

## РІВНІ ІЄРАХІЇ ТА ДИНАМІКА ЗМІН ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ HIERARCHY LEVELS AND DYNAMICS OF CHANGES IN THE FINANCIAL ARCHITECTURE

У статті виділено рівні інституційного середовища відповідно до рівнів ієрархії фінансової архітектури, зокрема: глобальне інституційне середовище, що визначає процеси у світовому масштабі – суб'єктами є: мережа організацій і органів ООН та її спеціалізованих установ, неформальні консультативні групи, регіональні інтеграційні угруповання та об'єднання, недержавні міжнародні організації; макроінституційне – процеси на рівні національного державного сектору. До його суб'єктів належать інститути публічної влади, виконавчі органи влади, головні та спеціально вповноважені центральні органи виконавчої влади; мікроінституційне (внутрішнє) – діяльність інститутів та їх взаємозв'язок, суб'єктами якого виступають рекламні агентства, засоби масової інформації, фінансові організації, рейтингові агентства, комерційно-консультативні підприємства й організації, системи зв'язку, заклади освіти тощо. Для виявлення інституційних змін у статті з'ясовано, які ж організації є складниками фінансової архітектури, а також за допомогою яких норм та правил вони безпосередньо впливають на функціонування фінансової системи. Виокремлено три блоки ієрархії фінансової архітектури: наднаціональні фінансові регулятори, національні фінансові регулятори та органи державного управління фінансової сфери, безпосередньо фінансові установи.

**Ключові слова:** фінансова архітектура, ієрархія, інституційне середовище, наднаціональні фінансові регулятори, національні фінансові регулятори, фінансова сфера, державне управління.

В статті виділено рівні інституційно-офінансової середовища в відповідності з рівнями ієрархії фінансової архітектури, в

частності: глобальна інституційно-офінансової середовища, яка визначає процеси в світовому масштабі, її суб'єктами є: мережа організацій і органів ООН та її спеціалізованих установ, неформальні консультативні групи, регіональні інтеграційні угруповання та об'єднання, недержавні міжнародні організації; макроінституційна – процеси на рівні національного державного сектору. К її суб'єктам належать інститути публічної влади, виконавчі органи влади, головні та спеціально вповноважені центральні органи виконавчої влади; мікроінституційна (внутрішня) – діяльність інститутів та їх взаємозв'язок, суб'єктами якої виступають рекламні агентства, засоби масової інформації, фінансові організації, рейтингові агентства, комерційно-консультативні підприємства й організації, системи зв'язку, навчальні заклади та інші. Для виявлення інституційних змін у статті встановлено, які ж організації є складниками фінансової архітектури, а також з допомогою яких норм та правил вони безпосередньо впливають на функціонування фінансової системи. Виділено три блоки ієрархії фінансової архітектури: наднаціональні фінансові регулятори, національні фінансові регулятори та органи державного управління фінансової сфери, безпосередньо фінансові установи.

**Ключевые слова:** финансовая архитектура, иерархия, институциональная среда, наднациональные финансовые регуляторы, национальные финансовые регуляторы, финансовая сфера, государственное управление.

УДК 338.763

**Мельник В.М.**

д.е.н., професор,  
професор кафедри фінансів  
Київський національний економічний  
університет імені Вадима Гетьмана

**Житар М.О.**

к.е.н., заступник директора навчально-  
наукового інституту фінансів,  
банківської справи  
Університет державної фіскальної  
служби України

**Melnyk Victor**

Kyiv National Economic University  
named after Vadym Hetman

**Zhytar Maksym**

University of State Fiscal Service of  
Ukraine

*The article highlights the levels of the institutional environment in accordance with the levels of the hierarchy of financial architecture, in particular: the global institutional environment that determines processes on a global scale – the subjects are: a network of organizations and bodies of the United Nations and its specialized institutions, informal consultative groups, regional integration groups and associations, non-governmental international organizations; macro-institutional – processes at the level of the national public sector. Its subjects include institutions of public authority, executive authorities, main and specially authorized central executive bodies; microinstitutional (internal) – the activity of institutes and their interrelation – the subjects of which are advertising agencies, mass media, financial organizations, rating agencies, commercial consulting companies and organizations, communication systems, educational institutions, etc. In order to detect institutional changes in the article, it is clarified which organizations are components of financial architecture, and with the help of which norms and rules they directly affect the functioning of the financial system. There are three blocks of financial architecture hierarchy: 1) supranational financial regulators – international financial organizations (IMF, World Bank, International Development Association, International Bank for Reconstruction and Development, International Finance Corporation, European Bank for Reconstruction and Development, European Investment Bank, G20, etc.); 2) national financial regulators and bodies of state financial management (National Bank of Ukraine, National Commission on Securities and Stock Market, National Commission for the regulation of state regulation of financial services markets, Ministry of Finance of Ukraine, State Treasury Service, State Fiscal Service, State Service for Financial Monitoring of the Market); 3) direct financial institutions – institutions specializing in financial services (banks, credit unions, pawnshops, leasing companies, trust companies, insurance companies, institutions of accumulative retirement provision, investment funds and companies, and others).*

