

**Любкіна О. В.,**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансів Київського національного  
університету імені Тараса Шевченка,

**Решетова Г. В.,**

аспірантка кафедри фінансів Київського національного  
університету імені Тараса Шевченка

## **ІНСТРУМЕНТИ МІЖНАРОДНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ В КОНТЕКСТІ ПІДВИЩЕННЯ РИНКОВОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ВІТЧИЗНЯНИХ КОМПАНІЙ**

*Проаналізовано особливості реалізації фінансової політики вітчизняної компанії на міжнародних фінансових ринках. Визначено кількісні та якісні фактори, що впливають на прийняття рішень щодо вибору інструментів фінансування, вимоги до структури і якості капіталу вітчизняної компанії, який залучається через міжнародні фінансові ринки.*

Ключові слова: капіталізація, структура фінансування, IPO, євро-облігації, синдіковані кредити.

Розвиток процесів акціонування, зростання кількості публічних компаній, розширення контактів з іноземними партнерами та збільшення обсягів іноземних інвестицій висувають нові вимоги до критеріїв ефективності діяльності вітчизняних компаній. З фінансової точки зору пріоритетом функціонування компанії як економічного суб'єкта є максимізація ціни її акцій. Дж. Ван Хорн та Дж. Вахович у класичній праці “Основи управління фінансами” акцентують увагу на тому, що метою діяльності менеджменту компанії має бути підвищення ціни її акцій на ринку, оскільки саме ціна акцій є індикатором ефективності діяльності компанії<sup>1</sup>.

Традиційний підхід до оцінки вартості компанії базується на концепції ідеальних рівноважних ринків капіталу та гіпотезі ефективності ринків – саме такий стан фінансових ринків є вихідним пунктом для побудови більшості класичних концепцій фінансового менеджменту.

В умовах розвинутих ринків капіталу і в стабільні періоди їх функціонування зазначені фундаментальні припущення певною мірою відповідають дійсності, і класичні підходи на основі моделей дисконтованих грошових потоків забезпечують реалістичну оцінку ринкової вартості компанії. Основи таких підходів широко представлені в науковій фаховій та навчальній літературі такими авторами, як Ф. Модільяні, М. Міллер, Дж. Тобін, Г. Марковіц, У. Шарп, Ю. Брігхем, Р. Брейлі, А. Дамодаран, Т. Коупленд, С. Майерс, Дж. Муррін, Д. Нортон, Ш. Пратт, К. Уїлсон, Е. Фама та ін.

Проте за ринкових відносин, що формуються, більшість з умов та припущень теорії ефективності ринків не відповідають реаліям. Крім того,

<sup>1</sup> Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами : пер. с англ. / Дж. К. Ван Хорн, Дж. Вахович ; гл. ред. серии Я. В. Соколова. — М. : Финансы и статистика, 2003. — 800 с.

внаслідок глобалізації змінюється фінансова архітектура розвинутих ринків – масштаб, форми й інтенсивність конкуренції, фінансові потоки стають більш непередбачуваними, розширюється доступ до глобальних ринків капіталу тощо. Усе це висуває нові вимоги до управління фінансами компанії, зокрема до методології оцінки її вартості. Отже, теорія та методологія оцінки вартості компанії, попри її важливість для практичної управлінської діяльності, у класичній версії не враховують особливостей функціонування зростаючих, глобалізованих ринків.

Активно розвивають методологічні основи формування ринкової вартості підприємств в умовах зростаючих ринків вітчизняні та російські науковці, серед яких І. Бланк, І. Герчикова, О. Грішанова, І. Івашковська, В. Ковальов, В. Савчук, Т. Теплова, В. Рутгайзер, В. Шелудько та ін.

Необхідність швидко пристосовуватися до динамічного середовища потребує передусім прийняття ефективних рішень на рівні вхідних умов формування вартості компанії, а не управління за наслідками (моделі на основі історичних показників діяльності компанії). Саме до таких випереджальних етапів управління ринковою вартістю компанії належить сфера управління структурою фінансування компанії. Цей підхід найпопулярніший у сучасній теорії управління вартістю корпорацій.

