

не освітлення на сонячних панелях, придбали дитячі майданчики, відремонтували сільський клуб. А в селі Макартетине на ремонт шляхів витратили 1,5 млн грн. Нове освітлення, облаштовані вулиці отримують навіть найвіддаленіші куточки. Важливо, що поступ помічають самі мешканці.

Приклад можуть взяти до уваги й інші села країни.

### Висновок

Отже, Україні можна використати досвід країн, які були в таких умовах, що і ми. Для початку нам потрібно максимально спростити податкову систему, законодавство. Створити робочі місця. Поборотися з корупцією. Зробити реформи. Завершити війну. Заохотити і повернути віру українців. Здійснення реального фінансування запозичених ресурсів в цільові проекти, скорочення державних витрат, конфіскація тіншового майна, надання оптимальних кредитів, відкриття шляху молодим. Розвиток сіл, сільського господарства. Як кажуть, багате село – багата країна. Впевненість в завтрашньому дні, високий інтелектуальний рівень людського потенціалу – запорука успішної розвиненої економіки.

### Список використаних джерел

1. Про що Ерхард міг би розповісти нашим державцям / [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://espresso.tv/article/2015/01/17>
2. Лі Куан Ю: найкращі цитати, вислови, думки та афоризми / [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.kozakorium.com/li-kuan>

### References

1. What Erhard could tell our captains / [Electronic resource] – Access mode: <https://espresso.tv/article/2015/01/17>

2. Lee Kuan Yu: The best quotations, statements, thoughts and aphorisms / [Electronic resource] – Access mode: <http://www.kozakorium.com/li-kuan>

### Дані про автора

**Яворська Тетяна Василівна,**

д.е.н., професор кафедри банківського і страхового бізнесу, Львівський національний університет імені Івана Франка

e-mail: [tanya\\_yav@ukr.net](mailto:tanya_yav@ukr.net)

**Улич Оксана Михайлівна,**

студентка кафедри банківського і страхового бізнесу, Львівський національний університет імені Івана Франка

e-mail: [k.gid1996@ukr.net](mailto:k.gid1996@ukr.net)

### Данные об авторе

**Яворская Татьяна Васильевна,**

д.э.н., профессор кафедры банковского и страхового бизнеса, Львовский национальный университет имени Ивана Франко

e-mail: [tanya\\_yav@ukr.net](mailto:tanya_yav@ukr.net)

**Улич Оксана Михайловна,**

студентка кафедры банковского и страхового бизнеса, Львовский национальный университет имени Ивана Франко

e-mail: [k.gid1996@ukr.net](mailto:k.gid1996@ukr.net)

### Data about the author

**Tatiana Yavorska,**

DhD, Professor of the Department of Banking and Insurance Business, Lviv Ivan Franko National University

e-mail: [tanya\\_yav@ukr.net](mailto:tanya_yav@ukr.net)

**Oksana Ulych,**

Student of the Department of Banking and Insurance Business, Lviv Ivan Franko National University

e-mail: [k.gid1996@ukr.net](mailto:k.gid1996@ukr.net)

УДК 339.9:336.7:347.7(477)

DOI: 10.5281/zenodo.1486035

МОЛНАР О.С.,  
МАЙБОРОДА М.П.,  
ПІНЦАК С.М.

## Основні напрямки регулювання ринку капіталу в політиці формування фінансової системи України

*Бурхливий розвиток світового фінансового ринку, його глобалізація надали нові імпульси динамізму розвитку міжнародної економіки, сприяли посиленню взаємозалежності та взаємодії як підсистем світового господарства, так і окремих країн. Одним із проявів поглиблення такої інтернаціоналізації економічного життя в умовах глобалізації є інтенсифікація міжнародного руху капіталу в усіх його формах і проявах. На основі узагальнення багатовікового світового досвіду експорту та*

імпорту капіталу в міжнародній економіці відпрацьовані та загальноприйняті норми регулювання потоків і інвестицій. Наведені основні напрямки, за якими здійснюється регулювання міжнародного інвестування. Крім того, розглянуто особливості українського національного законодавства щодо регулювання іноземних інвестицій. Запропоновані заходи щодо підвищення ефективності ведення контролю за потоками капіталів. Доведено, що важливою передумовою залучення іноземного капіталу є двосторонні та багатосторонні інвестиційні угоди.

