещения, правила определения количества ценных бумаг, на приобретении которых акционер имеет преимущественное право, срок и порядок реализации этого права. Акционер, который намерен реализовать свое преимущественное право, подает акционерному обществу письменное заявление о приобретении акций и перечисляет средства в сумме, равной стоимости приобретаемых ценных бумаг. В заявлении должно быть указано имя (наименование) акционера, место жительства (местонахождение), количество приобретаемых ценных бумаг. Заявление и денежные средства принимаются обществом не позднее дня, предшествующего дню начала размещения ценных бумаг. При этом общество выдает акционеру письменное обязательство о продаже соответствующего количества ценных бумаг. Если преимущественное право акционера не реализуется акционерным обществом, то ГКЦБФР может принять решение о признании эмиссии недобросовестной и приостановить размещение акций общества [Там же].

**Выводы и перспективы дальнейших исследований.** Таким образом, действующим законодательством не предусмотрено использование таких производных ценных бумаг как право для защиты прав акционеров. Более того, права нигде не упоминаются как отдельный инструмент фондового рынка. Вместо этого законодательно установлена довольно сложная и громоздкая процедура обеспечения преимущественных прав акционеров, исключая использование производных ценных бумаг. На наш взгляд, применение такого финансового инструмента как право имеет несомненные преимущества для участников фондового рынка. Во-первых, право является гибким финансовым инструментом, который позволяет реализовать преимущественное право акционера полностью или частично, или продать это право другому лицу. Во-вторых, право не только обеспечивает сохранение доли акционера в акционерном капитале общества, но и дает возможность акционеру получить дополнительный доход. В-третьих, право обеспечивает приток в акционерное общество дополнительного капитала, поскольку права продаются. Несомненно, что порядок реализации преимущественных прав акционеров, предусмотренный в Законе «Об акционерных обществах», обеспечивает меньшую степень свободы как для акционеров, так и для акционерных обществ. Кроме того, применение прав обеспечивало бы тренинг для всех участников рынка, необходимый для работы с другими деривативами. Достаточно жесткие законодательные требования относительно порядка обеспечения преимущественных прав акционеров при дополнительной эмиссии акций не дают возможности использовать для этих целей и другие деривативы, например, опционы на покупку акций. На наш взгляд, при дальнейшей разработке законодательства по производным ценным бумагам необходимо предусмотреть возможности применения прав и внести соответствующие поправки в Закон «Об акционерных обществах». При этом следует использовать англоязычный термин «райт», а не термин «право», который является многозначным и не всегда удобным в употреблении.

#### Источники и литература:

1. Тьюлз Р. Фондовый рынок : ун-тский учеб. / Р. Тьюлз, Э. Брэдли, Т. Тьюлз. – М. : Инфра-М, 1997. – VIII+648 с.
2. Алехин Б. И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции / Б. И. Алехин. – Самара : СамВен, 1992. – 160 с.
3. Драчев С. Н. Фондовые рынки: основные понятия, механизмы, терминология / С. Н. Драчев. – М., 1991. – 128 с.
4. Кравченко Ю. Рынок ценных бумаг в вопросах и ответах : учеб. пособие / Ю. Кравченко. – К. : Ника–Центр; Эльга, 2003. – 528 с.
5. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. / В. М. Шелудько. – К. : Знання–Прес, 2002. – 535 с.
6. Кантур С. Ф. Классификация производных ценных бумаг / С. Ф. Кантур // Культура народов Причерноморья. – 2009. – № 171. – С. 140-143.
7. Закон Украины «Об акционерных обществах» от 17.09.2008 г., № 514-IV-ВР : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ligazakon.ua/>

**Каргашевская И.Ф.**

**УДК 338/24(477.75):338.48**

## **ДИАГНОСТИКА СТРАТЕГИЧЕСКОГО КУРСА РАЗВИТИЯ ТУРИСТИЧЕСКОГО КОМПЛЕКСА АВТОНОМНОЙ РЕСПУБЛИКИ КРЫМ**

Актуальность выбранной темы связана с процессами преобразования украинской экономики, которая требует выбора правильного типа и структуры рыночных отношений. Какой вектор развития выбрало государство? Какое место в экономике страны занимает туризм как неотъемлемая часть народно-хозяйственного комплекса? Как влияет туризм на экономический рост и влияет ли? Ответить на эти вопросы позволит анализ реализации ранее принятых программ стратегического развития туризма.

**Постановка проблемы.** Экономический кризис затронул все социально-экономические сферы нашего общества. При этом туризм оказывает значительное влияние на экономику, поддерживая стабильность платежного баланса и стимулируя рост валового внутреннего продукта (ВВП). По данным Всемирного совета по туризму и путешествиям (WTTC) индустрия туризма Украины в 2009г обеспечила рабочими местами 232,2 тыс. человек, ВВП в размере 15,7 млрд. гривен. Более того, WTTC на следующие десять лет прогнозирует рост ВВП, связанного с индустрией туризма Украины, на 6,9 % и рост занятости в этом секторе экономики на 2%, при этом в странах Центральной и западной Европы эти показатели составляют только 5,2% и 0,5% соответственно[1]. Таким образом, туризм является реальным источником пополнения бюджета нашего государства, фактом, который признают международные специалисты. Существует объективная необходимость оптимизации происходящих процессов в этой сфере, выявлении слабых и сильных сторон выбранной стратегии развития туризма. **Предмет исследования.** Диагностика методологических подходов формирования стратегического развития туризма в Автономной Республике Крым. **Объектом исследования является** экономический анализ принятых стратегических программ развития туристского комплекса и прогноз их экономической эффективности после реализации.

**Цель исследования.** Проанализировать экономическую эффективность стратегии развития туристического комплекса АРК.

**Задачи:**