

підприємств із високою результативністю та ефективністю менеджменту, призвів до того, що понад 70 % приросту ВВП досягається за рахунок діяльності підприємств, котрі належать 50 найбагатшим бізнесменам України.

**Висновки.** На сьогодні, враховуючи складну ситуацію, яка склалася в національній економіці, для забезпечення подолання наслідків кризи в Україні, важливим завданням виступає розроблення заходів, які б на державному та на регіональному рівнях зменшували дестимулятивний вплив чинників людського капіталу. Серед них: нестача робочої сили внаслідок скорочення чисельності населення, погіршення його демографічної структури, диспропорцій соціальної організації, відсутності єдиних соціальних стандартів освіти та охорони здоров'я, неналежного соціального захисту. Перспективи подальших наукових досліджень варто здійснювати у руслі виявлення резервів та розроблення заходів зменшення людських втрат, спричинених неврегульованістю міграційних процесів, зростанням заборгованості заробітної плати, непропорційністю темпів зміни оплати та продуктивності праці тощо.

### Література

1. Осипчук Д.Г. Перспективи фінансового та економічного розвитку України в післякризовий період / Д.Г. Осипчук // Формування ринкових відносин в Україні : зб. наук. праць. – 2010. – № 3(106). – С. 30-34.
2. Сайт Державного комітету статистики України. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.ukrstat.gov.ua>.
3. Бородин С. Добровольная смерть Украины: хроника самоубийств / С. Бородин. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.cipro.com.ua/print.php>.
4. Рівень захворюваності на туберкульоз в Україні зменшується, але досі залишається епідемією. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.newsru.ua/ukraine/24mar2010>.

#### **Галькив Л.И. Риски пролонгации человеческих потерь Украины в условиях кризиса**

Проанализированы тенденции человеческих потерь в Украине. Выделены факторы их увеличения в условиях мирового кризиса и оценена их пролонгация на посткризисный период.

**Ключевые слова:** человеческие ресурсы, человеческий капитал, управление человеческими потерями

#### **Galkiv L.I. Risks of prolongation of human losses of Ukraine of are in the conditions of crisis**

The analysis of tendency of human losses is given in Ukraine. The factors of increase of human losses are selected in the conditions of world crisis. Prolongation of human losses is appraised on a period after a crisis.

**Keywords:** human capitals, human capital, management human losses

УДК 338.567

Ст. викл. Р.З. Дарміць,  
магістрант В.О. Вишневецька – НУ "Львівська політехніка"

### **АНДЕРАЙТИНГ: СУТНІСТЬ, ВИДИ, ФУНКЦІЇ ТА ПІДХІД ДО УПРАВЛІННЯ**

Розглянуто сутність поняття "андерайтингу"; на базі дослідження основних положень світової та вітчизняної практики структуровано види і характеристики андерайтингу, виявлено основні функції андерайтингу у страхуванні, банківській та інвес-

тиційній сферах діяльності. Вказано основні підходи до управління, зокрема деталізовано функціональний підхід до управління андерайтингом в інвестиційній сфері.

**Ключові слова:** андерайтинг, управління.

**Постановка проблеми.** Проаналізувати сутність та види андерайтингу на основі світової та вітчизняної практики, виявити основні функції андерайтингу у страхуванні, банківській та інвестиційній діяльності. Розглянути основні підходи до управління та виявити підхід до управління андерайтингом в інвестиційній сфері.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Термін "андерайтинг" введено у вітчизняну економічну термінологію з англійської мови. Underwriting – у перекладі з англійської, має кілька значень – передплата, гарантування, прийняття ризику або страхування. У страховій сфері заслуговують на увагу визначення терміна андерайтинг О.П. Кириленко, Ю.А. Корчагіна, К.Є. Турбіної, Л.А. Юрченко та ін. [1-4].

