

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
«ПОЛТАВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА ІМЕНІ ЮРІЯ КОНДРАТЮКА»
НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ ФІНАНСІВ, ЕКОНОМІКИ ТА
МЕНЕДЖМЕНТУ
КАФЕДРА МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН ТА ТУРИЗМУ
Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»
Очна форма навчання, 4 курс

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА БАКАЛАВРА

на тему

«Дивідендна політика фармацевтичних транснаціональних корпорацій»

401-ФМ 17172 КРБ

Розробив студент гр. 401-ФМ
15.06.2021 р.  А.В. Кабар
Керівник дипломної роботи
15.06.2021 р.  В.А. Свічкарь
Консультанти:
16.06.2021 р.  І.Б. Чичкало-Кондрацька
із міжнародних економічних відносин
16.06.2021 р.  Н.В. Безрукова
із транснаціональних корпорацій
16.06.2021 р.  В.А. Свічкарь
із міжнародних фінансів

Робота допущена до захисту:
Завідувач кафедри міжнародних економічних відносин
та туризму
12.06.2021 р.  І.Б. Чичкало-Кондрацька

Полтава 2021

Національний університет «Полтавська політехніка імені Юрія Кондратюка»
(повне найменування вищого навчального закладу)

Навчально-науковий інститут фінансів, економіки та менеджменту

Освітній рівень бакалавр

Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»
(шифр і назва)

ЗАТВЕРДЖУЮ
Завідувач кафедри
І.Б. Чичкало-Кондрацька
И.Б. Чичкало-Кондрацька
" 26 " 06 2021 року

**ЗАВДАННЯ
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ БАКАЛАВРА**

Кабара Андріє Валентиновиче
(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема роботи Дифізіонна політика
організаційних транснаціональних
корпорацій
керівник роботи Свєтлояр В.А., к.е.н.
(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

затверджені наказом вищого навчального закладу від "03" березня 2021 року № 158 ф.а

2. Строк подання студентом роботи 14.06.2021 р.

3. Вихідні дані до роботи навчальне та наукове
літературне з теми дослідження періодичні
видання з МБВ, статистичні дані
міжнародних організацій, звітність
транснаціональних корпорацій, Інтернет-ресурси.

4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити)

1. Теретичні основи інтеграції політики
2. Аналіз діяльності транснаціональних організацій
3. Вплив інтеграції політики ТНК на їх ринкову конкурентоспроможність у сучасних умовах

5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень)
Зміст роботи, представити
на 20-25 слайдах

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1	Чайкашова-Колупаєва СБ, з.є.н, пр.ф.д.	29.04.21	09.05.21
2	Берішчов І.В., к.є.н.	10.05	25.05
3	Свізкарь В.А., к.є.к.	24.05	06.06

7. Дата видачі 26 квітня 2021

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

N з/п	Назва етапів дипломного проекту (роботи)	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1	Вивчення нормативних та інструктивних матеріалів, спеціальної літератури, періодичних видань.	упродовж терміну виконання кваліфікаційної роботи	виконано
2	РОЗДІЛ 1. Збір матеріалів, аналітична обробка вихідних даних, написання розділу, оформлення графічної частини	29.04-09.05	виконано
3	РОЗДІЛ 2. Збір матеріалів, аналітична обробка вихідних даних, написання розділу, оформлення графічної частини.	10.05-23.05	виконано
4	РОЗДІЛ 3. Збір матеріалів, аналітична обробка вихідних даних, написання розділу, оформлення графічної частини.	24.05-06.06	виконано
5	Формування загальних висновків, оформлення роботи	07.06-13.06	виконано
6	Представлення роботи на кафедрі, перевірка на плагіат, рецензування, написання доповіді для захисту в ЕК	14.06-19.06	виконано

Студент

(підпис)

Керівник роботи

(підпис)

Кабар А.В.

(прізвище та ініціали)

Свізкарь В.А.

(прізвище та ініціали)

ЗМІСТ

Вступ	4
Розділ 1. Теоретичні основи дивідендної політики транснаціональних корпорацій	7
1.1. Теорії дивідендної політики	7
1.2. Види та чинники дивідендної політики корпорацій	12
Розділ 2. Аналіз дивідендної політики фармацевтичних ТНК	27
2.1. Особливості дивідендної політики корпорацій «Bayer Group» та «Sanofi-Aventis»	27
2.2. Оцінка дивідендної політики компанії «Pfizer» методом коефіцієнтів	39
Розділ 3. Вплив дивідендної політики корпорацій на їх ринкову капіталізацію у сучасних фінансових умовах	50
3.1. Дивідендна політика як фактор ринкової капіталізації	50
3.2. Особливості дивідендної політики компаній країн з транзитивною економікою та шляхи її удосконалення	62
Висновки	69
Список використаних джерел	75
Додатки	82

					401-ФМ № 17172 КРБ			
		П.І.Б.	(Підпис)	Дата	Дивідендна політика фармацевтичних транснаціональних корпорацій	Стадія	Арк.	Аркушів
Розроб		Кабар А.В.		15.06				
Керівник		Свйчкарь В.А.		15.06			3	82
Н. контр.		Свйчкарь В.А.		16.06				
Зав. кафедри		Чичкало-Кондрацька І.Б.		17.06				
						Національний університет «Полтавська економіка імені Юрія Кондратюка» Кафедра міжнародних економічних відносин та туризму		

ВСТУП

На сучасному етапі економічних перетворень однією з актуальних задач економічного розвитку є вдосконалення корпоративних відносин та формування ефективної моделі корпоративного управління. На сьогодні актуальність цього питання набуває особливого значення, тому що корпоративний сектор формує основу сучасної ринкової економіки та визначає її конкурентоспроможність, а ефективність функціонування цього сектора є однією з найвпливовіших складових сучасного стану розвитку світової економіки. Отже, пошук та запровадження ефективної моделі корпоративного управління з урахуванням особливостей національних особливостей економіки безпосередньо впливає на процеси концентрації капіталу та визначає ефективність його функціонування. Крім того, розвиток акціонерного руху в світі сприймається як відповідний чинник закріплення позитивних тенденцій економічних реформ та формування середнього класу з метою забезпечення стабільного розвитку суспільства.

Слід зазначити, що основні напрямки вдосконалення механізмів дивідендної політики повинні базуватися на використанні існуючого зарубіжного досвіду, а також враховувати національні особливості формування корпоративного сектора економіки та розвитку корпоративних відносин. Основною метою забезпечення ефективного функціонування корпорацій є насамперед, підвищення ефективності діяльності акціонерних товариств і поживлення інвестиційних процесів. Важливою складовою фінансової стратегії корпорації, спрямованої на реалізацію головної мети – максимізації ринкової вартості підприємства та зростання доходів його власників, є дивідендна політика.

Отже, необхідність ефективної реалізації корпоративних прав всіма власниками підприємства, в т.ч. міноритарними акціонерами, обумовлює

специфіку підходу до формування дивідендної політики в процесі прийняття як стратегічних, так і тактичних фінансових рішень. Тому тема проведеного дослідження є актуальною, має важливе теоретичне та практичне значення і потребує подальшої розробки.

Дослідження проблем корпоративних фінансів та дивідендної політики знайшли своє відображення в роботах вітчизняних вчених: А. Гавриленко, І. Дубчак, Л. Керб, Л. Кістерський, А. Кредісов, А. Міронов, О. Плотніков, В. Суторміна та ін.

Значний внесок у вирішення проблем корпоративних фінансів зробили зарубіжні вчені: Р. Брейлі, Ю. Брігхем, Дж. Ван Хорн, М. Гордон, Д. Дюран, М. Дональд, Дж. Лінтнер, С. Майерс, М. Міллер, Ф. Модільяні, Дж. Стігліц та ін.

Мета дослідження полягає у теоретичному вивченні дивідендної політики транснаціональних корпорацій у сучасних фінансових умовах та аналізі напрямів її оптимізації в Україні.

Виходячи з даної мети, автором були поставлені та вирішені наступні завдання:

- дослідити сутність економічної категорії «дивідендна політика»;
- проаналізувати види та чинники дивідендної політики;
- розглянути основні характеристики провідних корпорацій світового фармацевтичного ринку;
- дослідити дивідендну політику компаній «Bayer Group», «Sanofi-Aventis» та її головні особливості;
- оцінити дивідендну політику компанії «Pfizer» методом коефіцієнтів;
- розглянути дивідендну політику як фактор ринкової капіталізації;
- розглянути особливості дивідендної політики компаній країн з транзитивною економікою та шляхи її удосконалення.

Об'єктом дослідження є процес формування дивідендної політики транснаціональних компаній.

Предметом дослідження є особливості дивідендної політики фармацевтичних транснаціональних корпорацій в сучасних фінансових умовах.

Методи дослідження. Теоретичну та методологічну основу випускної роботи становить сукупність загальнонаукових і спеціальних принципів, методів та прийомів наукового дослідження, використання яких зумовлене поставленими метою і завданнями. Методологічними засадами дослідження є системний підхід до аналізу економічних явищ і процесів, базові положення сучасної економічної теорії та теорії транснаціональних корпорацій. Для досягнення мети та вирішення завдань дослідження, використані такі загальнонаукові методи: аналіз та синтез, індукція та дедукція, метод кількісного та якісного порівняння, метод експертних оцінок та прогнозний метод.

Інформаційною базою дослідження є наукові праці вітчизняних та зарубіжних авторів, інструктивні, методичні, довідкові матеріали та статистичні видання ООН, Державного комітету статистики України, нормативні документи, законодавчі акти органів влади України, матеріали українських та зарубіжних періодичних друкованих видань. Використано широке коло вітчизняних та зарубіжних монографічних досліджень, статистичні і фактичні матеріали ЮНКТАД, ОЕСР, МВФ, Світового банку, ЄБРР, видань «Financial Times», «Business Week», «Forbes», «Fortune» тощо.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ

1.1. Теорії дивідендної політики

Дивідендна політика є питанням стратегічного управління корпораціями. Під дивідендною політикою, як правило, розуміють дії корпорації як юридичної особи під час розподілу чистого прибутку між акціонерами і корпорацією, а саме інвестиційними проектами корпорації, які можуть бути реалізовані у фінансово-господарській діяльності [58]. Дивідендну політику також можна визначити, як сукупність рішень, які визначають розмір та спосіб виплати дивідендів [6]. Основною проблемою в розподілі прибутку на той, що розподіляється серед акціонерів, і той, що не розподіляється, є можливість його реінвестування за більш високою ставкою.

Нерозподілений прибуток є важливим джерелом інвестицій, тому розподіл нерозподіленого прибутку змушує фінансовий менеджмент у кожний період прийняття рішень щодо сплати дивідендів, враховувати багато факторів. Протиріччя цього процесу є предметом найбільш запеклих дискусій у фінансовому менеджменті. В контексті фінансового менеджменту цю дискусію можна сформулювати через питання чи впливає сплата дивідендів на ринкову вартість акцій і ринкову вартість фірми [6].

Дивідендну політику описують протилежні теорії. Концепція Мертона Міллера та Франко Модільяні базується на тому, що вартість корпорації

визначається грошовими потоками фірми, одержаними в результаті інвестицій. Інвестування в нові проекти забезпечує збільшення прибутку в майбутньому. Якщо корпорація частину прибутку не розподілила у вигляді дивідендів, а реінвестувала, «багатство» інвесторів від цього зростає у зв'язку з тим, що частка активів, яка буде припадати на одну акцію збільшиться. Ринкова вартість такої акції теж буде зростати. Дохід акціонерів має форму не тільки дивідендів, але і форму зростання курсової вартості акцій. Як висновок, дивідендна політика є не визначальним чинником зростання ринкової вартості фірми [58]. У розвитку теорії дивідендної політики концепція Міллера та Модільяні зіграла значну роль. Вона впливає з їх гіпотези про те, що вартість капіталу не залежить від його структури. Цим обґрунтовується висновок, що рішення корпорації про нові інвестиції, скільки вкладати нового капіталу і куди, не зумовлене тією політикою, яку проводить корпорація щодо дивідендів. Зміцнення економічного становища фірми приведе до того, що її акції на фінансовому ринку будуть котируватися за високою ціною. Отже, цей майбутній прибуток збільшує вартість звичайних акцій і, відповідно капітал акціонерів.

Тож у разі недостатності нерозподіленого прибутку та інших внутрішніх джерел для фінансування нового проекту менеджмент корпорації вирішує збільшити власний капітал, тобто емітувати нові акції. Нові капіталовкладення принесуть додатковий прибуток, вартість фірми зросте. Однак випуск додаткових акцій призведе до того, що дохід і дивіденд на одну акцію знизяться. Це може спонукати деяких акціонерів компанії продати свої акції. У цьому випадку вони продали б свій майбутній приріст капіталу за негайно одержуваний дивіденд [58]. Загальна сума доходу, який одержить кожний акціонер фірми, буде та ж сама відносно виплати дивідендів. Дивіденди на акцію, що зросли внаслідок зростання прибутку за новими інвестиціями, збільшують дохід акціонера, але скорочують майбутній приріст капіталу на ту саму суму.

Акціонери не беруть до уваги характер розподілу прибутку, оскільки прибуток, який розподіляється, скорочується і вони менше одержують у вигляді

дивідендів завдяки збільшенню частини нерозподіленого прибутку, зросте їх капіталізований дохід. Це виражатиметься в підвищенні курсу акцій. Міллер і Модільяні виводять нерівність:

$$R_i \neq f(p_i), \quad (1.1)$$

де R_i – прибуток на інвестиції у звичайну i -ту акцію;

p_i – виплачені дивіденди на звичайну акцію;

f – показник функціональної залежності [58].