**Ключові слова:** фінанси, ринок, інтеграція, капітал, фінансова система, інвестиції, ресурси, кредити.

МОЛНАР А.С.,  
МАЙБОРОДА М.П.,  
ПИНЦАК С.М.

## Основные направления регулирования рынка капитала в политике формирования финансовой системы Украины

Бурное развитие мирового рынка, его глобализация предоставили новые импульсы динамизму развития международной экономики, способствовали усилению взаимозависимости и взаимодействия как подсистем мирового хозяйства, так и отдельных стран. Одним из проявлений углубления такой интернационализации экономической жизни в условиях глобализации является интенсификация международного движения капитала во всех его формах и проявлениях. На основе обобщения многолетнего мирового опыта экспорта и импорта капитала в международной экономике отработаны и общеприняты нормы регулирования потоков и инвестиций. Приведены основные направления, по которым осуществляется регулирование международного инвестирования. Кроме того, рассмотрены особенности украинского национального законодательства по регулированию иностранных инвестиций. Предложены меры по повышению эффективности ведения контроля за потоками капиталов. Доказано, что важной предпосылкой привлечения иностранного капитала являются двусторонние и многосторонние инвестиционные соглашения.

**Ключевые слова:** финансы, рынок, интеграция, капитал, финансовая система, инвестиции, ресурсы, кредиты.

MOLNAR O.S.,  
MAYBORODA M.P.,  
PINTSAK S.M.

## The main directions of capital market regulation in the policy of forming the financial system of Ukraine

The rapid development of the global financial market, its globalization gave new impetus to the dynamism of the development of the international economy, contributed to the strengthening of interdependence and interaction as subsystems of the world economy, as well as separate countries. One of the manifestations of deepening such internationalization of economic life in the conditions of globalization is the intensification of the international capital movement in all its forms and manifestations. On the basis of the generalization of the centuries-old global experience of export and import of capital in the international economy are developed and generally accepted rules of regulation of flows and investments. The main directions of regulation of international investment are given. In addition, the features of the Ukrainian national legislation on foreign investment regulation are considered. The measures to improve the efficiency of control over capital flows are proposed. It is proved that bilateral and multilateral investment agreements are an important prerequisite for the attraction of foreign capital.

**Keywords:** finance, market, integration, capital, financial system, investments, resources, credits.

**Постановка проблеми.** Характерною рисою світових економічних відносин стає інтенсивний розвиток фінансової глобалізації із залученням національних економік до світового ринку капіталу, посилення їх взаємозалежності. Відобра-

женням цих процесів стало виникнення єдиного інформаційного простору, інтернаціоналізація та швидке зростання ринків капіталу. Зростаюча взаємозалежність країн, інтенсифікація міжнародного обміну товарами, послугами та ка-

піталом призводить до появи нових тенденцій у сфері фінансових відносин. Тому стратегічно важливим напрямом є розробка ефективної національної політики в області фінансів з урахуванням необхідності інтеграції країн до світової економіки як рівноправних учасників глобального ринкового процесу.

Глобалізація, зокрема її фінансова складова, і як фактор, що впливає на неї, міжнародна фінансова інтеграція на теперішній день – недостатньо вивчені явища, тому дослідження у цій області дуже важливі та закономірно викликають великий теоретичний і практичний інтерес. І від того, наскільки швидко та якісно Україна буде інтегрована у світовий фінансовий простір, залежить її частка у світових фінансових потоках, обсягу залучених до економіки інвестицій, а відповідно й скоріше досягнення потенційного рівня у виробничій та фінансовій сферах.

