

УДК 658.15

Душак М.І.  
аспірант

Сумського державного університету

## ФІНАНСОВА АРХІТЕКТУРА ЯК СИСТЕМА ОСНОВНИХ СТРУКТУРНИХ ХАРАКТЕРИСТИК КОМПАНІЇ (ПІДПРИЄМСТВА)

### АНОТАЦІЯ

У статті на основі ідеї про існування фінансової архітектури компанії, її фундаменту та конструкції досліджується необхідність фінансового аналізу саме структурних, стрижневих характеристик для розуміння результатів діяльності компанії; доводиться необхідність вивчення фінансової архітектури як системної конструкції.

**Ключові слова:** фінансова архітектура, структура власності, структура капіталу, корпоративне управління, організаційно-правова форма.

### АННОТАЦИЯ

В статье на основе идеи о существовании финансовой архитектуры компании, ее фундамента и конструкции исследуется необходимость финансового анализа именно структурных, стержневых характеристик для понимания результатов деятельности компании; доказывается необходимость изучения финансовой архитектуры как системной конструкции.

**Ключевые слова:** финансовая архитектура, структура собственности, структура капитала, корпоративное управление, организационно-правовая форма.

### ANNOTATION

In the article being based on the idea of the existence of the financial architecture of the company, its foundation and construction, this article examines the need for financial analysis of precisely the structural, core characteristics for understanding the results of the company's activities; proves the need to study the financial architecture as a system design.

**Key words:** financial architecture, ownership structure, capital structure, corporate governance, organizational and legal form.

**Постановка проблеми.** Сьогодні відбувається переосмислення усталених підходів до сутності сучасного фінансового середовища та закономірностей функціонування економічного простору, що нині зазнають суттєвої трансформації. В контексті таких перетворень/змін суб'єкту господарювання необхідно швидко адаптуватися до змін внутрішнього та зовнішнього середовища.

Нині актуальними питаннями є дослідження фінансової архітектури підприємства, її фундаменту та конструкції, необхідність фінансового аналізу саме структурних, стрижневих характеристик для розуміння результатів діяльності підприємства. Застосування концепції фінансової архітектури дає змогу сфокусуватися на динамічному характері процесів, що відбуваються в сучасній компанії. Особлива роль відводиться фінансовій архітектурі як системній конструкції, що дає можливість вивчення фінансової організації компанії, методів, які використовуються в ній для пристосування до умов, що змінюються в конкурентному середовищі і на ринку капіталу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Погляди науковців щодо формування фінансової архітектури підприємства можна звести до

поєднання інституційного та інтеграційного підходів у її тлумаченні. Дослідження в межах цієї проблематики здебільшого проводяться в таких трьох аспектах: дослідження елементів фінансової архітектури та їх впливу (комплексного або індивідуального) на стратегічну ефективність бізнесу, що вимірюється ринковими показниками, якому присвячені праці М. Барклі, Н. Бичкової, Р. Вішни, І. Івашковської, А. Степанової, К. Смітт, А. Шлейфер); дослідження впливу фінансових обмежень компаній, які визначаються особливостями її фінансової архітектури на рівень капітальних інвестицій, що вимірюється чуттєвістю обсягу інвестицій від внутрішнього грошового потоку, який генерує компанія, що здійснювали М. Кампелло, Т. Теплова, С. Фаззарі, В. Черкасова; дослідження структури капіталу сучасних компаній, детермінант, під впливом яких вона формується, та швидкості пристосування до цільової структури капіталу, що проводили Х.Де Анжело, В. Дробец, М. Кокорева, М. Фаулкендер, М. Фланері.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Водночас потребують глибшого дослідження питання формування фінансової архітектури як єдиної системи організації фінансової діяльності підприємства та взаємодії її структурних компонентів.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою статті є дослідження формування фінансової архітектури як єдиної системи організації фінансової діяльності підприємства та взаємодії її структурних компонентів.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Слід зазначити, що поняття фінансової архітектури взагалі є відносно новим. На рівні окремих підприємств, тобто на мікрорівні, під фінансовою архітектурою підприємства розуміють взаємодію базових елементів, які визначають фінансові відносини та слугують інструментами впливу на результати господарської діяльності підприємства. Виділяють такі основні структурні компоненти фінансової архітектури, як структура капіталу, структура власності, корпоративне управління і контроль, організаційно-правова форма.