Нерівність показує, що прибуток на інвестицію у звичайну акцію не є функцією дивідендної політики. Ця концепція викликала заперечення. Теорія, згідно з якою дивіденди грають визначальну роль у вартості корпорації, умовно називають політикою «синиці в руці». Автори концепції, яка ґрунтується на дослідженні практики діяльності корпорацій, підкреслюють, що акціонеру вигідніше одержати високі дивіденди, тобто поточні доходи, ніж очікувати в майбутньому приросту вартості акцій. Дивіденди є менш ризикованими, ніж майбутнє зростання вартості активів.

Дж. Лінтнер, узагальнюючи підходи до політики сплати дивідендів, запропонував модель дивідендної політики, виражену формулою:

$$D_t - D_{t-1} = C (BE_1 - D_{t-1}), \quad (1.2)$$

де $D_t - D_{t-1}$ – різниця між виплаченими дивідендами в нинішньому і минулому періодах;

C – прийнята корпорацією ставка регулювання;

B – плановий коефіцієнт дивідендних виплат;

E_1 – доходи на одну акцію в даний рік [58].

Дана модель показує, що дивіденди визначаються розміром поточного прибутку на акції, дивідендами попереднього року D , а вони, у свою чергу, також визначаються дивідендами попереднього року. Зміна величини дивідендів показує зміну доходів за ряд періодів, а не відображає всіх коливань

прибутковості. Консервативні корпорації звичайно віддають перевагу більш помірним темпам регулювання, тому ставка регулювання S буде нижчою.

Американські економісти Р. Брейлі і С. Майерс вважають, що можна описати дивіденди через середньозважений розмір поточних і минулих прибутків. Імовірність підвищення коефіцієнта дивідендних виплат була б найвищою за зростання поточних прибутків [6].

Прихильники дивідендного доходу Дж. Лінтнер, М. Гордон, Е. Брігхем, наголошують, що дивіденди є менш ризикованими, ніж приріст капіталу. Для акціонера завжди вигідніше одержати високі дивіденди поточні доходи, ніж очікувати в майбутньому приросту капіталу. Приріст капіталу невизначений, а дивіденди капіталізуються. Інвестиційний дохід є функцією виплачених дивідендів. М. Гордон, Е. Брігхем, Дж. Лінтнер виводять рівність:

$$R_i = f(p_i), \quad (1.3)$$

яка показує, що загальна сума доходу акціонера стає функцією дивідендної політики.

В контексті даної дискусії щодо дивідендної політики, слід врахувати, що в фінансах найважливіше значення має визначення фундаментальної, внутрішньої, ціни акції та її зіставлення з ринковою. Фундаментальну ціну називають істинною, справжньою ціною. Вона визначається як приведена вартість цінного папера. Універсальна формула фундаментальної ціни довгострокового фінансового активу або портфеля – формула дисконтування всіх майбутніх грошових потоків, що принесе цінний папір або портфель цінних паперів:

$$P_{i(p)} = PV = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Грошові потоки}}{(1+r)^t}, \quad (1.4)$$

де $P_i(p)$ – ціна акції i або портфеля цінних паперів p ;

PV – сьогодення вартість цінних паперів;

r – дисконтна ставка;

n – кількість періодів [58].

Фундаментальна, внутрішня ціна, хоч і не збігається з ринковою, але є головним орієнтиром для здійснення і утримання інвестицій. На практиці курс певного цінного папера або завищений, або занижений. Важливо виділяти цінні папери недооцінені або переоцінені. Як правило, вважається за необхідне не утримувати актив, у тому числі цінний папір, акцію, якщо її ринкова вартість вища фундаментальної та утримувати актив, якщо її ринкова вартість нижча внутрішньої.

Фундаментальна ціна звичайної акції визначається дисконтуванням майбутніх доходів, які може отримати її власник. Такими доходами є дивіденди і курсова різниця, які може одержати акціонер, продаючи акції. Для оцінювання акцій застосовується модель дисконтування дивідендів за ринковою дисконтною ставкою або ринковою ставкою капіталізації:

$$P_0 = PV = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D_3}{(1+r)^3} + \dots = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+r)^t}, \quad (1.5)$$

P – фундаментальна ціна звичайної акції;

D – виплачені дивіденди;

PV – сьогоднішня вартість акції;

r – дисконтна ставка [58].

Оскільки ціна будь-яких безстрокових активів дорівнює майбутнім грошовим потокам, поділеним на дисконтну ставку, то формулу можна спростити :

$$P_0 = \frac{D}{r_s} \quad (1.6)$$

Якщо акція, наприклад, буде продана через три роки, то формула [6] виводиться в такий спосіб:

$$P_0 = PV = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D_3}{(1+r)^3} + \frac{P_3 - P_0}{(1+r)^3} \quad (1.7)$$

У даному випадку акція була продана через три роки, отже, до дисконтованих дивідендів додається дисконтовану курсову різницю.

Таким чином, ми можемо бачити, що оцінювання активів, обов'язково базується на врахуванні дивідендних виплат. Саме тому, дивідендна політика грає і буде завжди мати визначальний вплив на вартість акції корпорації. І хоча на сучасний момент, дискусії щодо дивідендної політики тривають, практична діяльність корпорацій ґрунтується на обох протилежних підходах щодо дивідендної політики. Корпорації здійснюють вибір між політикою сплати дивідендів та політикою «нульових» дивідендів і повного реінвестування нерозподіленого прибутку [6]. Метою дивідендної політики є забезпечення високого рівня доходності акціонерного капіталу, тобто ставки чистого прибутку на акціонерний капітал. Необхідність забезпечити стабільну ставку доходності акціонерного капіталу стимулює корпорації сплачувати дивіденди.

Таким чином, сучасна дивідендна політика реалізує підхід, згідно з яким корпорація повинна сплачувати поточний дохід, а дивіденди є джерелом інформації про фінансовий стан корпорації. При цьому, дивіденди є одним з визначальних чинників формування курсу акцій. Високі показники дивідендних виплат і багаторічне систематичне зростання дивідендів є однією з причин високої капіталізації акцій і підвищення вартості капіталу корпорації.

Далі перейдемо до розгляду видів та основних чинників, що впливають на дивідендну політику.

1.2. Види та чинники дивідендної політики корпорацій

Дивідендна політика передбачає досягнення певної рівноваги або поєднання інтересів корпорації та її акціонерів, що виражається у визначенні пропорцій між частинами прибутку, який не розподіляється і який розподіляється. Така рівновага може бути досягнута через зростання нерозподіленого прибутку за рахунок зменшення дивідендних виплат, з тим щоб збільшити внутрішні джерела фінансування певного проекту. У даному разі рівновага визначатиметься інвестиційною політикою. Якщо корпорація приймає

рішення не знижувати частки дивідендів у чистому прибутку, а профінансувати ухвалений проект за рахунок випуску боргових зобов'язань рівновага визначатиметься фінансовою політикою, у цьому випадку менеджери корпорації вважають можливим випустити облігації [50].

Таким чином, дивідендна політика заснована на сплаті дивідендів, тісно пов'язана з питанням формування структури капіталу і вартості капіталу. Корпорація звичайно, планує економічний розвиток на кілька років уперед. Відповідно складаються плани фінансування нових капітальних проектів. Для корпорацій з високими темпами зростання головна проблема полягає у поєднанні поточних інтересів акціонерів із планами економічного розвитку, які в кінцевому підсумку повинні забезпечити подальше зростання дивідендів. У цьому зв'язку важливо переконати акціонерів у обґрунтованості рішень про скорочення коефіцієнта дивідендних виплат і спрямування основної суми чистого прибутку на рахунок нерозподіленого прибутку. У тих випадках, коли внутрішніх джерел недостатньо для фінансування нових проектів, як вже відзначалося, розробляються плани емісії корпоративних цінних паперів [50]. Фінансовий стан корпорації в значній мірі залежить від джерел і напрямів використання фінансових фондів. Саме тому достатньо детально плануються оперативні грошові потоки, очікувані майбутні капітальні інвестиції в будівлі, споруди, устаткування, а також інвестиції, пов'язані з приростом оборотних коштів з метою визначення грошових потоків і фінансової позиції корпорації за незмінних коефіцієнтів дивідендних виплат, з урахуванням підприємницького і фінансового ризиків [58].

Можна констатувати, що у разі фінансування проектів через емітування боргових зобов'язань корпорація повинна бути спроможною позичати гроші на короткі строки, тобто мати певну ліквідність. Емісія довгострокових фінансових інструментів передбачає наявність високого кредитного рейтингу корпорації. У цьому випадку зовнішнє фінансування може сприяти підтриманню стабільності коефіцієнта дивідендних виплат. В будь-якому разі, дивідендна політика, яку

розробляють менеджери корпорації, передбачає досягнення певної рівноваги або поєднання інтересів корпорації та її акціонерів, що виражається у визначенні пропорцій між частинами прибутку, який не розподіляється і який розподіляється [50].

Слід зазначити, складність проблеми полягає також у тому, що спроможність корпорації сплачувати дивіденди визначається не тільки її прибутковістю, а й ліквідністю. Корпорація може мати у своєму розпорядженні прибуток для дивідендних платежів, але її грошові потоки в даний час обмежені. Тому фінансові менеджери повинні в касовому бюджеті визначити відповідні суми для платежів у відповідні терміни. Дивідендні платежі пов'язані з відпливом коштів, тому чим вища ліквідність і стійкіший фінансовий стан корпорації, тим вища спроможність сплачувати дивіденди у встановлені терміни. Корпорація встановлює власну процедуру здійснення дивідендних виплат.

Розглянемо види дивідендів. Дивіденди, які виплачуються за звичайними акціями у грошовій формі, можна спрощено поділити на регулярні та додаткові. Регулярні дивіденди корпорації США виплачують до 4 разів на рік, у Великобританії – 2 рази на рік. Дивіденди, які виплачуються наприкінці кожного кварталу або півріччя, до оголошення загальної суми, називаються проміжними, наприкінці фінансового року виплачуються остаточні дивіденди. Додаткові дивіденди корпорація виплачує нерегулярно, за певних обставин, наприклад, у разі одержання прибутку вище очікуваного. Рада директорів корпорації визначає дату і суму регулярних дивідендів. Хоча виплата дивідендів в більшій мірі залежить від рішення корпорації, воно обмежується законодавчими правилами. В першу чергу регламентуються джерела виплати дивідендів. В США розповсюдженою є заборона виплачувати дивіденди в сумах, які перевищують нерозподілений прибуток. У Великобританії «Акт про компанії» 1985 року вимагає, щоб дивіденди виплачувалися тільки з чистого прибутку і згідно з аудиторськими рекомендаціями прибуток, призначений для розподілу розраховується з врахуванням збитків минулих років [58].

Відзначимо той факт, що корпорація не повинна виплачувати дивідендів, якщо існує загроза неплатоспроможності і загроза незадоволення вимог кредиторів. Найбільш суттєво впливають на виплату дивідендів умови захисту інтересів власників корпоративних облігацій і привілейованих акцій. Максимальна сума дивідендів за звичайними акціями в визначається складі угоди з інвесторами, яка підписується під час емісії облігацій. Існують умови, які забороняють платежі дивідендів у тому разі, якщо сума прибутку або чистих активів буде нижчою встановленого рівня. Законодавство забороняє також дії корпорації, спрямовані на зниження дивідендів до мінімуму, особливо у тому випадку, якщо корпорація занижує сплату дивідендів, щоб створити своїм акціонерам можливість зменшити податки з доходів. Дивідендна політика, як правило, достатньо вимогливо оцінюється ринком. Акціонери, потенційні інвестори, аналітики при вивченні фінансової звітності корпорації, в першу чергу знайомляться з показниками пов'язаними з доходністю акціонерного капіталу [58].

Проаналізуємо два найбільш характерних типи дивідендної політики – залишковий та постійного зростання. За залишковим типом розмір дивіденду визначається після того, як складено оптимальний бюджет, в тому числі інвестицій. Підхід передбачає максимальне використання нерозподіленого прибутку для цілей корпорації.

В той же час, коли корпорація здатна генерувати постійний рівень доходу, то найбільш прагматичною є політика виплат дивідендів у постійних розмірах. З розвитком, корпорації переходять до політики стійких темпів зростання дивідендів. Політика стабільного зростання задовольняє інтереси інвесторів. Попит на акцій з таким типом дивідендної політики є високим. Також на практиці застосовується варіант дивідендної політики, коли фірма регулярно виплачує низькі дивіденди плюс додаткові у сприятливі фінансові роки.

Залишкова дивідендна політика широко застосовується на практиці. Вона передбачає чотири послідовні кроки в прийнятті рішень з приводу коефіцієнта виплати дивідендів.

Перший – складання оптимального бюджету інвестицій. Другий – визначення суми оплаченого капіталу, яку необхідно включити в бюджет капітальних вкладень. Третій – максимальне використання для фінансування нерозподіленого прибутку. Четвертий – виплата дивідендів тільки в тому разі, якщо прибуток одержаний у такому розмірі, який вимагається для забезпечення оптимального бюджету [58].

