

УПРАВЛІННЯ МЕХАНІЗМОМ АУКЦІОННОЇ ТОРГІВЛІ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

© 2017 КІКОТЬ О. Ю.

УДК 336.717.71:658.727

Кікоть О. Ю. Управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами

У статті викладено основи організації управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами. Зокрема, досліджено сутність та надало визначення управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами. Запропоновано та обґрунтовано принципи управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами. Розроблено процедуру управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами, що складається з чотирьох етапів. Ідентифіковано та класифіковано за сферою впливу на механізм аукціонної торгівлі ключові інструменти управління. Усі розглянуті інструменти управління об'єднано в чотири групи: інструменти загального впливу; інструменти управління конкуренцією на аукціоні; інструменти управління доходністю аукціону; інструменти управління перепродажем виграних на аукціоні цінних паперів. Також розглянуто особливості використання кожного з включених до класифікації інструментів управління.

Ключові слова: аукціон, механізм аукціонної торгівлі, цінні папери, управління механізмом аукціонної торгівлі, принципи управління, інструменти управління.

Рис.: 1. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 25.

Кікоть Олександр Юрійович – здобувач кафедри менеджменту банківської діяльності, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03680, Україна)

E-mail: kikit-1980@mail.ru

УДК 336.717.71:658.727

UDC 336.717.71:658.727

Кікоть А. Ю. Управление механизмом аукционной торговли ценными бумагами

В статье изложены основы организации управления механизмом аукционной торговли ценными бумагами. В частности, исследована сущность и дано определение управлению механизмом аукционной торговли ценными бумагами. Предложены и обоснованы принципы управления механизмом аукционной торговли ценными бумагами. Разработана процедура управления механизмом аукционной торговли ценными бумагами, которая состоит из четырех этапов. Идентифицированы и классифицированы по сфере воздействия на механизм аукционной торговли ключевые инструменты управления. Все рассмотренные инструменты управления объединены в четыре группы: инструменты общего воздействия; инструменты управления конкуренцией на аукционе; инструменты управления доходностью аукциона; инструменты управления перепродажей выигранных на аукционе ценных бумаг. Также рассмотрены особенности использования каждого из включенных в классификацию инструментов управления.

Ключевые слова: аукцион, механизм аукционной торговли, ценные бумаги, управление механизмом аукционной торговли, принципы управления, инструменты управления.

Рис.: 1. **Табл.:** 1. **Библ.:** 25.

Кікоть Олександр Юрійович – соискатель кафедры менеджмента банковской деятельности, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (пр. Победы, 54/1, Киев, 03680, Украина)

E-mail: kikit-1980@mail.ru

Kikot O. Yu. The Management of the Securities Auction Trade Mechanism

The article outlines foundations of management of the securities auction trade mechanism. In particular, its nature is studied and a definition of management of the securities auction trade mechanism is provided. Principles of management of the securities auction trade mechanism are proposed and substantiated. A procedure for managing the securities auction trade mechanism, consisting of four stages, has been developed. The key management tools are identified and classified according to the area of influence on the securities auction trade mechanism. Each tool is sorted into one of the four groups: tools of general impact, tools of auction competition management, tools of auction revenue management; tools of management of post auction resale opportunities. Furthermore, peculiarities of applying each classified management tool are examined.

Keywords: auction, auction trade mechanism, securities, management of the auction trade mechanism, management principles, management tools.

Fig.: 1. **Tbl.:** 1. **Bibl.:** 25.

Kikot Oleksandr Yu. – Applicant, Department of Management of Banking, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03680, Ukraine)

E-mail: kikit-1980@mail.ru

Аукціони, як механізм реалізації й зворотного викупу цінних паперів, отримали широке розповсюдження на світових та національному фінансових ринках. Обсяги аукціонної торгівлі цінними паперами в Україні сягають сотні мільярдів гривень на рік. Від правильного функціонування цього реалізаційного механізму залежать такі важливі сегменти національного фінансового ринку, як первинний ринок державних боргових цінних паперів, операції Національного банку України на відкритому ринку, біржовий ринок цінних паперів, приватизаційні конкурси, що проводяться Фондом державного майна України. Аукціонна торгівля цінними паперами – це складний процес, що передбачає визначення об'єкта торгів, вибір найбільш придатного аукціону, проведення аукціонних торгів,

контроль за проведенням аукціону тощо. Цей процес додатково ускладнюється наявністю різноманітних форматів проведення торгів, а також нетривіальною взаємодією між об'єктом торгів, форматом проведення торгів, учасниками торгів, внутрішнім та зовнішнім середовищем аукціону.

Важливість, складність та регулярність використання аукціонів на ринку цінних паперів вказує на необхідність наукового підходу до управління механізмом аукціонної торгівлі. Впровадження наукового підходу в практику господарюючих суб'єктів покращить досягнення цілей організаторами та регуляторами аукціонних торгів цінними паперами, серед яких визначне місце займають такі ключові органи державної влади, як Національний банк України, Міністерство фінансів України,

Фонд державного майна України та Національна комісія з цінних паперів на фондового ринку.

Проблеми управління механізмом аукціонної торгівлі постійно знаходяться в центрі уваги наукових і прикладних дослідників. Починаючи з впливових робіт В. Вікрі [1], П. Мілгрона, В. Вебера [2], Р. Майерсона [3], науковців цікавив зв'язок між правилами проведення аукціону та доходами від його проведення, варіативністю доходів, Парето-ефективністю, здатністю попереджати махінації та змову учасників торгів тощо. З результатами останніх наукових досягнень в теорії аукціонів можна ознайомитися в монографіях В. Крішни [4], П. Мілгрона [5] та П. Клемперера [6]. Прикладні аспекти управління аукціонною торгівлею цікавили наукових дослідників набагато менше.

Практиків, навпаки, більш цікавлять питання безпосередньої організації процесу проведення аукціонних торгів. Так, проблеми організації аукціонного торгу висвітлюються в багатьох роботах вітчизняних та іноземних авторів. На сьогодні процес проведення аукціону є стандартною темою підручників з інфраструктури товарного ринку [7], зовнішньоекономічної діяльності підприємств [8], біржової діяльності [9; 10], організації державних закупів і державного управління [11; 12] тощо. Правила проведення конкретних аукціонних торгів регулюються нормативними актами Міністерства фінансів України [13], Національного банку України [14; 15], Фонду державного майна України [16] та внутрішніми інструкціями господарюючих суб'єктів.

Однак управління механізмом аукціонної торгівлі потребує не тільки правильної організації торгів у рамках заданого формату та правил проведення аукціону. Провідні науковці, зокрема П. Клемперер [6] і П. Мілгрон [5], наголошують на необхідності ефективного поєднання теорії та практики аукціонних торгів через включення до управлінського процесу визначення оптимальних правил проведення аукціону, а також встановлення зворотного зв'язку між правилами та результатами аукціонних торгів. Погоджуючись з провідними вченими, зазначимо, що управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами виграє від підвищення ролі наукової складової в цьому процесі.

Виходячи з вищезазначеного, основним завданням викладеного в цій роботі дослідження є необхідність наукового обґрунтування процесу управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами. Науковий підхід до управління механізмом аукціонної торгівлі передбачає, що організатор торгів, дотримуючись ключових принципів управління, на кожному з етапів процесу управління використовує науково обґрунтовані методи та інструменти управління з метою досягнення цілей реалізації виставленого на торги пакета цінних паперів. Таким чином, у рамках загальної проблеми дослідження необхідно сконцентрувати увагу на розробці принципів, визначенні сутності та етапів управління, а також на класифікації та особливостях використання найбільш ефективних інструментів управління механізмом аукціонної торгівлі.

