

Малиш Д.О.,

аспірант кафедри фінансів, банківської справи та страхування,  
Сумський державний університет

## ФІНАНСОВА АРХІТЕКТУРА ПІДПРИЄМСТВА ЯК ОСНОВА ЙОГО ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ

**Анотація.** У статті визначено сутність поняття «фінансова архітектура підприємства», визначено взаємозв'язок із поняттями «бізнес-архітектура», «корпоративна архітектура». Обґрунтовано принципи побудови фінансової архітектури підприємства та її складові елементи як основи забезпечення фінансової безпеки підприємства. Представлено теоретичне підґрунтя ключових елементів фінансової архітектури підприємства.

**Ключові слова:** фінансова архітектура підприємства, структура капіталу, корпоративне управління, фінансова безпека підприємства.

**Постановка проблеми.** В умовах перманентної нестабільності функціонування фінансового ринку як в Україні, так і в світі великого значення набуває забезпечення фінансової безпеки підприємств для захисту інтересів не лише його власників, а й інших стейкхолдерів: менеджерів, співробітників, контрагентів, банків та інших фінансових установ. Фінансова безпека підприємства безпосередньо пов'язана з формуванням його фінансової архітектури, оскільки остання визначає не лише суто фінансовий складник діяльності підприємства, а й сформовану структуру власності та узгодженість інтересів усіх стейкхолдерів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** В Україні проблематика фінансової архітектури переважно розглядається через призму глобальних фінансових процесів і в контексті світової фінансової архітектури. Водночас світова фінансова наука розглядає це питання на декількох рівнях: глобальному, регіональному, національному та мікрорівні (рівні окремо взятої компанії). Серед науковців, праці яких присвячено дослідженню світової фінансової архітектури, необхідно відзначити роботи іноземних науковців Г. Шиназі, Е. Трумана, Д. Бредлоу та вітчизняних науковців: С. Науменкової, О. Барановського, С. Міщенко, О. Грінько та ін. Слід підкреслити, що останнім часом широкого розповсюдження набувають дослідження у сфері корпоративної архітектури, яку ототожнюють із бізнес-архітектурою, в працях К. Дрогобицької, Л. Григор'єва, Д. Кудрявцева, С. Горелика, А. Пруднікова Т. Чеману, Ю. Ченга, Т. Жанга. Проблематику фінансової архітектури на рівні підприємств започаткував С. Маєрс, і для нашого дослідження ми використовуємо саме його концепцію.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Водночас необхідно зазначити, що дослідження фінансової архітектури підприємства з погляду забезпечення фінансової безпеки є досить фрагментарним, особливо в частині аналітичних досліджень. Але перш ніж проводити аналітичні дослідження, необхідно висвітлити теоретичні аспекти даного питання, у зв'язку з чим і проведено дане дослідження.

**Мета статті** полягає у дослідженні теоретичних засад формування фінансової архітектури підприємства для забезпечення його фінансової безпеки.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Як було зазначено вище, з погляду фінансової безпеки великого значення

набувають узгодженість інтересів стейкхолдерів та рішення щодо структури капіталу підприємства. Все це описується терміном «фінансова архітектура», який останнім часом все більш активно використовують у фінансовому менеджменті корпорацій разом із термінами «корпоративна архітектура», «інформаційна архітектура», «бізнес-архітектура» та «архітектура підприємства». «Бізнес-архітектура» та «архітектура підприємства» досить часто ототожнюються, і ми погоджуємося із цією позицією. Сам термін «архітектура» (від лат. *architectura*, грец. *Архітеκτονική* – будівництво) – це одночасно наука і мистецтво проектування будівель, а також власне система будівель та споруд, які формують просторове середовище для життя і діяльності людей відповідно до законів краси [1]. Водночас в останні роки він використовується не лише відносно будівництва, а й і до побудови різних систем, передусім інформаційних систем, системи бізнесу тощо.