Дивіденди виплачуються із залишку прибутку, після формування фондів, необхідних для розширення виробництва. Найбільше сприймається ринком політика виплат дивідендів у постійних розмірах або політику постійного їх збільшення. Існує підхід, згідно з яким, корпорації повинні уникати становища скорочування щорічних виплати дивідендів. Особливо негативно сприймається скорочення дивідендів, якщо економіка в цілому показує зростання. Може використовуватися політика стійких темпів зростання дивідендів, тобто корпорація визначає певний темп зростання дивідендів.

Як зрозуміло, що стабільно працюючі корпорації, які мають великі ринки збуту в багатьох країнах світу, значну частину чистого прибутку виплачують у вигляді дивідендів. Цінні папери таких корпорацій користуються високим попитом. Корпорації, які випускають принципово нову продукцію і швидко розвиваються, основну частину чистого прибутку спрямовують на економічне зростання. Такі корпорації можуть протягом кількох років підтримувати відносно низький коефіцієнт дивідендних виплат [6].

Отже, розглянемо динаміку розподілу прибутку в корпораціях США на підставі даних 2008-2019 рр. Розподіл прибутку цього періоду в (рис. 1.1.) [58]. Аналіз дозволяє сформулювати наступні тенденції: в цей період прослідковується чітка тенденція зростання прибутку у ВВП і національному

доході. По–друге відбувалося зниження оподаткованого прибутку та зростання чистого прибутку. Важливо, що мало місце активізація дивідендної політики: зростання частки дивідендних виплат у чистому прибутку і скорочення частки нерозподіленого прибутку. Виплата дивідендів здійснювалася, в основному фізичним особам, частка юридичних осіб незначна.

За даними, в період 2008-2019 рр. корпоративний прибуток зріс у 2,76 раза, тоді як ВВП і національний дохід відповідно в 1,9 і 1,88 раза, що привело до зростання частки прибутку у ВВП із 6,9 до 9,5 %, у національному доході з 8,5 до 11,8 %. За аналізований період податкове навантаження на прибуток поступово скорочувалося, позначилися результати податкової реформи 2005 року [51]. Податки, стягнуті з оподаткованої частини прибутку, у 2008 р. становили 41,2 %, у 2019 р. вони знизилися до 31,0 %, у результаті чого зріс основний показник, що прямо стосується дивідендів і дивідендної політики – чистий прибуток корпорації. Зростання чистого прибутку в 3,2 раза створило можливість не тільки збільшувати суми дивідендів, а й накопичувати щорічно нерозподілений прибуток (рис. 1.1.)

%

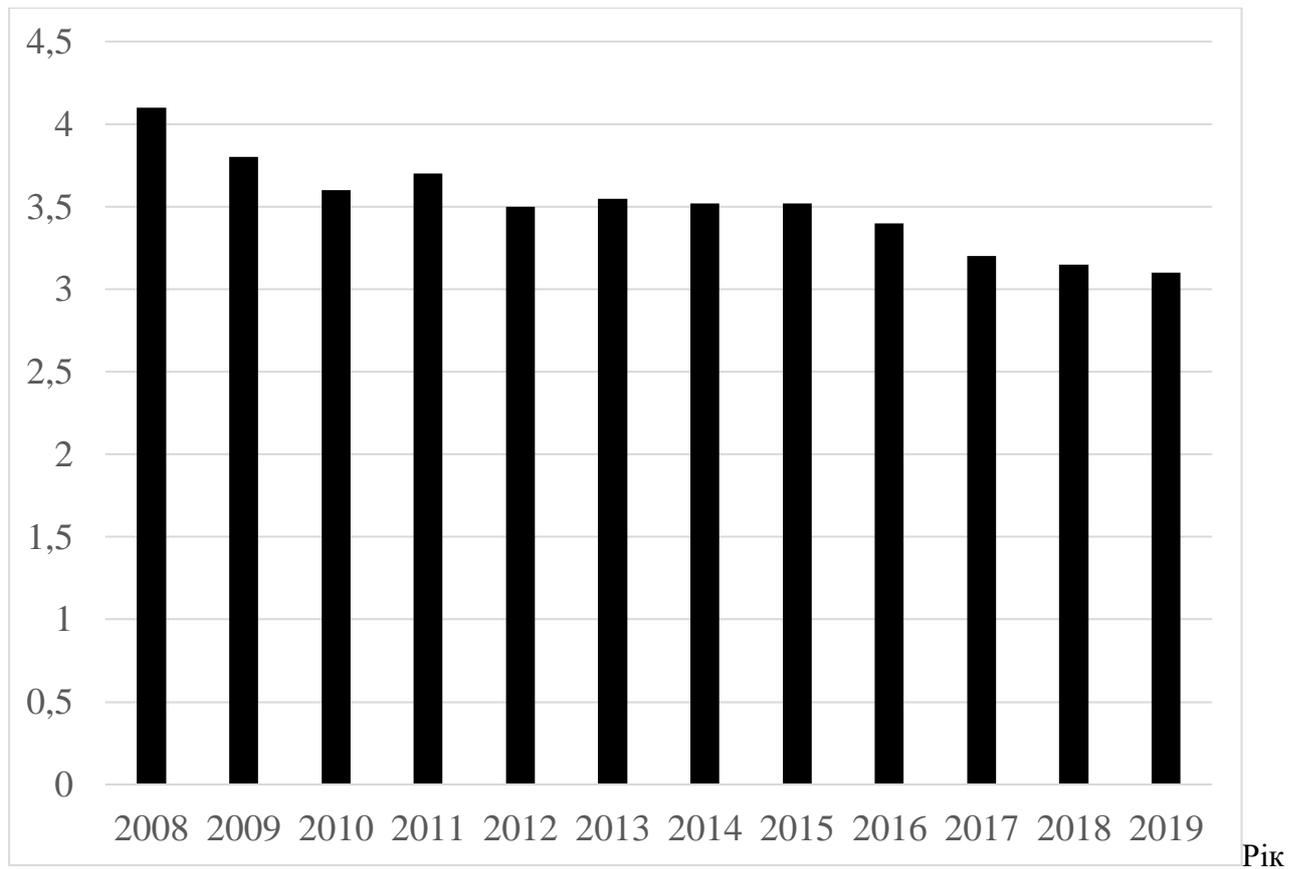


Рис. 1.1. Оподаткування прибутку корпорацій у США, 2008-2019 рр., % [51]

Розподіл прибутку в корпораціях США в період з 2011 по 2019 рр. подано в (табл. 1.1) [51].

Таблиця 1.1

Розподіл прибутку в корпораціях США (2011-2019 рр.), млрд. дол. [51]

Показник	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1. Прибуток	4405,1	405,1	542,7	603,9	655,8	735,4	815,0	856,0	946,2

2. Прибуток до сплати податків	395,9	464,3	531,2	598,9	644,6	701,4	758,2	823,0	925,6
3. Податок із прибутку	139,7	163,8	195,3	218,7	236,4	240,5	244,6	255,9	286,2
4. Прибуток після сплати податків	56,2	300,5	335,9	380,2	408,1	460,9	513,6	567,1	641,4
5. Дивіденди	171,1	197,3	211,0	227,4	243,1	297,3	351,5	370,7	397,0
6. Нерозподілений прибуток	85,0	108,2	124,8	152,8	165,1	163,6	162,1	196,4	244,4
7. Прибуток до ВВП, %	6,7	6,4	7,2	8,3	8,7	9,0	9,3	9,2	9,5
8. Прибуток до національного доходу, %	8,4	8,9	9,6	10,1	10,4	11,0	11,6	11,5	11,8

Аналіз показників по дивідендам і процентам, що отримані фізичними особами в США представлено в (табл. 1.2) [51].

Таблиця 1.2

Дивіденди і проценти, отримані фізичними особами в
США (2011-2019 рр.), % [51]

Показник	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1. Дивіденди фізичних осіб у загальній сумі дивідендів	91,3	96,5	94,6	94,5	94,3	99,3	99,9	99,8	99,9
2. Дивіденди в загальній сумі доходів фізичних осіб	2,7	3,4	3,5	3,5	3,6	4,3	4,7	4,7	4,7
3. Проценти, отримані фізичними особами в загальній сумі доходів фізичних осіб	13,9	11,8	11,5	11,7	12,1	12,5	12,7	12,4	12,7

Протягом 2008-2019 рр. співвідношення дивіденди-нерозподілений прибуток формувалося на користь дивідендів, що свідчить про активну дивідендну політику, яку проводять корпорації в США (рис. 1.2.) [51].

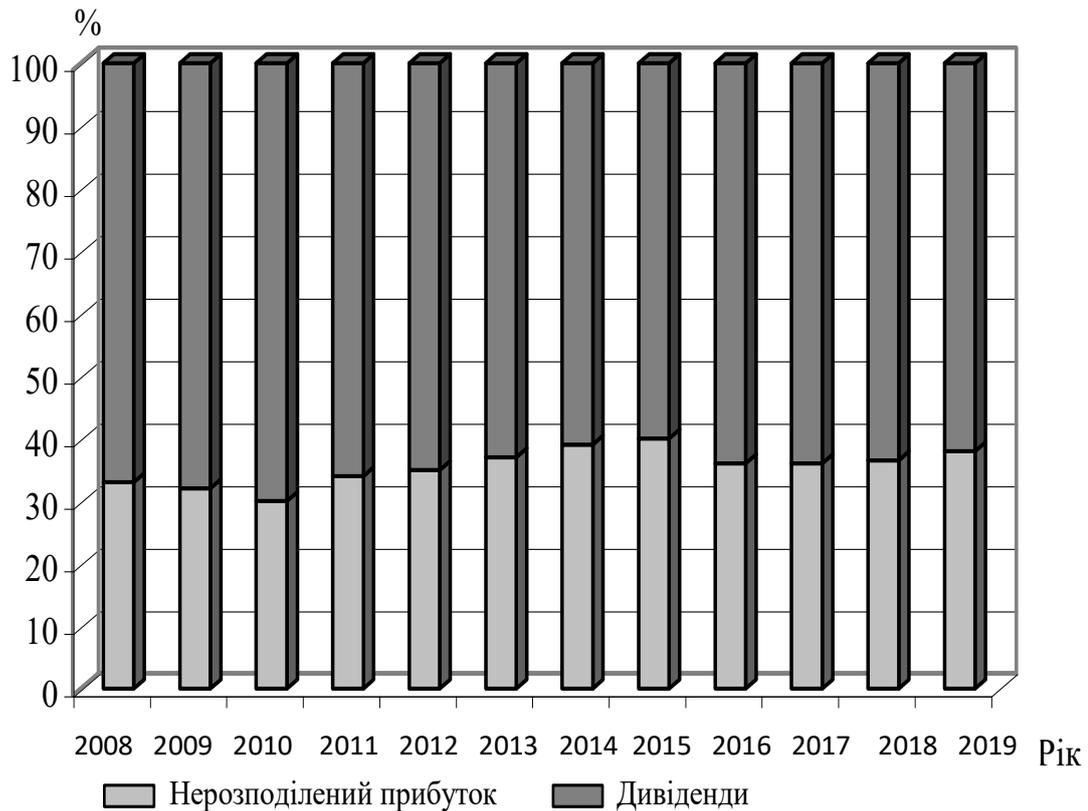


Рис. 1.2. Розподіл чистого прибутку в корпораціях США, 2008-2019 рр., % [51]

Чистий прибуток, що розподіляється серед акціонерів у вигляді дивідендів, коливався в межах 62-66 %; частина, яка залишалася, надходила у фонд нерозподіленого прибутку. Проте слід зазначити, що зростання дивідендів у абсолютних сумах відставало від темпів зростання нерозподіленого прибутку. Важливою особливістю є тенденція дивідендної політики, яка полягає в тому, що корпорації приймають рішення про збільшення дивідендів тільки в тому разі, якщо вони впевнені, що зможуть підтримувати їх зростання постійно в наступні роки.

Слід наголосити, що дивідендна політика ТНК має свої особливості. Дивіденди є важливим засобом трансфертів фінансових фондів від іноземних філій ТНК у материнську корпорацію. У США вони становлять понад 50 % від усіх трансфертів корпорації. Розробляючи дивідендну політику для своїх філій,

ТНК враховують такі чинники, як податки, валютний контроль, фінансові вимоги, доступність до фінансових фондів, коефіцієнт дивідендних виплат у материнській корпорації, агентські витрати. Більшість корпорацій вимагають, щоб філії встановлювали коефіцієнт дивідендних виплат на рівні материнських компаній, інші визначають дивідендні виплати в процентному відношенні до всіх доходів у іноземній валюті. Якщо материнська корпорація встановлює норму дивідендних виплат у розмірі 40 %, то іноземні операції повинні приносити 40 % прибутку для досягнення поставленої мети. Основною причиною контролю ТНК над дивідендною політикою дочірніх корпорацій, є їх обов'язкова участь у виплаті дивідендів акціонерам [6]. У дивідендній політиці ТНК враховують вплив податків. Податки, стягнуті з дивідендів, отриманих акціонерами з-за кордону, залежать від умов регулювання подвійного оподаткування. У податковому законодавстві ряду країн існують системи пільг, їх сутність полягає в тому, що із суми податку, визначеного відповідно до національного податкового законодавства, відраховуються суми податків, вилучених в іноземних державах.