**Аналіз останніх публікацій та публікацій.**

Дослідженню проблем формування національної фінансової політики в умовах інтеграції України до світового ринку капіталу присвячено роботи наступних науковців: Д. Блейка, Дж. К. Ван Хорна, Л. Вальраса, О. Гаврилюка, Д. Едмістера, Л. Ерхарда, Дж. Кейнса, О. Киреева, Ю. Макогона, Ю. Пахомова, М. Портера, О. Рогача, М. Савлука, А. Філіпенка, С. Фішера та ін. Незважаючи на здобутки сучасної наукової думки щодо перспективних можливостей і резервів міжнародної інтеграції, стан економічної практики в Україні свідчить про необхідність подальших досліджень з питань міжнародного інтегрування.

**Мета статті** – визначити основні напрями регулювання ринку капіталу у політиці формування фінансової системи України.

**Виклад основного матеріалу.** Основними суб'єктами міжнародного руху капіталу і його міжнародно-правового оформлення на мікрорівні є підприємства, фірми, на макро- та мезо-глобальному рівнях – держави; на мезоглобальному та глобально-планетарному рівнях – міжнародні економіки і, перш за все, фінансові організації; нарешті на усіх зазначених рівнях такі специфічні суб'єкти міжнародно-економічних та міжнародно-правових відносин, як ТНК і ТНБ. При цьому природно, що первинними суб'єктами міжнародного руху капіталу є контрагенти різних країн. Для реалізації тих чи інших міждержавних двосторонніх чи багатосторонніх інвести-

ційних проектів кошти на здійснення цих проектів надходять переважно з державних банків. А, отже, мобілізація та відповідно надходження фінансових ресурсів передбачається і відповідно регулюється міждержавними угодами. В такому разі транскордонні потоки державних інвестицій будуть виступати у формі прямих, портфельних або міждержавних банківських кредитів, а можливо, інвестицій у змішаній формі, – усі ці міждержавні потоки врешті-решт регулюються відповідними міжурядовими угодами та національним законодавством про інвестиції.

Практично кожна країна з ринковою економікою має власне національне законодавство щодо регулювання іноземних інвестицій. Закони про іноземні інвестиції формують правове поле експорту та імпорту капіталу. Національне законодавство регулює порядок придбання іноземними інвесторами облігацій державної позики. В національному законодавстві про іноземні інвестиції передбачається режим заснування та функціонування підприємств повністю з іноземними активами. Правові норми, що ними керується будь-яка країна ринкової економіки, вимагають дотримання цих норм іноземними інвесторами при заснуванні дочірніх підприємств, філій, представництв тощо. Згідно з існуючими в країнах законами про іноземні інвестиції, передбачаються умови придбання прав та способів користування земельними ділянками, на яких знаходяться іноземні підприємства чи інші об'єкти, що знаходяться у власності нерезидентів.

Законодавство багатьох країн про іноземні інвестиції передбачає можливу участь іноземних інвесторів у роздержавленні та приватизації державних підприємств. Законами передбачена також участь іноземних промислових підприємців, банків тощо в діяльності вільних економічних зон, що знаходяться на території країни-реципієнта. Нарешті, національне законодавство про інвестиції передбачає надання іноземним інвесторам певних пільг, якщо в цьому є економічна доцільність, або ж, навпаки, позбавлення їх тих чи інших пільг чи пріоритетів. Одним словом, будь-яка країна, що більшою чи меншою мірою інтегрована в світовий економічний простір і, відповідно, прагне долучитися до світових інвестицій відповідним чином в законодавчому порядку, регламентує надходження до себе іноземного капіталу, встановлює адекватні, тобто такі, що

відповідають міжнародним правовим нормам, правила функціонування іноземних інвесторів, регулює механізм розподілу прибутків, репатріацію їх на батьківщину інвестора, гарантує недоторканість іноземної власності тощо.