Метою статті є формалізація та обґрунтування методології управління механізмом аукціонної торгівлі

цінними паперами. Серед завдань, що передбачені метою дослідження, необхідно виділити такі: дослідити сутність та дати визначення управлінню механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами; запропонувати та обґрунтувати ключові принципи управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами; запропонувати процедуру управління механізмом аукціонної торгівлі та розглянути сутність кожного з її етапів; виділити та класифікувати за напрямками впливу на механізм аукціонної торгівлі цінними паперами ключові інструменти управління; розглянути особливості використання кожного з включених до класифікації інструментів управління.

Важливість функції ціноутворення для результатів господарської діяльності продавця цінних паперів, залежність результатів аукціонних торгів від формату, правил, умов та процедури їх проведення, чутливість функціонування аукціону до зміни чинників зовнішнього середовища торгів указують на необхідність свідомого управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами. Першим кроком в цьому напрямку є встановлення сутності управління механізмом аукціонної торгівлі.

Управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами – це процес, спрямований на визначення та дотримання оптимального формату, правил, умов та процедури проведення аукціону цінних паперів, а також на моніторинг і контроль за його функціонуванням.

Мета управління визначається цілями продавця цінних паперів. Найбільш розповсюдженою метою є забезпечення максимальних доходів від реалізації цінних паперів, або, в разі розміщення боргових цінних паперів, – встановлення мінімальної доходності. Альтернативною метою може бути досягнення аукціоном Парето-ефективності. Не виключена наявність певних обмежень, пов'язаних із середовищем проведення аукціону. Так, для державних установ – організаторів аукціону такими обмеженнями можуть стати вимоги до публічності проведення аукціонних торгів, зрозумілості правил проведення торгів для неспеціалістів, рівного доступу до торгів для потенційних учасників аукціону тощо.

Найважливішим фактором, що впливає на організацію процесу управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами, є регулярність проведення аукціонних торгів. У випадку реалізації (унікального пакета) цінних паперів на одному окремому аукціоні організатор торгів практично не має можливості скористатися підсумковою оцінкою та аналізом результатів проведення торгів. Процес управління завершується разом із закінченням торгів. У разі проведення регулярних аукціонних торгів цінними паперами, навпаки, організатор може розробити та підтримувати систему моніторингу, яка забезпечуватиме своєчасне накопичення, обробку та аналіз даних, а також дозволить встановлення дієвого зворотного зв'язку між управлінськими рішеннями та результатами аукціону.

Отже, управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами повинно базуватися на таких принципах:

1. *Урахування інтересів зацікавлених сторін.* Цей принцип передбачає, що організатор торгів, спрямовуючи управлінський процес на досягнення цілей продавця цінних паперів, повинен враховувати інтереси потенційних учасників аукціонних торгів, а також інтереси інших учасників ринку, держави (в особі державних органів влади) та громадськості. Порушення цього принципу може знизити привабливість аукціону для потенційних учасників торгів, викликати опір проведенню аукціону або навіть вимоги скасувати результати торгів з боку зацікавлених сторін та громадськості.

2. *Конкуренція.* Управління механізмом аукціонної торгівлі має спрямовуватися на забезпечення якомога більшої конкуренції серед учасників аукціону під час торгів. Відсутність конкуренції призводить до порушення функціонування аукціону як механізму реалізації цінних паперів – він перестає правильно виконувати функцію ціноутворення [6].

3. *Відповідність.* Організатор торгів повинен використовувати тільки ті формат, правила та процедуру проведення аукціонних торгів, котрі відповідають виставленому на торги об'єкту. Іншими словами, організатор торгів повинен визначати об'єкт і механізм аукціонної торгівлі разом, враховуючи взаємозалежність між ними, а також, що важливо, домінування об'єкта над реалізаційним механізмом.

4. *Узгодженість.* Враховуючи той факт, що механізм аукціонної торгівлі складається з багатьох взаємозалежних елементів, узгодженість між всіма елементами набуває критичного значення для правильного функціонування аукціону цінних паперів. Це не означає, що в разі певної неузгодженості аукціон перестане функціонувати зовсім, але, напевно, можна стверджувати, що його функціональні характеристики погіршаться. Через те організатор торгів цінними паперами повинен приділяти ретельну увагу взаємозалежності та узгодженості всіх елементів механізму аукціонної торгівлі.

5. *Оптимальність.* Наявність альтернативних форматів, правил і процедур проведення аукціону створює для організатора торгів умови для вибору механізму аукціонної торгівлі цінними паперами. Принцип оптимальності вимагає від організатора торгів вибору такого механізму, котрий забезпечуватиме досягнення цілей продавця цінних паперів найкращим чином. На практиці, в умовах існування певних обмежень, пов'язаних з особливостями внутрішнього й зовнішнього середовища проведення аукціону, глобальний оптимум може бути недосяжним. Тому цей принцип, скоріше, означає, що організатор торгів повинен спрямовувати зусилля на економічно обґрунтовану оптимізацію механізму аукціонної торгівлі цінними паперами, а не на безумовне досягнення глобального оптимуму.

6. *Повнота охоплення.* Проведення аукціону цінних паперів – це складний, багатоетапний організаційний процес, що протікає в певному внутрішньому та зовнішньому середовищі. Відповідно процес управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами повинен повністю охоплювати не тільки всі етапи проведення та елементи аукціону, а й також, бажано, чинити необхідний вплив на складові середовища проведення

торгів, котрі впливають на функціональні характеристики аукціону.

7. *Безперервність.* Останній із запропонованих нами принципів вимагає повторюваності, безперервності та взаємопов'язаності виконання всіх етапів процесу управління механізмом аукціонної торгівлі, протягом усього терміну функціонування аукціону цінних паперів. Особливої актуальності цей принцип набуває для аукціонів, що функціонують на регулярній основі.

Звичайний поділ управління за термінами впливу управлінських рішень передбачає виділення стратегічного, тактичного та оперативного управління. У випадку управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами зазначені види управління, на нашу думку, набувають такого змісту.

Стратегічне управління механізмом аукціонної торгівлі можливе лише в умовах регулярної потреби в реалізації цінних паперів протягом тривалих періодів. Приміром, стратегічне управління має сенс у біржовій торгівлі, на первинному ринку державних боргових зобов'язань, під час проведення приватизаційних конкурсів, для здійснення центральними банками операцій на відкритому ринку. Стратегічне управління спрямоване на досягнення довгострокових стратегічних цілей продавця цінних паперів. Воно передбачає визначення умов, за яких необхідно застосовувати саме аукціонні торги, а не інший реалізаційний механізм, установлення цільових показників обсягу реалізації, граничного рівня дохідності, структури розміщень, ліквідності вторинного ринку цінних паперів. У рамках стратегічного управління також встановлюються ступінь публічності аукціонних торгів, загальні правила доступу потенційних учасників до аукціонів, наявність форвардного ринку запланованих до розміщення цінних паперів тощо. Стратегічне управління передбачає розробку та забезпечення функціонування системи моніторингу та контролю за проведенням аукціонних торгів.

Втілюється стратегічне управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами в нормативно-правових документах, положеннях та інструкціях, що встановлюють принципи аукціонної торгівлі цінними паперами, критерії оцінки функціонування аукціонів, а також регулюють організацію та проведення аукціонних торгів. Стратегічне управління здійснюється органами управління продавця цінних паперів найвищого рівня.

Тактичне управління передбачає використання відповідних методів та інструментів з метою реалізації стратегії управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами. У рамках тактичного управління визначається формат проведення аукціонних торгів, вносяться зміни до правил проведення торгів, визначаються обсяги реалізації (розміщення) цінних паперів, встановлюється графік проведення аукціонів, здійснюється контроль за умовами проведення торгів, проводяться заходи, спрямовані на підвищення конкуренції на аукціонах тощо. Здійснення тактичного управління покладене на керівні органи організатора проведення аукціонних торгів цінними паперами.