Говорячи про дочірні компанії можемо зазначити. Коефіцієнти дивідендних виплат у дочірніх корпораціях визначаються також фінансовими умовами. Одні з них залучають капітал з фінансового ринку за високими ставками, інші – за нижчими, оскільки умови розміщення цінних паперів на зарубіжних ринках неоднакові. Материнська корпорація враховує фінансові умови кожної з дочірніх корпорацій, тому встановлює диференційовані коефіцієнти дивідендних виплат: вищі – для філій, які залучають фінансові фонди за сприятливих умов, і нижчі – для тих, що сплачують за залучений капітал високі проценти [6].

Отже, проглянувши основні види, форми та методи дивідендної політики можна дійти висновку, що оцінити ефективність дивідендної політики надзвичайно складно. Очевидно, ефективною буде така політики, за якої забезпечується мінімізація конфлікту між окремими власниками, власниками,

кредиторами та менеджментом підприємства. Зрозуміло, що уникнути таких конфліктів можна за максимізації доходів власників за відсутності обмежень з боку кредиторів. При цьому треба враховувати законодавство та податковий клімат країни, а також стадію життєвого циклу підприємства. За певних обставин ефективною буде така дивідендна політика, за якої забезпечується зростання ринкової ціни корпоративних прав. У традиційному розумінні рішення власників щодо дивідендів чи реінвестування прибутку залежить від очікуваної рентабельності власного капіталу підприємства та від ставки зовнішніх доходів за альтернативних вкладень відповідного обсягу капіталу на ринку.

Вище зазначалося, що корпорації мають право виплачувати грошові дивіденди у вигляді певних фінансованих грошових сум, використовується також форма виплат у вигляді акцій. Однією з причин виплати дивідендів акціями може бути загострення проблеми ліквідності, коли на визначену дату дивідендних виплат корпорація не має достатніх коштів. Виплати дивідендів у вигляді акцій пояснюються також політикою фінансових менеджерів щодо збільшення кількості акцій в обігу зі збереженням попередньої кількості акціонерів. З початку 1970-х років корпорації складають програми реінвестування дивідендів для своїх акціонерів. Такі програми дають інвесторам можливість купити додатково акції з дивідендами, які виплачуються лише в грошовій формі. Відповідно до таких програм корпорація є бенефіціаром, тобто одержувачем зрослих грошових потоків, оскільки виплачені дивіденди повертаються корпорації для реінвестування в звичайні акції.

Слід зазначити, що в акціонерному товаристві завжди існує проблема втрати контролю над корпорацією, яку треба враховувати при реалізації дивідендної політики. Акціонери віддадуть перевагу рішенням знизити коефіцієнт дивідендних виплат і основним джерелом фінансування інвестицій залишити нерозподілений прибуток, якщо є загроза розмиття частки власності. Така політика дуже характерна для малих і середніх корпорацій, які можуть не виплачувати дивіденди протягом певного терміну, побоюючись скорочення

грошових потоків [75]. Особливо важливою стає дивідендна політика, коли у корпорації з'являються поглинальними, тобто установи, які прагнуть набути управлінського контролю над корпорацією. В цьому випадку корпорація повинна проводити агресивну дивідендну політику, їй небажано знижувати коефіцієнт дивідендних виплат. Небезпека злиття або поглинання корпорації може стимулювати зростання дивідендів для утримання акціонерів від продажу акцій. Дивідендна політика дуже часто в цьому випадку поєднується з викупом з обігу раніше емітованих акцій. Ці дії можна розглядати як додаткові дивіденди або альтернатива дивідендам, виплачуваним у грошовій формі. Викуп акцій у широких масштабах, що розпочався в США в 70-х роках минулого століття, у даний час є звичайною операцією на ринку капіталів.

Так, наприклад, власні акції масово викупили 19 жовтня 2017 р., коли курси акцій впали в середньому на 508 пунктів. У США понад 700 корпорацій оголосили про викуп акцій на суму 45 млрд. дол. США. Фінансовий ринок сприйняв інформацію позитивно, падіння цін помітно знизилася [6]. За оцінками фахівців, сукупна вартість викуплених акцій становить приблизно п'яту частину вартості дивідендних виплат. Найбільш активно викупувають свої акції корпорації з капіталом, що перевищує за своїм обсягом інвестиційні можливості: у нафтовидобувній промисловості, автомобільній. Стратегія полягає в тому, щоб за рахунок зменшення кількості акцій в обігу збільшити зростання дивідендних виплат на одну акцію за зниження чистого прибутку на цю акцію. Викуплені акції в балансі корпорації показуються окремим рядком, а їх сума вираховується із суми акціонерного капіталу. Управління цими акціями здійснює казначейство корпорації, тому вони називаються казначейськими. Викуплені акції не беруть участі в розподілі чистого прибутку, їхні права на участь у голосуванні анулюються. Корпорація звертається до Комісії з цінних паперів і біржі з проханням дозволити їй викуп акцій на відкритому ринку. Корпорація не має права перевищити заявлену кількість акцій, призначених до викупу. Цей метод використовують майже дві третини корпорацій під час викупу своїх акцій [6].

Можна зазначити, що з метою підтримки ліквідності акцій, яка опосередковано впливає на здійснення дивідендної політики, корпорації проводять політику дроблення акцій. Дроблення акцій на менші акції, або розбивка однієї акції на кілька з нижчою номінальною вартістю є вадливим елементом управління акціонерним капіталом. При цьому загальна капіталізація акцій не змінюється, а кількість акцій збільшується. Метою проведення спліту є зниження ціни акції. У тих випадках, коли номінал акції високий порівняно з іншими акціями того ж класу, виникають труднощі під час їх котирування. Обмін однієї акції на дві – чотири акції призведе до зростання кількості акцій і, відповідно до зниження їх номінальної вартості. Найзручнішим часом для проведення спліту є періоди підвищення курсів акцій корпорації на фондовому ринку [6].

Правила Нью-Йоркської фондової біржі й Управління фінансовими стандартами розглядають розміщення акцій понад 25 % від суми акцій в обігу як спліт, менше 25 % – як дивіденди, виплачені у вигляді акцій. Зазначається, що зниження номінальної вартості акцій приваблює дрібних інвесторів, унаслідок чого попит зростає і поточні ціни на акції також підвищуються. За своєю сутністю спліт схожий на виплату дивідендів у вигляді акцій. В обох випадках багатство акціонерів, тобто акціонерний капітал, яким вони володіють, не збільшується. Відмінність полягає в тому, що в першому випадку кількість акцій, які розподіляються, буде меншою, ніж у другому. Облік акцій під час проведення спліту відрізняється від виплати дивідендів у вигляді акцій. Переказування фінансових фондів з рахунку нерозподіленого прибутку на рахунок капіталу не відбувається. Кількість акцій в обігу зростає за зниження їх номінальної вартості. Ринкова капіталізація компанії і процентні долі акціонерів в компанії залишаються при цьому незмінними, проте збільшується ліквідність акцій і, як наслідок, зростають обсяги торгів акціями компанії.

В свою чергу корпорації можуть проводити так звану консолідацію акцій в обігу. У цьому випадку корпорації обмінюють дві-три відповідно до договору старі акції на одну нову з подвоєним або потроєним номіналом. Як і за спліту, загальна сума акціонерного капіталу не змінюється, але на відміну від спліту, кількість акцій в обігу скорочується. Політика проведення консолідації акцій – явище рідкісне. Проте корпорація може піти на обернений спліт за таких обставин [6]. По-перше, за дрібними акціями, які перебувають в обігу, ускладнене їх котирування. Фондові біржі звичайно вводять обмеження у визначенні номінальної ціни акції. Що стосується інвесторів, то за дрібними акціями очікуваний прибуток корпорації-емітенту недооцінюється і попит на них може падати. По-друге, корпорація підвищує номінал акції з метою зростання попиту на акцію й у такий спосіб намагається впливати на її ліквідність. По-третє, витрати обігу для інвесторів знижуються, що також підвищує попит на акцію. Всі ці засоби, включно з дивідендною політикою, забезпечують певний рівень дохідності акціонерного капіталу.

Таким чином, коли прийде час опублікувати фінансовий звіт компанії, на ньому буде видно, що прибуток компанії падає. Такі новини відразу ж відібуються на ціні акцій компанії, тобто вони відразу почнуть падати. В результаті зниження прибутку, компанія може скоротити виплату дивідендів, або припинити їх виплату взагалі. У міру того, як компанія йде на шляху до банкрутства, керівництво може прийняти ряд заходів для відстрочки останнього. Ці методи, звичайно ж, лише відтягують неминуче, але зате дають компанії перевага в часі. Ці виграні місяці або роки можуть зіграти важливу роль: компанія може пережити рецесію.

Отже можемо зробити наступні висновки. Дивідендну політику описують протилежні теорії. Концепція Мертона Міллера та Франко Модільяні базується на тому, що вартість корпорації визначається грошовими потоками фірми, одержаними в результаті інвестицій. Інвестування в нові проекти забезпечує збільшення прибутку в майбутньому. Якщо корпорація частину прибутку не

розподілила у вигляді дивідендів, а реінвестувала, то частка активів, яка буде припадати на одну акцію збільшиться. Ринкова вартість такої акції теж буде зростати. Як висновок, дивідендна політика є не визначальним чинником зростання ринкової вартості фірми.

Прихильники дивідендного доходу Дж. Лінтнер, М. Гордон, Е. Брігхем, наголошують, що дивіденди є менш ризикованими, ніж приріст капіталу, вони є важливим сигналом для інвестора, і тому сплата дивідендів впливає на ринкову вартість акцій.

Дивідендна політика представляє собою підходи й концепції, що реалізуються в рішеннях щодо розподілу прибутку між сплатою дивідендів і реінвестуванням у виробництво. Саме тому одним з важливих завдань фінансового менеджменту є формування та реалізація політики підприємства в галузі виплати дивідендів. Оптимізація дивідендної політики – це оптимізація співвідношення між прибутком, що виплачується у вигляді дивідендів, і тим, який реінвестується, з метою максимізації доходів власників.

Проглянувши основні види, форми та методи дивідендної політики можна дійти висновку, що оцінити ефективність дивідендної політики надзвичайно складно. Очевидно, ефективною буде така політика, за якої забезпечується мінімізація конфлікту між окремими власниками, кредиторами та менеджментом підприємства. Зрозуміло, що уникнути таких конфліктів можна за максимізації доходів власників за відсутності обмежень з боку кредиторів. При цьому треба враховувати законодавство та податковий клімат країни, а також стадію життєвого циклу підприємства.

В акціонерному товаристві завжди існує проблема втрати контролю над корпорацією, яку треба враховувати при реалізації дивідендної політики. Акціонери віддадуть перевагу рішенням знизити коефіцієнт дивідендних виплат і основним джерелом фінансування інвестицій залишити нерозподілений прибуток, якщо є загроза розмиття частки власності, така політика дуже

характерна для малих і середніх корпорацій, які можуть не виплачувати дивіденди протягом певного терміну.

Сучасна дивідендна політика реалізує підхід, згідно з яким корпорація повинна сплачувати поточний дохід, а дивіденди є джерелом інформації про фінансовий стан корпорації. При цьому, дивіденди є одним з визначальних чинників формування курсу акцій. Високі показники дивідендних виплат і багаторічне систематичне зростання дивідендів є однією з причин високої капіталізації акцій і підвищення вартості капіталу корпорації. Метою дивідендної політики є забезпечення високого рівня дохідності акціонерного капіталу, тобто ставки чистого прибутку на акціонерний капітал. Необхідність забезпечити стабільну ставку дохідності акціонерного капіталу стимулює корпорації сплачувати дивіденди.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ФАРМАЦЕВТИЧНИХ ТНК

2.1. Особливості дивідендної політики корпорацій «Bayer Group» та «Sanofi-Aventis»

Розглянемо практичні аспекти реалізації принципів дивідендної політики на прикладі фармацевтичних корпорацій «Bayer Group» та «Sanofi-Aventis» .

Майже вся виробнича діяльність концерну «Bayer Group» (Німеччина) базується на власних технологіях. У більш ніж 20 наукових центрах, що належать концерну і розташованих в різних країнах світу, працюють близько 14 тис. осіб, з них більше 3 тис. зайняті дослідженнями у галузі охорони здоров'я. Наукові дослідження проводяться не тільки власними силами, але і з залученням великих науково-дослідних інститутів і фірм з багатьох країн.

Фармацевтичний напрямок розвивається в «Bayer Group» з 1888 р. За ці роки було розроблено багато високоефективних лікарських препаратів, які протягом тривалого часу широко застосовуються у лікувальній практиці [19].

У 2019 році фінансовому році в компанії Байер працювало 111,4 тис. чоловік, товарооборот склад 35,1 млрд. євро. Загальні витрати склали 1,6 млрд. євро, витрати на дослідження і розробки – 3,1 млрд. євро [1].

Компанія «Bayer Group» визначає місію, цілі та стратегію для усієї групи. Три підгрупи та три сервісні компанії працюють незалежно під керівництвом холдингової компанії. Корпоративний центр підтримує правління групи у виконанні задач стратегічного лідерства [19]. Успіх діяльності корпорації «Bayer Group» на національному та зовнішньому ринках базується на багаторічному досвіді досліджень її засновників, розробці та введенні на ринок нових лікарських засобів. Кількість медичних препаратів, що розробляється

корпорацією має тенденцію до зростання. Підприємство посідає високі місця у рейтингу сучасних виробників фармацевтичної продукції в Україні. Виробництво корпорації «Bayer Group» сертифіковане згідно з міжнародним екологічним стандартом ISO 14001:2006 [60].