Під бізнес-архітектурою розуміють «загальний, як правило, схематичний опис діяльності організації з визначенням цілей, функцій, активних елементів, ключових процесів і способу їх взаємоузгодження в єдине ціле» [2]. Слід зазначити, що в роботах науковців зазначені вище терміни ототожнюються між собою та зводяться до думки, що «бізнес-архітектура», «корпоративна архітектура» та «інформаційна архітектура» є ідентичними. «Архітектура підприємства (корпоративна архітектура) являє собою різносторонній опис (модель) усіх її ключових складників, а також методів досягнення цілей організації за допомогою бізнес-процесів із використанням різних технологій. Корпоративна архітектура включає у себе:

- місію та стратегію підприємства, її цілі та завдання;
- бізнес-архітектуру (організаційна структура і функціональна модель фірми, яка описує необхідні бізнес-процеси);
- IT-архітектуру (програмні рішення та весь технологічний комплекс).

Найбільш систематизовано ці терміни розглядаються в роботі [3], зокрема автори зазначають, що термін «корпоративна архітектура» варто розглядати в двох аспектах: у першому аспекті корпоративна архітектура – це реально існуюча організація бізнесу, яка є специфічною для тієї чи іншої компанії, незважаючи на значні можливості типізації; у другому – корпоративна архітектура систематизує та дає фіксований опис бізнесу у вигляді корисних моделей, діаграм та функціональних коментарів з організації діяльності компанії». Автори ототожнюють поняття «корпоративна архітектура» та «бізнес-модель» і зазначають, що «це загальна модель бізнесу, що визначає політику інвесторів, стратегії, продукти, технології, процеси, структури та інформаційну підтримку діяльності» і вважають інформаційну архітектуру підпорядкованою корпоративній. На нашу думку, це найбільш повний та системний підхід у даному питанні. Водночас необхідно зазначити, що в розрізі корпоративної архітектури термін «фінансова архітектура» є підпорядкованим, оскільки

стосується лише окремого, хоча й важливого сегменту в бізнес-моделі будь-якого підприємства.

Термін «фінансова архітектура» відносно діяльності підприємств уперше було використано в роботі С. Маерса, який відзначив, що «фінансова архітектура – це фінансовий дизайн бізнесу, що охоплює власність (концентровану або розпорошену), організаційно-правову форму (публічні чи приватні), стимули, способи фінансування та розподіл ризиків між інвесторами» [4]. Він зазначив, що «фінансова архітектура» – поняття ширше, ніж корпоративний контроль та корпоративне управління, а також те, що необхідно зупинитися в пошуках просто оптимальної структури капіталу, яка сама по собі не є надто важливою. Крім того, автор у поясненні до назви своєї роботи зазначає, що початкова назва для конференції, на якій обговорювалося, була «фінансова структура», при цьому інші учасники конференції використовували терміни «фінансовий дизайн» і «фінансова організація», що, по суті, комплексно відображено С. Маерсом у його визначенні, наведеному вище.

Слід підкреслити, що вперше цей термін почав використовуватися у контексті світової/глобальної/міжнародної фінансової архітектури. При цьому найбільш активно його почали використовувати після світової кризи 2008 р. При цьому одназначності в трактуванні цього терміну з макрофінансового погляду нині не існує. Найбільш розповсюдженими є три підходи, відображені на рис. 2.

Водночас необхідно зазначити, що в даному контексті можна розглядати і термін «фінансова архітектура» на мікрорівні, оскільки в межах підприємства, а тим більше в межах потужної корпорації, існує своя фінансова стратегія, на основі якої розробляється фінансова політика підприємства, є свої внутрішні та зовнішні органи, що здійснюють фінансове управління та відповідають за фінансові результати діяльності та забезпечення фінансової безпеки, а також існує фінансовий механізм, який включає інструменти та методи здійснення фінансової діяльності. На нашу думку, для мікрорівня також можна, видозмінивши, застосувати принципи світової фінансової архітектури, розроблені та прийняті міністрами фінансів G 7:

1. Необхідність зниження інформаційної асиметрії та підвищення прозорості на світовому фінансовому ринку.
  2. Застосування в країнах, що розвиваються, більш суворих регулятивних норм і методів.
  3. Використання кодексів поведінки і стандартів регулювання для поліпшення взаємодії між країнами, а також між інвесторами та фінансовими посередниками, що діють по всьому світі.
  4. Попередження фінансових криз і боротьба з ними [10].
- Стосовно першого принципу фінансової архітектури на рівні підприємства, то він передбачає зниження інформаційної асиметрії між наявною інсайдерською та аутсайдерською



Рис. 1. Складові елементи фінансової архітектури підприємства (складено автором)



Рис. 2. Систематизація поглядів щодо терміну «світова фінансова архітектура» [5–9]

фінансовою інформацією, яку надає менеджмент підприємства для фінансового ринку і, відповідно, підвищення транспарентності діяльності компанії в частині інформації про власників підприємства, про стан корпоративного управління, про поточні та стратегічні рішення щодо розвитку підприємства.

