

достатньою для його успішного виконання. В Україні, де більша частина компаній не відповідає цим вимогам, вихід на IPO являє собою дуже складний процес, який вимагає великих фінансових коштів і організаційних змін.

Додамо, що труднощі з використанням IPO в Україні пов'язані з такими негативними сторонами, як, зазвичай, проведення IPO займає від одного до декількох років, наявність ймовірності втрати конфіденційної інформації в результаті дотримання прозорості, виникнення ризику втрати контролю над компанією (можливість рейдерських захоплень) та ін. Важливо також пам'ятати, що сформувалась певна специфіка української практики виходу на IPO. Так, в Україні спочатку компанії випускають на ринок облігації для того, щоб отримати певну репутацію і впізнаваність на фінансових ринках, а вже потім - розміщують свої акції.

Є певні зрушення в активізації виходу українських компаній на ринок IPO. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку починаючи з 2010 року займається питанням можливості проведення IPO в Україні. Прийнято проект концепції стимулювання проведення IPO в Україні. Комісією також планується удосконалення порядку емісії цінних паперів, зокрема, акцій, в разі їх публічного розміщення за рахунок скасування надмірних обмежень. Відтак, регулятор планує заснувати податкове стимулювання для придбання розміщення та стимулювання інституційних інвесторів [3].

Таким чином, IPO є ефективним механізмом трансформації підприємства та його адаптації до зовнішнього середовища. Проходження підприємством процедури IPO сприяє формуванню довгострокових переваг. Успішність IPO підприємства значною мірою залежить від ефективно проведеної корпоративної реструктуризації, яка у свою чергу сприятиме зростанню рівня транспарентності підприємства, ефективності системи його управління, вартості корпоративних прав, фінансово-економічних результатів тощо.

#### Література

1. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року. [Електронний ресурс]. – Режим доступу <http://www.bank.gov.ua>
2. Обзор IPO украинских компаний с 2005 г. по июль 2013 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.pwc.com/ua/ru/capital-markets](http://www.pwc.com/ua/ru/capital-markets).
3. Принят проект концепции стимулирования проведения IPO в Украине [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://minfin.com.ua/2012>.
4. Соколов М.В. Економічна сутність Initial Public Offering //Інвестиції: практика та досвід, № 4, 2012. – С. 94-97.
5. Кубліков В., Іоргачова М. IPO: сучасний стан та особливості розвитку в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу [http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis\\_nbuv/cgiirbis\\_64.exe?C21COM](http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM).

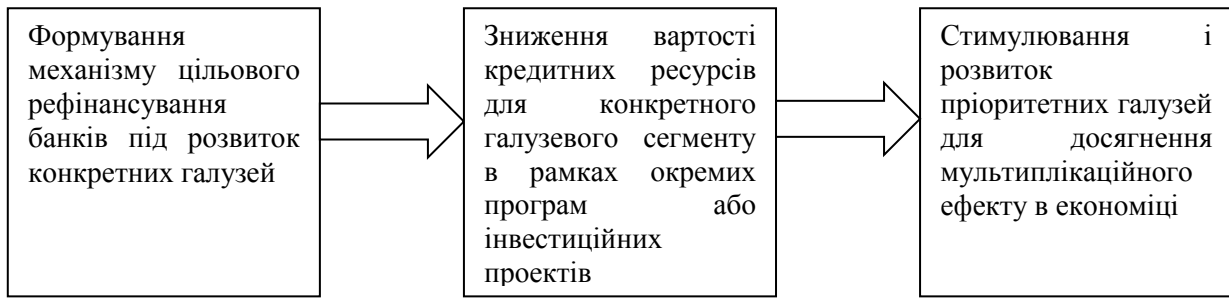
**Олена МАЛАХОВА**

*Тернопільський національний економічний університет*

## **ЦІЛЬОВЕ РЕФІНАНСУВАННЯ ЯК НОВИЙ НАПРЯМОК СТИМУЛЮВАННЯ РОЗВИТКУ ПРІОРИТЕТНИХ ГАЛУЗЕЙ ЕКОНОМІКИ**

Нині вкрай важливим завданням грошово-кредитної політики, з врахуванням необхідності розвитку внутрішнього ринку, залишається продовження роботи щодо диверсифікації інструментарію рефінансування банків, втім переважно для стимулювання тих галузей, які насамперед потребують модернізації.