**Key words:** financial architecture, hierarchy, institutional environment, supranational financial regulators, national financial regulators, financial sphere, public administration.

**Постановка проблеми.** Частка фінансового сектору в економіці окремих країн та у світі у цілому постійно зростає, що супроводжується виникнен-

ням сукупності певних проблем і постійною трансформацією фінансової архітектури. Вирішення цих проблем потребує ретельного аналізу транс-

формаційних процесів. У період активного розвитку нової інституціональної теорії є необхідність дослідження інституціонального складника фінансiалiзацiї, що дасть змогу визначити рiвнi iєрархiї та провести аналіз динаміки інституційних змін.

#### **Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

Сутність фінансової архітектури в сучасній економічній теорії, динаміку змін та рівні її ієрархії досліджували багато зарубіжних учених, серед яких можна виділити: М. Барклі, Р. Брейлі, С. Брігхема, Г. Демсеца, Т. Долгоп'ятову, Р. Ентова, І. Івашківську, Р. Капелюшнікова, М. Кокорєву, Б. Коласа, Р. Ла Порта, Ф. Лопеса де Силанеса, С. Маерса, К. Сміта, А. Степанову, Д. Фінерті, Дж. Ван Хорна, А. Шляйфера та ін. Серед вітчизняних науковців слід відзначити праці: Н. Бичкової, М. Білик, І. Бланка, А. Гриценко, І. Зятковського, І. Калінської, О. Лактіонової, А. Наконечної, А. Поддєрьогіна, О. Сосновської, О. Терещенка, В. Федосова, Л. Федулової, С. Юрія та ін.

**Постановка завдання.** Метою статті є виокремлення блоків ієрархії фінансової архітектури та дослідження динаміки її змін.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Фахівці Міжнародного валютного фонду (далі – МВФ) у фінансову архітектуру економіки крім інститутів, тобто правил гри, включають також ринки та практику, яку уряд, бізнес й індивідуальні учасники застосовують у своїй економічній і фінансовій діяльності. Вже на прикладі цих кількох визначень ми зіштовхуємося з проблемою використання таких понять, як «інститут» та «інституція», з різним трактуванням їхньої сутності вказаними дослідниками, це призводить до проблем у розумінні суті фінансової архітектури та створенні загального визначення. Так, зокрема, якщо Дж. Сорос та В. Шмельов під інститутами розуміють організації, такі як МВФ або інші фінансові установи, то сам МВФ трактує інститут як правила гри.

Дослідження природи фінансово-економічних трансформацій, зокрема трансформації інституційної архітектури бюджетної системи, у рамках новітньої інституціональної економіки вимагає переосмислення основ традиційної економічної теорії, особливо в частині положень, що стосуються невизначеності та ергодичності. Як правило, економістами не приділяється багато уваги структуруванню та улагодженню оточуючого середовища для зменшення невизначеності, а також урахуванню динамічності цього середовища, яке ставить перед нами нові виклики і проблеми, що вимагають раціональних рішень, і це підіймає фундаментальне питання: якщо економічні агенти, особливо в особі держави, державних органів влади, займаються віднайденням нових постулатів, концепцій фінансово-економічного розвитку країни, то наскільки коректним буде застосування

попередньої парадигми та накопиченого досвіду й як пояснити природу відповідних трансформацій?

Інститути існують через діяльність людей і покликані полегшити пошук необхідних ресурсів, товарів, цінностей і надають можливість знайти рішення і погоджувати їх, тим самим інституційні організації в суспільстві впливають на продуктивність економіки, у тому числі й на продуктивність бюджетної сфери. Спираючись на теоретичні основи інституціональної теорії, можна визначити інститути як правила і стандарти поведінки, тобто розглядати їх як регулятивні принципи, які веліли або забороняють ті чи інші дії.