Андерайтинг як послуга на фондовому ринку виник у 40-50-х рр. ХХ ст. Відтоді він зарекомендував себе як ефективний і зручний механізм розповсюдження випуску (емісії) цінних паперів (ЦП). Наукових праць, у яких досліджувалися б питання андерайтингу в інвестиційній та банківській сферах, небагато. Серед них заслуговують на увагу роботи Н. Дроздової та О. Белікова [5, 6]. Щодо поняття управління та підходів до нього, то це є предметом досліджень багатьох вчених, зокрема: О.Є. Кузьміна, О.Г. Мельник, Р. Гріфіна, В. Яцури, А.В. Шегди, Ф.І. Хміля та ін. [7-10].

**Виклад основного матеріалу.** В економічній літературі подано кілька визначень андерайтингу. Наведемо деякі з них.

Андерайтинг у страхуванні – прийняття на себе ризику в обмін на сплату страхових внесків [1]. Андерайтинг в інвестиційній діяльності – отримання на реалізацію (розміщення) цінних паперів, прийняття на себе зобов'язань щодо розміщення ЦП; прийняття на себе ризику при купівлі нового випуску (new issue) ЦП у корпорації або у державного органу і перепродаж цих паперів на фондовому ринку, безпосередньо або через дилерів [11]. Андерайтинг у банківській сфері – розміщення (підписка, продаж) ЦП банком за дорученням, від імені та за рахунок емітента [12]. Андерайтинг – це гарантоване розміщення ЦП нового випуску [2].

Андерайтинг – комплекс заходів, спрямований на визначення ступеня ризику відхилення від середньостатистичного, з метою забезпечення можливості пропозиції страхової послуги за параметрами договору, що задовольняє страховика та страхувальника, а також захисту страхового портфеля за видом страхування; зіставлення набору пропонованих ризиків, величини можливого збитку із прогнозованим фінансовим станом компанії (загалом, або за видом страхування, або за продуктом) та встановлення / погодження на підставі цього умов договору страхування [3].

Андерайтинг – процес аналізу ризиків; прийняття ризиків на страхування (перестрахування) або відхилення, що включає: їх оцінку; класифікацію на страхові або нестрахові; визначення термінів, умов і розмірів покриття; розрахунок розмірів премії [4]. Класифікація андерайтингу є досить усталеною, і незважаючи на індивідуальну стратегію кожного розміщення, різні автори виділяють різні

класифікаційні ознаки для видів андеррайтингу. У світовій практиці сформовано певні модельні схеми здійснення андеррайтингу. Якщо взяти за критерій розподіл фінансових ризиків за договором, то можна виділити дві модельні схеми [12]:

- модельна схема "найкращі зусилля" (best effort underwriting);
- модельна схема "тверде зобов'язання" (bought deal, firm commitment).

Російський економіст Я.М. Миркін запропонував таку класифікацію видів андеррайтингу (рис. 1) [13]:

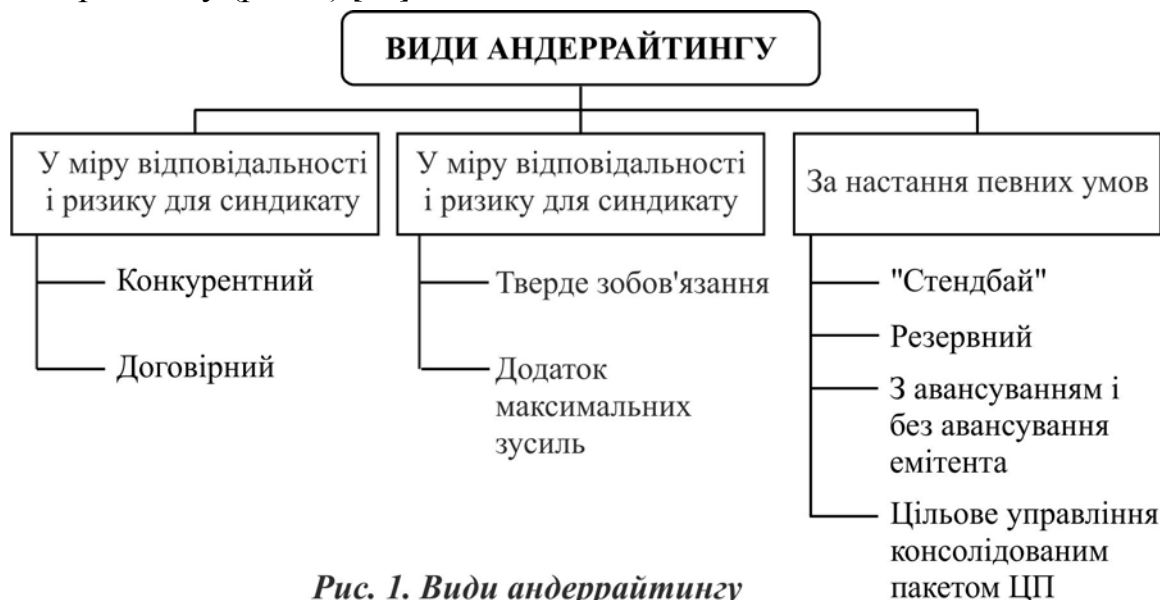


*Рис. 1. Види андеррайтингу*

Узагальнену характеристику запропонованих видів андеррайтингу подано у табл. 1.

Результати аналізування сутності андеррайтингу у страховій, інвестиційній та банківській сферах дають змогу визначити основні його функції.

Зважаючи на призначення андеррайтингу у страхуванні, можна виділити зокрема такі його функції (рис. 2):

1. Превентивна – застереження страхувальника щодо наслідків страхових подій шляхом розрахунку ступеня ризику та забезпечення можливості пропозиції страхової послуги за параметрами договору страхування.
2. Аналітична – передбачає розрахунок величини збитку та його порівняння з фінансовим станом компанії, зіставлення набору пропонованих ризиків, на основі чого прогнозують ступінь відхилення ризику від середньостатистичного та обирають оптимальні умови договору страхування.
3. Захисна – полягає у захисті інтересів страхувальника шляхом встановлення умов договору страхування на підставі розрахованого ступеня ризику.

Сутність андеррайтингу в інвестиційній та банківській справі доволі схожа, тому виокремлено такі функції андеррайтингу у цих сферах (рис. 2):

1. Посередницька – здійснення діяльності щодо купівлі цінних паперів на первинному ринку та їх перепродаж інвесторам, прийняття на себе зобов'язання з розміщення цінних паперів.
2. Венчурна (ризикова) – полягає у прийнятті ризику під час купівлі цінних паперів і їх перепродажу.
3. Стимуляційна – полягає в отриманні прибутку від посередницької діяльності.

Табл. 1. Характеристика видів андерайтингу

| Види андерайтингу                                                                                        | Характеристика                                                                                                                                                                                                                                                           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. За способом укладання договорів:                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Конкурентний                                                                                             | Підготовка емісії відбувається на конкурентних засадах, які приховано один від одного ведуть кілька андерайтерів (банк, брокерсько-дилерська компанія), кожен з яких формує свої цінові умови, емісійні синдикати і т.д.                                                 |
| Договірний                                                                                               | Цінові умови емісії (ціна випуску акцій у емітента, спред між вказаною ціною і ціною, по якій розміщує емісію синдикат) встановлюється на основі переговорів між емітентом і єдиним менеджером синдикату.                                                                |
| 2. У міру відповідальності і ризику для синдикату                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Тверде зобов'язання                                                                                      | Згода андерайтера купити у емітента весь випуск ЦП з їх подальшим розміщенням серед інвесторів. У цьому випадку посередник гарантує емітенту виплату визначеної договором суми та приймає на себе всі ризики, пов'язані з розміщенням надалі емісії акцій або облігацій. |
| Додаток максимальних зусиль                                                                              | За умовами даного виду андерайтери погоджуються працювати без твердих зобов'язань. У цьому випадку андерайтери не беруть на себе зобов'язань викупити не-реалізовані акції, знижуючи цим самим ризик, але разом з ним часто знижується і прибуток.                       |
| 3. За настання певних умов                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| "Стендбай"                                                                                               | Передбачає зобов'язання андерайтером викупити для подальшого розміщення частину емісії, яка призначалася для реалізації підписаних прав і залишилася невикуплений старими акціонерами або тими, хто придбав у них підписні права.                                        |
| Резервний                                                                                                | При даному виді андерайтингу акції, що залишилися після того, як емісія була розміщена серед діючих акціонерів, викупує синдикат з розміщення цінних паперів.                                                                                                            |
| За умовою авансування емітента (з, без)                                                                  | Емітент може спочатку одержати кредит у інвестиційного банку під умову, що він буде погашений з грошових коштів, що надійшли від розміщення ЦП (з авансуванням), або ж оплатити розміщення відразу (без авансування).                                                    |
| Цільове управління консолідованим пакетом цінних паперів з метою залучення конкурентних типів інвесторів | Не дуже популярний вид андерайтингу, який передбачає цільове управління консолідованим пакетом ЦП з метою залучення конкурентних типів інвесторів.                                                                                                                       |

