

Д/р
14071

Одеський національний університет імені І. І. Мечникова

(повне найменування вищого навчального закладу)

Навчально-науковий інститут інформаційних та соціальних технологій

(повне найменування інституту/факультету)

кафедра економіки та моделювання ринкових відносин

(повна назва кафедри)

Дипломна робота

бакалавра

(освітньо-кваліфікаційний рівень)

на тему: «Операції банків з цінними паперами (на прикладі)»

«Operations of banks with securities (for example)»

Виконав: студент 2 ск курсу денної форми навчання

Напрямок підготовки 6.030508 «Фінанси і кредит»

Рибкін Борис Віталійович

Керівник ст. викл. Костолонова Л. В.

Рецензент к.е.н. доц. Новицька С.С.

Рекомендовано до захисту:

Протокол засідання кафедри

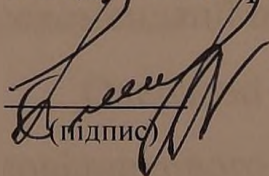
№ 9 від 29 травня 2017 року.

Захищено на засіданні ЕК № 1

протокол № ____ від ____ 2017 р.

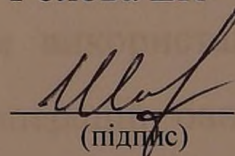
Оцінка ____ / ____ / ____
(за національною шкалою, шкалою ECTS, бали)

Завідувач кафедри


(підпис)

Журавльова Т. О.

Голова ЕК


(підпис)

Шлафман Н. Л.

Одеса – 2017

790189

АНОТАЦІЯ

Дипломна робота містить 90 сторінок, 7 таблиць, 5 рисунків, список літератури з 65 найменувань, 8 додатків.

Предметом дослідження є теоретичні і практичні питання організації діяльності банків на фондовому ринку, виконання ними економічних функцій і завдань.

Об'єктом дослідження виступає банківська система України в цілому, державні та комерційні банки і конкретний банк – АТ «Ощадбанк».

Мета дипломної роботи полягає в аналізі основних операцій банків з цінними паперами на прикладі АТ «Ощадбанк», розробка і обґрунтування пропозицій, рекомендацій щодо вдосконалення організації діяльності банку як суб'єкту ринку цінних паперів.

Завданнями роботи є з'ясувати поняття та сутність ринку цінних паперів як частки фінансового ринку, розглянути роль банків як активних учасників на ринку цінних паперів, розглянути основні види банківських операцій з цінними паперами, проаналізувати сучасний стан розвитку банківських операцій з цінними паперами в Україні, розглянути організацію роботи з цінними паперами на прикладі АТ «Ощадбанк», визначити основні проблеми та перспективи розвитку операцій з цінними паперами, з'ясувати можливості використання світового досвіду організації роботи з цінними паперами в Україні.

За результатами дослідження сформульовані висновки щодо основних проблем та перспектив розвитку операцій банків з цінними паперами та надані рекомендації щодо оптимізації роботи банків в Україні.

Одержані результати можуть бути використані в якості ознайомчого та довідникового матеріалу при аналізі операцій банків з цінними паперами та застосовані практично у комерційних та державних банках України.

Дипломна робота написана та захищена у 2015 році.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
I. ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ ОПЕРАЦІЙ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ.....	7
1.1 Ринок цінних паперів як частина фінансового ринку.....	7
1.2 Банки як суб'єкти ринку цінних паперів.....	16
1.3 Види банківських операцій з цінними паперами.....	26
II. АНАЛІЗ ОПЕРАЦІЙ БАНКІВ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ.....	31
2.1 Аналіз сучасного стану розвитку банківських операцій з цінними паперами в Україні.....	31
2.2 Аналіз роботи з цінними паперами у ПАТ «Ощадбанк».....	41
2.3 Проблеми та перспективи розвитку роботи з цінними паперами.....	51
III. ПРОПОЗИЦІЇ ЩОДО ШЛЯХІВ ВДОСКОНАЛЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ.....	58
3.1 Використання світового досвіду роботи з цінним паперами на сучасному етапі розвитку банківської системи України.....	58
3.2 Шляхи вдосконалення роботи з цінними паперами в банках України.....	65
ВИСНОВКИ.....	69
СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ.....	73
ДОДАТКИ	79

ВСТУП

Актуальність теми. Трансформація економіки України до ринкових умов вимагає ефективного функціонування усіх економічних систем, інструментів та інститутів. Провідне місце серед них займає фінансово-кредитна система. Від ефективності її функціонування залежить не лише швидкість грошового обороту, а й темп економічного розвитку країни в цілому.