Погоджуємося з думкою О.М. Олійника, який описує інститут як «сукупність формальних, що фіксуються у праві рамок, що структурують взаємодії індивідів в економічній, політичній і соціальній сферах». Виходячи із цієї точки зору, А.Є. Шаститко трактує інститут як «низку правил, які виконують функцію обмежень поведінки економічних агентів і впорядковують взаємодію між ними, а також відповідні механізми контролю над дотриманням цих правил» [1; 2].

Цілісний і глибокий підхід до ідентифікації даного поняття сформульований німецьким економістом Г. Шмоллером. Автор неоднозначно тлумачить поняття «інститут». З одного боку, він говорить про інститути як про звичайні стаціонарні форми господарювання (такі як ринок, підприємство або держава). У цьому разі він ототожнює їх з організаціями. З іншого боку, Г. Шмоллер говорить про угоди й інші стереотипи поведінки, які, на його думку, треба розглядати у специфічному контексті існуючих ідей, моральних норм і законів. У цьому разі він ототожнює інститути з правилами. На думку Г. Шмоллера, людина з моменту народження оточена інститутами і діє в їхній структурі [3].

Із ним погоджується й американський економіст, прихильник інституційної теорії Дж. Коммонс, який, аналізуючи інститути як організаційні механізми досягнення колективних цілей і в цьому сенсі ототожнюючи їх з організаціями, зауважує, що «можна визначити інститут як колективну діяльність із контролю індивідуальної діяльності. Діапазон колективної діяльності великий – від неорганізованих звичаїв до організованих підприємств, таких як родина, корпорація, холдинг, торгова асоціація, профспілка, держава. Загальний для всіх принцип – та чи інша ступінь контролю над діяльністю окремих осіб, який здійснюється колективними діями» [4].

Таким чином, на нашу думку, доцільно використовувати поняття «інститути» в трактуванні, запропонованому Д. Нортон, який стверджує, що інститути – це «правила, механізми, що забезпечують їх виконання, і норми поведінки, які структурують повторювані взаємодії між людьми» [5; 6]. Своєю

чергою, поняття «інституції» є організаціями, що створюють та контролюють певні норми та правила поведінки на фінансовому ринку. Д. Норт уважав, що основним стримуючим чинником в економічному розвитку є трансакційні витрати, які виникають із причини того, що інформація визначається ціною й асиметрично розподіляється між сторонами обміну, так що інституційна структура вирішує, які типи знання необхідні для отримання максимальної віддачі, а конкуренція закликає організації безперервно інвестувати в отримання знань і досвіду з метою подальшого розвитку [7].

Ґрунтуючись на цьому, надалі використовува- тимемо систематизацію підходів до трактування фінансової архітектури, наведену в інших публіка- ціях [8; 9] (сукупність інститутів, комплекс інститу- ційних організацій, інституційна матриця світової фінансової системи) та запропоновану авторську дефініцію фінансової архітектури.

Окрім того, структуруючи інституціональне середовище, доцільно виділити різні його рівні від- повідно до рівнів ієрархії фінансової архітектури, зокрема:

- глобальне інституційне середовище, що визначає процеси у світовому масштабі, суб'єктами якого є: мережа організацій і органів ООН та її спеціалізованих установ, неформальні консульта- ційні групи, регіональні інтеграційні угруповання та об'єднання, недержавні міжнародні організації;

- макроінституційне – процеси на рівні наці- онального державного сектору. До його суб'єктів належать інститути публічної влади, виконавчі органи влади, головні та спеціально уповноважені центральні органи виконавчої влади;

- мікроінституційне (внутрішнє) – діяльність інститутів та їх взаємозв'язок, суб'єктами якого виступають рекламні агентства, засоби масової інформації, фінансові організації, рейтингові агент- ства, комерційно-консультаційні підприємства й організації, системи зв'язку, заклади освіти тощо.

Виходячи із цього, інституційні зміни фінансо- вої архітектури пов'язані зі зміною існуючих норм, правил, обмежень та механізмів їх реалізації, а також зміною самих інституцій. Продукуються ці зміни агентами інституційних змін – фінансовими організаціями.

Для виявлення інституційних змін передусім необхідно з'ясувати, які ж організації є складни- ками фінансової архітектури, а також за допо- могою яких норм та правил вони безпосеред- ньо впливають на функціонування фінансової системи.

Ураховуючи те, що більшість досліджень фінансової архітектури зосереджена на теоретич- них аспектах і досі здійснено вельми мало спроб структурувати фінансову архітектуру, ми пропо- нуємо власний підхід, що ґрунтується на нашому баченні досліджуваного питання.

