

Житар М.О.

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

У статті розкрито теоретичні засади фінансової архітектури економіки України, запропоновано авторське її тлумачення як взаємодія емітентів, суб'єктів фінансової інфраструктури, індивідуальних, інституційних і кваліфікованих інвесторів з державними регулятивними органами та саморегульованими організаціями учасників фінансового ринку. Представлено фактори побудови фінансової архітектури економіки та виявлено їх залежність з екзогенними та ендогенними ризиками. До екзогенних слід відносити циклічність економічного розвитку, нестабільність фінансових ринків, інфляційний процес в економіці. До ендогенних ризиків – низька частка національного виробника на внутрішньому ринку, сильна залежність від імпорту, низька капіталізація на фінансових ринках, високі темпи інфляційних процесів, несприятливий інвестиційний клімат та інші.

Ключові слова: архітектура, екзогенні ризики, ендогенні ризики, фінансова архітектура, фактори побудови.

Постановка проблеми. Для вирішення актуальних проблем, викликаних світовою фінансовою кризою, на сьогоднішній день необхідно створення глобальної фінансової архітектури, здатної на ділі забезпечити стабільність у світі і поступальний розвиток економіки України. Прийшов час, коли рішення загальносвітових проблем повинно стати частиною національних стратегій розвитку України, що зажадає свіжих поглядів і підходів, вміння враховувати і інтегрувати інтереси всіх груп.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні та практичні аспекти фінансової архітектури досліджували багато зарубіжних вчених, серед яких можна виділити: М. Барклі, Р. Брейлі, С. Бріггема, Р. Вишню, Г. Демсеца, Т.Долгоп'ятову, Р. Ентова, І. Івашківську, Р. Капелюшнікова, М. Кокорєву, Б. Коласа, Р. Ла Порта, Ф. Лопеса де Силанеса, С. Маєрса, К. Сміта, А. Степанову, Д. Фінерті, Дж. Ван Хорна, А. Шляйфера та інших. Серед вітчизняних науковців, які досліджували проблематику, можна відзначити праці: Н. Бичкової, М. Білик, І. Бланка, І.Зятковського, М. Кужелева, О. Лактіонової, В. Мельника, Г. Немсадзе, С.Онишко, А.Поддєрьогіна, О.Терещенка, В. Федосова, Л.Федулової, С. Юрія та інших. Віддаючи належне проведеним дослідженням, варто зауважити, що недостатньо дослідженими залишаються аспекти визначення місця та ролі фінансової архітектури в економіці України.

Формулювання цілей статті. Метою статті є

дослідження теоретичних засад фінансової архітектури економіки України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Побудова та ефективне функціонування фінансової архітектури дозволяє забезпечувати збалансованість господарської системи, протидіяти негативним тенденціям в економіці, активно сприяти її модернізації і розвитку міждержавних грошово-кредитних відносин. Особливе значення реформування фінансової архітектури має в посткризовий період, що відрізняється макроекономічною нестабільністю. Розробка методології дослідження фінансової архітектури в сучасних умовах передбачає розкриття сутності цього економічного явища, факторів його еволюції, взаємодії з іншими економічними процесами, а також визначення тенденцій розвитку.

У найзагальнішому вигляді «архітектура» – це вираз закономірностей будови, властивих системі, загальний план або концепція, що використовується для її створення, а, з іншого боку, абстрактний опис системи, її структури, компонентів і їх взаємозв'язків [2].

В словнику української мови термін «архітектура» – мистецтво проектування, спорудження та художнього оздоблення будов, будівельне мистецтво, характер та стиль будови [6]. Як бачимо з наведеного визначення, базовими властивостями категорії «архітектура» є спосіб, характер та стиль певної будови.

Вперше термін «фінансова архітектура» був озвучений у виступі президента США Б. Клінтона у вересні 1998 року, де він назвав фінансову кризу 1997 – 1998 років «найбільшим фінансовим викликом, з яким світ зіткнувся за останні півстоліття» і закликав країни «сімки» «адаптувати міжнародну фінансову архітектуру

до XXI сторіччя».

Незважаючи на активне використання терміна «міжнародна фінансова архітектура», існує кілька методологічних підходів до визначення його економічного змісту. Так, Міжнародний валютний фонд визначає міжнародну фінансову архітектуру як інститути, ринки, правила гри і практику, які уряд, бізнес і індивідуальні учасники здійснюють зазвичай в своїй економічній і фінансовій діяльності.

Р.Джомейн пропонує розглядати міжнародну фінансову архітектуру як «комплекс інституційних організацій, які визначають, хто приймає правила, які, коли і як».