Цінні папери як один з основних інструментів фінансово-кредитної системи представляють собою грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики між особою-емітентом та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків. [3, с. 325]. Цінні папери виступають важливим інструментом управління ліквідністю, дохідністю та ризиком здійснюваних операцій.

Функціонування національного ринку цінних паперів неможливо уявити без банківської системи. Вона являється одним з основних суб'єктів фінансово-кредитної системи і представлена як комерційними так і національними банками. Сучасні банки – це універсально кредитно-фінансові, що можуть виконувати функції активного учасника фондового ринку. До послуг, які банки можуть надавати клієнтам з обслуговування цінних паперів відносять надання консультаційних послуг, депозитарні послуги, андеррайтингову діяльність, дилерські послуги, управління цінними паперами клієнтів. Але поки що банки зосередилися на власній емісії, тоді як із цінними паперами інших емітентів майже не працюють. [5, с. 462]

У сучасній економіці банки виступають центральною ланкою на ринку цінних паперів. Саме тому питання забезпечення ефективного здійснення банками операцій з цінними паперами є дуже важливим.

Інформаційна база дослідження. У роботі використані закони України, нормативно-правові банківські документи, наукові розробки, періодична література, а також матеріали, що відображають господарську діяльність і фінансовий стан об'єкта дослідження. Дане питання знайшло відображення у працях таких науковців: Мороз А.М. [4], Савлук М.І. [5], Ватаманюк З.Г. [11],

Вовчак О.Д. [14], Корецька С.О. [33], Кравченко А.С. [35], Майорова Т.В. [39], Мусієнко О.М. [44, 45] та ін.. Тема дипломної роботи пройшла апробацію на конференціях: «Всеукраїнська науково-практична конференція: Фінансові аспекти регіонального розвитку: стан, проблеми та перспективи»[23] та «71 студентська наукова конференція: актуальні проблеми економіки: теорія і практика»[24].

На шляху побудови ефективної банківської системи стоїть багато проблем. Найбільш складними та мало розробленими питаннями є оцінка операцій з цінними паперами, визначення класу емітента, оцінка його фінансового стану, структуризація портфелю цінних паперів.

Мета і задачі дослідження. Метою роботи є аналіз основних операцій банків з цінними паперами на прикладі АТ «Ощадбанк», розробка і обґрунтування пропозицій, рекомендацій щодо вдосконалення організації діяльності банку як суб'єкту ринку цінних паперів.

Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити такі питання:

1. З'ясувати поняття та сутність ринку цінних паперів як частки фінансового ринку.
2. Розглянути роль банків як активних учасників на ринку цінних паперів.
3. Розглянути основні види банківських операцій з цінними паперами.
4. Проаналізувати сучасний стан розвитку банківських операцій з цінними паперами в Україні.
5. Розглянути організацію роботи з цінними паперами на прикладі АТ «Ощадбанк».
6. Визначити основні проблеми та перспективи розвитку операцій з цінними паперами.
7. З'ясувати можливості використання світового досвіду організації роботи з цінними паперами в Україні.

Об'єкт і предмет дослідження. Предметом дослідження є теоретичні і практичні питання організації діяльності банків на фондовому ринку, виконання ними основних економічних функцій і завдань.

Об'єктом дослідження є банківська система України взагалі, державні та комерційні банки і конкретний банк – АТ «Ощадбанк».

Методи дослідження. В роботі використані такі методи аналізу як зовнішній та внутрішній аналіз, аналіз із застосуванням порівняння, групування факторів, а також прийомів графічного та інших методів наукового пізнання економічних явищ.