На нашу думку, ієрархію фінансової архітек- тури доцільно розділити на три блоки:

- 1) наднаціональні фінансові регулятори – між- народні фінансові організації (МВФ, Світовий банк, Міжнародна асоціація розвитку, Міжнарод- ний банк реконструкції та розвитку, Міжнародна фінансова корпорація, Європейський банк рекон- струкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк, Велика двадцятка та ін.);

- 2) національні фінансові регулятори та органи державного управління фінансової сфери (Наці- ональний банк України, Національна комісія із цінних паперів та фондового ринку, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерство фінансів України, Державна казначейська служба, Державна фіскальна служба, Державна служба фінансового моніторингу ринку);

- 3) безпосередньо фінансові установи – інсти- туції, що спеціалізуються на фінансових послугах (банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові ком- панії, довірчі товариства, страхові компанії, уста- нови накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та ін.).

На сьогоднішньому етапі економічного роз- витку основною причиною інституційних змін є глобалізація, яка спричиняє поглиблення відно- син між різними фінансовими організаціями, а також живить процес розмивання функціональних обов'язків між ними, що спонукає до зміни фінан- сової архітектури.

Інституційні зміни, що продукуються цими орга- нізаціями, можуть бути спричинені також науково- технічним розвитком, який є частиною глобаліза- ції. Він породжує нові фінансові інструменти, нові способи надання фінансових послуг, нові меха- нізми діяльності фінансових організацій, а також нові види фінансових організацій. Посилення ролі сучасних інформаційних технологій є головною передумовою та чинником появи нових фінан- сових продуктів і глобального ринку фінансових послуг. Ці технології слугують каталізаторами розроблення нових фінансових продуктів, видів сервісу та функціонального ускладнення тради- ційних фінансових послуг. Удосконалюються якісні характеристики послуг: розширюється спектр варіантів споживчого вибору; більш повно й точно враховуються переваги та запити клієнтів; модель масового обслуговування доповнюється або замі- щується індивідуальним підходом; зростає їхня мобільність.

Також інституційні зміни можуть бути спричи- нені кризовими процесами, які виявляють нее- фективні механізми, правила, норми, а також організації та призводять до зміни продукованих організаціями інститутів або до зникнення/появи нових інститутів. Наприклад, фінансові кризи 1980-х і 1990-х років характеризувалися великими

та раптовими розворотами приватних фінансових потоків, що призвело до амбітної програми реформ для зміцнення міжнародної фінансової архітектури.

Визначення суті та структури фінансової архітектури, агентів та передумов інституційних змін дає змогу перейти до безпосереднього дослідження динаміки інституційних змін фінансової архітектури.

Інституції першого блоку фінансової архітектури є ключовими як для окремо національної, так і для світової фінансової системи, особливо в умовах глобалізації. Принципи, згідно з якими здійснюється діяльність цих інституцій, фіксуються у міжнародному фінансовому праві.

Міжнародне фінансове право є «сукупністю принципів та норм, що регулюють міжнародні фінансові відносини між його суб'єктами. Суб'єктами міжнародного фінансового права є держави, міжнародні організації, а також юридичні та фізичні особи» [10].

До інститутів, що регулюють фінансову діяльність МФО, належать: установчі документи міжнародних організацій; двосторонні та багатосторонні договори, учасниками яких є МФО; акти міжнародних конференцій та нарад; міжнародні звичаї та традиції.

Основні принципи сучасного міжнародного фінансового права закріплені у статутах Організації Об'єднаних Націй, Міжнародного валютного фонду та Міжнародного банку реконструкції та розвитку.

Ми можемо розпочати відлік інституційних змін світової фінансової архітектури зі створення однієї з ключових міжнародних фінансових організацій – Міжнародного валютного фонду.

Ця організація була створена 27 грудня 1945 р., що було пов'язано із закріпленням механізму Бреттон-Вудської міжнародної валютної системи. Порядок функціонування цієї системи представлений у статтях Статуту Міжнародного валютного фонду. Правила Бреттон-Вудської міжнародної валютної системи обов'язкові для всіх держав-членів. Після внесення змін у 1970-х роках до Статуту МВФ і затвердження нової його редакції набула чинності нова міжнародна валютна система, що нині відома як Ямайська валютна система.

Міжнародний валютний фонд, окрім питань формування механізму сучасної валютної системи, покликаний опікуватися питаннями платіжних балансів держав-членів. На сучасному етапі з розширенням обсягів міжнародної інвестиційної діяльності виникла потреба у виокремленні інформації щодо міжнародних інвестиційних потоків із загального обсягу трансграничного руху фінансових ресурсів, тому у грудні 2008 р. Міжнародний валютний фонд запропонував на розгляд держав-членів проект шостої редакції довідника зі скла-

дання балансів міжнародних розрахунків – «Довідник балансу платежів та міжнародної інвестиційної позиції». Це є прикладом серйозних інституційних змін світової фінансової архітектури.