Оперативне управління передбачає неперервну роботу виконавців відповідного рівня або тимчасово створених органів (наприклад, конкурсної комісії [16]), спрямовану на організацію та проведення аукціонних торгів цінними паперами; взаємодію з учасниками торгів, реєстраторами та іншими зацікавленими сторонами; контроль за дотриманням правил і процедури проведення торгів; моніторинг проведення та результатів торгів; підготовку звітів про хід та результати торгів тощо.

На додаток слід зазначити, що в рамках загально-го управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами особлива увага може приділятися управлінню дохідністю аукціонів, управлінню ефективністю аукціонів за Парето, управлінню конкуренцією серед учасників аукціонних торгів, управлінню перепродажем реалізованих на аукціоні цінних паперів. Кожен напрямок управління потребує власного інформаційного забезпечення, методів та інструментів управління.

ПРОЦЕС УПРАВЛІННЯ МЕХАНІЗМОМ АУКЦІОННОЇ ТОРГІВЛІ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

Виходячи із загальної процедури проведення аукціону вважаємо, що у процесі управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами можна виділити чотири етапи (рис. 1):

1. Встановлення цілей та визначення об'єкта реалізації.
2. Визначення альтернатив, оцінювання та вибір аукціону.
3. Проведення аукціону.
4. Моніторинг та контроль за проведенням аукціону.

На *першому етапі* процесу управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами організатор аукціонних торгів визначається з цілями та об'єктом реалізації, а також встановлює графік проведення аукціонних торгів. Цілі продавця цінних паперів детально розглянуто в роботі О. Диби, О. Кікота [17 с. 43]. Об'єкт

торгів може бути гомогенний (один тип цінних паперів) або гетерогенний (різні цінні папери). Весь обсяг виставленого на продаж об'єкта торгів може продаватися на одному окремому аукціоні, а може бути поділений між кількома аукціонами. На окремому аукціоні виставлений на продаж пакет цінних паперів може продаватися цілком в одні руки, а може реалізовуватися частинами. Тобто, визначення об'єкта торгів, у широкому розумінні, передбачає встановлення не тільки обсягу та типу цінних паперів, а й подільності виставленого на кожні окремі торги пакета цінних паперів, кількості та графіка проведення аукціонних торгів. Слід зауважити, що на вибір об'єкта торгів впливатимуть формат і правила проведення аукціону. Регулярність проведення аукціонних торгів певним типом цінних паперів передбачає можливість зміни об'єкта торгів у майбутньому.

На *другому етапі* організатор торгів формує перелік форматів та правил проведення торгів, що можуть потенційно використовуватися для реалізації визначеного на першому етапі об'єкта торгів. Класифікацію форматів проведення торгів та їх зв'язок з об'єктом торгів розглянуто нами в роботі [18]. Однак, слід зазначити, що вибір організатора торгів не обмежується цим переліком. З розширенням сфери використання аукціонної торгівлі постійно з'являються нові та вдосконалюються існуючі формати проведення торгів.

Крім вибору формату торгів, продавець встановлює додаткові правила проведення аукціону, що дозволяють йому відбирати потенційних учасників аукціону, більш повно регулювати процес проведення аукціону та навіть, у деяких випадках, регулювати використання реалізованого об'єкта покупцем після проведення аукціону. Серед таких правил необхідно виділити правила доступу потенційних учасників до аукціонних торгів; правила доступу учасників до важливої інформації щодо характеристик виставленого на торги об'єкта; правила, що регулюють ступінь публічності аукціонних

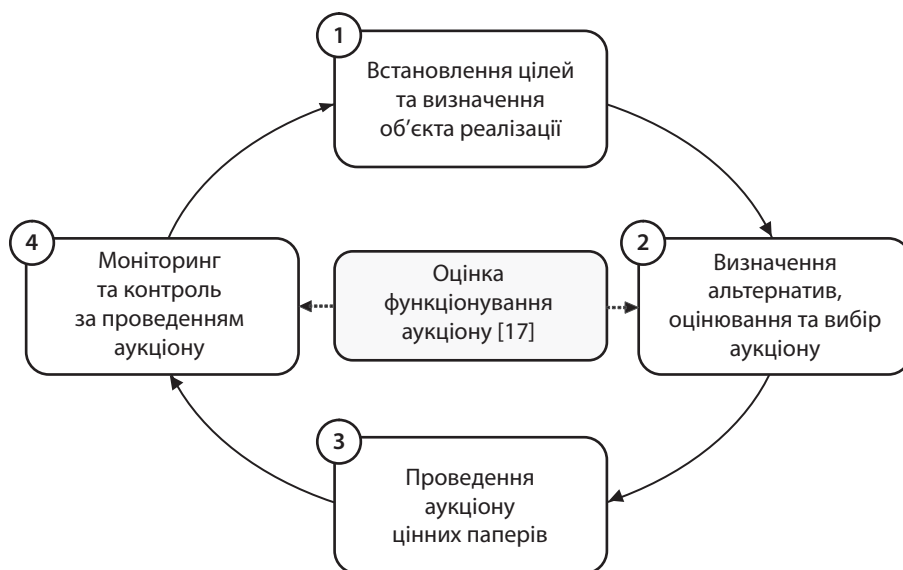


Рис. 1. Процес управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами

Джерело: авторська розробка.

торгів; правила, що регулюють терміни та процедуру проведення аукціону; правила подання заявок на участь в аукціоні; правила оплати придбаного в ході торгів об'єкта; правила переходу права власності та умови використання об'єкта торгів покупцем; правила оприлюднення результатів проведення аукціонних торгів тощо.

Важливою умовою, що може впливати на функціонування аукціону, виступає можливість подальшого перепродажу об'єкта торгів переможцем аукціону. Можливості перепродажу зростають в разі існування ліквідного, ефективно функціонуючого вторинного ринку цінних паперів, а також існування форвардного ринку виставлених на продаж цінних паперів. Детальне обговорення особливостей функціонування форвардного ринку можна знайти в роботі Д. Гарбейд, Дж. Інгер [19]. Особливе значення існування відповідних ринків має для стимулювання попиту на цінні папери. Таким чином, за можливістю, продавець цінних паперів повинен не залишати поза увагою функціонування вторинних і форвардних ринків.

Після цього, використовуючи, наприклад, запропоновану в роботі О. Дибі, О. Кікота [17] процедуру оцінки функціонування аукціонів цінних паперів, організатор торгів визначає оптимальний, відповідно до встановлених критеріїв оцінювання, формат і додаткові правила й умови проведення торгів. У випадку одного окремого аукціону (унікальним пакетом) цінних паперів оцінювання обмежується теоретичними та лабораторними експериментальними методами. Перенесення досвіду проведення подібних аукціонів обмежується ступенем унікальності пакета цінних паперів та умов його реалізації. У разі проведення регулярних аукціонів можливості оцінювання значно розширюються завдяки накопиченню статистичної інформації щодо функціонування аукціонних торгів. Ця інформація робить можливим використання економетричного та польового експериментального оцінювання.

Результатом оцінювання є перелік оцінок кожного формату торгів за встановленими критеріями. Вибір оптимального формату торгів здійснюється згідно з установленими на стратегічному рівні управління пріоритетами. Слід зазначити, що в разі регулярного проведення аукціонів протягом тривалих періодів серед інструментів управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами з'являється можливість зміни або модифікації формату та додаткових правил проведення торгів. Обґрунтування необхідних змін до формату та правил проведення торгів можливе шляхом здійснення переоцінювання або дооцінювання з використанням накопичених статистичних даних.