Метою статті у межах загальної проблеми удосконалення теоретичних і практичних підходів до управління ринковою вартістю компаній в умовах ринків, що розвиваються, є: обґрунтування необхідності модифікації традиційних підходів до вибору джерел фінансування компаній при зверненні до міжнародних ринків капіталу; доведення значущості рішень щодо структури капіталу для динаміки ринкової вартості та визначення вимог до структури і якості капіталу вітчизняної компанії, який залучається через міжнародні фінансові ринки.

У світовій економіці рівень капіталізації суб'єктів господарювання розглядають у контексті таких показників, як якість корпоративного управління, спроможність ефективно керувати власним та борговим капіталом. Водночас капіталізація публічних компаній залежить від розвитку фондового ринку, на якому відбуваються процеси формування курсу цінних паперів (акцій) та визначається ринкова вартість компанії.

Тривалі дослідження в галузі економіки та фінансів показують, що за відсутності монополії та зовнішніх факторів (тобто всі товари оцінені) соціальний добробут максимізується, коли кожна компанія в економіці максимізує свою загальну ринкову вартість. Загальна вартість не просто є вартістю акціонерного капіталу, а включає ринкову вартість усіх інших фінансових вимог, зокрема боргові зобов'язання, привілейовані акції та варанти<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> *Jensen M. C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function/ M. C. Jensen // The Monitor Group and Harvard Business School. – 2001 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.hbs.edu/research/facpubs/workingpapers/papers2/9900/00-058.pdf>.*

Суб'єкти господарювання, незалежно від організаційно-правової основи, мають на ринку, як правило, три стратегічні цілі водночас – виживання, отримання прибутку та економічне зростання. Метою будь-якого суб'єкта господарювання завжди залишається підвищення ціни компанії в інтересах максимізації добробуту власників, що може мати дві форми – максимізація доходу на інвестиції та максимізація ціни акції, тобто капіталізації компанії<sup>3</sup>.

Згідно з положенням ДКЦПРФ “Про функціонування фондових бірж” від 23.11.2005 № 683, ринкова капіталізація – це ринкова вартість акцій емітента, яка визначається шляхом множення курсу акцій цього емітента, що склався на фондовій біржі, на кількість цих акцій<sup>4</sup>.

Отже, ринкова капіталізація компанії відображає ринкову вартість її акцій на поточний момент, тому можна зробити висновок, що враховує низку факторів: реальний стан об'єкта оцінки, його потенційну дохідність, ліквідність його акцій на ринку, попит інвесторів на акції запропонованої компанії. Ринкова капіталізація є відображенням позитивних очікувань інвесторів на ринку, які ґрунтуються на можливості отримання доходів від вкладення коштів у акції компанії, що відображаються у зростанні дійсної вартості її акцій.

В академічній фінансовій науці та сучасній бізнес-практиці майже аксіомою є теза, що дійсна (внутрішня) вартість акції – це приведена вартість очікуваних у майбутньому грошових надходжень від акції, дисконтованих за необхідною ставкою дохідності<sup>5</sup>. Оскільки оцінка вартості компанії здійснюється під кутом зору визначення потенційного доходу інвесторів, найпоширенішим є метод дисконтованого грошового потоку. Згідно з ним, вартість компанії – це сума її грошових потоків, дисконтованих з урахуванням ризику та витрат на капітал. Розраховується ця вартість або з огляду на потенційні сукупні грошові потоки на весь інвестований капітал, або в розрахунку на користувачів власного капіталу, або на основі доданої економічної вартості компанії. Зазначені підходи відрізняє розрахунок грошового потоку, ставки дисконтування, але структурно всі вони передбачають співвідношення вигід (у певній формі) і витрат, пов'язаних з їх отриманням (у відносному вигляді).