ВСНОВОК

Ринок цінних паперів є невід'ємною складовою економічної системи держави, що відрізняється від решти її складових, опосередкуванням відносин між суб'єктами економічної діяльності з допомогою цінних паперів та включає певні структурні елементи фінансового ринку, а саме частину грошового ринку (обіг цінних паперів з терміном дії до одного року – депозитні сертифікати, короткострокові облігації), частину ринку капіталів, на якому обертаються довгострокові цінні папери терміном більше 1 року, а також сегменти товарного ринку, де економічні відносини опосередковані з допомогою коносаментів, складських свідоцтв та ринок похідних цінних паперів (ф'ючерси, форварди, опціони, варранти). Всі суб'єкти даного ринку (емітенти, інвестори, фінансові посередники, інфраструктурні учасники та регулюючі органи) перебувають в нерозривній єдності й взаємозв'язку, що є важливим елементом забезпечення цілісності та стабільності фінансової системи держави.

В Україні триває становлення змішаної моделі фондового ринку, що передбачає можливість проведення операцій з цінними паперами як банками, так і парабанківськими інститутами. Банківські установи можуть здійснювати будь-який вид діяльності з цінними паперами – емісійну, комерційну, комісійну, депозитарну, а також виступати в ролі інвесторів (при формуванні портфеля цінних паперів). Для більш повного розуміння суті банківських операцій з цінними паперами Національний банк України та інші державні установи в своїх нормативних актах повинні усунути наявні протиріччя між вкладенням коштів у цінні папери та інвестиційною діяльністю. На наш погляд, вкладення банками грошових ресурсів у цінні папери є фінансовими інвестиціями незалежно від терміну придбання. Крім того, банкам притаманні специфічні риси, що відрізняють їх від решти фінансових інститутів (універсальність діяльності, спектр операцій з цінними паперами та ін.). Саме це сприяє становленню банківських установ як провідних учасників на вітчизняному ринку цінних паперів.

Аналіз діяльності «Ощадбанку» на фінансовому ринку свідчить про доцільність зміни інструментарію грошово-кредитної політики в напрямку більш широкого

використання операцій з цінними паперами для регулювання обсягу грошової маси та ліквідності банківської системи згідно світових тенденцій. Крім того, слід скоригувати депозитарно-клірингову систему обслуговування обігу державних цінних паперів в бік її узгодження з міжнародними стандартами (в тому числі впровадження поставки проти платежу при розрахункових операціях за угодами з цінними паперами як на біржовому, так і на позабіржовому ринках). Також, разом з Міністерством фінансів Національний банк України повинен сприяти збільшенню ліквідності, привабливості та ефективності ринку державних боргових зобов'язань. Нагляд за операціями комерційних банків з цінними паперами слід вдосконалити в напрямку нормативного обмеження Національним банком України вкладень в боргові інструменти та в деривативи.

Банки можуть значно диверсифікувати джерела залучення ресурсів шляхом емісії цінних паперів, що забезпечить збільшення пропозиції цінних паперів на ринку, а як наслідок, ріст конкуренції між емітентами за кошти інвесторів, який призведе до активізації ринку цінних паперів. Стимулювати попит на власні фінансові інструменти комерційні банки можуть, пропонуючи облігації з вбудованими опціонами та “плаваючою” відсотковою ставкою, здійснюючи сек'юритизацію наявних активів, випуск євробондів тощо. Збільшити власну ліквідність, а також створити надійне джерело пошуку коштів банки можуть шляхом побудови міжбанківського ринку депозитних сертифікатів [35].

Всебічне дослідження практики здійснення комерційними банками операцій з цінними паперами свідчить про використання переважно фундаментального аналізу при формуванні портфелів фінансових інвестицій. При цьому банківським менеджерам слід враховувати низький рівень взаємозв'язку всіх складових фінансової системи держави, необхідність доповнення аналізу фінансового стану емітентів вивченням якісної сторони діяльності, оцінкою показників, що характеризують інвестиційні характеристики цінних паперів та впровадженням різних стандартів аналізу в залежності від терміну, на який придбаваються цінні папери та розміру пакету акцій. Це дозволить комерційним банкам сформувати портфелі цінних паперів, які забезпечать вищу дохідність у порівнянні з кредитними операціями, та більш повно відповідатимуть цілям, що викладені в інвестиційній