Третій етап процесу управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами передбачає безпосереднє проведення аукціону за визначеними на попередньому етапі правилами. Нагадаємо, що проведення аукціону включає в себе підготовку до проведення торгів, вивчення об'єкта торгів їх потенційними учасниками, саме аукціонний торг, оформлення та виконання аукціонної угоди. Зокрема, на цьому етапі організатор торгів доводить до потенційних учасників інформацію про графік, формат, правила, умови та процедуру про-

ведення аукціонів з реалізації визначеного на першому етапі об'єкта торгів. Організатор також забезпечує всі необхідні умови для проведення аукціонних торгів, взаємодіє з учасниками торгів, реєстраторами, іншими зацікавленими сторонами до, під час та після проведення торгів. Визначає переможців аукціону та розраховує суми, що повинні сплатити переможці за виграні на аукціоні цінні папери. Організовує передачу права власності та розрахунки за виграні цінні папери.

На *четвертому етапі* організатор торгів здійснює контроль та моніторинг за проведенням аукціону. На цьому етапі особливого значення набуває регулярність проведення аукціонних торгів. Так, моніторинг проведення одного окремого аукціону має невелику практичну значущість. Для постійно функціонуючого аукціону цінних паперів певного типу можливості запровадження ефективного контролю та моніторингу значно розширюються.

Процедура контролю за механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами повинна охоплювати всі етапи проведення торгів, включаючи контроль за взаємодією між посадовими особами організатора торгів та їх учасниками. Фокусуватися контроль повинен на ключових елементах аукціону, які, згідно з проведеним на другому етапі оцінювання, забезпечують йому очікувані функціональні характеристики. Таким чином, найбільш важливими ділянками для контролю будуть: розповсюдження та обмін інформацією між організатором й учасниками протягом проведення аукціону; рівень конкуренції серед учасників аукціонних торгів; дотримання процедури та ключових правил проведення аукціону. Інструментами контролю можуть бути: визначення строків та засобів оприлюднення інформації про проведення аукціону; застосування захищених систем передачі та зберігання конфіденційної інформації; обмеження доступу уповноважених осіб до конфіденційної інформації; встановлення кваліфікаційних вимог для учасників торгів; встановлення мінімальної кількості учасників торгів, необхідної для проведення аукціону; застосування резервної (мінімальної) ціни; встановлення плати за участь в аукціонних торгах; встановлення процедури внутрішнього управлінського контролю за діяльністю уповноважених осіб та дотриманням правил і процедури проведення аукціону.

Моніторинг механізму аукціонної торгівлі цінними паперами передбачає наявність постійно діючої системи накопичення й аналізу даних, що характеризують функціонування аукціону, та звітування за результатами проведення аукціонних торгів. Ця система повинна фокусуватися на своєчасному відстеженні проблем з функціонуванням аукціону. Особливо тих, що знижують ефективність досягнення аукціоном цілей реалізації. Відповідно, при побудові системи моніторингу найбільша увага повинна приділятися тим самим ключовим елементам аукціону, що заслуговують на максимальний контроль, тобто попиту на виставлені на торги цінні папери, конкуренції під час проведення аукціонів [20], ефективності аукціонів за доходом [21], функціонуванням вторинного ринку [19], подальшій долі реалізованих на торгах цінних паперів.

В основі системи моніторингу повинен знаходитися набір показників, що дозволяють охарактеризувати найважливіші аспекти функціонування аукціону цінних паперів. Конкретні показники, а також формули для їх розрахунку залежатимуть від формату аукціонних торгів та переліку елементів аукціону, що потребують ретельного контролю. Використання показників дозволить отримувати своєчасну аналітичну інформацію стосовно ефективності функціонування аукціону за попередньо встановленими критеріями. Тобто, система моніторингу включає в себе підсумкове оцінювання механізму аукціонної торгівлі цінними паперами [17, с. 40]. Вона, встановлюючи зворотний зв'язок між управлінськими рішеннями та результатами проведення аукціону, дозволить організатору торгів своєчасно коригувати функціонування механізму аукціонної торгівлі в необхідному напрямку. Таким чином, результативність усіх рівнів управління механізмом аукціонної торгівлі багато в чому залежатиме від ефективності функціонування системи моніторингу.

ІНСТРУМЕНТИ УПРАВЛІННЯ МЕХАНІЗМОМ АУКЦІОННОЇ ТОРГІВЛІ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

Будь-яке управління потребує ефективних методів та інструментів, що дозволяють управлінцю здійснювати управлінський вплив на об'єкт управління. Для управління механізмом аукціонних торгів цінними паперами нами запропоновано класифікацію інструментів, доступних організатору торгів (табл. 1). Звісно, цей перелік включає лише найбільш важливі, на нашу думку, інструменти, а повний перелік буде залежати від конкретних обставин, в яких здійснюється реалізація виставленого на торги пакета цінних паперів.

Розглянемо особливості використання кожного інструменту управління механізмом аукціонної торгів-

лі окремо. Найбільш потужним і всеохоплюючим інструментом управління є *формат проведення торгів*, що складається з правил внесення цінових пропозицій, правил визначення переможця та правил встановлення реалізаційної ціни. Кількість потенційних форматів проведення торгів необмежена, а суттєві зміни у форматі торгів можуть мати значний вплив на ефективність функціонування аукціону за всіма критеріями оцінювання. Вплив формату торгів на результати проведення аукціону є однією з найбільш часто досліджуваних проблем як у теорії аукціонної торгівлі [4–6], так і в експериментальних [22] та економетричних дослідженнях аукціонів [23]. Слід лише зазначити, що формат торгів має непересічний вплив на привабливість аукціону, доходи від його проведення, варіативність доходів, Парето-ефективність аукціону, рівень конкуренції серед учасників торгів тощо.

Для управління важливо те, що, згідно з результатами досліджень, немає одного найкращого формату торгів. Ефективність функціонування окремого формату за кожним критерієм оцінювання залежить від багатьох внутрішніх та зовнішніх факторів. Тому вибір правильного формату торгів може виявитися доволі складною проблемою, яка потребує від організатора торгів компромісів у досягненні певних цілей і не матиме однозначного вирішення. Регулярність проведення торгів може певним чином полегшити вибір оптимального формату.

Слід зазначити, що потужним чинником впливу на ефективність функціонування механізму аукціонних торгів виступають *складність та зрозумілість правил проведення аукціону*. Якщо правила прості, зрозумілі, дозволяють легко визначити стратегію участі в аукціонних торгах та вимагають низьких витрат на підготовку цінових пропозицій, то такий аукціон приваблювати-

Таблиця 1

Класифікація інструментів управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами

Сфера впливу	Інструмент
Загальне управління	– Формат проведення торгів; – об'єкт торгів; – обсяг реалізації об'єкта торгів; – графік проведення аукціонних торгів; – інформаційне забезпечення аукціонних торгів; – технічне забезпечення аукціонних торгів; – крок аукціонних торгів; – вимоги до активності учасників під час торгів; – умови припинення аукціону або зняття з торгів окремих лотів
Управління доходністю	– резервна (мінімальна) ціна; – плата за доступ до участі в торгах
Управління конкуренцією	– публічність проведення торгів; – обмеження доступу до участі в аукціонних торгах; – преференції для окремих учасників торгів; – оприлюднення результатів проведення аукціону; – антимонопольні заходи
Управління перепродажем	– обмеження на перепродаж виграного на аукціоні пакета цінних паперів; – регулювання вторинного ринку цінних паперів; – регулювання форвардного ринку виставлених на торги цінних паперів

Джерело: авторська розробка.

ме потенційних учасників торгів й стимулюватиме їх активність під час проведення аукціону. Це позитивно впливатиме на ефективність функціонування аукціону.