Тому в контексті максимізації ринкової капіталізації компанії можна виокремити два канали впливу на дійсну вартість акцій:

- 1) темпи приросту грошових потоків<sup>6</sup>;

<sup>3</sup> Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / Г. І. Філіна. – К. : ЦУЛ, 2007. – 320 с.

<sup>4</sup> Про функціонування фондових бірж : положення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23.11.2005 № 683. – П. 1.1.

<sup>5</sup> Зви Б. Принципы инвестиций / Б. Зви, А. Кейн, А. Маркус. – М. : Вильямс, 2004. – 984 с.; Calamos N. P. Equity Valuation Process: Determining Cash Flows & Valuing a Business / N. P. Calamos. – 2009 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.calamos.com/~media/Shared/Commentary/8803\\_EQTYVALPROC.ashx](http://www.calamos.com/~media/Shared/Commentary/8803_EQTYVALPROC.ashx).

<sup>6</sup> Росс С. Основы корпоративных финансов / С. Росс, Р. Вестерфилд, Б. Джордан ; [пер. с англ.]. – М. : Лаборатория базовых знаний, 2001. – 720 с.

2) вартість капіталу компанії<sup>7</sup>.

Перша складова більше пов'язана з ефективністю операційного менеджменту, збутовою політикою тощо. Вартість капіталу формується під впливом сукупності рішень фінансового характеру. Можливості компанії щодо залучення того чи іншого типу фінансового ресурсу визначаються певною мірою зовнішніми факторами (вимоги банку, вимоги при здійсненні емісії), але навіть у заданих межах компанія має великий простір для управління вартістю капіталу. Складність проблеми такого управління у контексті підвищення капіталізації полягає в нелінійній залежності обсягів і вартості фінансування з конкретного джерела. Одним із чинників, який впливає на характер залежності вартості й обсягів фінансування з окремих джерел і компанії загалом, є структура фінансування, співвідношення окремих джерел фінансового забезпечення операційної діяльності компанії. З огляду на ключові фактори максимізації ринкової ціни акцій компанії, вибір шляхів фінансування та удосконалення структури капіталу – одна з ключових цілей менеджменту компанії.

Аналіз структури фінансування інвестиційної діяльності компаній України у розрізі джерел за останні 10 років свідчить, що найбільша частка припадає на власні джерела фінансування інвестиційної діяльності: їх питома вага стабільно дорівнювала близько 80 %, і лише в останні три-чотири роки знизилася до 75 %. Це пояснюється їх доступністю для менеджменту компанії. Водночас щороку у фінансуванні діяльності українських компаній зростає частка іноземних інвестицій, що підтверджує привабливість вітчизняних об'єктів інвестицій в умовах ринку, який динамічно розвивається. Частка таких інвестицій, починаючи з 2007 р. (за винятком 2008 р.), є другою за вагою після власних коштів і у відносному вираженні наближується до 20 %.<sup>8</sup>

Основними обмеженнями при виборі джерел залучення фінансових ресурсів компанії є:

- ринкові умови (наприклад, здатність ринку поглинати нову емісію акцій);
- права та інтереси наявних акціонерів компанії;
- ступінь надійності прогнозів щодо майбутнього прибутку компанії.

Наступними “фільтрами” відбору джерел фінансування є обсяги та вартість залучення капіталу. З метою збільшення капіталізації компанії менеджмент переважно обирає джерела фінансування, які забезпечують значні обсяги ресурсів за низької їх ціни, що дає можливість розширювати діяльність компанії, збільшуючи грошові потоки, та водночас зменшуючи ризикованість і вартість капіталу.

На сьогодні значні обсяги ресурсів вітчизняний бізнес може залучати лише за допомогою інструментів міжнародних ринків капіталу (табл. 1). Саме на їх прикладі розглянемо відносні переваги/недоліки різних форм фінансування бізнесу.

---

<sup>7</sup> Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: полный курс : в 2 т. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски ; пер. с англ. / под ред. В. В. Ковалева. – СПб. : Экон. шк., 1998.

<sup>8</sup> Рябкова Д. Силиконовая долина смерти / Д. Рябкова // ИнвестГазета. – 2011. – № 37. – С. 8–10.