За даними консолідованої фінансової звітності корпорації «Bayer Group», її показники щороку покращуються завдяки поступовому зниженню капітальних затрат на виробництво продукції та стабільному чистому прибутку (табл. 2.1) [23].

Таблиця 2.1

Фінансові показники «Bayer Group» у 2019-2020 рр. [23]

«Bayer Group»	2019 р., млн. євро	2020 р., млн. євро	Зміни, %
1	2	3	4
Об'єм продажів	31,168	35,088	12,6
Дохід до сплати податку на прибуток, процентів та амортизації (ЕВІТДА)	5,815	6,286	8,1
ЕВІТДА без обліку витрат	6,472	7,101	9,7
Дохід до сплати податків та процентів (ЕВІТ)	3,006	2,730	-9,2
ЕВІТ без обліку витрат	3,772	4,452	18,0
Дохід без обліку податків з фізичних осіб	1,870	1,721	-8,0
Прибуток на акцію (в €)	1,70	1,57	-7,6
Валовий грошовий потік	4,658	4,771	2,4
Чистий грошовий потік	5,375	5,773	7,4
Капіталовкладення	1,669	1,621	-2,9
Витрати на дослідження та розробки	2,746	3,053	11,2
Дивіденд на одну акцію Bayer AG (€)	1,40	1,50	7,1

Показники консолідованої фінансової звітності свідчать про стабільну позицію компанії (табл. 2.2) [23, 24]:

Таблиця 2.2

Основні фінансові показники «Bayer Group» у 2019-2020 році [23]

Група Bayer (млн. євро)	4-й кв. 2019 р.	4-й кв. 2020 р.	Різниця в %	Фін. рік 2019, млн. євро	Фін. рік 2020, млн. євро	Різниця в %
Об'єм продажів	9 012	9 191	+2,0	35 088	36 528	+4,1
Показник ЕВІТ (операційний прибуток)	51	629	-	2 730	4 149	+52,0
ЕВІТ без обліку витрат	1 005	844	-16,0	4 452	5 025	+12,9
Дохід до сплати податку на прибуток, процентів та амортизації (ЕВІТДА)	1 510	1 415	-6,3	6 286	6 918	+10,1
ЕВІТДА без обліку витрат	1 689	1 541	-8,8	7 101	7 613	+7,2
Чистий прибуток	(145)	397	-	1,301	2 470	+89,9
Прибуток на акцію в євро	-0,18	0,48	-	1,57	2,99	+90,4
Основні доходи на акцію в євро	0,95	0,97	+2,1	4,19	4,83	+15,3

Фінансові та інноваційні завдання на 2020 рік, які реалізовані Байером, наступні : продажі і прибуток до сплати відсотків і податків (ЕВІТ) на рекордному рівні:

- зростання продажів на 4,1% до рівня 36,5 млрд. євро;
- операційний прибуток (ЕВІТ – прибуток до сплати відсотків і податків) – зростання на 52,0% до рівня 4,1 млрд. євро;

- прибуток до вирахування витрат по відсотках, сплати податків і амортизаційних відрахувань (ЕВІТДА), до врахування особливих статей, зросла на 7,2% до рівня 7,6 млрд. євро;
- зростання в бізнес-групах «HealthCare» і «CropScience», зниження в даний час в бізнес-групі «MaterialScience»;
- чистий прибуток збільшився на 89,9% до показника 2 млрд. євро;
- присутність концерну на ринках, що розвиваються, розширюється.

Загалом 2020 рік був дуже успішним як у стратегічному, так і операційному плані, компанії «Bayer Group» вдалося зафіксувати рекордний рівень продажів і показників ЕВІТ. Компанія реалізувала планові показники вже за результатами першого кварталу. Були також відзначені успіхи концерну в сфері інновацій і в подальшому розширенні діяльності на ринках, що розвиваються.

Чистий прибуток німецького фармацевтичного концерну «Bayer Group» за підсумками 2020 року зріс на 90% – до 2470 млн. євро в порівнянні з 1301 млн. євро, отриманими в 2019 році. Обсяг продажів компанії в минулому році збільшився на 4,1% – з 35,09 до 36,43 млрд. євро. Операційний прибуток (ЕВІТ) зріс на 52% у 2020 році – до 4,15 млрд. євро (у 2019 г – 2,73 млрд. євро). Такі дані наводяться в опублікованому річному звіті компанії «Bayer Group».

Менеджери компанії припускають, що в другій половині 2021 року очікується незначне збільшення прибутку від основної діяльності, незважаючи на досить невизначену економічну ситуацію [19].

Компанія «Bayer Group» проводить активну дивідендну політику. Рішення про виплату дивідендів приймається радою директорів компанії. Дивіденди «Bayer Group» можуть виплачуватися в різних формах. Найпоширенішою є грошова виплата. Друга форма виплати дивідендів «Bayer Group» – акції. У випадку, якщо недостатньо готівки для грошових виплат, «Bayer Group» має у своєму розпорядженні достатню кількість акцій на балансі компанії, щоб виплатити плановані дивіденди в повному обсязі. Компанія може прийняти рішення виплатити 0,05 акції на кожную акцію в обігу, в цьому випадку інвестор отримує 5 акцій «Bayer Group» [5].

Існує чотири найбільш важливі дати при виплаті дивідендів «Bayer Group»:

- дата оголошення дивіденду – дата, коли рада директорів публічно оголошує, що прийнято рішення про виплату дивідендів;
- екс-дивідендна дата, або екс-дата – день, в який акція починає торгуватися без оголошеного дивіденду.
- дата закриття реєстру – день, в який власник акцій «Bayer Group» зобов'язаний являтися їх офіційним утримувачем, щоб отримати оголошений дивіденд.
- дата виплати дивіденду – день, в який компанія «Bayer Group» проводить виплату оголошеного дивіденду [66].

Тенденція дивідендних виплат є зростаючою, що відображено в (табл. 2.3) [19].

Таблиця 2.3

Дивідендні виплати «Bayer Group» за 2011-2020 рр. [19]

Рік	Дивідендів на одну акцію в євро	Прибуток у відсотках	Валюта	
2020	1,64	2,84	EUR	↑
2019	1,48	2,57	EUR	↑
2018	1,40	2,50	EUR	→
2017	1,40	3,37	EUR	↑
2016	1,35	2,16	EUR	↑
2015	1,00	2,46	EUR	↑
2014	0,95	2,69	EUR	↑
2013	0,55	2,21	EUR	↑
2012	0,50	2,15	EUR	↓
2011	0,90	4,40	EUR	↑

Розглянемо динаміку показника прибутку на одну акцію. Цей базовий показник, який формує політику компанії відносно дивідендів, зріс з 2,57 євро в 2019 році до 2,87 євро в 2020 році. За рішенням керівництва компанія вирішила збільшити розмір дивідендів за акцію за 2020 фінансовий рік на 35%, до 1,35 євро. Це відповідає 36% доходу на акцію компанії «Bayer Group» і повністю відповідає вимогам політики компанії по відношенню до виплати дивідендів (дохід на акцію повинен становити від 30% до 40%). Загальна сума платежу перевищить 1 млрд. євро [19].

Розглянемо тенденцію сплати дивідендів «Bayer Group» у графічному зображенні (рис. 2.1.) [19].

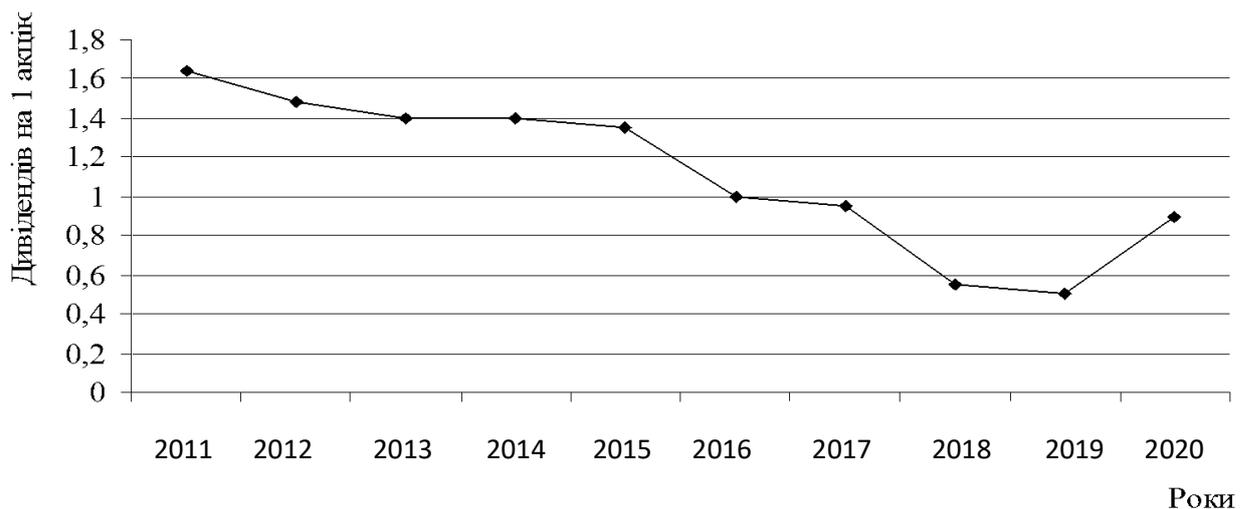


Рис. 2.1. Динаміка дивіденду на 1 акцію за 2011-2020 роки «Bayer Group», в євро [19]

Дивідендна прибутковість компанії «Bayer Group» з урахуванням ціни на одну акцію, яка становила 49,40 євро у 2020 році, становить 3,3 %, а загальна сума виплачених дивідендів до 1364 млн. євро. Чистий прибуток компанії у 2020 році становив 2470 млн. євро, тобто компанія виплатила 56 % з усього чистого прибутку у формі дивідендів. Ринкова капіталізація компанії «Bayer Group» показала ще більш сильне поліпшення. Конвертування обов'язкових облігацій в

2020 року збільшило кількість акцій до 827 млн. акцій. В цілому, ринкова капіталізація зросла в 2020 році майже на 46 % до 46 млрд. євро. Чому сприяла привабливість акцій компанії, за рахунок поліпшення дивідендних виплат.

Отже, можна зробити висновок, що компанія «Bayer Group» ефективно використовує політику сплати дивідендів. Дивіденд на акцію в період економічної кризи постійно зростає.

Далі розглянемо групу компаній «Sanofi-Aventis» та особливості дивідендної політики цієї корпорації. Група «Sanofi-Aventis», є глобальною компанією, яка займається дослідженням, розробкою, виробництвом і маркетингом продукції у сфері охорони здоров'я. Вона є однією з лідируючих світових фармацевтичних корпорацій, другою за величиною в Європі та четвертою в світі. Досягнення таких позицій стало можливим завдяки невинному росту обсягу продаж та чистого прибутку компанії. Зокрема в 2020 році кошти, які надійшли від реалізації продукції, становили 29,306 млн. євро, що на 6,3% більше ніж у 2019 році. Чистий прибуток корпорації становить 5,265 млн. євро, що на 36,7% більше в порівнянні з попереднім роком. Згідно з рейтингом «Fortune Global 500» корпорація займає 181 місце серед 500 ТНК за рівнем доходу. Корпорація присутня приблизно в 110 країнах, а її продукція доступна у більш ніж 170 країнах світу.

Найбільший прибуток за 2020 рік принесли вісім фармацевтичних препаратів – «Lantus», «Lovenox», «Plavix», «Taxotere», «Aprovel», «Eloxatin», «Apidra», «Multaq», на суму 13,278 млн. євро, що становить 45,31% від загальної суми усіх продаж поточного фінансового року [20]. Основна стратегія «Sanofi-Aventis» орієнтована на глобальну присутність на ринку, лідерстві в області виготовлення вакцин, всеосяжному захопленні ринків, що розвиваються.

Також необхідно зазначити, що ведучим гравцем у фармацевтичній промисловості компанія стала завдяки адаптації структури витрат та міцного фінансового становища. Тактика корпорації направлена на зростання інновацій в сфері R&D, дослідження можливостей виходу на нові ринки та адаптування структури своєї діяльності до сучасних потреб споживачів, з метою підвищення

своєї конкурентоспроможності. Саме тому за даними досліджень у США на найбільшому світовому ринку фармацевтики корпорація займає 3,4% частки ринку, у Франції – 11,5%, в Німеччині – 5,6%, в Японії – 3% та на ринках, що розвиваються – 5,7% [20].