Огляд та узагальнення точок зору деяких науковців у сфері управління дав змогу виявити та структурувати такі підходи до управління: процесійний, системний та ситуаційний [8-10].

Процесійний підхід розглядає управління як серію взаємопов'язаних дій (функцій управління), які реалізуються у певній послідовності. Кожна функція управління, своєю чергою, складається із взаємопов'язаних підфункцій. Таким чином, процес управління є загальною сумою усіх функцій та підфункцій.

За системним підходом організацію варто розглядати як систему у єдності частин, з яких вона складається та зв'язків її із зовнішнім середовищем. Цей підхід дає змогу отримати цілісне уявлення про сутність управління.



*Рис. 2. Основні функції андеррайтингу*

Ситуаційний підхід визнає, що хоча загальний процес управління і є здебільшого однаковим (однорідний), специфічні прийоми, які використовує керівник, повинні змінюватися залежно від ситуації. Крім зазначених вище підходів до управління, окремі науковці розглядають функціональний підхід, який полягає у реалізації будь-якої часткової функції менеджменту через загальні [7]. На основі аналізу основних підходів до управління виявлено, що оптимальним підходом до управління андеррайтингом є функціональний, графічну інтерпретацію якого зображено на рис. 3.

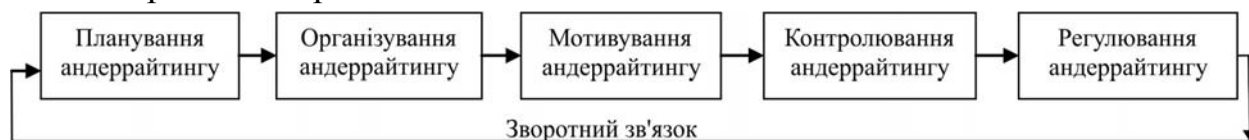


*Рис. 3. Функціональний підхід до управління андеррайтингом*

Тобто, за функціонального підходу управління андеррайтингом розглядають як конкретну функцію менеджменту, що реалізується через послідовність виконання п'яти загальних (основних) функцій: планування андеррайтингу, організування андеррайтингу, мотивування андеррайтингу, контролювання андеррайтингу та регулювання андеррайтингу.

**Висновки.** Отже, андеррайтинг як специфічна діяльність на фондовому ринку України зумовлює дедалі більший інтерес серед професійних торговців ЦП. Але для того, щоб будь-яка правова конструкція могла ефективно працювати на практиці, необхідно дослідити пов'язані з нею проблемні питання на доктринальному рівні. Аналіз літературних джерел, що стосуються питань андеррайтингу, дав змогу дослідити сутність андеррайтингу у страховій, інвестиційній та банківській діяльності, структурувати його види та виокремити основні функції. Узагальнення точок зору деяких науковців у сфері менеджменту дало змогу формалізувати основні підходи до управління: процесійний, що розглядає управління як серію взаємопов'язаних дій; системний, згідно з яким організацію варто розглядати як систему у єдності частин, з яких вона складається, та зв'язків з її зовнішнім середовищем; ситуаційний, який визнає, що хоча загальний процес управління і є однаковим, специфічні прийоми, які використовує керівник, повинні змінюватися залежно від ситуації.