Таблиця 1

## Типові умови залучення коштів для вітчизняних компаній

Метод залучення капіталу	Обсяги коштів	Вартість залучення
Банківські кредити	До 50 млн грн	25–30 % річних, грн
Єврооблігації (Eurobonds), кредитні ноти (CLN)	Від 50 до 500 млн дол. США	1,5 млн дол. США
Синдикований кредит	Від 50 млн до кількох мільярдів дол. США	2 млн дол. США
Розміщення акцій	Від 5 млн до кількох мільярдів дол. США	6–20 % від обсягу розміщення

Складено за презентацією компанії Altera Finance: IPO/PP как инструмент привлечения капитала в 2010 г. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bea.com.ua/offline/rtable/07\\_Shinkarenko.pdf](http://www.bea.com.ua/offline/rtable/07_Shinkarenko.pdf); Шкарпова О. Подайте на процвітання : спецпроект Корпоративні фінанси / О. Шкарпова // Контракти. – 2008. – № 21.

Залучення інвестицій за допомогою первинного публічного розміщення акцій для компаній, що динамічно розвиваються, є найвигіднішим способом залучення фінансових ресурсів, оскільки дає змогу залучати довгостроковий капітал, збільшує капіталізацію, поліпшує імідж компанії, забезпечує ліквідність власності власника компанії, отримання лістингу на фондовій біржі, одержання в подальшому інвестицій на вигідніших умовах. Усе це сприяє розвитку не лише українського бізнесу, а й економіки загалом.

Варто звернути увагу на структуру ринку IPO, що відображає зацікавленість агрокомпаній у фінансуванні саме за рахунок розміщення акцій (табл. 2). Станом на 2011 р. найбільша концентрація спостерігалася на Варшавській фондовій біржі, де оберталися акції 10 українських компаній, що здебільшого представляли аграрну промисловість.

Таблиця 2

## Приріст ціни акцій та капіталізації вітчизняних компаній з моменту здійснення IPO

Компанія	Дата розміщення	Біржа	Залучено, млн дол. США	Зміна ціни з моменту IPO (станом на 17.04.2012), %	Зміна капіталізації з моменту IPO (станом на 17.04.2012), %
Астарта	17.08.2006	WSE	31,0	399,0	223,0
Kernel	23.11.2007	WSE	218,0	210,8	203,0
Ferrexpo plc	20.06.2007	LSE	420,0	129,6	60,5
Industrial Milk Company	04.05.2011	WSE	29,7	13,0	5,8
Ovostar Union N. V	29.06.2011	WSE	33,4	61,0	46,0
KSG Agro	05.05.2011	WSE	40,0	2,2	1,2
Coal Energy S. A.	08.04.2011	WSE	80,0	36,7	16,5

Джерело: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://korrespondent.net>.

Компанії шукають нові довгострокові й ефективні джерела фінансування та зацікавлені в публічних розміщеннях. Перевагами розміщення на міжнародних торговельних майданчиках є: можливість одержання більших премій до чистої вартості активів; висока ліквідність акцій; низькі ризики; поліпшення міжнародного іміджу компанії; високі вимоги до звітності, що передбачають вищий рівень фінансової й операційної дисципліни на підприємстві.

Приватне розміщення (Private placement) як альтернатива IPO потребує досить значного рівня відкритості інформації про компанію та може бути інструментом недружнього їх поглинання, оскільки інвестори купують досить великі пакети акцій – 20 % в одні руки. Водночас за допомогою приватного розміщення можна залучити невеликі суми фінансування – від 5 млн дол. до 60–70 млн дол. США.

Процеси приватного та публічного розміщень дуже схожі, оскільки мають на меті продаж корпоративних прав інвесторам, але є низка відмінностей, що впливають на вибір менеджменту компанії при обранні можливості фінансування (табл. 3).