Заслугує уваги пропозиція щодо цільового рефінансування як нового напрямку для стимулювання розвитку пріоритетних галузей за допомогою їх кредитування через уповноважені банки, за рахунок чого буде досягнуто мультиплікаційний ефект в економіці країни. (рис.1).

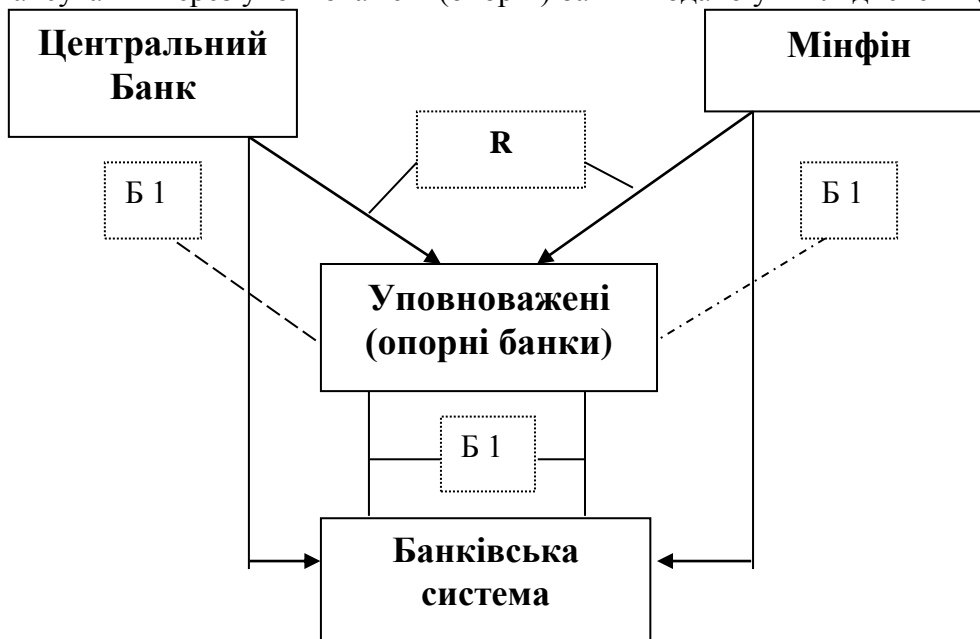


**Рис. 1. Схема цільового рефінансування для стимулювання ефекту мультиплікації в пріоритетних галузях економіки**

Таким чином, цільове рефінансування банківського сектору через уповноважені (опорні) банки під конкретні галузеві сегменти в економіці дозволить регулятору:

- провести додатковий аудит всіх виробничих і промислових ланцюгів, які впливають на темпи розвитку економіки;
- скоригувати норму обов'язкового резервування для банків з метою більш раціонального використання вільної ліквідності;
- забезпечити більш виважену грошово-кредитну політику по відношенню до фінансового і нефінансового секторів з метою стимулювання економічного зростання;
- виявити джерела ліквідності та переспрямувати їх з зовнішнього на внутрішній фінансовий ринок.

Рефінансування через уповноважені (опорні) банки подано у вигляді схеми (рис. 2).



**Рис. 2. Система цільового рефінансування через уповноважені (опорні) банки**

де:  $R$  – базова ставка, тобто фундаментальна ставка, яка використовується для визначення вартості грошових коштів заданої строковості та, яка визначає рекомендований рівень процентних ставок в економіці;

$B_1$  – банківська ставка першого рівня.