Проаналізуємо основні показники, взяті з балансу та звіту про прибутки та збитки (табл. 2.4) [24]

Таблиця 2.4

Основні показники діяльності корпорації «Sanofi-Aventis»
у 2019-2020 рр. [24]

№	Показник	2019, млн. євро	2020, млн. євро
1	Активи (Assets)	71,987	80,049
2	Дебіторська заборгованість (Accounts Receivable)	5,303	6,015
3	Товарно-матеріальні запаси (Inventories)	3,590	4,444
4	Оборотні активи (Current Assets)	15,403	17,532
5	Грошові кошти (Cash)	4,226	4,692
6	Акціонерний капітал (Stockholder's Equity)	45,071	48,446
7	Короткострокова заборгованість (Short-term Debt)	1,833	2,866
8	Довгострокова заборгованість (Long-term Debt)	4,173	5,961
9	Поточні зобов'язання (Current Liabilities)	9,345	10,965
10	Об'єм продаж (Sales)	27,568	29,306
11	Собівартість виробництва (Cost of Sales)	7,337	7,853
12	Прибуток до сплати відсотків та податків (Earnings before Interest and Taxes)	4,162	6,066
13	Затрати на виплату відсотків (Interest Expense)	0,441	0,427
14	Чистий прибуток (Net Income)	3,851	5,265
15	Ринкова капіталізація (Market Capitalization)	61,668	72,595
16	Кількість акцій (Total Number of Shares)	1,3093	1,3059
17	Ринкова ціна однієї акції (Price per Share)	47,10	55,06

18	Балансова вартість однієї акції (Book Value per Share)	34,42	36,70
19	Прибуток в розрахунку на одну акцію (Earnings per Share)	5,49	6,49

]. Необхідною умовою залучення капіталу є адекватність та прозорість фінансової звітності корпорації, яка оформлена відповідно до правил Європейського Парламенту та Ради Європейського Союзу із застосуванням міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та міжнародних стандартів фінансової звітності (IAS та IFRS) на основі кількісно-сумового методу обліку, та подана у формі 20-F відповідно до вимог Комісії з цінних паперів та бірж (SEC).

Показники рентабельності характеризуються трьома основними коефіцієнтами представленими в (табл. 2.5) [58, 24]:

1. Коефіцієнт (норма) рентабельності (доходності) продаж:

$$ROS = \frac{\text{Прибуток корпорації до сплати відсотків та податків}}{\text{Об'єм продаж}} \times 100\%; \quad (2.1)$$

2. Коефіцієнт (норма) доходності активів:

$$ROA = \frac{\text{Прибуток корпорації до сплати відсотків та податків}}{\text{Середні сумарні активи}} \times 100\%; \quad (2.2)$$

3. Коефіцієнт (норма) доходності акціонерного капіталу:

$$ROE = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Акціонерний капітал}} \times 100\%. \quad (2.3)$$

Таблиця 2.5

Показники рентабельності корпорації «Sanofi-Aventis» за 2019-2020 рр. [58, 24]

Показник	2019 р.	2020 р.	Відхилення %
Коефіцієнт рентабельності продаж	15,097	20,698	+37,10
Коефіцієнт доходності активів	5,784	7,979	+37,94
Коефіцієнт доходності акціонерного капіталу	8,577	11,259	+31,26

Рентабельність продаж показує що кожне євро продажу приносить 20,69 євроцентів прибутку, це свідчить про дуже високу прибутковість підприємства. Норма доходності активів показує, що кожне євро активів створює 7,98

євроцентів прибутку, що свідчить про ефективне використання коштів. Коефіцієнт доходності акціонерного капіталу показує що кожне євро акціонерного капіталу створює 11,26 євроцентів чистого прибутку.

Показники ринкової вартості представлені в (табл. 2.6) та вираховуються за двома формулами (2.4, 2.5) [58, 24]:

1. Коефіцієнт цінності акції:

$$K_{\text{цінності акції}} = \frac{\text{Ринкова ціна однієї акції}}{\text{Прибуток в розрахунку на одну акцію}}; \quad (2.4)$$

2. Коефіцієнт котирування акції:

$$K_{\text{котир. акції}} = \frac{\text{Ринкова ціна однієї акції}}{\text{Балансова вартість однієї акції}}; \quad (2.5)$$

Таблиця 2.6

Показники ринкової вартості корпорації «Sanofi-Aventis»
у 2019-2020 рр. [58, 24]

Показник	2019 р.	2020 р.	Відхилення, %
Коефіцієнт цінності акції	8,579	8,565	-0,16
Коефіцієнт котирування акції	1,368	1,514	+10,69

Коефіцієнт цінності акції служить індикатором попиту на акції компанії «Sanofi-Aventis». Значення коефіцієнта котирування акції більше одиниці, в випадку з досліджуваною корпорацією означає, що потенційні акціонери, купуючи акцію, готові дати за неї ціну, що перевищує бухгалтерську оцінку капіталу, що приходить на акцію на даний момент.

Дивідендна політика корпорації ґрунтується на виплаті акціонерам дивідендів, один раз на рік, після оприлюднення щорічної фінансової звітності Радою Директорів. Суму дивідендів подають на затвердження акціонерам на загальних зборах. Повністю зареєстрованим акціонерам дивіденди начисляються та виплачуються призначеним агентом, банківською системою «BNP Paribas Group», яка займає перше місце на ринку банківських та фінансових послуг в

Єврозоні. В США дивіденди виплачуються через депозитарний банк «JP Morgan Chase». В той же час власники іменних акцій або акцій на пред'явника отримують дивіденди через власного фінансового посередника.

Виплата дивідендів, за підсумками 2019 фінансового року, відбулася 25 травня 2020 року і в сумі склала 2872 млн. євро, це в свою чергу склало 33,9% від нерозподіленого прибутку компанії в 2019 році [11]. Аналізуючи дивідендний тренд, фіксуючи роки періодом від 2014 до 2019 року, можна спостерігати збільшення пропонованих дивідендів в сумарній пропозиції у два рази від 1,20 євро за 1 акцію, до 2,40 євро (рис. 2.2) [11], це демонструє фінансову силу представленої корпорації.

Прибуток на одну акцію становить 6,49 євро, це на 18,2% більше в порівнянні з 2018 роком. При діючому співвідношенні валютного курсу євро до долара збільшення визначено у розмірі 13,1%.

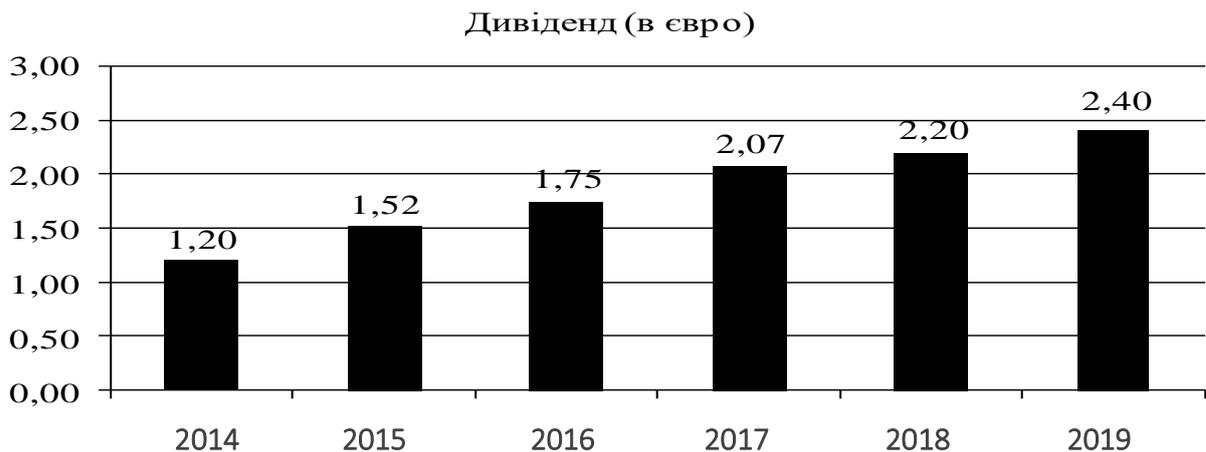


Рис. 2.2. Дивідендний тренд «Sanofi-Aventis» за 2014-2019 рр. [20]

Можна виділити два показники, які характеризують дивідендну політику (табл. 2.7) [24].

Таблиця 2.7

Показники дивідендної політики корпорації «Sanofi-Aventis»
за 2019-2020рр. [24]

Показник	2019 р.	2020 р.	Відхилення, %

Коефіцієнт чистого прибутку на одну акцію	3,178	4,645	+46,12
Коефіцієнт кратності покриття дивідендів прибутком	2,495	2,704	+8,36

Важливість коефіцієнта чистого прибутку на одну акцію полягає в тому, що в кінцевому підсумку він визначає інвестиційні можливості корпорації, за останні роки діяльності «Sanofi-Aventis» базовий показник чистий прибуток на одну акцію систематично зростає. При цьому слід зазначити, що для поліпшення показника корпорація постійно здійснювала викуп акцій з обігу, зробивши виключення лише для 2020 року. Коефіцієнт кратності покриття дивідендів прибутком визначає стратегічну можливість виплат дивідендів компанією своїм акціонерам. Показник 2020 року в «Sanofi-Aventis» становить 2,704 – така висока кратність покриття показує, що дивіденди захищені від ризику їх не виплати навіть у тих випадках, коли прибуток скорочується [20]. Таким чином, можна зауважити, що щорічне збільшення дивідендів виплачуваних на одну акцію корпорацією, говорить про проведення незмінної дивідендної політики, яка стимулює великий попит на акції. Дивідендна політика позитивно відображається на котируванні акцій (рис. 2.3) [24].

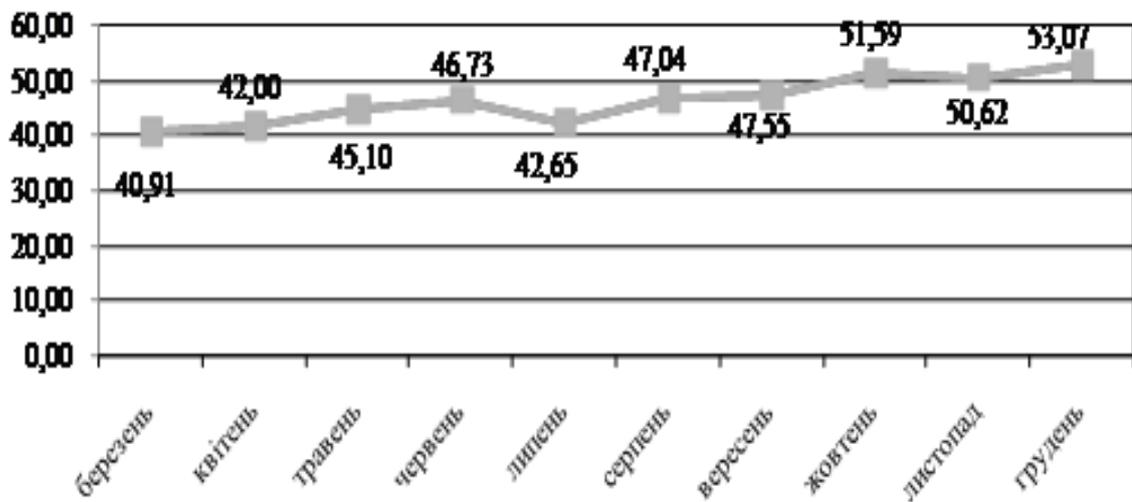


Рис. 2.3. Котирування акцій «Sanofi-Aventis» у 2020 році, в євро [20]

Котирування акцій «Sanofi-Aventis» проводиться на фондовій біржі NYSE «Euronext Paris» з 25 травня 1999 року. Вони також котируються на Нью-Йоркській фондовій біржі у формі ADS з 1 липня 2002 року. Одна звичайна акція являє собою дві ADS. Американські депозитарні акції випускаються у «The Bank of New York Mellon». Акції «Sanofi-Aventis» включені до наступних індексів:

- французький індекс – CAC 40;
- європейські індекси: Dow Jones Euro Stoxx 50, Dow Jones Stoxx 50, FTS Eurofirst 80, FTS Eurofirst 100, MSCI PAN-Euro Index, Dow Jones Europe Stoxx Health Care;
- американські індекси: NYSE International 100, NYSE World Leaders, NYSE Health Care Index – NYP;
- міжнародний індекс: S&P Global 100 [20].

Отже, дивідендна політика корпорації базується на зростанні дивідендна на одну акцію. Ринкова капіталізація «Sanofi-Aventis» у 2020 році склала 74,91 млрд. євро. Такому високому показнику сприяла висока дивідендна дохідність майже 5,14 %. Кількість виплачених дивідендів тоді склала 2872 млн. євро. Відносно чистого прибутку 5265 млн. євро.

Можна зробити висновки, що реалізація дивідендної політики корпорацій «Bayer Group», «Sanofi-Aventis» полягає у підтримці високого рівня дивідендних виплат, що впливає на забезпечення необхідного рівня ринкової капіталізації.

2.2. Оцінка дивідендної політики компанії «Pfizer» методом коефіцієнтів

Компанія «Pfizer» є найбільшою фармацевтичною компанією, лідером світового фармацевтичного ринку. Компанії належить провідний портфель інноваційних препаратів для лікування і профілактики різних захворювань. «Pfizer» займає лідируюче положення в галузі розробки нових препаратів для лікування діабету, онкологічних і серцево-судинних захворювань. Компанія щорічно інвестує близько 7,5 млрд дол. США в наукові дослідження, спрямовані на створення нових ефективних ліків. Компанія працює більш ніж в 150 країнах світу. Науково-дослідні центри знаходяться у Великобританії (Сендвіч) і США (Гротон і Нова Англія, Ла Хойа, Сент-Луїс, Ринат, Кембридж (Массачусетс) [47].