Таблиця 3

**Порівняльна характеристика приватного та публічного розміщення акцій**

Критерії порівняння	Приватне розміщення (Private Placement)	Публічне розміщення акцій IPO
Коло потенційних інвесторів	Обмежене коло професійних/інституційних інвесторів	Вільний доступ професійних/інституційних інвесторів
Правові підстави	Не потребує відкритої реєстрації	Необхідна відкрита реєстрація
Документарне оформлення	Підготовка інформаційного меморандуму	Підготовка проспекту емісії
Середні обсяги залучених коштів	Від 5 млн до 60–70 млн дол. США	Від 20 млн до кількох мільярдів дол. США
Накладні витрати	Витрати близькі до 6 % від обсягу розміщення	Вища вартість – до 20 % від обсягу розміщення (більша кількість учасників процесу)

Складено за презентацією компанії Altera Finance: IPO/PP как инструмент привлечения капитала в 2010 г. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bea.com.ua/offline/rtable/07\\_Shinkarenko.pdf](http://www.bea.com.ua/offline/rtable/07_Shinkarenko.pdf).

Табл. 3 доводить складність і високу вартість публічного розміщення акцій порівняно з приватним, але з позиції максимізації ринкової вартості компанії первинне публічне розміщення є найефективнішим джерелом залучення коштів.

Альтернативу як приватному, так і публічному розміщенню акцій становлять боргові інструменти: облігації та кредити.

На сьогодні вітчизняними емітентами накопичено достатній досвід емісії єврооблігацій та їх впливу на фінансове становище компанії. Зокрема, компанії-емітенту слід узяти до уваги технологічну складність і високу вар-

тість емісії (для випуску єврооблігацій компанія має провести аудит фінансової звітності щонайменше за один рік, здійснити виїзні зустрічі з потенційними покупцями євробондів); компанія матиме справу зі значною кількістю кредиторів; на компанію очікує зниження мобільності та дохідності, їй потрібно буде дотримуватися нормативів і стандартів, прийнятих на розвинутих фінансових ринках.

До переваг емісійного боргового фінансування можна віднести: відсутність вимог до застави; можливості сек'юритизації активів; більшу пристосованість ковенантів, що використовуються при емісії єврооблігацій, до особливостей операційної діяльності боржника, ніж банківських ковенантів.

Ринок синдикуваного кредитування популярний серед вітчизняних компаній (рисунок), що підтверджує позитивна динаміка обсягів кредитування за останні 12 років. Зауважимо, що ринок уже повернувся до докризового стану, значно збільшивши обсяги ресурсів.

*млрд дол. США*

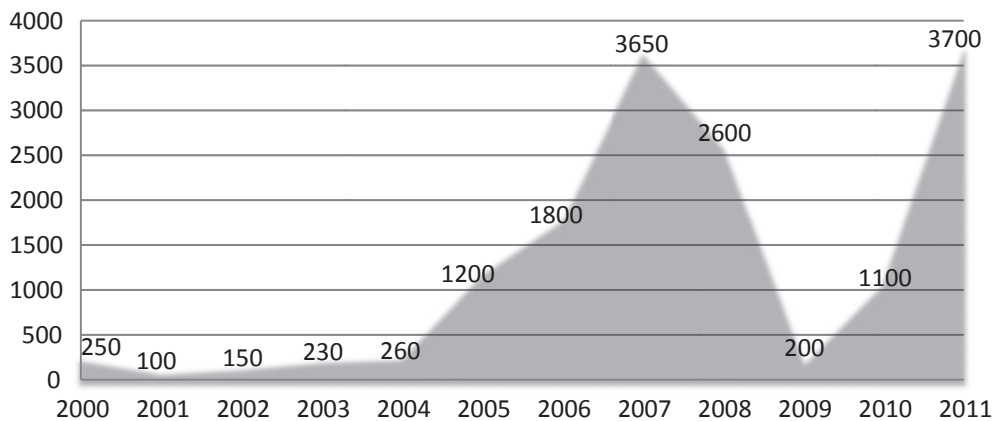


Рисунок. Динаміка обсягів ринку синдикуваного кредитування України

Складено за: Лисенок О. В. Сучасний стан та проблеми кредитування фінансових корпорацій / О. В. Лисенок // Формування ринкової економіки. – 2010. – № 24. – С. 366–373; Офіційний сайт Банку міжнародних розрахунків [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org>.