На основі узагальнення багатомісячного світового досвіду експорту та імпорту капіталу в міжнародній економіці відпрацьовані та загальноприйняті норми регулювання потоків і інвестицій. Регулювання міжнародного інвестування здійснюється за такими напрямками: розробка та реалізація інвестиційної політики в країнах, що залучають іноземні інвестиції; сприяння іноземним інвесторам у країнах-реципієнтах; сприяння співробітництву в галузі міжнародного інвестування на багатосторонній основі; здійснення міжнародного інвестування на двосторонній основі [5, 466]. В економічній літературі вказується на цілу низку аргументів на користь введення контролю за потоками капіталів [8]. Зокрема, відзначаються ситуації, коли обмеження руху капіталу покращує економічну ситуацію в країні за рахунок компенсації недосконалостей фінансового ринку, які виникають в результаті інформаційної асиметрії. Заходи, що спрямовуються на усунення подібних недосконалостей, коливаються від збільшення відкритості країни, покращення процесів надання фінансової інформації і вдосконалення пруденціальних стандартів до введення контролю за міжнародним рухом капіталу.

Ефективність контролю за рухом капіталу оцінюється з точки зору його впливу на потоки капіталу і досягнення таких цілей економічної політики, як підтримання стабільності валютного курсу за рахунок забезпечення більшої незалежності грошово-кредитної політики чи збереження внутрішньої макроскопічної і фінансової стабільності. Оскільки контроль за рухом капіталу має тенденцію до створення певного розриву між внутрішніми і зовнішніми фінансовими ринками, то ця обставина породжує стимули до обхідних маневрів. Ефективність контролю у цьому випадку буде залежати від масштабів цих стимулів по відношенню до витрат обхідних маневрів. Якщо заходи контролю ефективні, потоки капіталу будуть менш чутливими до внутрішніх процентних ставок, які можуть бути у такому випадку орієнтовані владою на внутрішні економічні завдання.

Незалежно від ефективності заходів контролю за рухом капіталу, їх використання може бути

пов'язане з певними втратами. По-перше, обмеження потоків капіталу, особливо масштабні і всеохоплюючі, можуть впливати на капітальні і поточні угоди як у бажаному, так і в небажаному напрямку. По-друге, здійснення заходів контролю може викликати додаткові адміністративні витрати, особливо коли необхідні широкомасштабні заходи для перекриття потенційних лазівок для обхідних маневрів. По-третє, існує ризик, що захист внутрішніх ринків за допомогою заходів контролю може утруднити необхідну корекцію державної політики чи адаптацію приватного сектора до змін ситуації на міжнародних ринках. Нарешті, контроль може спровокувати негативне сприйняття ринку, що, в свою чергу, може утруднити і зробити дорожчим для країни доступ до іноземних джерел капіталу.

Для України можливі негативні зовнішні шоки. Зарубіжні аналітики прогнозують у разі продовження тенденції значної та швидкої девальвації долара та одночасного підвищення курсу євро, а також істотної ревальвації курсів валют азіатських країн, перш за все Китаю, що є значним торговельним партнером України. Однак значна девальвація до євро хоч і сприяє підвищенню зовнішньої конкурентоспроможності українських товарів на міжнародних ринках, проте поступово набуває негативних рис щодо інших чинників впливу на економіку. Насамперед це стосується подорожчання товарів, імпортованих з Європи. Важливою передумовою залучення іноземного капіталу є двосторонні та багатосторонні інвестиційні угоди. В умовах сучасного високого рівня розвитку світового інвестиційного процесу, коли потоки капіталів здійснюються у формі приватних іноземних прямих та портфельних інвестицій, приватних банкових та державних кредитів, а також у формі потоків офіційної допомоги міжнародних фінансових організацій – усі види потоків фінансових ресурсів вимагають нагального укладання глобальної угоди щодо правил інвестування та регулювання транскордонного руху капіталу. Прихильність урядів країн-членів світової співдружності ідеї гармонізувати свої зусилля у створенні узгодженого та стабільного кодексу поведінки іноземних інвесторів та визначення прав і обов'язків тих країн, що є реципієнтами іноземних інвестицій, є гарантією того, що глобальні потоки капіталу і надалі будуть рушійною силою та консолідуючим компонентом глобалізації економіки.