Другий принцип автоматично перекладається через фінансове законодавче регулювання на діяльність підприємств. Зрозуміло, що регулятивні норми та методи в розрізі світової фінансової архітектури стосуються передусім діяльності фінансових установ – банківських та небанківських, а також функціонування фінансового ринку країни, але такі норми автоматично будуть переноситися на фінансову діяльність підприємств, яка пов'язана з формуванням та використанням капіталу. Так, установлення більш жорстких норм щодо капіталу банків та ризиків, які супроводжують їх діяльність, буде вимагати й уведення більш жорстких вимог щодо позичальників – юридичних осіб і відображатися у відсоткових ставках по наданих кредитах. Вимоги щодо лістингу компаній на фондовому ринку будуть вимагати формування високого рівня фінансової безпеки емітента.

Третій принцип передбачає використання кодексів поведінки і стандартів регулювання відносин, який із погляду функціонування підприємства є не менш важливим, оскільки для підприємства важливим є наявність корпоративного кодексу, внутрішніх стандартів, які регулюють відносини між різними групами стейкхолдерів та забезпечують формування умов прозорості фінансової діяльності.

Четвертий принцип означає наявність на підприємстві системи фінансової безпеки, здатної своєчасно виявляти та поглинати зовнішні та внутрішні шоки.

Перераховані принципи чітко співвідносяться з розумінням фінансової архітектури підприємства та її складовими елементами, а саме: структурою капіталу підприємства, структурою власності та станом корпоративного управління.

Структура капіталу підприємства – це співвідношення власного капіталу та зобов'язань підприємства. На нашу думку,

сама по собі структура капіталу надзвичайно важлива, оскільки відображає стан фінансової залежності/незалежності підприємства, але не менш важливими є базові характеристики, які відображають умови, на яких підприємство використовує свій капітал, йдеться передусім про вартість капіталу підприємства та фінансовий ризик, який створює сформована на підприємстві структура капіталу. Оцінювання вартості капіталу проводиться на основі показників середньозваженої вартості капіталу, який урахує всі зобов'язання, які повинні бути виконані перед власниками (акціонерами – через виплату дивідендів по акціям), кредиторами (банками – у разі використання банківських кредитів, як довгострокових, так і короткострокових, як відсоток), а також інвесторами, які можуть придбати цінні папери, зокрема корпоративні облігації та ін., для отримання прибутку у вигляді відсотку. Фінансовий ризик формується на підприємстві, коли воно починає використовувати позиковий капітал. Цей ризик несуть передусім акціонери, оскільки саме вони найменш захищені з погляду повернення вкладеного капіталу, адже саме вони якщо не приймають рішення про використання позикових коштів для розвитку підприємства, то делегують ці повноваження своїм менеджерам.

Великого значення для прийняття рішень щодо першого складника фінансової архітектури підприємства (структури капіталу) набуває й наявна структура власності, адже від того, наскільки сконцентрована чи, навпаки, розпорошена структура власників, залежать складність та швидкість прийняття рішень щодо прийняття фінансових ризиків, зумовлених необхідністю зміни структури капіталу. Це питання є особливо важливим в умовах, коли розглядається формування структури капіталу з погляду стратегії розвитку підприємства, розширення його діяльності та прийняття рішення щодо емісії цінних паперів, як пайових, так і боргових, а також залучення значних обсягів банківських кредитів, особливо довгострокових. Слід зазначити, що в Україні досить складно проводити аналіз структури власності підприємств, оскільки вона є досить мінливою та непрозорою.