Вважається, що вперше і сам термін «корпоративна фінансова архітектура», і проблеми, що з нею пов'язані, були озвучені у вступній промові С. Майерса (S. Myers) на конференції Європейської асоціації фінансового менеджменту і маркетингу (EFMA) в Лісабоні у червні 1998 року. Фінансова архітектура, згідно з

С. Майерсом, означає весь «фінансовий дизайн бізнесу, що охоплює власність (концентрована або розпорошена), організаційно-правову форму, стимули, способи фінансування і розподілу ризиків між інвесторами». Фінансова архітектура (або фінансовий устрій компанії) пов'язана з корпоративним управлінням («Хто керує бізнесом?»), з корпоративним контролем («Як домогтися, щоб менеджери діяли в інтересах акціонерів?») з правовою формою організації компанії (корпорація або товариство), джерелами фінансування (акціонерний або приватний власний капітал), взаєминами з фінансовими інститутами.

Категорія «фінансова архітектура» є синтезом базових властивостей двох категорій, а саме «архітектури» (*від лат. "architecture" – «будівничий»*), що є мистецтвом проектування, спорудження та художнього оздоблення будов, будівельним мистецтвом, характером та стилем будови [5], тобто способом, характером та стилем певної будови, та «фінансів» (*від лат. "financia" – «наявність, дохід»*), що є економічною категорією, яка відображає економічні відносини в процесі створення і розподілу фондів грошових коштів [6]. Фактично фінансова архітектура є інституціональною структурою компанії, в межах якої будуються її фінансові відносини.

Чому архітектура компанії та її бізнесу є фінансовою? На думку І. Івашковської, А. Степанової, М. Кокоревої, причина полягає в тому, що, по-перше, вона охоплює три ключові структури, такі як капітал, власність та корпоративне управління. Саме вони здійснюють суттєвий вплив на інвестиційні ризики, формуючи як унікальні ризики компанії, так і її схильність до систематичних (ринкових) ризиків. Структура власності і корпоративне управління визначають методи узгодження інтересів різних видів власників, регулюють конфлікти інтересів між власниками і менеджментом, при цьому від структури капіталу безпосередньо залежить ризик неплатоспроможності і наростання витрат фінансової неспроможності. По-друге, структура власності та корпоративного управління визначають процедури і механізми прийняття рішень стратегічного спрямування і механізмів його реалізації через стратегічну програму компанії. Саме тому вони визначають характер розподілу потоків вільних грошових коштів компанії [2].

Задля загального та повного розуміння сутності фінансової архітектури підприємства закономірно розглянути детальніше компоненти фінансової архітектури, визначити їх взаємозв'язки та взаємовпливи між ними.

Структура власності юридичної особи – система взаємовідносин юридичних та фізичних осіб, що дає змогу визначити всіх ключових учасників (включаючи публічні компанії) і контролерів такої юридичної особи; всіх ключових учасників кожної юридичної особи, яка іс-

нує у ланцюгу володіння корпоративними правами такої юридичної особи; всіх осіб, які мають пряму та/або опосередковану істотну участь у такій юридичній особі; відносини контролю щодо цієї юридичної особи між усіма особами [7]. Забезпечення ефективної діяльності підприємства досягається побудовою оптимальної структури власності, що полягає у змінненні як складу власників (акціонерів, учасників), так і структури володіння власністю (ступеня концентрації капіталу). Зміна структури власності найчастіше приводить до зміни структури капіталу підприємства [3].

Структура капіталу – спеціальне логічне поняття, введене в сучасний фінансовий аналіз для позначення комбінації (співвідношення) джерел позичкового і власного фінансування, яка прийнята підприємством для реалізації його ринкової стратегії. Водночас необхідно розділяти поняття складу та структури капіталу підприємства. Склад капіталу підприємства – це сукупність (перелік) утворюючих його елементів, а структура – співвідношення (питома вага) цих елементів. Більшість науковців у своїх дослідженнях намагається віднайти оптимальну структуру капіталу та виявити фактори, що визначають різну комбінацію власного та позичкового капіталу і дають змогу максимізувати ринкову вартість компанії. Однак погодимося з висновками, що робить у дисертаційному дослідженні Н. Байстрюченко, про те що «з огляду на постійну зміну факторів зовнішнього середовища підтримання оптимального співвідношення власного і позичкового капіталу підприємства протягом тривалого часу у вигляді конкретного значення неможливо. У зв'язку з цим доцільно визначити зону допустимих значень структури капіталу підприємства» [9, с. 190]. Від структури капіталу безпосередньо залежать ризики неплатоспроможності та особливості розподілу фінансових ризиків, що є наслідком прийняття зважених рішень щодо фінансування та здійснення інвестицій, отже, і структура управління підприємством.