Інші правила проведення аукціону, що не включені до формату торгів, хоча й отримали дещо менше уваги дослідників, за можливостями впливу на результати торгів у деяких випадках не поступаються важливості формату проведення торгів. Так, у широкому розумінні чотири інструменти управління можна розглядати як один – визначення об'єкта торгів. Тобто, визначення *об'єкта торгів* передбачає прийняття рішень стосовно гомогенності та подільності цінних паперів, що плануються для реалізації на аукціоні; графіку проведення аукціонів; обсягу цінних паперів, виставлених на кожні окремі торги. Чим більше різних за характеристиками цінних паперів реалізується на одному й тому самому аукціоні, тим менше правила проведення аукціону відповідають особливостям конкретного пакета цінних паперів, що продається на окремих аукціонних торгах. Тому *збільшення гетерогенності об'єкта торгів* може призводити до нестабільності та погіршення результатів проведення аукціону. З іншого боку, гетерогенність може підвищувати привабливість аукціону серед потенційних учасників торгів, а, значить, збільшувати попит, конкуренцію, дохідність, Парето-ефективність та швидкість реалізації об'єкта торгів.

Подільність об'єкта торгів дозволяє його реалізацію одразу декільком покупцям, що, своєю чергою, дозволяє організатору торгів дискримінувати покупців за ціною, а учасникам аукціону – регулювати обсяг купівлі виставлених на торги цінних паперів та зменшити витрати на підготовку цінових пропозицій. З іншого боку, за певних обставин, цінність пакета цінних паперів для учасників аукціону може збільшуватися в разі його реалізації в одні руки. Прикладом може служити продаж контрольного пакета акцій.

Графік проведення аукціонів має важливе значення в управлінні механізмом аукціонної торгівлі, тому що внутрішні та зовнішні умови проведення торгів змінюються в часі. Серед найважливіших факторів необхідно виділити економічний стан країни, темпи економічного зростання, монетарну та фіскальну політику, структуру економічних ризиків, ліквідність та волатильність фінансових ринків, кон'юнктуру ринку цінних паперів, структуру відсоткових ставок, інфляцію тощо. Ці фактори змінюють пропозицію та попит на альтернативні активи, а, значить, і попит на виставлені на торги цінні папери. Тому час проведення окремого аукціону може мати ключове значення для його результатів. Графік проведення аукціонів, що не враховує дію важливих економічних факторів, може призвести до вкрай негативних результатів аукціонних торгів. Графік також повинен враховувати залежність попиту на виставлені на аукціонні торги цінні папери від обсягу проданих цінних паперів на попередніх торгах та від обсягу цінних паперів, що будуть виставлені на наступні аукціонні торги.

При визначенні *обсягу цінних паперів*, що буде виставлений на торги, важливо враховувати попит на даний тип цінних паперів. У цілому, виставлений на торги

обсяг повинен бути значно менше сукупного попиту. В іншому разі відсутність конкуренції серед учасників торгів призведе до значного погіршення результатів проведення аукціону. Важливо враховувати динаміку попиту, що нерозривно пов'язана з термінами обігу цінних паперів. З цієї причини обсяг реалізації повинен встановлюватися разом із графіком проведення аукціонних торгів. Взагалі, за фіксованого запланованого до продажу обсягу цінних паперів середній обсяг цінних паперів, виставлений на конкретні торги, обернено залежний від кількості запланованих аукціонів. Скорочення термінів обігу, навпаки, збільшує можливості розміщення подібних цінних паперів у майбутньому. Однак необхідно зауважити, що учасники торгів можуть поводити себе стратегічно – враховувати у власних цінових пропозиціях можливість придбати подібні цінні папери на наступних аукціонах.

Інформаційне забезпечення аукціонних торгів передбачає розповсюдження інформації про аукціони серед потенційних покупців виставлених на торги цінних паперів, серед потенційних учасників торгів, забезпечення доступу до інформації стосовно характеристик виставлених на торги цінних паперів, розповсюдження інформації про хід торгів серед учасників і т. ін. Інформаційне забезпечення впливає на ефективність функціонування аукціону практично за всіма критеріями. Правильний підхід до розповсюдження інформації особливо важливий для забезпечення привабливості аукціону серед потенційних учасників, зменшення витрат на підготовку цінових пропозицій, стимулювання використання агресивних стратегій внесення цінових пропозицій [2; 5].

Слід зазначити, що не завжди правильним є максимальне розповсюдження інформації. Частиною стратегії розповсюдження інформації серед учасників торгів повинен стати план розповсюдження та дозування оптимальних обсягів інформації. Він сприятиме підвищенню конкуренції під час торгів, зростанню доходів та Парето-ефективності аукціону, зменшенню варіативності доходів, прискоренню реалізації об'єкта торгів, збільшенню ефективності агрегації ринкової інформації аукціоном тощо.

Технічне забезпечення проведення торгів, перш за все, залежить від способу подачі заявок на участь в аукціоні. Заявки можуть подаватися за допомогою комп'ютерної мережі, поштою або особисто представником учасника торгів. Найбільші вимоги до технічного забезпечення висуває подача заявок за допомогою комп'ютерної мережі, що, своєю чергою, вимагає наявності комп'ютерів, розробки індивідуального програмного забезпечення, системи захисту інформації від несанкціонованого доступу та відповідної підготовки персоналу. З іншого боку, використання комп'ютерів значно розширює можливості розробки нових форматів проведення торгів, контролю за ходом торгів, управління розповсюдженням інформації до, під час та після закінчення торгів, підвищує швидкість проведення торгів та виконання угод. Усе частіше аукціони, що функціонують на регулярній основі, використовують саме електронні системи подання заявок.

Крок аукціонних торгів – це мінімальний можливий крок збільшення або зменшення цінової пропозиції під час аукціонних торгів. Розмір кроку встановлюється організатором торгів виходячи з оціночної вартості виставленого на торги пакета цінних паперів. Розмір кроку впливає на швидкість реалізації цінних паперів, а також на конкуренцію під час заключної стадії проведення торгів. Так, чим більше крок, тим швидше буде закінчено аукціон. Однак великий крок унеможливує встановлення точних цінових пропозицій, а, значить, може заважати конкуренції на завершальній стадії торгів та призводити до зменшення ефективності аукціону як за доходом, так і за Парето-ефективністю. Фіксований розмір кроку аукціонних торгів також унеможливує використання цінових пропозицій як сигналів для обміну інформацією між учасниками торгів з метою координації спільних дій, спрямованих на зниження реалізаційної(-их) ціни (цін) на цінні папери. Цей інструмент рекомендують використовувати разом з *вимогами до активності учасників під час проведення торгів* [5; 6]. Поєднання цих інструментів сприяє розповсюдженню приватної інформації, обмежує можливості махінацій та збільшує конкуренцію під час торгів.

Припинення аукціону або зняття з торгів окремих лотів використовується в особливих випадках для попередження махінацій, витоків інсайдерської інформації, порушення правил проведення аукціонних торгів, а також для уникнення небажаних результатів проведення аукціону.

Звісно, практично всі розглянуті вище інструменти опосередковано впливають на ефективність аукціону за доходом. Однак такі інструменти, як резервна (мінімальна) ціна та плата за участь у торгах прямо впливають на доходи, отримані від організації аукціону. Розглянемо вплив такого часто використовуваного в аукціонній торгівлі інструменту, як *резервна ціна*. Вона може бути публічно оголошена. У такому разі організатор торгів до початку їх проведення називає мінімально можливу ціну (максимальну дохідність), за якою він погодиться продати виставлений на торги пакет цінних паперів. Учасники торгів наперед знатимуть ту ціну, нижче якої продавець відмовиться продавати цінні папери.