## Висновки

Таким чином, впродовж цілого ряду десятиріч, особливо починаючи з 60-х років ХХ ст., міжнародною практикою регулювання економіки сформовані відповідні дво- та багатосторонні угоди та інші міжнародно-правові норми регулювання інвестицій. Ці норми були імplementовані на національному рівні багатьох країн, в результаті чого в наш час практично в кожній країні з ринковою економікою існує власне національне законодавство, яке регламентує та регулює правила залучення та функціонування іноземних капіталів. Ефективність контролю за рухом капіталу оцінюється з точки зору його впливу на потоки капіталу і досягнення таких цілей економічної політики, як підтримання стабільності валютного курсу за рахунок забезпечення більшої незалежності грошово-кредитної політики чи збереження внутрішньої макроскопічної і фінансової стабільності. Оскільки контроль за рухом капіталу має тенденцію до створення певного розриву між внутрішніми і зовнішніми фінансовими ринками, то ця обставина породжує стимули до обхідних маневрів. Ефективність контролю у цьому випадку буде залежати від масштабів цих стимулів по відношенню до витрат обхідних маневрів. Для України можливі негативні зовнішні шоки. Значна девальвація до євро хоч і сприяє підвищенню зовнішньої конкурентоспроможності українських товарів на міжнародних ринках, проте поступово набуває негативних рис щодо інших чинників впливу на економіку. Насамперед це стосується подорожчання товарів, імпортних з Європи.

## Список використаних джерел

1. Важинський Ф.А. Антикризове фінансове управління як економічна система / Ф.А. Важинський, А.В. Колодійчук // Науковий вісник НЛТУ України: зб. наук-техн. пр. – Львів: РВВ НЛТУ України, 2010. – Вип. 20.3. – С. 127–132.
2. Важинський Ф.А. Механізм регулювання інвестиційної діяльності в регіоні / Ф.А. Важинський, А.В. Колодійчук // Науковий вісник НЛТУ України : зб. наук-техн. праць. – Львів: РВВ НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.7. – С. 138–143.
3. Важинський Ф.А. Сутність банківського іпотечного кредитування / Ф.А. Важинський, А.В. Колодійчук // Науковий вісник НЛТУ України : зб. наук-техн. праць. – Львів: РВВ НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.2. – С. 151–156.

4. Гаврилко П.П. Фактори інноваційного розвитку промисловості / П.П. Гаврилко, А.В. Колодійчук, В.М. Черторижський // Науковий вісник НЛТУ України: зб. наук-техн. праць. – 2011. – Вип. 21.11. – С. 201–205.

5. Герчикова И.Н. Международные экономические организации: регулирование мирохозяйственных связей и предпринимательской деятельности / И.Н. Герчикова. – М.: Консалт банкир, 2001. – 624 с.

6. Долішній І.М. Мотивація персоналу як об'єкт управління на підприємстві / І.М. Долішній, А.В. Колодійчук // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.5. – С. 211–216.

7. Колодійчук А.В. Особливості функціонування машинобудівних підприємств на сучасному етапі розвитку економіки України / А.В. Колодійчук, В.М. Пісний // Зб. наук-техн. праць НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.13. – С. 172–178.

8. Контроль за движением капитала: опыт стран по его введению и отмене. Пер. с англ. (Акира Арийоши, Карл Хабермайер, Бернард Лоренс, Иней Этнер-Роб, Джорж-Иван Каналес-Кириленко, Андрей Кириленко. – М.: Весь мир, 2001. – 133 с