Дж. Сорос в роботі «Нова глобальна фінансова архітектура» пише, що «кажучи про міжнародну фінансову архітектуру, ми в першу чергу маємо на увазі роль міжнародних фінансових інститутів, особливо МВФ».

Вчений В. Шмельов визначає міжнародну фінансову архітектуру через складові блоки, що включають в себе в якості основних елементів світові гроші і інститути, а також правила, що забезпечують їх емісію і нормальне функціонування.

Н. Вовченко під міжнародної фінансової архітектурою розуміє інституційну структуру світової фінансової системи, що розглядається в динамічному процесі.

Питання структури національної фінансової системи вперше запропонували розглядати А. Бут і А. Тхакор, які розробили теорію архітектури фінансової системи на основі визначення економічної суті та ролі фінансового ринку (в контексті фондового) та банківських установ, а також природи інформаційної асиметрії, яка визначає економічну поведінку агентів [9].

Відповідно, фінансова система в контексті цього розглядається як сукупність інститутів, що забезпечують рух грошових потоків та фондів грошових коштів з метою задоволення фінансових інтересів економічних суб'єктів на основі забезпечення реалізації інформаційної функції фінансової системи, функцій контролю й моніторингу, управління ризиками, мобілізації заощаджень, зниження витрат обігу.

Проведені дослідження надали змогу умовно систематизувати підходи до визначення терміна «фінансова архітектура економіки»:

– сукупність інститутів, таких як кодекси поведінки, політика, правила гри й меморандум, економічні механізми, що визначають розуміння функціонування та розвитку світової фінансової системи, світового фінансового ринку (МВФ, Г. Браун, М. Голдштейн, С. Науменкова);

– комплекс інституційних організацій (установ), із допомогою яких установлюються правила і процедури функціонування міжнародного фінансового ринку, а також самі ринки (Р. Джомейн, Е. Сердинов, Дж. Сорос);

– інституційна матриця світової фінансової системи; колективний механізм управління; світові гроші, інститути, а також правила і практичні заходи, які забезпечують функціонування світової фінансової системи (Е. Аржаной, Н. Вовченко, І. Єфременко, Т. Струк, Г. Счинаси, Е. Трумен, В. Шмельов).

Професор С. Науменкова, яка дотримується першого підходу, визначає фінансову архітектуру як сукупність визнаних міжнародних стандартів і принципів функціонування фінансового сектору, а також способів діагностування його ефективності. Формування фінансової архітектури економіки, на її думку, відбувається у двох напрямках: розробка певних процедур регулювання фінансових ринків і фінансових установ, моніторинг ефективності застосування тих чи інших визнаних міжнародних правил країною [5]. Такий варіант визначення терміна «фінансова архітектура» цілком об'єктивний і корелює з думкою фахівців МВФ, однак не вповні враховує роль і участь основних суб'єктів світових фінансів. Другий підхід орієнтований на організації, що визначають «правила гри» суб'єктів фінансової системи. Підхід пов'язаний із характеристикою інституцій як організацій, що визначають функціонування економіки, розробляють та юридично закріплюють правила і норми діяльності. Саме таке визначення фінансової архітектури, на думку Р. Джомейна, відрізняє її від іншого поняття – фінансової системи.

У визначення поняття «фінансова архітектура економіки» вчені та фахівці-практики включають й інші елементи, що, на їхню думку, якнайкраще її характеризують. Так, фахівці МВФ у фінансову архітектуру економіки крім інститутів, тобто правил гри, включають також ринки і практику, яку уряд, бізнес та індивідуальні учасники застосовують у своїй економічній і фінансовій діяльності.

Як зазначає І. Єфременко, фінансова архітектура економіки – це інституційна матриця фінансової системи, що формується на її національному, регіональному й глобальному рівнях та визначає функціональні взаємозв'язки елементів фінансової системи при відповідному базовому рівні трансакційних витрат, які забезпечують її цілісність. При цьому системо-творчими інститутами такої матриці є міжнародні економічні організації, що забезпечують стабільність фінансової системи

загалом і регулювання її розвитку в умовах активізації впливу глобалізації економічної діяльності.

Слід погодитись з думкою А. Вожжова, який вважає, що архітектура сама по собі включає не лише «регулятор» фінансових процесів (інститути), а й структури (організації), що визначають вектор і стандарти регулювання. У багатьох визначеннях відсутні елементи ринкової системи, діяльність яких організовується за певною схемою і в сукупності з регламентуючими організаціями та заходами формує нову архітектуру фінансового простору: фінансові установи й агенти (суб'єкти підприємництва й населення), а також ринки, на яких вони функціонують, та їхні взаємозв'язки [1].