Функціональний підхід до управління полягає у реалізуванні будь-якої часткової функції менеджменту через загальні. Згідно з цим підходом, управління андеррайтингом розглядають як конкретну функцію менеджменту, що реалі-

зується через послідовність виконання п'яти функцій: планування, організування, мотивування, контролювання та регулювання андерайтингу.

Оскільки управління андерайтингом дає змогу виявити можливості і напрямки розвитку організації в контексті фінансових взаємовідносин, то напрями майбутніх досліджень можуть охоплювати практичні аспекти застосування зазначеного фінансового інструменту в системі менеджменту підприємства-учасника фондового ринку.

## Література

1. Кириленко О.П. Фінанси: теорія та вітчизняна практика : навч. посібн. / О.П. Кириленко. – Тернопіль : Вид-во "Ужва", 2000. – 259 с.
2. Корчагин Ю.А. Рынок ценных бумаг / Ю.А. Корчагин. – Ростов-на-Дону : Изд-во "Феникс". – 2-е изд., [перераб. и доп.]. – 2008. – 398 с.
3. Турбина К.Е. Тенденции развития мирового рынка страхования / К.Е. Турбина. – М. : Изд-во "Анkil", 2000. – 320 с.
4. Юрченко Л.А. Финансовый менеджмент страховщика / Л.А. Юрченко. – М. : Изд-во "Юнити-Дана", 2001. – 199 с.
5. Дроздова Н. Договір про надання фінансових послуг у цивільному праві України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юр. наук. – К., 2005. – 20 с.
6. Беліков О. Цінні папери і фондовий ринок в контексті європейських прагнень України / О. Беліков // Юридичний журнал. – 2007. – № 1. – С. 12-16.
7. Кузьмін О.Є. Теоретичні та прикладні засади менеджменту : навч. посібн. / О.Є. Кузьмін, О.Г. Мельник. – Вид. 2-ге, [перероб. і доп.]. – Львів : НУ "Львівська політехніка" ("ІНТЕЛЕКТ+", "Інтелект-Захід", 2003. – 228 с.
8. Гріфін Р. Основи менеджменту : підручник / Р. Гріфін, В. Яцура / наук. ред. В. Яцура, Д. Олесевич. – Львів : Вид-во "Бак", 2001. – 624 с.
9. Шегда А.В. Менеджмент : підручник / А.В. Шегда. – К. : Вид-во "Знання", 2004. – 512 с.
10. Хміль Ф.І. Основи менеджменту : підручник / Ф.І. Хміль. – Вид. 2-ге. – К. : Академ-видав, 2007. – 608 с.
11. The Selected Works of George J. Benston. – Vol. 1. Banking and Financial Services, 2010. – P. 488.
12. Investment Banking: A Guide to Underwriting and Advisory Services By Giuliano Iannotta Publisher: Springer 2010. – P. 676.
13. Миркин Я.М. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг : курс лекций / Я.М. Миркин. – М. : Изд-во "Альбина Бизнес Букс", 2004. – 256 с.

### **Дармиц Р.З., Вишневская В.О. Андерайтинг: сущность, виды, функции и подход к управлению**

Рассмотрена сущность понятия "андерайтинг"; на базе исследования основных положений мировой и отечественной практики структурировано виды и характеристики андерайтинга, выявлены основные функции андерайтинга в страховании, банковской и инвестиционной сферах деятельности. Указаны основные подходы к управлению, в частности, детализирован функциональный подход к управлению андерайтингом в инвестиционной сфере.

**Ключевые слова:** андерайтинг, управление.

### **Darmic R.Z., Vyshnevskaya V.O. Underwriting: the essence, views, functions and the approach to management**

Annotation. Considered essence of the notion "underwriting"; on the base of the study of the main positions world and domestic practical persons outline types and features андерайтинга, are revealed main functions of underwriting in insurance, bank and investment sphere to activity. The main approaches is Specified to management, in particular, is explicated functional approach to underwriting management in investment sphere.

**Keywords:** underwriting, management.