Економічною сутністю уповноваженого (опорного) банку виступає те, що через нього відновлюється ліквідність банківської системи: опорним банкам надається додаткова антикризова ліквідність за базовою ставкою, при цьому виникає обов'язок рефінансувати банківську систему по рекомендованій ставці міжбанківського кредитування (банківській ставці).

Такий обов'язок може бути встановлений декількома способами:

- формально зафіксоване зобов'язання, при цьому для уповноваженого (опорного) банку визначаються критерії за групою економічного стану для банків-контрагентів і вимог за обсягами та якістю забезпечення;

- надання відповідного рефінансування при наявності портфеля наданих позик за ставкою Б1 в обсягах, що не перевищують даний портфель.

За таких обставин, першочерговими завданнями Національного банку України є розробка спеціальної програми кредитної підтримки малих та середніх підприємств, метою якої буде створення дієвого механізму впливу на кредитну активність комерційних банків щодо стимулювання кредитного забезпечення підприємницької діяльності, створення пільгових умов для тих банківських установ, пріоритетами кредитної політики яких є сприяння розвитку вітчизняного виробництва.

*Марія МАРУСИН*

*Тернопільський національний економічний університет*

## **ОСОБЛИВОСТІ МІЖНАРОДНОГО ДОСВІДУ ВИКОРИСТАННЯ РЕЖИМУ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ**

В економічній літературі вже тривалий час йде дискусія щодо визначення пріоритетних цілей грошової політики, які можна звести до питання про те, що є її головною метою – підтримка стабільного рівня цін (низького рівня інфляції) чи забезпечення максимального рівня зайнятості. Саме тому необхідним є визначення вірного «номінального якоря», який являє собою деяку умову, обмежену зміною вартості національної валюти. Виходячи із цього визначають різні види режимів таргетування, які мають свої передумови та характерні ознаки для країн з різним типом економіки.

Існує багато ґрунтовних досліджень стосовно інфляції та шляхів її зменшення. Цими питаннями переймалися А. Гриценка, Т. Кричевська, О. Озаріна, В. Сомик, Д. Носенко та ін. Серед зарубіжних вчених, які досліджували режим інфляційного таргетування можна виділити N. Batini, D. Laxton, K. Fregert, L. Jonung, A. Levin, F. Natalucci, J. Piger.

У світовій економіці, як відомо, існує три основні режими грошово-кредитної політики, а саме: таргетування обмінного курсу, монетарне таргетування та інфляційне таргетування. За даними Міжнародного валютного фонду (МВФ) у 2014 році, найбільш розповсюдженим є режим таргетування обмінного курсу – його використовують 48,2% країн-учасниць МВФ. На другому місці за популярністю – інфляційне таргетування (17,8%) і на третьому – режим таргетування грошових агрегатів, які застосовують 13,6% країн-учасниць МВФ. Більше як 20% країн використовують інші види режимів [1, с. 4].

На сьогодні важко визначити точну кількість країн, що використовують інфляційне таргетування, адже цей режим вплинув і на діяльність центральних банків країн, що використовують інші монетарні режими. Своє ефективне застосування він знаходить у країнах з розвинутою ринковою економікою і, менш успішно, країнах з перехідною економікою.

На сьогоднішній день важко судити про те, чи дійсно застосування інфляційного таргетування дозволяє країнам покращити свою економічну ситуацію. Різні вчені, проводячи свої дослідження, приходять до суперечливих результатів. Адже не зважаючи на те, що жодна з країн, яка впровадила даний режим не відмовилась від цієї монетарної стратегії, більшість з них відчуває суттєві проблеми у дотриманні цільового показника. Так, зокрема [2]:

- Чехія (1998 р.): цільовий показник інфляції знаходився в рамках заданого коридору лише протягом одного тривалого періоду (вересень 2001-травень 2002р.);
- Польща (1999 р.): цільовий показник інфляції знаходився в межах “коридору” лише 3 рази (серпень 1999 р., січень-червень 2001 р., січень-травень 2004 р.);
- Угорщина (2001 р.): цільовий показник знаходився в межах встановленого