Також прикладом інституційної зміни є створення у 1999 р. в Берліні так званої «Групи двадцяти». Це було відповіддю на фінансові кризи кінця 1990-х років та зростаюче усвідомлення того, що країни з ринковою економікою, що розвивається, не були адекватно представлені в економічних обговореннях та прийнятті рішень.

Фінансово-економічна криза, що розпочалася у 2007 р., об'єктивно спонукала до появи ініціатив щодо повної перебудови всіх інститутів світової економічної системи. Ідея реформування міжнародних фінансових інституцій, в якій Великій двадцятці відводиться роль основного механізму формування нової фінансової архітектури, була озвучена на саміті G20 у листопаді 2008 р. Вона увійшла до плану реформи світової фінансової системи, що прийнятий цим форумом і базується на таких п'яти принципах: укріплення прозорості та підзвітності; посилення надійного регулювання; підтримка чесності на фінансових ринках; укріплення міжнародної співпраці; зміцнення міжнародних фінансових інституцій.

Ще однією провідною організацією є Світовий банк – група, що складається з п'яти організацій: Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародної асоціації розвитку (МАР), Міжнародної фінансової корпорації (МФК), Багатосторонньої агенції гарантування інвестицій (БАГІ), Міжнародного центру з урегулювання інвестиційних спорів (МЦУІС).

Діяльність Групи світового банку тісно пов'язана з діяльністю Міжнародного валютного фонду. Формування Групи Світового банку було розпочато рішенням Бреттон-Вудської конференції про заснування МБРР водночас із МВФ. Ці два інститути тісно зв'язані між собою за основними цілями, а також організаційно. Членом МБРР може стати будь-яка держава, але лише після набуття членства у МВФ. Структурно вони обидва входять до системи ООН.

Спочатку діяльність МБРР була пов'язана з кредитуванням розвинутих країн, передусім європейських, що постраждали під час Другої світової війни. Після відбудови їх економіки, а також унаслідок появи великої групи нових держав, що звільнилися від колоніальної залежності, цілі й функції МБРР змінюються. Постає необхідність створити інституцію, структурно пов'язану з банком, яка б зосередилася на допомозі країнам, що розвиваються. Для цього в 1956 р. була створена Міжнародна фінансова корпорація. Для сприяння економічним перебудовам у найменш розвинутих країнах у 1960 р. розпочала діяльність Міжнародна асоціація розвитку [11].

Однією із цілей Світового банку є заохочення до інвестування з країн-членів в інші країни, особливо в такі, що розвиваються. Проте соціально-політична нестабільність у деяких регіонах робить інвестування ризикованим. Щоб убезпечити своїх учасників від фінансових утрат, Світовий банк формує в 1988 р. організацію, яка б гарантувала відшкодування можливих утрат від некомерційних ризиків, – Багатосторонню агенцію з гарантій інвестицій. Із проблемами інвестування пов'язано утворення в 1966 р. Міжнародного центру з урегулювання інвестиційних спорів. Таким чином, сформувалася група Світового банку з п'яти організацій.

Світовий банк і Міжнародний валютний фонд сформували основу сучасної інституціональної валютно-кредитної системи. Усі інші інститути, у тому числі регіональні, так чи інакше залежать від них, знаходяться під впливом їхньої економічної політики. Значною мірою це пояснюється тим, що країни, які входять до регіональних інститутів (наприклад, до Європейського інвестиційного банку), є водночас членами МВФ і Світового банку. Це підкреслює значний потенціал цих міжнародних фінансових організацій та їхню принципово важливу роль у формуванні міжнародних стратегій економічного розвитку [12; 13].

Проте це не є підставою вважати регіональні міжнародні фінансові організації не вартими уваги під час здійснення аналізу світової фінансової архітектури.

Однією з провідних регіональних міжнародних організацій є Європейський Союз (ЄС). У нашому дослідженні доцільно розглянути міжнародні фінансові інституції, які є частиною ЄС, тобто Європейський інвестиційний банк та Європейський банк реконструкції та розвитку.