декларації. Крім побудови власних портфелів цінних паперів вітчизняним банкам доцільно розширювати надання інвестиційних послуг, які на даному етапі ринкових перетворень здійснюються на слабкому рівні та при малому спектрі. Для їх активізації, перш за все, необхідне правове врегулювання трастових послуг. Разом з тим, виходячи з існуючого законодавчого забезпечення, банківським установам доцільно розвивати андеррайтинг випуску цінних паперів, виступати в ролі інвестиційного керуючого інститутів спільного інвестування (через дочірні установи), впроваджувати електронні брокерські системи та здійснювати обслуговування обігу клієнтських цінних паперів (надання депозитарних послуг).

Комерційні банки можуть значно покращити оцінку цінних паперів при формуванні інвестиційного портфеля за рахунок використання технічного аналізу та досягнень сучасної портфельної теорії. Технічний аналіз придатний до використання в якості механізму прийняття інвестиційних рішень при вкладенні вітчизняними банками коштів в короткостроковому періоді (перш за все, з допомогою стратегій, побудованих на основі руху ковзких середніх). При побудові множинних регресій поряд з факторами, що характеризують емітента, доцільно включити макроекономічні фактори та якісні (бінарні) змінні. Використання досягнень сучасної портфельної теорії допоможе банку більш повно ідентифікувати та визначити вплив тих чи інших факторів на ціну фінансового інструмента, а також кількісно вимірювати та управляти ризиком портфеля цінних паперів [47].

Управління ризиками банківської діяльності вважаємо за доцільне здійснювати також через використання похідних цінних паперів як одного з найбільш ефективних інструментів захисту від несприятливих обставин. На сучасному етапі в Україні ринок цих інструментів відсутній і комерційні банки повинні стати головними рушійними силами створення ринку деривативів. А в даний момент банківські установи можуть здійснювати побудову синтетичних опціонів та ф'ючерсів шляхом комбінування придбання акцій й облігацій, а також зменшувати ризики через проведення своп-технологій.

Одним з важливих питань покращення банківських операцій з цінними паперами є впровадження нових методик управління портфелем фінансових інвестицій. Перш за все, це стосується розвитку індексних стратегій, які потребують

від банків, провідних операторів ринку цінних паперів, зусиль з розробки власних індексів цінних паперів, особливо щодо облігацій. Іншою провідною стратегією для облігаційних портфелів повинна бути імунізація портфеля цінних паперів, тобто співставлення грошових потоків від облігацій та пасивів на основі дюрації з метою нівелювання відсоткового ризику. Банківським установам, схильним до ризику, слід розвивати активні методи управління, а саме пошук недооцінених цінних паперів, врахування руху кривих дохідності.