Виходячи з проведеного аналізу наукової літератури, доцільно під фінансовою архітектурою економіки розуміти взаємодію емітентів, суб'єктів фінансової інфраструктури,

індивідуальних, інституційних і кваліфікованих інвесторів з державними регулятивними органами та саморегульованими організаціями учасників фінансового ринку. При цьому до суб'єктів фінансової інфраструктури слід віднести кредитні організації, професійних учасників ринку цінних паперів, страхові організації, кредитні споживчі кооперативи та інші мікрофінансові організації.

Об'єктивні основи формування фінансової архітектури країни, зокрема України, визначаються специфікою історичного розвитку її економіки і особливо фінансової сфери. У свою чергу, специфіка історичного розвитку національної економіки залежить від наявності природних ресурсів і їх експорту, рівня розвитку національної промисловості і ємності внутрішнього ринку та інших факторів, які представлено на рис. 1.

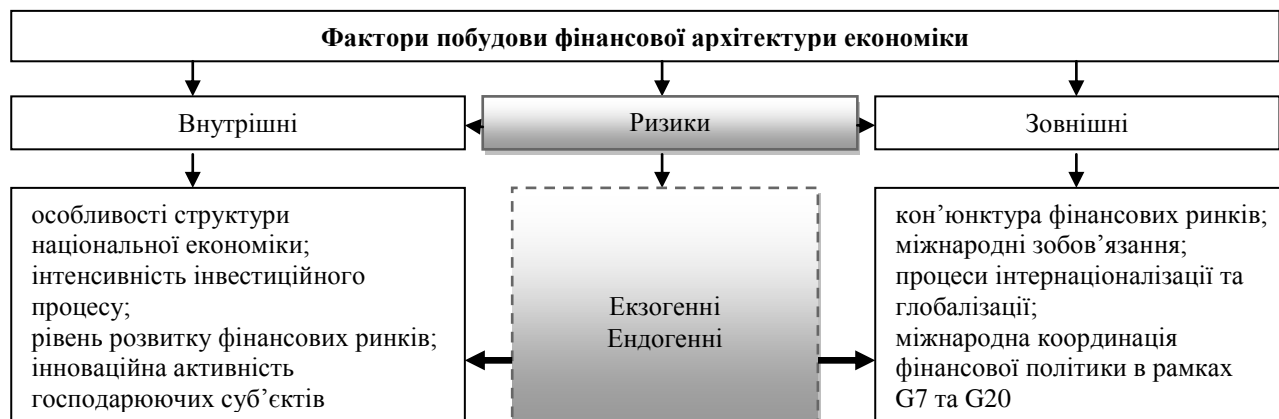


Рис. 1 Фактори побудови фінансової архітектури економіки*

*Розроблено автором

Значення суб'єктивного фактора в прояві особливостей фінансової архітектури полягає в обґрунтуванні цілей і завдань фінансової політики держави, правильності вибору конкретних методів та інструментів, ефективності задіяних механізмів і каналів впливу на реальний і фінансовий сектори економіки.

Однією з найважливіших особливостей фінансової архітектури економіки в сучасних умовах є ризики, що пов'язані із побудовою та ефективним функціонуванням. Ризики при побудові фінансової архітектури економіки можна розділити на екзогенні та ендогенні. До екзогенних слід відносити циклічність економічного розвитку, нестабільність фінансових ринків, інфляційний процес в економіці. До ендогенних ризиків – низька частка національного виробника на внутрішньому ринку, сильна залежність від імпорту, низька капіталізація на фінансових ринках, високі темпи інфляційних процесів,

несприятливий інвестиційний клімат, та інші.

Висновки і перспективи подальших досліджень. Таким чином, при побудові фінансової архітектури економіки необхідно враховувати сильну залежність від стану світової економічної кон'юнктури, в першу чергу цін на енергоносії. До інших об'єктивних особливостей фінансової архітектури економіки відносяться: обмеженість каналів ефективного впливу фінансової політики на реальний сектор, нестабільність макроекономічних показників, недостатня координація елементів фінансової політики (зокрема, грошово-кредитної, бюджетної політики, політики регулювання фінансового ринку), застосування специфічних інструментів регулювання, обмеженість каналів трансмісійного механізму, високі ризики та інші.