Мета Європейського інвестиційного банку полягає у підтримці за допомогою власного капіталу виваженого й безперешкодного розвитку внутрішнього ринку в інтересах Європейського Союзу. Для цього ЄІБ надає довгострокові кредити. Європейський інвестиційний банк діє також за межами ЄС. Європейський інвестиційний банк було створено у 1958 р. Він не є органом ЄС і не залежить від рішень Єврокомісії та Європарламенту. Але ЄІБ консулює ці європейські структури. Власниками капіталу Європейського інвестиційного банку є країни – члени ЄС.

Зі створенням Європейського Союзу Статут ЕІВ став складовою частиною Угоди про Європейський Союз і закріплює статус цього банку як фінансово автономної та юридично незалежної інституції.

Місія ЕІВ полягає у тому, щоб, використовуючи власні та залучені на ринку капіталів фінансові ресурси, сприяти збалансованому та рівномірному розвитку Спільного ринку в інтересах Співтовариства.

Завдання ЕІВ полягає у наданні довгострокових позик та гарантій із фінансування інвестицій у галузі інфраструктури та промисловості за проектами, які мають регіональний, галузевий або загальноєвропейський характер [12].

Окрім кредитування держав-членів, ЕІВ надає позики деяким державам з економіками, що розвиваються. ЕІВ надає кредити як державним, так і приватним позичальникам (юридичним особам). Він допомагає також у фінансуванні програм співробітництва ЄС з іншими державами. Нині банк проводить операції у понад 100 країнах. У межах рамкової угоди про співробітництво, що була підписана між ЕІВ та Україною 14 червня 2005 р., ЕІВ допомагає нашій країні у фінансуванні проекту будівництва доріг.

Європейський банк реконструкції та розвитку був створений 1990 р. у Парижі. Діяльність банк розпочав у квітні 1991 р., у період, коли в країнах колишнього соціалістичного табору зароджувалися ринкові відносини та формувалися інституції ринкової економіки. Колишні країни соціалістичного табору потребували фінансової підтримки цих процесів.

Ця міжнародна фінансова організація сприяє державам-членам у реалізації структурних реформ, включаючи галузеві економічні реформи, демонополізацію, децентралізацію та роздержавлення (приватизацію). Особливістю діяльності ЄБРР порівняно з міжнародними фінансовими організаціями системи ООН є регіональна спрямованість. Свої послуги та фінансові продукти ЄБРР пропонує як державному, так і приватному сектору.

Розглянуті нами інституційні зміни виражені у появі нових міжнародних фінансових інституцій та трансформації існуючих, в основному, спричинені кризовими процесами або необхідністю передачі певних повноважень окремій організації. Проте варто також урахувати зміни, пов'язані з технологічним розвитком.

Однією з найобговорюваніших технологічних новацій стало створення віртуальної валюти та її поступове проникнення у фінансові системи країн. На разі віртуальна валюта не є загальноприйнятим явищем у всьому світі, її існування супроводжується палкими дискусіями за і проти існування такого фінансового механізму. У різних країнах починають упроваджувати інститути, покликані регулювати існування віртуальної валюти: одні приймають її, інші категорично проти її існування у фінансовій архітектурі.

Відповідно, міжнародні фінансові організації також мають приймати рішення щодо цієї інновації у фінансовій сфері. Нині більшість міжнародних фінансових інституцій перебуває на стадії обговорень ролі віртуальної валюти, аналізу її впливу на світову фінансову систему та розроблення програм попереднього контролю.

Так, зокрема, жоден із регуляторів Європейського Союзу не прийняв спеціальних правил регулювання криптовалютної діяльності.

Ще в 2012 р. Європейський центральний банк (European Central Bank, далі – ЄЦБ) опублікував звіт [14], в якому заявив, що традиційне регулювання фінансового сектору не може бути застосовано до біткоїну. Сам біткоїн у документі було визначено як конвертовану децентралізовану віртуальну валюту.

На початку січня 2016 р. Єврокомісія оголосила свої плани щодо посилення стандартів звітності для криптовалютних бірж і компаній, що надають криптовалютні гаманці користувачам (далі – «провайдери криптовалютних гаманців»). Зокрема, Єврокомісія має намір зобов'язати європейські криптовалютні біржі та провайдерів криптовалютних гаманців проводити обов'язкову ідентифікацію користувачів [15].

У січні 2016 р. в Європарламенті відбулися громадські слухання, які були присвячені віртуальним валютам. Один з учасників слухань, представник бюджетного комітету Європарламенту, коментуючи позицію регулятора, заявив, що Європарламент схиляється до того, що необхідно продовжувати спостерігати за ситуацією навколо віртуальних валют.