Організатор торгів може публічно оголосити лише наявність резервної ціни, але не її фактичне значення. У разі секретної резервної ціни¹ учасники торгів не знають її точний розмір, а знають лише факт її існування. У будь-якому разі резервна ціна гарантує мінімальний дохід продавцю, якщо знайдеться учасник торгів, що погодиться сплатити за цінні папери ціну, яка є не менше резервної. Зворотним боком установа резервної ціни є збільшення імовірності того, що аукціон не завершиться реалізацією цінних паперів. Однак за умови встановлення оптимальної резервної ціни обидва підходи дозволяють підвищити очікувані доходи продавця цінних паперів.

¹ У цьому випадку для учасників торгів резервна ціна стає стохастичною змінною, інформацію про розподіл якої вони повинні брати до уваги при розробці стратегії участі в аукціоні.

Плата за участь у торгах дозволяє отримати додатковий дохід від кожного учасника аукціонних торгів окремо, а не тільки від переможців аукціону. З іншого боку, така плата відсікає учасників, що мають низку цінність виставлених на торги цінних паперів, знижуючи конкуренцію під час торгів. Таким чином, поява доходу від продажу права доступу до аукціонних торгів компенсується зниженням конкуренції під час торгів. Це вказує на необхідність визначення оптимального розміру плати за участь в аукціонних торгах. Детальний аналіз особливостей впливу резервної ціни та плати за участь у торгах на результати проведення аукціону можна знайти в роботах Р. Майерсона [3] та Дж. Райлі, В. Самуельсона [24].

Наявність достатнього рівня конкуренції є необхідною умовою ефективного функціонування будь-якого формату проведення аукціонних торгів цінними паперами. Тому управління конкуренцією учасників аукціону є одним з найважливіших аспектів управління механізмом аукціонної торгівлі [6]. Одним з інструментів управління конкуренцією є публічність проведення торгів. Організатор аукціону може вибирати ступінь оприлюднення інформації про правила, хід та результати проведення аукціону серед учасників торгів та громадськості. Збільшення публічності проведення торгів цінними паперами створює передумови для незалежного громадського контролю. Такий контроль ускладнює можливості махінацій, змови частини учасників торгів, несанкціонованого витоку інсайдерської інформації та відлякування сильними учасниками інших потенційних учасників торгів. Однак не завжди оприлюднення приватної інформації, пов'язаної з ходом торгів, стимулює підвищення конкуренції. У деяких випадках учасники торгів, з метою обмеження витоку приватної інформації, можуть зменшувати власні цінові пропозиції або й зовсім відмовитися від участі в аукціоні. Тому для правильного застосування цього інструменту організатор торгів повинен чітко усвідомлювати, наскільки учасники торгів чутливі до витоку приватної інформації та наскільки громадський контроль стимулюватиме конкуренцію під час торгів. Ті ж самі застереження стосуються й *оприлюднення результатів проведення аукціону*.

Обмеження доступу до участі в торгах є одним з найбільш потужних інструментів управління конкуренцією. З одного боку, обмежуючи доступ до торгів, організатор вочевидь зменшує кількість потенційних учасників аукціону, що повинно негативно вплинути на конкуренцію під час торгів. З іншого боку, часто для стимулювання конкуренції важлива не кількість, а «якість» учасників торгів. Приміром, обмеження доступу великих («сильних») учасників торгів, котрі володіють значною ринковою владою, може приваблювати «слабкіших» учасників торгів. Іншим прикладом обмежень може виступати інститут первинних дилерів, що встановлює кваліфікаційні вимоги для учасників аукціонів з розміщення та викупу державних боргових цінних паперів. У своєму дослідженні Німецька консультативна група при уряді України визначила такі переваги

інституту первинних дилерів: збільшення ліквідності ринку ОВДП; зниження витрат на залучення позикових коштів; спрощення розміщення ОВДП у національній валюті; полегшення операцій на відкритому ринку; спрощення діалогу між урядом та фінансовим сектором. Серед недоліків виділили такі: викривлення конкуренції між дилерами та «не-дилерами»; змова і маніпуляція цінами з боку первинних дилерів; намагання уряду штучно знизити доходність боргу; національні інтереси первинних дилерів [25]. Таким чином, необхідність обмежень повинна бути ретельно обґрунтована, а чистий ефект їх застосування детально прорахований.

Преференції для окремих учасників торгів можуть надаватися в разі певної асиметрії серед учасників торгів для вирівнювання конкурентних можливостей або з метою впливу на результати аукціону в необхідному організатору торгів напрямку. Наприклад, так звані «слабкі» учасники торгів можуть отримувати преференції у вигляді множення власної цінової заявки на коефіцієнт підвищення ціни або коефіцієнт зниження доходності для боргових цінних паперів. Це вирівнюватиме шанси виграти аукціон для всіх учасників торгів, що, своєю чергою, стимулюватиме участь «слабкіших» учасників та підвищуватиме конкуренцію [6]. Серед можливих преференцій також необхідно відмітити: спрощення вимог для отримання права участі у торгах; відміну плати за доступ до участі у торгах; відміну вимоги попереднього депонування коштів; пільгові умови здійснення розрахунків у разі виграшу в аукціоні; встановлення додаткових вимог до переможця аукціону, яким відповідає лише певна категорія учасників тощо.

Антимонopolні заходи в аукціонній торгівлі багато в чому повторюють антимонopolні заходи на товарних ринках. Так, розповсюдженими антимонopolними заходами є обмеження на обсяг цінних паперів, який може виграти окремий учасник торгів; обмеження на обсяг замовлення, який може вказати у власній заявці окремий учасник торгів; установлення додаткового контролю за діяльністю великих учасників ринку; моніторинг післяаукціонної діяльності учасників торгів; здійснення профілактичних заходів з метою попередження змови та колективних махінацій частиною учасників; установлення санкцій та штрафів за спроби монополізації або здійснення махінацій на аукціонних торгах; забезпечення достатньої кількості учасників торгів; обмеження злиття та поглинання одних учасників іншими до або після торгів; проведення заходів з демонополізації ринку.

Можливість перепродажу цінних паперів учасниками торгів, що виграли аукціон, має комплексний вплив на ефективність функціонування аукціону. *По-перше*, подальший перепродаж може зменшити неефективність аукціону за Парето. *По-друге*, можливість перепродажу може підвищити конкуренцію за виставлені на торги цінні папери з метою заробити на подальшому перепродажі. *По-третє*, у випадку обмеженого доступу потенційних учасників торгів до участі в аукціоні можливість перепродажу дозволяє збільшити попит на цінні папери за рахунок недопущених учасників торгів. *По-четверте*, ліквідний вторинний ринок

дозволяє зменшити збитки учасників торгів від помилок, зроблених під час аукціонних торгів. *По-п'яте*, згідно з Д. Гарбейд, Дж. Інґбер [19], існування форвардного ринку оголошених до випуску цінних паперів дозволяє до проведення аукціону визначити приблизну ціну та потенційний обсяг попиту на виставлені на торги цінні папери. Це зменшує невизначеність під час аукціону, а, значить, сприяє підвищенню конкуренції серед учасників торгів. Також форвардний ринок оголошених до випуску цінних паперів сприяє розподілу нового випуску цінних паперів серед потенційних інвесторів ще до початку аукціонних торгів. З іншого боку, можливість перепродажу цінних паперів може призводити й до негативних наслідків. Приміром, якщо в результаті перепродажу цінні папери опиняться в невідповідних руках. Таким чином, управління перепродажем виставлених на торги цінних паперів набуває великого значення.