На сучасному етапі глобальною метою регулятивних органів є вдосконалення моделі економіки, яка б володіла довгостроковим

потенціалом динамічного зростання, сприяла забезпеченню послідовного підвищення добробуту населення, ефективному відтворенню та модернізації народного господарства, зміцненню

конкурентоспроможності і безпеки країни. Досягненню зазначеної мети повинна сприяти національна фінансова архітектура з відповідним набором фінансових інструментів.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Вожжов А. Про архітектуру фінансового стимулювання економічного зростання / А. Вожжов, О. Гринько // Вісник НБУ. – 2012. – № 5. – С. 22–29;
2. Григорьев Л.Ю. Корпоративная архитектура и ее составляющие / Л.Ю. Григорьев, Д.В. Кудрявцев, С.Л. Горелик // Инновационная экономика и организационный менеджмент. – Доступ к ресурсу: [http://bigc.ru/theory/innovations/corp_arch.php]
3. Житар М.О. Концептуальні засади забезпечення фінансової архітектури корпорацій / М.О. Житар, Г.Г. Немсадзе // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки» №, 2017. – С. 89-92.
4. Житар М.О. Фінансова архітектура корпорації: сутність та компоненти / М.О. Житар, Г.Г. Немсадзе // Збірник наукових праць учених та аспірантів «Економічний вісник університету», Переяслав-Хмельницький. – 2017. - № 33/2. – С. 370- 374.
5. Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : монографія / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. – К. : Ун-т банк. справи, Центр наук. досліджень НБУ, 2009. – С. 170.
6. Словник української мови в 11 томах. - Том 1. – 1970
7. Фінансова архітектура національних корпорацій та її вплив на ефективність фінансової діяльності: монографія [Текст] / В. М. Мельник, Н. В. Бичкова. - Тернопіль: Астон, 2012. - 244с.
8. Barclay M. J. On Financial Architecture: Leverage, Maturity, And Priority / M.J. Barclay, C.W. Smith // Journal of Applied Corporate Finance. 1996. No4. P. 4 – 17.
9. Boot A. Financial System Architecture / A. Boot, A. Thakor // Review of Financial Studies. –Vol.10. – 1997. – P. 693–73
10. Myers S. Financial Architecture / S. Myers // European Financial Management. – 1999. – Vol. 5. – P. 139

REFERENCES

1. Vozhzhov, A. (2012). Ob arkhitekture finansovogo stimulirovaniya ekonomicheskogo rosta / A. Vozhzhov, A. Grin'ko // Vestnik NBU. - № 5. - S. 22-29 [in Ukrainian].
2. Grigor'yev, L.Yu. Korporativnaya arkhitektura i yeye sostavlyayushchiye / L.Yu. Grigor'yev, D.V. Kudryavtsev, S.L. Gorelik // Innovatsionnaya ekonomika i organizatsionnyy menedzhment. - Dostup k resursu: [http://bigc.ru/theory/innovations/corp_arch.php] [in Russian].
3. Zhitar, M.O. (2017). Kontseptual'nyye osnovy obespecheniya finansovoy arkhitektury korporatsiy / M.O. Zhitar, G.G. Nemsadze // Vestnik Khersonskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya «Ekonomicheskiye nauki». - S. 89-92 [in Ukrainian].
4. Zhitar, M.O. (2017). Finansovaya arkhitektura korporatsii: sushchnost' i komponenty / M.O. Zhitar, G.G. Nemsadze // Sbornik nauchnykh trudov uchenykh i aspirantov «Ekonomicheskiiy vestnik universiteta», Pereyaslav-Khmel'nitskiy. - № 33/2. - S. 370- 374 [in Ukrainian].
5. Naumenkova, S. V. (2009). Razvitiye finansovogo sektora Ukrainy v usloviyakh formirovaniya novoy finansovoy arkhitektury: monografiya / S. V. Naumenkova, S. V. Mishchenko. - M.: Un-t bank. dela, Tsentr nauk. issledovaniy NBU. - S. 170 [in Ukrainian].
6. Dictionary of the Ukrainian language 11 tomakh. - Tom 1. – 1970 [in Ukrainian].
7. Finansovaya arkhitektura natsional'nykh korporatsiy i yeye vliyaniye na effektivnost' finansovoy deyatelnosti: monografiya [Tekst] / V. Mel'nik, N. V. Bychkova. - Ternopol': Aston, 2012. - 244s [in Ukrainian].
8. Barclay, M. J. (1996). On Financial Architecture: Leverage, Maturity, And Priority / M.J. Barclay, C.W. Smith // Journal of Applied Corporate Finance. - No4. P. 4 – 17.
9. Boot, A. (1997.). Financial System Architecture / A. Boot, A. Thakor // Review of Financial Studies. –Vol.10. – P. 693–73
10. Myers, S. (1999). Financial Architecture / S. Myers // European Financial Management. - Vol. 5. – P. 139

Одержано 22.02. 2018 р.