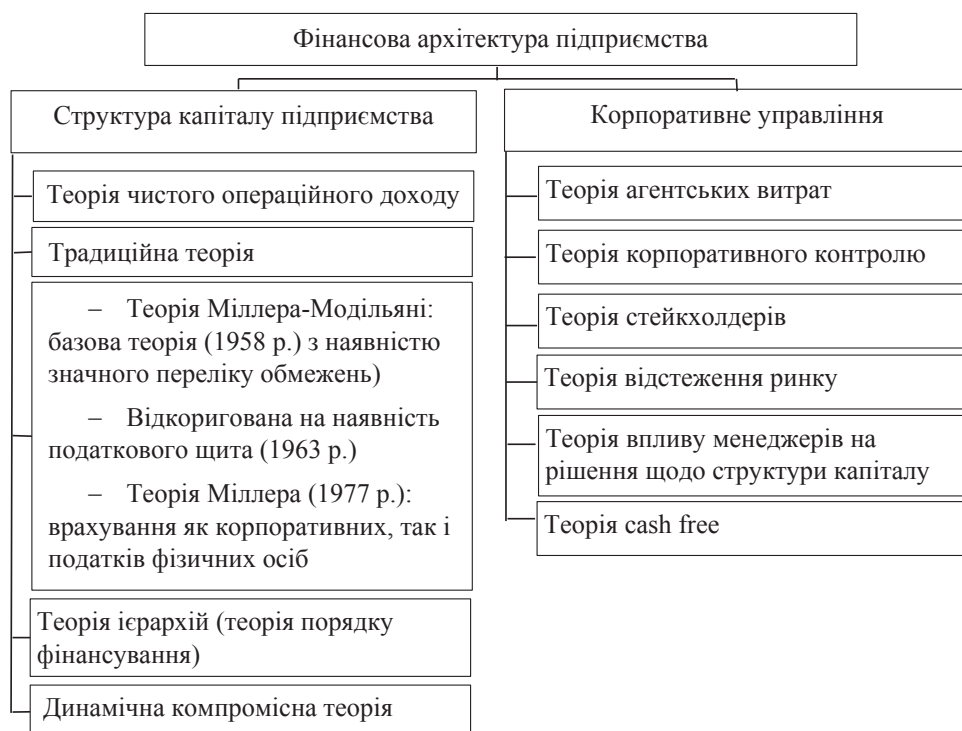


Рис. 3. Теоретична база формування фінансової архітектури підприємства [11–17]

Третій складник фінансової архітектури підприємства – стан корпоративного управління – аналізувати ще складніше, оскільки значна частина підприємств не надає інформацію щодо корпоративного управління на своїх офіційних web-сайтах. Як правило, більшість із них має наглядові ради, які складаються виключно з акціонерів підприємства. З'ясувати рівень їх незалежності досить складно, оскільки така інформація просто відсутня, тому висновки щодо стану корпоративного управління вітчизняних підприємств об'єктивно зроби досить складно.

Слід зазначити, що світова фінансова наука має значні теоретичні напрацювання в частині теорій, які обґрунтовують не лише формування оптимальної структури капіталу, а й взаємозв'язку даної проблеми зі станом корпоративного управління. Схематично ці теорії подано на рис. 3.

Вказані теорії поділені досить умовно залежно від того, який фактор визначається основним під час прийняття рішення щодо формування та використання капіталу підприємства з позиції співвідношення двох елементів: власного капіталу та зобов'язань (позикового капіталу). Слід підкреслити, що в зарубіжній практиці обидва елементи капіталу вважаються з погляду фінансового менеджменту зобов'язаннями, оскільки як перед акціонерами, так і перед кредиторами підприємство має зобов'язання у вигляді виплати дивідендів та відсотків, виходячи з розміру яких визначається, власне, і вартість капіталу.

Водночас на практиці активно використовуються метод максимізації фінансових ризиків через використання ефекту фінансового левериджу, метод мінімізації середньозваженої вартості капіталу підприємства, метод ЕВІТ/EPS (співвідношення прибутку від операційної діяльності до прибутку на акцію) та його взаємозв'язку із фінансовим левериджем, який розглядається як співвідношення приросту прибутку на акцію до приросту операційного прибутку підприємства, а також метод загального левериджу (через мультиплікативний ефект взаємодії операційного та фінансового левериджу).