У загальному розумінні корпоративне управління є системою відносин між органами управління підприємства та контролю, а також зацікавленими особами, створеною з метою забезпечення ефективної діяльності підприємства. Згідно з Р. Брейлі та С. Майерсом, «корпоративне управління означає владні повноваження здійснювати інвестиції і приймати рішення щодо фінансування. Будь-яке вороже поглинання – це спроба передати корпоративне управління в інші руки. Водночас зазвичай під корпоративним контролем розуміються роль ради директорів, право акціонерів на голосування, боротьба за голоси акціонерів та всі інші засоби, якими власники можуть впливати на прийняття важливих рішень корпоративного життя» [1]. Основними методами здійснення корпоративного управління можна визначити раціональний і чіткий розподіл повноважень

між органами управління та контролю підприємства, організацію їх ефективної діяльності; визначення стратегічних цілей діяльності підприємства та контроль за їх реалізацією (включаючи формування ефективних систем планування, управління ризиками та внутрішній контроль); контроль за запобіганням, виявленням та врегулюванням конфліктів інтересів, які можуть виникнути між власниками, менеджерами, працівниками, кредиторами, клієнтами та контрагентами; визначення правил та процедур, що забезпечують дотримання принципів професійної етики; визначення порядку та контролю за розкриттям інформації про підприємство. Такий погляд на корпоративне управління тісно пов'язує його з іншими компонентами фінансової архітектури підприємства, а саме структурою власності, структурою капіталу, а також є визначальним для вибору організаційно-правової форми підприємства.

Організаційно-правова форма становить свого роду конституцію, модель, основу, на підставі якої здійснюється господарська діяльність суб'єкта господарювання. Задля ефективного ведення господарської діяльності суб'єктам господарювання, зокрема господарським організаціям, важливо чітко визначитися з вибором своєї організаційно-правової форми, оскільки від такого вибору залежить порядок створення, функціонування, реорганізації та ліквідації. Таким чином, необхідно здійснювати постійний моніторинг адекватності вибраної правової форми господарювання з точки зору її потенційних можливостей, відповідності потребам стадії життєвого циклу підприємства та витрат на його утримання. Цікаве бачення організаційно-правової форми підприємницьких товариств висловила К. Кочергіна, яка розглядає її як систему «урегульованих у законодавстві трьох типів відносин, а саме відносин, що виникають всередині підсистеми «засновників/учасників» між її системно-структурними елементами, а саме засновниками/учасниками, щодо створення, функціонування та припинення господарського товариства як організації; відносин, що виникають всередині підсистеми «юридична особа» щодо взаємодії її структурних елементів, таких як правоздатність, правовий режим майна, порядок управління; відносин, що виникають між названими підсистемами щодо функціонування та припинення господарського товариства як юридичної особи, включаючи межі та порядок відповідальності» [8, с. 10]. Таким чином, простежується взаємозалежність таких компонентів фінансової архітектури підприємства, як організаційно-правова форма підприємства та структура власності компанії.

Проаналізувавши основний зміст компонентів фінансової архітектури підприємства та спираючись на теоретичну базу наявних досліджень, визначимо фінансову архітектуру як динамічну інтегровану систему взаємопов'язаних характеристик, які через взаємодію визначають фінансові відносини та слугують інструментами впливу на результати господарської діяльності підприємства.