Отже, банківські операції з цінними паперами мають значні перспективи для свого подальшого розвитку в Україні як діяльність, яка на міжнародних ринках капіталу є найбільш прибутковою та продукує велику кількість фінансових інновацій. Західні методи інвестування коштів в переважній більшості є придатними до використання в Україні, хоча потребують коригування у відповідності до вітчизняних правил функціонування фондового ринку. Завдяки розвитку операцій з цінними паперами, банківські установи зможуть значно розширити спектр власних послуг, збільшити величину прибутків та оптимізувати технології ризик-менеджменту банківської діяльності. Крім того, розвиток операцій з цінними паперами може стати одним з провідних елементів забезпечення інтеграції банківської системи України у світовий економічний простір.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Аналіз банківської діяльності: Підручник. – За ред.. А.М. Герасимовича. – К.: КНЕУ, 2006. – 600с.
2. Базилевич В.Д. Цінні папери / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун. – К.: Знання, 2011. – 1094 с.
3. Банківські операції: Підручник / за ред.. д.е.н. проф. О.В. Дзюблюка. – Тернопіль: Вид-во ТНЕУ «Економічна думка», 2009. – 696 с.
4. Банківські операції: Підручник. — 2-ге вид., випр. і доп. / А. М. Мороз, М. І. Савлук, М. Ф. Пуховкіна та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза. — К.: КНЕУ, 2002. — 476 с.
5. Банківські операції: Навчально-методичний посібник для самостійного вивчення дисципліни — За ред. М.І. Савлука. - К.: КНЕУ, 2000. — 160 с.
6. Банківські операції: Навчальний посібник / Рябініна Л.М., Няньчук Н.Ю., Ухлічева Л.І. // за ред.. Рябініної Л.М. – Одеса: ОДЕУ, 2011. – 536 с.
7. Банковские операции: Підручник для бакалаврів / О.М. Маркова, Н.Н.Мартиненко, О.С. Рудакова, Н.В. Сергеева - Юрайт, Москва 2012. – 537 с.
8. Болдуєва О.В. Зарубіжний досвід формування ринку цінних паперів // УДК 336.012.23 2012.
9. Большакова О.Ю. Облік вексельних операцій в умовах ринкової невизначеності / Фінанси України. – 2008. - №6. – с. 122.
10. Боринець С.Я. Економічна природа та призначення державних цінних паперів / С.Я. Боринець, Л.В. Могилко // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. - №13. – с. 29-31..
11. Ватаманюк З.Г. Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні / З.Г. Ватаманюк, О.В. Баула // Фінанси України. – 2007. - №5. – с. 75-85.
12. Вахненко Т. Внешние корпоративные заимствования и риски для финансовой стабильности / Зеркало недели. – 2008. - №6. – с. 9.
13. Вівчар О.Й. Сучасні тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні / О.Й. Вівчар // Науковий вісник НЛТУ України – 2011. - №219. – с. 178-182.

14. Вовчак О.Д. Банківська інвестиційна діяльність в Україні / О.Д. Вовчак – Львів: Видавництво Львів, 2005. – 544 с.
15. Воробйова О.І. Аналіз тенденцій в інвестиційній діяльності банків України / Экономика и управление. – 2009. - №1. – с. 10-16.
16. Гапонюк О.І. Розвиток фондового ринку України як чинник підвищення рівня конкурентоспроможності держави / О.І. Гапонюк // Вісник Хмельницького національного університету. – 2100. - №3. – с. 29-32.
17. Гриценко Л.Л. Проблеми розвитку фондового ринку України в умовах глобалізації / Л.Л. Гриценко // Вісник УАБС Національного банку України. – 2010 №4. – с. 41-48.
18. Грищук А.М. Теоретичні основи інвестиційної діяльності банків / А.М.Грищук, А.Р. Шарко // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – вип. 23.10. – с. 190-195.
19. Джулакідзе К.Ю. Аналіз кредитно-інвестиційного портфеля банку / К.Ю. Джулакідзе, В.В. Невмержицький // Фінанси України. – 2009. - №3. – с. 107-111.
20. Еш С.М. Фінансовий ринок: Навчальний посібник. 2-ге вид. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 528 с.
21. Єпіфанов А.О. Операції комерційних банків: Навчальний посібник / Єпіфанов А.О., Маслак Н.Г., Сало І.В. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2007. – 523 с.
22. Журавльова Т.О. Фінанси /Журавльова Т.О., Ганевич Є.М., Здорікова Т.С. – К.: „Освіта України”, 2014. - 612 с.
23. Журавльова Т.О., Перевознюк Є.Р. Банки на фондовому ринку України / Збірник матеріалів всеукраїнської науково-практичної конференції ІІПО ОНУ ім. І.І.Мечникова // Одеса. – 2015. – с. 79-81.
24. Журавльова Т.О., Перевознюк Є.Р. Операції банків з цінними паперами / Збірник матеріалів 71 студентської наукової конференції ІІПО ОНУ ім. І.І.Мечникова // Одеса. - 2015. – с.40-42.
25. Журавльова Т.О., Осипов В.І., Назаркіна Л.І. Методичні вказівки до підготовки та захосту дипломних робіт для студентів напряму «Фінанси та кредит» освітньо - кваліфікаційний рівень бакалавр // Одеса. – 2014.

26. Заславська Н.П. Особливості формування ресурсного потенціалу банків в умовах економічної нестабільності / Науковий вісник Ужгородського університету. – 2014. – с. 111-113.