До основних інструментів управління перепродажем, на нашу думку, необхідно віднести: обмеження на перепродаж виграного на аукціоні пакета цінних паперів, регулювання вторинного ринку цінних паперів та регулювання форвардного ринку виставлених на торги цінних паперів. *Обмеження на перепродаж* можуть приймати форму повної безумовної заборони на перепродаж виграного на аукціоні пакета цінних паперів; заборону на перепродаж цінних паперів у певні руки (наприклад, іноземним інвесторам); заборону на перепродаж протягом певного періоду; заборону на перепродаж без згоди організатора торгів тощо. Конкретні обмеження встановлюватимуться виходячи з цілей реалізації цінних паперів продавцем.

Регулювання вторинного та форвардного ринків виставлених на торги цінних паперів повинно бути спрямоване на забезпечення прозорості здійснюваних транзакцій, підвищення ліквідності відповідних сегментів ринку, ефективне розповсюдження ринкової інформації, обмеження махінацій, змови та діяльності суб'єктів ринку, спрямованої на отримання монополного становища на відповідному ринку.

ВИСНОВКИ

Розповсюдженість аукціонів на ринку цінних паперів вказує на необхідність усвідомленого управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами. Свідоме управління потребує наукового обґрунтування, що й стало основною метою викладеного в цій роботі. У результаті дослідження з'ясувалося, що сутність управління механізмом аукціонної торгівлі полягає в діяльності організатора торгів, спрямованої на визначення та дотримання оптимального формату, правил, умов й процедури проведення аукціону цінних паперів, а також на моніторинг і контроль за його функціонуванням. Ефективність управління механізмом аукціонної торгівлі цінними паперами залежить від ступеню дотримання організатором торгів ключових принципів управління, серед яких необхідно виділити: врахування інтересів зацікавлених сторін; конкуренції; відповідності; узгодженості; оптимальності; повноти; безперервності. У процесі управління механізмом аукціонної торгівлі цінними

паперами можна виділити чотири етапи: встановлення цілей та визначення об'єкта реалізації; визначення альтернатив, оцінювання та вибір аукціону; проведення аукціону; моніторинг та контроль за проведенням аукціону. На кожному з етапів у розпорядженні організатора торгів є значний перелік інструментів управління, що включає: інструменти загального впливу; інструменти управління конкуренцією на аукціоні; інструменти управління дохідністю аукціону; інструменти управління перепродажем виграних на аукціоні цінних паперів. Таким чином, свідоме управління механізмом аукціонної торгівлі передбачає, що організатор торгів, дотримуючись ключових принципів управління, на кожному з етапів використовує науково обґрунтовані методи та інструменти управління з метою досягнення цілей реалізації виставленого на торги пакета цінних паперів. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. **Vickrey W.** Counterspeculation, Auctions, and Competitive Sealed Tenders. *Journal of Finance*. 1961. Vol. 16, No. 1. P. 8–37.
2. **Milgrom P. R., R. J. Weber.** A Theory of Auctions and Competitive Bidding. *Econometrica*. 1982. Vol. 50, No. 5. P. 1089–1122.
3. **Myerson R.** Optimal Auction Design. *Mathematics of Operations Research*. 1981. Vol. 6, No. 1. P. 58–73.
4. **Krishna V.** Auction Theory. San Diego: Academic Press, 2002. 303 p.
5. **Milgrom P. R.** Putting Auction Theory to Work. New York, NY: Cambridge University Press, 2004. 368 p.
6. **Klemperer P. D.** Auctions: Theory and Practice. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2004. 264 p.
7. **Белявцев М. І., Шестопалова Л. В.** Інфраструктура товарного ринку. Київ: Центр навчальної літератури, 2005. 416 с.
8. **Стровский Л. Е.** Внешнеэкономическая деятельность предприятия: учебник. 5-е изд. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2011. 498 с.
9. **Солодкий М. О.** Біржовий ринок: навч. посіб. Київ: Аграрна освіта, 2010. 565 с.
10. **Сохацька О. М.** Біржова справа: підручник. 2-ге вид. змін. і допов. Тернопіль: Карт-бланш; Київ: Кондор, 2008. 632 с.
11. Размещение государственного и муниципального заказа (базовый курс)/Бовтеев С. В. и др.; под ред. Фролова В. И. 3-е изд., доп. СПб.: СПбГАСУ, 2010. 500 с.
12. Управление государственными и муниципальными закупками (в схемах и таблицах)/Белокрылова О. С., Вольчик В. В., Гуцелюк Е. Ф. и др. Ростов н/Д: Изд-во «Содействие – XXI век», 2013. 224 с.
13. Постанова Кабінету Міністрів України «Про випуски облігацій внутрішніх державних позик» від 31.01.2001 р. № 80. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/80-п>
14. Постанова Національного банку України «Положення про порядок проведення операцій, пов'язаних з розміщенням облігацій внутрішніх державних позик» від 18.06.2003 р. № 248. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0551-03>
15. Постанова Національного банку України «Порядок купівлі/продажу цінних паперів України шляхом ініціювання аукціонів на торговельних майданчиках фондових бірж» від 03.11.2015 р. № 762. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0762500-15>
16. Наказ Фонду державного майна України «Положення про порядок проведення конкурсів з продажу пакетів акцій акціонерних товариств» від 10.05.2012 р. № 639. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0940-12>
17. **Диба О. М.** Оцінка функціонування аукціонів цінних паперів. *Фінанси України*. 2016. № 3. С. 34–54.
18. **Кікоть О. Ю.** Класифікація аукціонів цінних паперів. *Економіст*. 2015. № 12. С. 30–35.

19. **Garbade K. D., Ingber J. F.** The Treasury Auction Process: Objectives, Structure, and Recent Adaptations. *Current Issues in Economics and Finance*. 2005. Vol. 11, No. 2. P. 1–11.

20. **Кікоть О. Ю.** Оцінювання рівня конкуренції на аукціонах ОВДП Міністерства фінансів України. *Ринок цінних паперів*. 2016. № 1-2. С. 117–132.

21. **Кікоть О. Ю.** Оцінювання ефективності аукціонів ОВДП Міністерства фінансів України за доходом. *Бізнес Інформ*. 2016. № 9. С. 169–177.

22. **Kagel J. H., Levin D.** Auctions: A Survey of Experimental Research. University of Ohio Working Paper, 2014. P. 1–135. URL: http://www.econ.ohio-state.edu/kagel/HEE-Vol2/Auction%20survey_all_1_31_15.pdf

23. **Paarsch H. J., Hong H.** An Introduction to the Structural Econometrics of Auction Data. Cambridge, MA: MIT Press, 2006. 422 p.

24. **Riley J. G., Samuelson W. F.** Optimal Auctions. *The American Economic Review*. 1981. Vol. 71, No. 3. P. 381–392.

25. Інститут первинних дилерів на Україні. Чому і як потрібно його запроваджувати?/Інститут економічних досліджень та політичних консультацій в Україні, Німецька консультативна група при уряді України. 2007. С. 1–12. URL: http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2007/W1_ukr.pdf

Науковий керівник – Диба М. І., доктор економічних наук, професор кафедри менеджменту банківської діяльності ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана»