Компанії аграрного сектору України є активними користувачами синдикуваних кредитів, тому детальніше розглянемо приклади таких операцій (табл. 4).

Як можна побачити з табл. 4, синдикуваними кредитами активно користуються компанії – лідери в секторах агропромислової галузі, що пояснюється значними обсягами залучення коштів та здійсненням великих витрат на фінансування. Українські аграрії здебільшого залучають до участі в синдикаті потужні міжнародні банки. Винятком є лише Укрсоцбанк. Найбільші обсяги залучення має Ukrlandfarming – одна з провідних агропромислових компаній в Україні, що виробляє диверсифікований ряд продукції, тоді як найменші обсяги – Мілкленд – одна з лідерів українського ринку молочної продукції.

Синдиковані кредити українським агрокомпаніям у 2011–2012 рр.

Рік надання кредиту	Компанія	Сектор	Сума кредиту, млн дол. США	Банки, що беруть участь у синдикаті
2012	Креатив-Груп	Масляно-жирова продукція	130	Erste Group Bank AG (Австрія), ВТБ Банк, координований UniCredit Bank AG Укрсоцбанк
2011	Кернел Груп	Соняшникова олія та експорт зерна	500	ING Bank N. V, UniCredit Bank AG, Deutsche Bank AG
2011	Мілкіленд	Молочна продукція	100	UniCredit International та Raiffeissen Bank International Group, координований Royal Bank of Scotland
2011	Ukrlandfarming PLC	Вирощування зернових та виробництво цукру	600	Deutsche Bank AG та Сбербанку Росії, координований компанією “Тройка Діалог”

Складено за даними офіційних сайтів компаній “Ukrlandfarming” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrlandfarming.com.ua>; “Кернел” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kernel.ua>; “Креатив-Груп” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.creativ-group.com.ua>; “Мілкіленд” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.milkiland.com>.

Зважаючи на наведені фактори, можна зробити висновок, що емісія єврооблігацій та використання синдикованих кредитів підвищують дійсну вартість компанії завдяки можливості фінансування капітальних витрат, використання залучених коштів на розвиток виробництва, гнучкого регулювання компанією умов боргу. У свою чергу, збільшення дійсної вартості компанії, покращання ділової репутації, гарантування кредитного рейтингу, що супроводжує процес розміщення єврооблігацій, дають можливість підвищити ринкову капіталізацію компаній.

У табл. 5 узагальнено переваги залучення вітчизняним бізнесом ресурсів за допомогою інструментів міжнародних ринків капіталу.

У контексті максимізації ринкової капіталізації вітчизняних компаній залучення інструментів міжнародного ринку капіталу є ефективним джерелом фінансування, оскільки в результаті набуття публічності на міжнародних ринках, покращання ділової репутації, поліпшення кредитних рейтингів попит на акції компаній зростає та стимулює підвищення ринкової ціни акцій, що у свою чергу збільшує капіталізацію компанії.

У короткостроковій перспективі інструменти міжнародних ринків капіталу найефективніші у підвищенні ринкової капіталізації вітчизняних публічних компаній. Це пояснюється тим, що вітчизняні компанії, залуча-



Таблиця 5

## Переваги фінансування за допомогою інструментів міжнародного фінансового ринку в контексті збільшення ринкової капіталізації