**Висновки.** Таким чином, фінансова архітектура характеризується з урахуванням її внутрішньої та організаційної будови крізь призму розуміння поняття «фінанси» як системи економічних відносин у контексті розподілу і перерозподілу вартості валового внутрішнього продукту. На мікрорівні під фінансовою архітектурою підприємства розуміють взаємодію базових елементів, які визначають фінансові відносини та слугують інструментами впливу на результати господарської діяльності підприємства.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс ; пер. с англ. Н. Барышниковой. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 1008 с.
2. Финансовая архитектура компаний. Сравнительные исследования на развитых и развивающихся рынках : [монография] / [И. Ивашковская, А. Степанова, М. Кокорева]. – М. : Инфра-М, 2013. – 238 с.
3. Калінська І. Критерії оптимізації фінансової архітектури підприємства / І. Калінська // Формування ринкових відносин в Україні. – 2012. – № 11(138). – С. 201–206.
4. Семенюк В. Фінансова архітектура як механізм забезпечення ефективності фінансової діяльності корпорації / В. Семенюк // Економіка та держава. – 2015. – № 9. – С. 125–128.
5. Словник української мови : в 11 т. – 1970. – Т. 1. – 1970.
6. Фінанси // Юридична енциклопедія : в 6 т. / [ред. кол. Ю. Шемшученко (відп. ред.) та ін.]. – К. : Українська енциклопедія, 1998.
7. Школьник І. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : [монографія] / І. Школьник. – Суми : ВВП «Мрія», ТОВ, УАБС НБУ, 2008. – 348 с.
8. Кочергіна К. Зміст організаційно-правових форм підприємницьких товариств: інтереси, функції, правові засоби : автореф. дис. ... канд. юрид. наук / К. Кочергіна. – Х., 2005. – 23 с.
9. Байстрюченко Н. Вплив динаміки структури капіталу на фінансово-економічні результати діяльності підприємства : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності)» / Н. Байстрюченко. – Суми, 2010. – 212 с.

#### REFERENCES:

1. Brealey R. and Myers S. (2008), *Principles of Corporate Finance*, Olimp-Biznes, Moskva, Russia.
2. Ivashkovska I., Stepanova A., Kokorieva M. (2013), *Fynansovaia arkhytektura kompanyj. Srvaynytel'nye yssledovanya na razvytykh y razvyvaiuschykhhsia rynkakh* [Companies Financial Architecture. Comparative studies in developed and emerging markets], Infra-M, Moskva, Russia.
3. Kalinska I. (2012). "The optimization criteria of components of enterprise's financial architecture", *Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini*, vol. 11, pp. 201–206.
4. Semenyuk V. (2015). "Financial architecture as a mechanism of providing effectiveness corporation's financial activity", *Ekonomika ta derzhava*, vol. 9, pp. 125–128.
5. *Slovyk ukrains'koi movy v 11 tomakh. tom 1*, 1970.
6. *Finance // Legal Encyclopedia* : in 6 t. / [ed. count Yu.S. Shemshuchenko (ed.) and others]. – Ukrainian Encyclopedia, (1998).

7. Shkolnyk I. (2008) *Finansovyi rynok Ukrainy: suchasnyi stan i stratehiia rozvytku : monohrafiia*. Sumy, VVP "Mriia".
8. Kocherhina K. (2005) "Contents organizational and legal forms of business associations: interests, functions, legal means", Ph.D. Thesis, Kharkiv, pp. 23.
9. Baystrjuchenko N. (2010) "Influence of dynamics of capital structure on financial and economic results of enterprise activity", Ph.D. Thesis: specialty 08.00.04 – economics and management of enterprises (by types of economic activity), Sumy, pp. 212.

**Dushak M.I.**  
*Postgraduate Student,*  
*Sumy State University*

## **FINANCIAL ARCHITECTURE AS A SYSTEM OF BASIC STRUCTURAL CHARACTERISTICS OF THE COMPANY (ENTERPRISE)**

The established approaches to the essence of the modern financial environment and laws of functioning of the economic space, which are currently undergoing a significant transformation, are the matter of nowadays rethinking. In the context of such changes, a business entity needs to adapt quickly to the internal and external environment.

A topical issue is the study of the financial architecture of the enterprise. It should be noted that the concept of financial architecture, in general, is relatively new. Financial architecture is characterized by its internal and organizational structure through the prism of understanding the concept of "finance" as a system of economic relations, in the context of the distribution and redistribution of the value of the gross domestic product.

At the level of individual enterprises, at the micro level, the financial architecture of the enterprise is understood as the interaction of the basic elements that determine financial relations and serve as instruments of influence on the results of the economic activity of the enterprise. The following main structural components of the financial architecture are: the structure of capital; ownership structure; corporate governance and control; organizational and legal form.

The scientific views on the formation of the financial architecture of an enterprise can be reduced to a combination of institutional and integration approaches in its interpretation.

Studies in this area are mainly conducted in three aspects:

study of elements of the financial architecture and their impact – complex or individual – on the strategic effectiveness of the business, measured by market indicators;

examination of the impact of financial restrictions of companies, which are determined by specifics of its financial architecture on the level of capital investment, which is measured by the sensitivity of the volume of investment from the internal cash flow generated by the company;

research of the structure of capital of modern companies, the determinants, due to the influence of which it is formed, and the speed of adaptation to the target capital structure.