REFERENCES

- Beliavtsev, M. L., and Shestopalova, L. V. *Infrastruktura tovarnoho rynku* [The infrastructure of the commodity market]. Kyiv: Tsentr navchalnoi literatury, 2005.
- Bovtseyev, S. V. et al. *Razmeshcheniye gosudarstvennogo i munitsipalnogo zakaza (bazovyy kurs)* [Placing state and municipal order (basic course)]. St. Petersburg: SPbGASU, 2010.
- Belokrylova, O. S. *Upravleniye gosudarstvennymi i munitsipalnymi zakupkami (v skhemakh i tablitsakh)* [Management of state and municipal procurement (diagrams and tables)]. Rostov n/D: Sodeystviye-XXI vek, 2013.
- Dyba, O. M., and Kikot, O. Yu. "Otsinka funktsionuvannya auktsioniv tsinnykh paperiv" [Evaluation of functioning of securities]. *Finansy Ukrainy*, no. 3 (2016): 34-54.
- Garbade, K. D., and Ingber, J. F. "The Treasury Auction Process: Objectives, Structure, and Recent Adaptations". *Current Issues in Economics and Finance*. Vol. 11, no. 2 (2005): 1-11.
- "Instytut pervynnykh dyleryv na Ukraini. Chomu i yak potribno yoho zaprovadzhuvaty?" [The Institute of primary dealers in Ukraine. Why and how should it be?]. http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2007/W1_ukr.pdf
- Krishna, V. *Auction Theory*. San Diego: Academic Press, 2002.
- Kikot, O. Yu. "Klasyfikatsiia auktsioniv tsinnykh paperiv" [Classification of securities]. *Ekonomist*, no. 12 (2015): 30-35.
- Kikot, O. Yu. "Otsiniuvannya rivnia konkurentsii na auktsionakh OVDP Ministerstva finansiv Ukrainy" [Assessment of the level of competition in the auction of government bonds the Ministry of Finance of Ukraine]. *Rynok tsinnykh paperiv*, no. 1-2 (2016): 117-132.
- Kikot, O. Yu. "Otsiniuvannya efektyvnosti auktsioniv OVDP Ministerstva finansiv Ukrainy za dokhodom" [Evaluation of the effectiveness of auctions of government bonds the Ministry of Finance for income]. *Biznes Inform*, no. 9 (2016): 169-177.
- Kagel, J. H., and Levin, D. "Auctions: A Survey of Experimental Research". http://www.econ.ohio-state.edu/kagel/HEE-Vol2/Auction%20survey_all_1_31_15.pdf

Klemperer, P. D. *Auctions: Theory and Practice*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2004.

[Legal Act of Ukraine] (2001). <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/80-2001-%D0%BF>

[Legal Act of Ukraine] (2003). <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0551-03>

[Legal Act of Ukraine] (2015). <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0762500-15>

[Legal Act of Ukraine] (2012). <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0940-12>

Milgrom, P. R. *Putting Auction Theory to Work*. New York, NY: Cambridge University Press, 2004.

Milgrom, P. R., and Weber, R. J. "A Theory of Auctions and Competitive Bidding". *Econometrica*. Vol. 50, no. 5 (1982): 1089-1122.

Myerson, R. "Optimal Auction Design". *Mathematics of Operations Research*. Vol. 6, no. 1: 58-73.

Paarsch, H. J. *An Introduction to the Structural Econometrics of Auction Data*. Cambridge, MA: MIT press, 2006.

Riley, J. G., and Samuelson, W. F. "Optimal Auctions". *The American Economic Review*. Vol. 71, no. 3 (1981): 381-392.

Strovskiy, L. E. *Vneshneekonomicheskaya deyatel'nost' predpriyatiya* [Foreign economic activity of enterprise]. Moscow: YuNITI-DANA, 2011.

Solodkyi, M. O. *Birzhovyi rynek* [The stock market]. Kyiv: Aharna osvita, 2010.

Sokhatska, O. M. *Birzhova sprava* [Exchange business]. Ternopil; Kyiv: Kart-blansh; Kondor, 2008.

Vickrey, W. "Counterspeculation, Auctions, and Competitive Sealed Tenders". *Journal of Finance*. Vol. 16, no. 1 (1961): 8-37.

UDC 336.23

PRAGMATICS OF THE UNIFIED SOCIAL TAX

© 2017 PURDENKO O. A.

UDC 336.23

Purdenko O. A. Pragmatics of the Unified Social Tax

The aim of the article is to conduct a detailed analysis of UST receipts to centralized funds in the aspect of the reforms introduced in terms of deshadowing wages and assess the prospects of this fee through the prism of modern integration. The article analyzes the indicators of payment of the Unified Social Tax and the distribution of its receipts between centralized funds. The atypical functions of state insurers accompanied by abuses in the aspect of using insurance payments are singled out. Significant shortcomings in the administration of UST in terms of non-insurance principles inherent in state insurers, including the existence of non-insurance payments, are identified. Examples of abuses of imperfections in the norms of the current legislation and social insurance funds in favor of commercial structures are given. There analyzed main indicators of payment of the Unified Social Tax for the last years according to the data of the SFS of Ukraine, taking into account the changes in its rates.

Keywords: social insurance, Unified Social Tax, state personal insurance.

Fig.: 3. **Tbl.:** 1. **Bibl.:** 16.

Purdenko Olena A. – PhD (Economics), Senior Lecturer of the Department of Economics and Finance of Company, Kyiv National University of Trade and Economics (19 Kioto Str., Kyiv, 02156, Ukraine)

E-mail: elenaanr@ukr.net

УДК 336.23

УДК 336.23

Пурденко О. А. Прагматика єдиного внеску на загальнообов'язкове соціальне страхування

Пурденко Е. А. Прагматика единого взноса на общеобязательное социальное страхование

Мета статті полягає у проведенні детального аналізу надходжень ЄСВ до централізованих фондів в аспекті запроваджених реформ з детінізації заробітних плат та оцінки перспектив даного збору через призму сучасної інтеграції. Проаналізовано показники зі сплати єдиного внеску на загальнообов'язкове соціальне страхування та розподіл даного внеску між централізованими фондами. Виділено нетипові функції державних страховиків, що супроводжуються зловживаннями у використанні страхових внесків. Виокремлено суттєві недоліки в адмініструванні ЄСВ щодо притаманності державним страховикам нестрахових принципів, у тому числі існування виплат нестрахового характеру. Наведено приклади зловживань, викликані недосконалістю норм чинного законодавства, з боку Фондів соціального страхування на користь комерційних структур. Проаналізовано основні показники зі сплати єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування протягом останніх років за даним ДФС України, з урахуванням зміни ставок. Надано пропозиції щодо вдосконалення системи соціального страхування в Україні.

Цель статьи заключается в проведении детального анализа поступлений ЕСВ в централизованные фонды в аспекте проводимых реформ по детенизации заработных плат и оценке перспектив данного сбора через призму современной интеграции. Проанализированы показатели по уплате единого взноса на общеобязательное социальное страхование и распределение данного вклада между централизованными фондами. Выделены нетипичные функции государственных страховщиков, сопровождающиеся злоупотреблениями в использовании страховых взносов. Определены существенные недостатки в администрировании ЕСВ, касающиеся присущих государственным страховщикам нестраховых принципов, в том числе существование выплат нестрахового характера. Приведены примеры злоупотреблений, вызванных несовершенством норм действующего законодательства, со стороны Фондов социального страхования в пользу коммерческих структур. Проанализированы основные показатели по уплате единого взноса на общеобязательное государственное социальное страхование в течение последних лет по данным ФНС Украины, с учетом изменения ставок. Даны предложения по усовершенствованию системы социального страхования в Украине.

Ключові слова: соціальне страхування, єдиний внесок на загальнообов'язкове соціальне страхування, державне особове страхування.

Ключевые слова: социальное страхование, единый взнос на общеобязательное социальное страхование, государственное личностное страхование.

Рис.: 3. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 16.

Рис.: 3. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 16.

Пурденко Олена Анатоліївна – кандидат економічних наук, старший викладач кафедр економіки та фінансів підприємства, Київський національний торговельно-економічний університет (вул. Кіото, 19, Київ, 02156, Україна)

Пурденко Елена Анатольевна – кандидат экономических наук, старший преподаватель кафедры экономики и финансов предприятия, Киевский национальный торгово-экономический университет (ул. Киото, 19, Киев, 02156, Украина)

E-mail: elenaanr@ukr.net

E-mail: elenaanr@ukr.net