Розміщення акцій на фондовому ринку	Емісія єврооблігацій	Синдиковані кредити
Публічність, підвищення загального статусу, кредитного рейтингу та престижу компанії		
Доступ до фондового ринку більш капіталомісткого, ніж український ринок, доступ до значно більшого числа потенційних інвесторів та кредиторів різного профілю		
Посилення економічної безпеки власників компанії, що отримала закордонний публічний статус, за рахунок переходу в міжнародну площину адміністративних, політичних ризиків та ризику країни		
Забезпечення підвищеної ліквідності акцій, що неможлива на українському ринку	Можливість фінансування великих інвестиційних проєктів та здійснення експансії на нові ринки	
Акціонерне фінансування не створює боргового тягара та необхідності сплати процентів	Борг не має цільового характеру використання залучених коштів	
Кращі умови для збереження контролю за компанією	Створення публічної кредитної історії	
Різноманітні механізми здійснення розміщення	Підвищення дисципліни та іміджу менеджерів компанії через значні обсяги боргового навантаження	
Отримання мінімум у три–п'ять разів вищої ринкової оцінки компанії порівняно з компаніями-аналогами	Використання облігаційного ринку часто дає змогу емітенту домогтися відносної цінової переваги порівняно з базовою валютою своєї позики, оскільки час від часу виникає можливість перевести свої зобов'язання в інші процентні ставки або вигідно конвертувати нахождение від позики в інші валюти	Відносна простота залучення великих обсягів фінансування з вартістю, нижчою за можливість надання позики одним кредитором. Швидша процедура оформлення та надання кредиту порівняно з інструментами фондового ринку, що становить від 1,5 до 3 міс.
	Висока ліквідність єврооблігацій для інвесторів за достатнього різноманіття їх видів	При організації синдикованого кредиту компанія-боржник не здійснює багатьох опосередкованих платежів (комісія біржі та депозитарію, витрати інформаційного характеру тощо) Можливість утримання складу учасників синдикату та виключення небажаних кредиторів

Складено авторами.

ючи значні кошти під невисокі процентні ставки, мають можливість фінансувати розвиток виробництва та капітальні витрати за рахунок дешевших ресурсів. Швидке генерування грошових потоків та зменшення вартості капіталу компанії за рахунок удосконалення його структури максимізують дійсну її вартість. У свою чергу, стрімке зростання компанії зумовлює позитивні очікування зовнішніх інвесторів щодо підвищення дохідності її акцій у майбутніх періодах, що сприяє значному збільшенню попиту на акції компанії, забезпечуючи підвищення ціни акцій за незмінної пропозиції. З огляду на те, що ринкова капіталізація базується на ціні акцій компанії, удосконалення структури капіталу компанії за рахунок зовнішніх запозичень на міжнародних ринках дає стійкі підстави для максимізації ринкової капіталізації.

Водночас певні фактори обмежують фінансовий потенціал вітчизняних підприємств на міжнародних ринках. Їх можна умовно поділити на суверенні й корпоративні. Комплексним показником, що характеризує групу суверенних факторів, є суверенний рейтинг країни, який визначається політичними ризиками, ризиками зміни податкового законодавства, ризиками зміни умов регулювання діяльності та ведення бізнесу, ризиками коливання курсу національної валюти. Суверенний рейтинг суттєво обмежує інвестиційну вартість вітчизняного емітента в очах західних інвесторів. Теоретично можливість “пробити стелю” суверенного рейтингу є (значна експортна виручка, наявність іноземних активів, великий стратегічний партнер, збалансованість вхідних і вихідних грошових потоків у розрізі валют тощо), але на практиці такі винятки трапляються нечасто.

Наступна складова “знижок” на інвестиційну привабливість пов’язана з недоліками вітчизняної бізнесової практики. До таких насамперед належать відносно невеликі розміри компаній (обсяг продажу до 1 млрд дол. США), непублічний тип власності, низька якість фінансової інформації, що подається (несвоечасність подання, неповнота, помилки, відсутність регулярної проміжної звітності), ускладненість організаційної структури, неприйнятні стандарти корпоративного управління (угоди з афілійованими компаніями, відсутність у структурі централізованого казначейства).

У перспективі досить високий потенціал залучення коштів на міжнародних фінансових ринках зберігатимуть компанії агропромислового комплексу, непогані перспективи щодо можливостей залучення ресурсів на міжнародних ринках також мають компанії важкої промисловості за рахунок розмірів бізнесу та вертикальної інтеграції.