Із часом регулятори дійшли висновку щодо необхідності прискорення процесу врегулювання обігу криптовалюти. Так, у липні 2016 р. Єврокомісія запропонувала прийняти директиву, яка покладе обов'язок на криптовалютні біржі та провайдерів криптовалютних гаманців дотримуватися вимог Директиви 2015/849/ЄС «Про попередження використання фінансової системи для цілей відмивання злочинних доходів і фінансування тероризму» [16].

У вересні 2017 р. Європейським Парламентом були внесені зміни до Директиви ЄС 2015/849 від 20 травня 2015 р. «Про запобігання використанню фінансової системи з метою відмивання коштів та фінансування тероризму» [17].

Зокрема, із цього часу на криптовалюти покладають ті самі зобов'язання, що й на інші фінансові сервіси в Євросоюзі. Оператори та криптовалютні біржі відтепер будуть зобов'язані верифікувати користувачів і моніторити транзакції так само, як і адміністрація «традиційних» фінансових сервісів. При цьому нижній поріг ідентифікації користувачів знижується з 250 до 150 євро.

#### **Висновки з проведеного дослідження.**

Таким чином, досліджена нами динаміка інституційних змін свідчить про їх значну залежність від кризових процесів. Окрім того, незважаючи на те що традиція створення міжнародних організацій є відносно новою, у блоці наддержавних фінансових регуляторів ми простежили досить насичену історію формування фінансової архітектури. Проте розгляд другого блоку, представленого дер-

жавними фінансовими регуляторами України, не характеризується такою насиченістю, що легко пояснюється досить коротким терміном самостійності нашої держави на сучасному етапі розвитку.

#### **БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:**

1. Олейник А.Н. Институциональная экономика. Москва : ИНФРА-М, 2004. 188 с.
2. Шаститко А.Е. Новая институциональная экономическая теория. Москва : ТЕИС, 2002. 591 с.
3. Schmoller G. Grundriss der Allgemeinen Volkswirtschaftslehre: Duncker & Humblot, 1923. P. 74.
4. Автомонов В.С., Ананьин О.И., Макашева Н.А. История экономических учений. Москва : ИНФРА-М, 2004. 87 с.
5. Норт Д. Институції, інституційна зміна та функціонування економіки. Київ : Основи, 2000. 198 с.
6. Кужелєв М.О., Житар М.О. Фінансова гнучкість прийняття рішень в інвестиційній діяльності банків : монографія. Київ : Центр учбової літератури, 2016. 176 с.
7. Леонтьев П.А. Институциональная среда формирования механизма развития сферы банковских услуг в период формирования постсервисной модели экономического развития. *Вопросы экономики и права*. 2011. № 5. С. 41.
8. Житар М.О. Теоретичні засади фінансової архітектури економіки України. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2018. № 1(51). С. 331–334.
9. Sosnovska O., Zhytar M. Financial architecture as the base of the financial safety of the enterprise. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2018. Vol. 4. № 4. P. 334–340.
10. Рязанова Н.С., Гапонюк М.А., Максименко А.А. Міжнародні фінансові організації : підручник. Київ : КНЕУ, 2010. 230 с.
11. Міжнародні організації : навчальний посібник / за ред. Ю. Козака, В. Ковалевського, З. Кутайні. Київ : Центр навчальної літератури, 2006. 483 с.
12. Ринейська Л.С. Роль міжнародних організацій у формуванні міжнародних стратегій економічного розвитку. *Ефективна економіка*. № 3. URL : [http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/3\\_2018/56.pdf](http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/3_2018/56.pdf) (дата звернення: 15.05.2019).
13. Мельник В.М., Бичкова Н.В. Фінансова архітектура національних корпорацій та її вплив на ефективність фінансової діяльності : монографія. Тернопіль : Астон, 2012. 244 с.
14. Правове регулювання криптовалюти в країнах ЄС. URL : <http://dspace.onua.edu.ua/bitstream/handle/11300/9765/%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20.pdf?sequence=1> (дата звернення: 17.05.2019).
15. Questions and Answers: Action Plan to strengthen the fight against terrorist financing: European Commission. URL : [http://europa.eu/rapid/pressrelease\\_MEMO-16-209\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/pressrelease_MEMO-16-209_en.htm) (дата звернення: 18.05.2019).
16. Commission strengthens transparency rules to tackle terrorism financing, tax avoidance and money laundering: European Commission. URL : <http://www.consilium.europa.eu/en/press/pressreleases/>

2016/02/12/conclusions-terrorism-financing/#main-accessibility (дата звернення: 18.05.2019).