Слід підкреслити, щоб успішно задовольняти потреби пацієнтів і клієнтів компанії, а також відповідати за зобов'язаннями перед акціонерами, компанія постійно вдосконалює методи ведення бізнесу, стежить за прозорістю своєї діяльності і обов'язково враховує думки фахівців в області охорони здоров'я в процесі прийняття управлінських рішень. У компанії твердо впевнені в тому, що забезпечити гарантований доступ населення до новітніх лікарських засобів і якісної медицини можна тільки шляхом організації спільної роботи з усіма ланками системи охорони здоров'я – від пацієнтів до лікарів, від місцевих закладів охорони здоров'я до міжнародних урядових та неурядових організацій [47]. В умовах сучасного світу, що динамічно розвивається, «Pfizer» намагається якомога швидше реагувати на мінливі потреби суспільства. Вносячи неоціненний вклад в підтримку здоров'я людей в усьому світі, компанія в той же час залишається вірною найвищим етичним стандартам ведення бізнесу на всіх етапах своєї діяльності – від наукових досліджень до маркетингу і продажів.

Вже понад 150 років основним завданням компанії є вирішення актуальних проблем медицини та охорони здоров'я шляхом створення безпечних, ефективних інноваційних лікарських засобів. Керівництво компанії усвідомлює, що рішення глобальних проблем вимагає глобальних зусиль. Створюючи партнерства з іншими фармацевтичними компаніями, урядовими та неурядовими організаціями, Pfizer прагне забезпечити безперебійну поставку лікарських засобів пацієнтам у всьому світі і допомогти тим, хто їх потребує, незалежно від рівня доходу. Організація безоплатного розподілу фармацевтичних препаратів, фінансування освітніх та науково-дослідних програм, будівництво об'єктів медичної інфраструктури – ось ті реальні дії, за допомогою яких компанія розширює доступ пацієнтів до якісної медицини та вирішує глобальні проблеми охорони здоров'я, з якими стикається сучасне суспільство.

На сьогоднішній день провідними напрямками діяльності компанії «Pfizer» є підвищення доступності ліків в міжнародному масштабі і запровадження глобальної охорони здоров'я (Підвищення рівня міжнародного охорони здоров'я) [47]. Компанія «Pfizer» має на меті до 2025 р. стати лідером на ринку США із випуску препаратів з ін'єкційною формою введення. Вже наступного року планується випустити більш ніж 40 найменувань лікарських засобів в ін'єкційній формі для застосування в терапії інфекційних, онкологічних, серцево-судинних захворювань, при дисфункції центральної нервової системи, запальних процесах. Цей напрямок розвитку є складовою стратегії «Pfizer» по зміцненню своїх позицій у фармацевтичному бізнесі.

Слід зазначити, що на сьогодні «Pfizer» вже має 25 найменувань лікарських засобів в ін'єкційній формі. Компанія розширює асортимент своїх ін'єкційних препаратів за допомогою підписання угод з іншими фармацевтичними компаніями. Так, в поточному році «Pfizer» уклала договори з «Claris Lifesciences Ltd» та «Aurobindo Pharma» [47].

Таким чином, «Pfizer», зважаючи на поставлені цілі та вже наявні результати своєї роботи, спроможна стати найближчим часом одним із найвпливовіших та найпотужніших виробників ін'єкційних препаратів, зокрема

в США. До того ж варто звернути увагу на те, що саме ін'єкційна форма введення лікарських засобів є пріоритетною, адже не секрет, що у світі існує тенденція масово скорочувати витрати, пов'язані з тривалістю перебування пацієнтів в стаціонарах, і тому саме ін'єкційні препарати є більш корисними та економічно вигідними в клініці внутрішніх хвороб.

Фінансові показники діяльності компанії за 2019-2020 рр. відображають стабільний фінансовий стан (табл. 2.8) [47].

У 2020 році виручка склала 15,4 млрд. дол. США, що на 7% менша в порівнянні з 16,5 млрд. дол. США в минулому році, що відображає зниження в розмірі 1,0 млрд. дол. США, а також несприятливий вплив іноземної валюти в розмірі 57 млн. дол. США, або менше 1%. У 2020 році, доходи на ринку США склали 6,0 млрд. дол. США, знизившись на 15% в порівнянні з минули роком, в основному в результаті втрати американської ексклюзивності продукції «Lipitor».

Таблиця 2.8

Фінансові показники діяльності компанії «Pfizer» за 2019 -2020 рр. [47]

Показник	Одиниця виміру	2020 р.	2019 р.	Зміни +; - , %
Виручка,	млн. дол.США	15,4	16,5	7
Скоригований прибуток	млн. дол.США	4,4	4,8	8
Скоригований прибуток на 1 акцію	дол.США	0,5	0,6	3
Чистий прибуток	млн. дол.США	1,8	2,2	19

Міжнародна виручка склала 9,5 млрд. дол. США, відповідно з попереднім роком, це відображає зростання на 5%. Тобто надходження від операцій в США склали 39% від загальної виручки в 2020 році в порівнянні з 43% в минулому

році, в той час як міжнародні надходження склали 61% від загальної виручки в порівнянні з 57% в минулому році (табл. 2.9) [60].

Згідно з прогнозами представників компанії «Pfizer», очікується, що в 2021 р. прибуток з розрахунку на 1 акцію буде на рівні 2,2-2,3 дол. США, а обсяг продажів за підсумками 2021 може досягти 6250 млн. дол. США. У теорії та практиці фармацевтичного маркетингу і логістики застосовують аналітичні підходи, які уможливають оцінювання поточного стану підприємництва та перспектив його розвитку. Як вже зазначалося, «Pfizer» був вимушений скоротити свої дивіденди на 50% в квітні минулого року, щоб допомогти фінансувати придбання «Wyeth». «Pfizer» на той час виплачував квартальні дивіденди на звичайні акції від 16 дол. США за акцію. Це було зумовлено умовами угоди про злиття, у період до завершення злиття «Pfizer» заборонено виплачувати дивіденди, крім своїх регулярних квартальних дивідендів за поточним курсом, виплати в другому кварталі 2019 року, не повинні були перевищувати 16 дол. США за акцію [47].

Таблиця 2.9

Аналіз доходів компанії «Pfizer» за 2020 рік в порівнянні з 2019 роком
(млн. дол. США) [60]

Вид продукції	2020 р.	2019 р.	Відхилення +; - , %
Засоби первинної допомоги	4,097	5,441	- 25
Спеціальні засоби догляду	3,580	3,927	- 9
Основна продукція	2,801	2,367	18

Інноваційні препарати	2,299	2,178	6
Онкологічні препарати	288	311	- 7
Біофармацевтична продукція	13,065	14,224	- 8
ветеринарні препарати	1,026	982	4
Товари для здорового харчування	735	745	-1
Вітаміни	513	470	9
Інші	66	81	-19
ВСЬОГО:	15,405	16,502	-7

Акції «Pfizer» виросли більш ніж як на 5% в торгах після того, як повідомили результати доходів у другому кварталі 2019 року, які склали 10 млрд. дол. США, набагато вище за оцінки аналітиків. Дохід зріс на 38% в основному за рахунок того ж придбання «Wyeth» в жовтні 2019 року. Це дало змогу заспокоїти дивідендних інвесторів на певний час торгів 2019 року, повернувши репутацію «Pfizer» майже в усіх дивідендних рейтингах [47]. «Pfizer» оголосила про підвищення квартальних дивідендів до 0,18 дол. США. На даному етапі дивідендні виплати «Pfizer» виросли на 37%. Дивіденди виплачуються чеком, або вони можуть бути безпосередньо зараховані на рахунок у банку за вибором. Дивіденди, як правило, виплачується протягом березня, червня, вересня і грудня. Акції «Pfizer» котируються на Нью-Йоркській фондовій біржі. «Pfizer» також котирується на Лондонській, «Euronext Paris» та Швейцарській фондових біржах. Акції компанії також торгуються на різних регіональних фондових біржах США.

Проаналізуємо дивідендну політику «Pfizer» на основі показників дивідендної політики. Можна виділити дві групи показників, які характеризують дивідендну політику:

- коефіцієнти обігу акціонерного капіталу;
- коефіцієнти оцінки ринком капіталу дохідності акцій [58, с. 319].

У першій групі базовим, фундаментальним показником є коефіцієнт чистого прибутку на одну акцію, визначений за формулою [58, с. 319]:

$$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Кількість звичайних акцій в обігу}} \quad (2.6)$$

Для компанії «Pfizer» чистий прибуток на кінець 2020 року склав 8,257 дол. млн. США, а кількість звичайних акцій в обігу 7,995 млн. акцій. Чистий прибуток на одну акцію:

$$8257 \text{ млн. дол. США} / 7995 \text{ млн. акцій} = 1,03 \text{ дол. США}$$

Важливість коефіцієнта полягає в тому, що в кінцевому підсумку він визначає інвестиційні можливості корпорації. З 2018 до 2019 роки базовий показник чистий прибуток на одну акцію корпорації «Pfizer» систематично зростав, і складав 1,2 дол. США. Проте з 2019 року спостерігається його істотне зниження. При цьому слід зазначити, що для поліпшення показника корпорація здійснювала викуп акцій з обігу, у результаті чого кількість акцій в обігу постійно скорочувалася. У 2020 році становище істотно поліпшується, коефіцієнти прибутковості зростають.

З погляду аналізу більш важливою є сума виплачених дивідендів на одну акцію. З цією метою обчислюється показник дивідендних виплат на одну звичайну акцію за формулою [58, с. 320]:

$$\frac{\text{Дивіденди в грошовій формі за звичайними акціями}}{\text{Кількість акцій в обігу}} \quad (2.7)$$

Дивіденд на одну акцію :

6,088 млн. дол. США / 7995 млн. акцій = 0,76 цента.

На підставі розглянутих вище коефіцієнтів розраховуються два взаємозалежні і взаємодоповнювальні показники:

- коефіцієнт дивідендних виплат ;
- коефіцієнт кратності покриття дивідендів прибутком [58, с. 320].

Фінансові аналітики уважно вивчають рух цих показників і будують стратегію економічного розвитку корпорації.

Коефіцієнт дивідендних виплат визначається за формулою [58, с. 321]:

$$\frac{\text{Дивіденд на 1 акцію}}{\text{Чистий прибуток на 1 акцію}} 100 = \frac{0,76}{1,03} \times 100 = 0,73 \rightarrow 73 \% \quad (2.8)$$

Це означає, що компанія «Pfizer» в 2020 році, 73 % чистого прибутку розподіляла у вигляді дивідендних виплат. Тобто в 2020 році у компанії «Pfizer» спостерігався найвищий показник за останні десять років.

– Коефіцієнт кратності покриття дивідендів прибутком є оберненим коефіцієнту дивідендних виплат. Він визначається за формулою [58, с. 321]:

$$\frac{\text{Чистий прибуток на 1 акцію}}{\text{Дивіденд на 1 акцію}} \quad . \quad (2.9)$$

У корпорації «Pfizer» на кінець 2020 року він становив [47]:

$$1,03 / 0,76 = 1,35 \text{ рази}$$

Показник визначає стратегічну можливість виплат дивідендів. Висока кратність покриття показує, що дивіденди захищені від ризику їх невиконання навіть у тих випадках, коли прибуток скорочується. Коефіцієнт кратності покриття дивідендів прибутком станом на 2020 рік – 1,35 скоротився по відношенню до 2019 року. У фінансовій літературі зазначається, що нормальним є показник кратності 2,4 рази, що еквівалентно 42 % коефіцієнта виплати дивідендів. Наведена в літературі інформація показує середнє значення коефіцієнта в межах 3 разів по країнах з розвинутою ринковою економікою, по окремих галузях економіки – від 2 до 4. Стабільно працюючі корпорації, які

мають великі ринки збуту в багатьох країнах світу, значну частину чистого прибутку виплачують у вигляді дивідендів.

На дивідендну політику вплинули ті обставини, що в попередній період компанія скоротила дивідендні виплати наполовину в цілях економії 5 млрд. дол. США, необхідних для фінансування операції з придбання «Wyeth». Скорочення дивідендів привело до зниження акцій «Pfizer» на 10%, тому що багато інвесторів тримали папери компанії, щоб отримувати квартальні платежі. На думку аналітика «JP Morgan» Кріса Скотта, розмір дивідендів повернеться на колишній рівень (до угоди з «Wyeth») до 2025 р [47].

Варто звернути увагу на ту обставину, що за оцінкою аналітиків, прибутковість усього капіталу корпорації, як і прибутковість акціонерного капіталу, під впливом поглинання компанії «Wyeth» майже не змінилися. В поточний період, корпорація встановили високий рівень дивідендних виплат для підтримки рівня ринкової капіталізації. На вторинному ринку під впливом попиту і пропозиції формується поточна ціна акції. Курс акції визначає привабливість акцій для інвесторів. Вона визначається через два показники:

- мультиплікатор курсу акції, або коефіцієнт P/E;
- мультиплікатор дивіденду акції.

Коефіцієнт P/E визначається за формулою [58, с. 324]:

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{Поточна ціна акції}}{\text{Чистий прибуток на 1 акцію}} \quad (2.10)$$

Коефіцієнт P/E – співвідношення ціни і прибутку на одну акцію – є фундаментальним показником акції. Коефіцієнт P/E публікується щодня в біржових бюлетенях і фінансовій пресі. Для компанії «Pfizer» коефіцієнт P/E становить $17,59/1,03 = 17,07$, тобто курс акції перевищує її дохідність у 17,07 разів, що свідчить про високий ступінь довіри до акцій «Pfizer».