**Висновки.** Таким чином, дослідження фінансової архітектури підприємства, встановлення її ключових елементів, а також систематизація теоретичної бази дадуть змогу в подальших дослідженнях проаналізувати стан фінансової архітектури вітчизняних підприємств у розрізі структури капіталу та корпоративного управління та їх взаємного впливу на формування фінансової безпеки.

#### Література:

1. Архітектура. Українська радянська енциклопедія: у 12 т. / гол. ред. М.П. Бажан; редкол.: О.К. Антонов та ін. 2-е вид. К.: Головна редакція УРЕ, 1974–1985.
2. Калянов Г.Н. Построение архитектуры предприятия. Корпоративные системы. 2005. № 3 URL: <http://www.management.com.ua/ims/ims110.html>.
3. Корпоративная архитектура и ее составляющие / Л.Ю. Григорьев, Д.В. Кудряцев, С.Л. Горелик URL: [http://bigc.ru/theory/innovations/corp\\_arch.php](http://bigc.ru/theory/innovations/corp_arch.php).
4. Myers S.C. Financial architecture. European Financial Management. 1999. Vol.5. № 2. P. 133–141.

5. Rajsingh, P.V. The global financial crisis and neo-liberal financialization (2016) Critical Studies on Corporate Responsibility, Governance and Sustainability, 11. P. 57–73.
6. Bradlow D. Reforming the Global Financial Architecture: Is Real Change Coming? URL: [http://digitalcommons.wcl.american.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1018&context=fac\\_works\\_papers](http://digitalcommons.wcl.american.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1018&context=fac_works_papers).
7. Schinasi G.J., Truman E.M. Reform of the global financial architecture. 2010. № 5. 52 p. URL: [http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/wp\\_2010\\_10\\_reform.pdf](http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/wp_2010_10_reform.pdf).
8. Науменкова С. Формування нової фінансової архітектури: основні питання та можливі виклики для України. Вісник НБУ. 2010. № 1. С. 8–13.
9. Вожжов А.П., Гринько О.Л. Теоретичні аспекти формування архітектури фінансового стимулювання економічного зростання. Фінанси України. 2012. № 10. С. 20–33.
10. Financial System Architecture and the Co-Evolution of Banks and Capital Markets. 2009. January. SSRN Electronic Journal DOI: 10.2139/ssrn.879288.
11. Miller M. Debt and Taxes. Journal of Finance. 1997. May. Vol 32. № 2. P. 261–275.
12. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. American Economic Review. 1958. June. № 48. P. 261–297.
13. Modigliani F., Miller M.N. The cost of capital, Corporation Finance, and the theory of investment. American economic review. 1963. № 53. P. 433–443.
14. Myers S. Determinants of corporate borrowing. Journal of Financial Economics. 1977. № 5. P. 147–175.
15. Ross S. 1977. The determination of financial structure: The incentive signalling approach. Bell Journal of Economics. № 8. P. 23–40.
16. Harris M. The theory of capital. The journal of finance. 1991. Vol. 46. № 1. P. 297–355.
17. Bauer P. Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from the Czech Republic. Czech Journal of Economics and Finance. 2004. № 54. V. 1–2.

#### Малыш Д.А. Финансовая архитектура предприятия как основа его финансовой безопасности

**Аннотация.** В статье определена сущность понятия «финансовая архитектура предприятия», определена взаимосвязь с понятиями «бизнес-архитектура», «корпоративная архитектура». Обоснованы принципы построения финансовой архитектуры предприятия и ее составляющие элементы как основы обеспечения финансовой безопасности предприятия. Представлены теоретические основы ключевых элементов финансовой архитектуры предприятия.

**Ключевые слова:** финансовая архитектура предприятия, структура капитала, корпоративное управление, финансовая безопасность предприятия.

#### Malysh D.O. The financial architecture of an enterprise as the basis of its financial security

**Summary.** The concept of the financial architecture of the enterprise are certain in the article. The principles and key elements of building the financial architecture of an enterprise are grounded. Theoretical base of key elements of the financial architecture of the enterprise is presented.

**Keywords:** financial architecture of the enterprise, capital structure, corporate governance, financial security of the enterprise.