27. Збірник виробничих ситуацій з навчальної дисципліни «Банківські операції» / Керівник авт. кол. А. М. Мороз. — К.: КНЕУ, 1998. — 380 с.

28. Іванова К.В. Регулювання фондового ринку на прикладі країн з розвиненою економікою / К.В. Іванова // Актуальні проблеми економіки. – 2008. - №11. – с. 36-40.

29. Кешенкова Н.В. Генезис развития теории портфельных инвестиций (Анализ теорий рыночного портфеля Г. Марковица и У. Шарпа) / УДК 330.322, 2014.

30. Кириченко О.М. Діяльність інвестиційних банків в Україні: проблеми та перспективи розвитку / Банківська справа. – 2008. - №2. – с. 57-72.

31. Колодізев О.М. Кредитно-інвестиційна діяльність банків України: сучасний стан і перспективи розвитку / О.М. Колодізев, Н.М. Власенко // Бізнес Інформ. – 2013. - №11. – с. 342-347.

32. Консолідована фінансова звітність та звіт незалежного аудитора Публічне акціонерне товариство «Державний ощадний банк України», 31 грудня 2014.

33. Корецька С.О. Особливості розробки конкурентної стратегії комерційного банку на ринку цінних паперів // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. - №23. – с. 15-18.

34. Кравчук І.С. Особливості реалізації банками інвестиційної політики на ринку цінних паперів України / УДК 336.71, 2012.

35. Кравченко А.С. Банки на фондовому ринку України УДК 336.717:336.767, 2013.

36. Лацик Г. Сутнісно-теоретичні основи фінансових інструментів / Г. Лацик // Світ фінансів. – 2009. - №1. – с. 143-152.

37. Луців Б.Л. Інвестиційна політика банків / Б.Л. Луців, А.О. Тимків. – Тернопіль: Економічна думка. – 2010. – 286с.

38. Луців Б.Л. Інвестиційна ситуація в Україні: проблеми і перспективи / Б.Л. Луців, О.С. Сиротюк. – Вісник ТАНГ. – 2008. - №3. – с. 16-17.

39. Майорова Т.В. Основи аналізу інвестиційної діяльності банків /Фінанси, облік і аудит: Збірник наукових праць – К.: КНЕУ, 2008. – Вип. 11. – с. 110-119.
40. Мещеряков А.А., Сопотян С.В. Проблеми розвитку фондового ринку та шляхи їх розв'язання в контексті забезпечення фінансової безпеки України / УДК 336.76, 2012.
41. Матеріали IV Міжнародного круглого стола «Актуальні соціально-економічні та правові проблеми розвитку України та її регіонів», 8 травня 2013 року. – ОНУ ім. Мечникова, 2013 – 144с.
42. Меньшикова А. Регулювання ринку цінних паперів у Європейському союзі / А. Меньшикова // Фінансовий ринок України. – 2009. - №6. – с.22-24.
43. Мозговий О. Стан та перспективи розвитку фондового ринку в Україні. / Український інвестиційний журнал – 2009. - №6-7. – с. 7-11.
44. Мусієнко О.М. Основні тенденції зміни узагальнюючих показників інвестиційної діяльності банків на ринку цінних паперів України / УДК 336.71:336.76, 2013.
45. Мусієнко О.М. Підвищення ефективності управління інвестиційним портфелем банку в умовах фінансової нестабільності / Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – Суми ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. – с.53 - 54.
46. Науменко В. Ринок цінних паперів під впливом макроекономічних негараздів / Вісник НБУ. – 2009. - №2. – с. 46-48.
47. Основні показники діяльності банків України на 01.01.2015 року [Електронний ресурс]: Режим доступу – [http:// bank.gov.ua](http://bank.gov.ua)
48. Перелік послуг ПАТ «Ощадбанку» з цінними паперами [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.oschadbank.ua/ua/ts_nn_paperi/
49. Печенко О.О. Теоретичні підходи до визначення сутності інвестиційної політики банку // Вісник УБС НБУ. – 2010. - №2 (8). – с. 71-75.
50. Поплавська М.В. Особливості формування фондового ринку України / Економіка та держава. – 2011. - №2. – с. 79-81.