17. Directive (EU) 2015/849 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing. URL: <http://eurlex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/?uri=celex%3A32015L0849> (дата звернення: 20.05.2019).

#### REFERENCES:

1. Oleynik A.N. (2004). *Institutsional'naya ekonomika* [Institutional economy]. INFRA (in Russian).

2. Shastitko A.E. (2002) *Novaya institutsional'naya ekonomicheskaya teoriya*: [New institutional economic theory]. TEIS (in Russian).

3. Schmoller G. *Grundriss der Allgemeinen Volkswirtschaftslehre*: Duncker & Humblot, 1923. P. 74.

4. Avtomonov V.S., Anan'in O.I., Makasheva N.A. *Istoriya ekonomicheskikh ucheniy* (2004) [History of Economic Thought]. INFRA (in Russian).

5. Nort D. (2000) *Instytutsii, instytutsiina zmina ta funktsionuvannia ekonomiky* [Institutions, institutional change and functioning of the economy]. *Osnovy*, – 198 s (in Ukrainian).

6. Kuzheljev M.O., Zhytar M.O. *Finansova ghnuchkistj pryjnattja rishenj v investycijnij dijalnosti bankiv: monohrafija* (2016). [Financial flexibility of decision-making in the investment activity of banks]. «Tsentri uchbovoi literatury» Kyiv-Bydoshch (in Ukrainian).

7. Leont'ev P.A. (2011) *Institutsional'naya sreda formirovaniya mekhanizma razvitiya sfery bankovskikh uslug v period formirovaniya postservisnoy modeli ekonomicheskogo razvitiya* [Institutional environment of formation of the mechanism of development of the banking services sector in the period of formation of the post-service model of economic development]. *Voprosy ekonomiki i prava* (in Russian).

8. Zhytar M.O. (2018) *Teoretychni zasady finansovoi arkhitektury ekonomiky Ukrainy* [Theoretical principles of the financial architecture of Ukraine's economy]. *Naukovyi Visnyk Uzhhorodskoho universytetu, seriia «Ekonomika»*. № 1 (51) (in Ukrainian).

9. Sosnovska O., Zhytar M. *Financial architecture as the base of the financial safety of the enter-*

*prise. Baltic Journal of Economic Studies*, 2018. Vol. 4. № 4. P. 334-340.

10. Rjazanova N. S., Ghaponjuk M.A., Maksymenko A.A. (2010) *Mizhnarodni finansovi orghanizacii: pidruchnyk* [International Financial Organizations]. KNEU (in Ukrainian).

11. *Mizhnarodni orghanizacii* [International organizations]: *navch. posibnyk* (2006) / za red. Ju. Kozaka, V. Kovalevsjkogho, Z. Kutajni. *Centr navchalnoji literatury* (in Ukrainian).

12. Rynejsjka L.S. (2018). *Rolj mizhnarodnykh orghanizacij u formuvanni mizhnarodnykh strategij ekonomichnogho rozvytku* [The role of international organizations in the formation of international strategies for economic development]. *Efektivna ekonomika*. № 3. URL: [http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/3\\_2018/56.pdf](http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/3_2018/56.pdf) (in Ukrainian). (accessed 15 May 2019).

13. Meljnyk V.M., Bychkova N.V. (2012). *Finansova arkhitektura nacionalnykh korporacij ta jiji vplyv na efektyvnistj finansovoji dijalnosti: monohrafija* [Financial architecture of national corporations and its impact on the effectiveness of financial activities]. *Ternopilj: Aston* (in Ukrainian).

14. *Pravove rehuljuvannja kryptovaljuty v krajinakh JeS* [Legal regulation of cryptography in EU countries.] URL: <http://dspace.onua.edu.ua/bitstream/handle/11300/9765/%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20.pdf?sequence=1> (in Ukrainian). (accessed 17 May 2019).

15. *Questions and Answers: Action Plan to strengthen the fight against terrorist financing*: European Commission. URL: [http://europa.eu/rapid/pressrelease\\_MEMO-16-209\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/pressrelease_MEMO-16-209_en.htm) (accessed 18 May 2019).

16. *Commission strengthens transparency rules to tackle terrorism financing, tax avoidance and money laundering*: European Commission. URL: <http://www.consilium.europa.eu/en/press/pressreleases/2016/02/12/conclusions-terrorism-financing/#main-accessibility> (accessed 18 May 2019).

17. Directive (EU) 2015/849 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing. URL: <http://eurlex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/?uri=celex%3A32015L0849> (accessed 20 May 2019).