## References

1. Vazhynskyy, F. A., & Kolodiychuk, A. V. (2010). Antykrizove finansove upravlinnya yak ekonomichna systema [Anticrisis Financial Management as an Economic System]. In *Naukovyy visnyk NLTU Ukrayiny* [Scientific Bulletin of National Forestry University of Ukraine]: Vol. 20.3 (pp. 127–132). [in Ukrainian].
2. Vazhynskyy, F. A., & Kolodiychuk, A. V. (2010). Mekhanizm rehulyuvannya investytsiynoyi diyal'nosti v rehioni [Mechanism for regulation of investment activity in the region]. In *Naukovyy visnyk NLTU Ukrayiny* [Scientific Bulletin of National Forestry University of Ukraine]: Vol. 20.7 (pp. 138–143). [in Ukrainian].
3. Vazhynskyy, F. A., & Kolodiychuk, A. V. (2010). Sutnist' bankivs'koho ipotechnoho kredytuvannya [Essence of bank mortgage lending]. In *Naukovyy visnyk NLTU Ukrayiny* [Scientific Bulletin of National Forestry University of Ukraine]: Vol. 20.2 (pp. 151–156). [in Ukrainian].
4. Havrylko, P. P., Kolodiychuk, A. V., & Chertoryzhskyy, V. M. (2011). Faktory innovatsiynoho rozvytku promyslovosti [Factors of innovation development of industry]. In *Naukovyy visnyk NLTU Ukrayiny* [Scientific Bulletin of National Forestry University of Ukraine]: Vol. 21.11 (pp. 201–205). [in Ukrainian].
5. Gerchikova, I. N. (2001). Mezhdunarodnyye ekonomicheskiye organizatsii: regulirovaniye

mirokhoyaystvennykh svyazey i predprinimatel'skoy deyatel'nosti [International economic organizations: regulation of world economic relations and business activity]. Moscow: Consult Banker.

6. Dolishniy, I. M., & Kolodiychuk A. V. (2010). Motyvatsiya personalu yak ob'yekt upravlinnya na pidpryyemstvi [Motivation of the personnel as an object of management in the enterprise]. In Naukovyy visnyk NLTU Ukrayiny [Scientific Bulletin of National Forestry University of Ukraine]: Vol. 20.5 (pp. 211–216). [in Ukrainian].

7. Kolodiychuk, A. V., & Pisnyy, V. M. (2009). Osoblyvosti funktsionuvannya mashynobudivnykh pidpryyemstv na suchasnomu etapi rozvytku ekonomiky Ukrayiny [Features of functioning of machine–building enterprises at the current stage of development of the economy of Ukraine]. In Naukovyy visnyk NLTU Ukrayiny [Scientific Bulletin of National Forestry University of Ukraine]: Vol. 19.13 (pp. 172–178). [in Ukrainian].

8. Kontrol' za dvizheniyem kapitala: opyt stran po yego vvedeniyu i otmene [Control over the movement of capital: the experience of countries in its introduction and abolition] (2001). Translated from English. Moscow: The whole world.

**Дані про авторів**

**Молнар Олександр Сергійович,**

к.е.н., доцент, завідувач кафедри економічної теорії, ДВНЗ «Ужгородський національний університет»

e-mail: Kaf-et@uzhnu.edu.ua

**Майборода Мар'яна Павлівна,**

магістр, економічний факультет, ДВНЗ «Ужгородський національний університет»

e-mail: Kaf-et@uzhnu.edu.ua

**Пінцак Святослав Мирославович,**

магістр, економічний факультет, ДВНЗ «Ужгородський національний університет»

e-mail: Kaf-et@uzhnu.edu.ua

**Данные об авторах**

**Молнар Александр Сергеевич,**

к.э.н., доцент, заведующий кафедрой экономической теории, ГВУЗ «Ужгородский национальный университет»

e-mail: Kaf-et@uzhnu.edu.ua

**Майборода Марьяна Павловна,**

магістр, економічний факультет, ГВУЗ «Ужгородський національний університет»

e-mail: Kaf-et@uzhnu.edu.ua

**Пинцак Святослав Мирославович,**

магістр, економічний факультет, ГВУЗ «Ужгородський національний університет»

e-mail: Kaf-et@uzhnu.edu.ua

**Data about the author**

**Alexander Molnar**

Ph.D., Associate Professor, Head of the Department of economic theory, Uzhgorod National University

e-mail: Kaf-et@uzhnu.edu.ua

**Maryana Mayboroda**

Master's Degree, Faculty of Economics, Uzhgorod National University

e-mail: Kaf-et@uzhnu.edu.ua

**Svyatoslav Pintsak**

Master's Degree, Faculty of Economics, Uzhgorod National University

e-mail: Kaf-et@uzhnu.edu.ua