Другий показник – мультиплікатор дивіденду акції – характеризує відношення поточної ціни акції до дивіденду. Він визначається за формулою [58, с. 324]:

$$\frac{\text{Поточна ціна акції}}{\text{Дивіденд на 1 акцію}} \quad (2.11)$$

Для компанії «Pfizer» коефіцієнт становить $17,59/0,76 = 23,14$ рази, що показує впевнене перевищення курсу акції над одержаним дивідендом. Корпорація «Pfizer» встановила високий рівень дивідендних виплат, а саме 73%. Але у разі погіршення прибутковості, корпорація має право виплачувати грошові дивіденди у вигляді акцій. Ринкова капіталізація компанії майже не змінилася в порівнянні з минулим роком і у 2020 нараховувала 144 млрд. дол. США. Це найвищий показник серед усіх фармацевтичних компаній. Дивідендна дохідність компанії склав 3,90 %.

Отже можемо зробити наступні висновки. Згідно з даними компанії «IMS Health», за підсумками 2020 року обсяг світового фармацевтичного ринку склав 640 млрд. дол. США. Понад 85% продажів фармпрепаратів зосереджено у США, Європі та Японії. При цьому, основними конкурентними перевагами світових лідерів є їхня інноваційна політика, що дозволяє випускати брендову продукцію, однак вимагає інвестування 16-30% обігу компаній у розробку нових препаратів.

Аналіз дивідендної політики провідних світових корпорацій у фармацевтичній галузі таких як «Bayer Group», «Sanofi-Aventis», «Pfizer» показав, що вони використовують політику сплати дивідендів.

Дивідендна прибутковість компанії «Bayer Group» з урахуванням ціни на одну акцію, яка становила 49,40 євро у 2020 році, становить 3,3 %, а загальна сума виплачених дивідендів до 1364 млн. євро. Чистий прибуток компанії у 2020 році становив 2470 млн. євро, тобто компанія виплатила 56 % з усього чистого прибутку у формі дивідендів. Ринкова капіталізація компанії «Bayer Group» показала ще більш сильне зростання. Чому сприяла привабливість акцій компанії, за рахунок поліпшення дивідендних виплат.

Група «Sanofi-Aventis», є глобальною компанією яка займається дослідженням, розробкою, виробництвом і маркетингом продукції у сфері охорони здоров'я. Вона є однією з лідируючих світових фармацевтичних

корпорацій, другою за величиною в Європі та четвертою в світі. Досягнення таких позицій стало можливим завдяки невинному росту обсягу продаж та чистого прибутку компанії. Після розрахунку коефіцієнта цінності акцій, який служить індикатором попиту на акції компанії «Sanofi-Aventis», бачимо, що у 2020 рік за одне євро прибутку на акцію, компанія має можливість платити 8,56 євро. Отже, дивідендна політика корпорації базується на зростанні дивідендів на одну акцію.

Для компанії «Pfizer» чистий прибуток на кінець 2020 року склав 8,257 млн. дол. США, а кількість звичайних акцій в обігу 7,995 млн. акцій. На даному етапі ринкова капіталізація компанії у 2020 році склала 168 млрд. дол. США, в порівнянні з 144 млрд. дол. США у 2019 році. Це найвищий показник серед усіх фармацевтичних компаній. Цей показник компанія досягла за рахунок придбання «Weith», та підтримки високої курсової вартості акцій на основі високого рівня дивідендних виплат. Дивідендна дохідність склала 3.90 %.

Розглянувши показники дивідендної політики компаній, можна дійти висновку що, компанії спрямовували значну частку свого прибутку на дивіденди – «Pfizer» – 73%, «Sanofi-Aventis» – 59%, «Bayer Group» – 56%. Дивідендна дохідність акцій – склала «Sanofi-Aventis» – 5,14%, «Pfizer» – 3,9%, «Bayer Group» – 3,3 %. Дивіденд на одну акцію становив – «Sanofi-Aventis» – 2,40 євро, «Pfizer» – 0,76 дол. США, «Bayer Group» – 1,64 євро.

Дивідендна політика вплинула на ринкову капіталізацію цих компаній. Компанія «Pfizer» має найвищу ринкову капіталізацію в цій галузі – 168 млрд. дол. США, капіталізація «Bayer Group» – 46 млрд. євро, капіталізація «Sanofi-Aventis» – 74,91 млрд. євро. Дивідендна політика даних корпорацій обумовлена метою збереження високих значень ринкової капіталізації, особливо у період економічної кризи, яка значно змінила ставлення інвесторів до об'єкта інвестицій, яке в поточний період базується на прагненні вкласти кошти в корпорації з високою ринковою капіталізацією.

РОЗДІЛ 3

ВПЛИВ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ КОРПОРАЦІЙ НА ЇХ РИНКОВУ КАПІТАЛІЗАЦІЮ У СУЧАСНИХ ФІНАНСОВИХ УМОВАХ

3.1. Дивідендна політика як фактор ринкової капіталізації

Дивідендна політика транснаціональних корпорацій значно впливає на рівень їх капіталізації. Світова економічна криза 2008-2009 рр та теперішня криза, що викликана пандемією, значно вплинули на фінансовий стан корпорацій внаслідок падіння фінансових ринків провідних країн. Світові фондові майданчики продемонстрували кризу ліквідності, обвал показників. Найбільше втратили фондові індекси американських бірж (табл.3.1) [75].

Таблиця 3.1

Тенденції на світових фондових ринках 2019-2020 рр. [75]

1	Фондові індекси						
	RTS	DAX	S&P 500	ДЛІ	NASDAQ	Nikkei 225	SSE
2	3	4	5	6	7	8	
2019 рік:							
Січень	1843	6789	1438	12622	2464	17383	2786
Лютий	1858	6715	1407	12269	2416	17604	2881
Березень	1936	6917	1421	12354	2422	17288	3184
Квітень	1936	7409	1482	13063	2525	17400	3841
Травень	1780	7883	1531	13628	2605	17876	4110
Червень	1898	8007	1503	13409	2603	18138	3821
Липень	1994	7584	1455	13212	2546	17249	4471
Серпень	1920	7638	1474	13358	2596	16569	5219
Вересень	2072	7862	1527	13896	2702	16786	5552
Жовтень	2223	8019	1549	13930	2859	16738	5955
Листопад	2220	7871	1481	13372	2661	15681	4872
Грудень	2291	8067	1468	13265	2652	15308	5262
2020 рік:							
Січень	1907	6852	1379	12650	2390	13592	4383
Лютий	2064	6748	1331	12266	2271	13603	4349
Березень	2054	6535	1323	12263	2279	12526	3473
Квітень	2123	6949	1386	12820	2413	13850	3693
Травень	2460	7097	1400	12638	2523	14339	3433
Червень	2303	6418	1280	11350	2293	13481	2736
Липень	1967	6480	1267	11378	2356	13377	2776
Серпень	1646	6422	1283	11544	2368	13073	2397
Вересень	1212	5831	1165	10851	2082	11260	2294
Жовтень	773	4988	969	9337	1721	8577	1729

Відповідно, значно впала ринкова капіталізація корпорацій. Корпорації повинні відвойовувати позиції, втрачені під час кризи. В той же час, група корпорацій, яка використовувала стабільну дивідендну політику продемонструвала більшу стійкість і зберегла коло інвесторів. Найпрогресивніші тенденції у дивідендній політиці продемонстрували корпорації, які протягом багатьох років використовують дивідендну політику зростаючих дивідендів. Тенденція виділяти і аналізувати діяльність корпорацій з відповідною політикою з'явилася не випадково, а під впливом зацікавлення інвесторів в інвестуванні в цінні папери з прогнозованим рівнем доходності.

З часом, цей підхід трансформувався в портфельний, який полягає у інвестуванні в спеціалізовані індекси і індексні фонди. Для полегшення пошуку

та відбору таких акцій служать спеціалізовані індекси, які відстежують дивідендну політику цих компаній. Взаємні фонди, що використовують дивідендні індекси, дозволяють отримати доступ до паперів з постійними дивідендами по всьому світу. Інвестування в індексний фонд дає певні переваги, тому що відбувається процес вибору акцій з хорошою дивідендною політикою, відслідковуються всі зміни у паперах і періодично перераховується індекс [75].

Слід зазначити, що включення акцій корпорації в інвестиційний портфель фондів, орієнтованих на виплату регулярних дивідендів, забезпечує корпорацію постійним попитом на свої акції. Це пояснюється тим, що історично, навіть у разі спадів на фондових ринках, такі інвестиції будуть приносити певний дохід. Тому інвестувати в акції вигідно консервативним інвесторам, які здійснюють виважену політику інвестування.

Так, найбільш відомим світовим індексом дивідендних акцій є індекс агентства «Standard & Poor's». Прихильність компанії до стійкого зростання виплат дивідендів оцінюється, агентством «Standard & Poor's», за спеціальним індексом «Дивідендних Аристократів». В нього включаються компанії, які стабільно підвищують виплати акціонерам протягом 25 років [74].

Індекс «Standard & Poor's» 500 «Дивідендних Аристократів», калькулюється на основі рівнозважених показників компаній, та його складові публікуються раз на рік у грудні. Щоб претендувати на членство в рейтингу «Дивідендних Аристократів» «Standard & Poor's» 500, акції компанії повинні відповідати таким критеріям:

1. Бути членом «S & P» 500;
2. Збільшувати дивіденди кожен рік протягом 25 років ;
3. Мати скориговану ринкову капіталізацію не менше 3 млрд. дол. США станом на звітну дату балансу.
4. Мати середній денний обсяг торгів не менше 5 млн. дол. США за шість місяців до дати балансу [74].

Нові емітенти додаються кожену третю п'ятницю грудня, чий показник відповідає усім критеріям, та результати яких засновані на аналізі дивідендних виплат всіх кандидатів з рейтингу «S&P» 500. Ініціювання дивідендних виплат або повторне ініціювання, не вважається збільшенням дивідендів. Враховуються тільки регулярні виплати дивідендів.

Критерій диверсифікації акцій – акції повинні відповідати певним критеріям. Акції компаній рейтингу «Standard & Poor's» 500, які мали історію збільшення дивідендів більше ніж 20 років поспіль додаються в порядку їх прибутковості. Дивідендна прибутковість розраховується як сума дивідендів, що виплачуються протягом 12 місяців, що передують звітній даті, поділені на ціну акцій на звітну дату. Члени «S & P» 500, які скоротили дивіденди протягом 12 місяців, що передують звітній даті, не розглядаються для включення.

Учасник індексу може бути видалений з рейтингу з наступних причин:

1. В грудні в період перерахування, якщо компанія не відповідає критеріям, перерахованим вище.
2. Між періодом перерахування, якщо акції компанії були видалені з «S & P» 500 [74].

За даними «Standard & Poor's», дивідендна прибутковість компаній, що входять в індекс «Standard & Poor's» 500, розрізняються по галузях, але становлять стійкий діапазон станом на 2019 рік, від 1,78 до 6,85% (табл. 3.2, табл. 3.3) [74].

Таблиця 3.2

Розмір дивідендів американських «Дивідендних Аристократів»
у 2018-2020 рр. [74]

Емітент	Розмір дивідендів за 2018 рік, дол. США	Розмір дивідендів за 2019 рік, дол. США	Розмір дивідендів за 2020 рік, дол. США
Johnson & Johnson	1,455	1,62	1,795
The Coca-Cola Company	1,24	1,36	1,52
Boeing Co.	1,2	1,4	1,6
McDonald's Corp.	1,00	1,50	1,625

Chevron Corp.	2,01	2,26	2,53
Intel Corporation	0,4	0,452	0,548

Розглянемо дивідендні прибутковості американських «дивідендних аристократів» в таблиці 3.3 [74].

Таблиця 3.3

Дивідендні прибутковості американських «Дивідендних Аристократів»
у 2018-2020 рр [74]

Емітент	Дивідендна прибутковість за 2018 рік, %	Дивідендна прибутковість за 2019 рік, %	Дивідендна прибутковість за 2020 рік, %
Johnson & Johnson	2,42	2,56	3,2
The Coca-Cola Company	2,9	2,33	3,35
Boeing Co.	1,47	1,6	3,9
McDonald's Corp.	2,62	2,75	3,3
Chevron Corp.	3,08	2,78	2,58
Intel Corporation	2,1	1,8	4,1

Слід наголосити, що компанії, які входять в індекс «Standard & Poor's» 500 «Дивідендних Аристократів», виходять з широкого спектра галузей промисловості. Індекс включає в себе як і зростання капіталу компаній, так і дивідендні характеристики, на відміну від інших рейтингів, які ведуть статистику по чистій прибутковості або чистому приросту капіталу [74].

Світові лідери серед «Дивідендних Аристократів» за ринковою капіталізацією та за рівнем дивідендних виплат представлено в (табл 3.4) [74].

Таблиця 3.4

Провідні корпорації з індексу «Дивідендних Аристократів»
у 2020 році [74]

Емітент	Символ	Сектор	Ринкова капіталізація млрд. дол. США
Family Dollar Stores Inc	FDO	Споживчий	67.05

Sherwin-Williams Co	SHW	Матеріали	120.54
PPG Industries Inc	PPG	Матеріали	103.12
McCormick & Co	МКС	Споживчі товари	56.7
Coca-Cola Co	КО	Споживчі товари	76.87
Kimberly-Clark	КМВ	Споживчі товари	79.53
Brown-Forman Corp B	BF/B	Споживчі товари	86.38
Chubb Corp	СВ	Фінанси	73.26
Ecolab Inc	ECL	Матеріали	64.26
AT&T Inc	Т	Телекомунікації	33.53

Усіх здивували своєю динамічністю компанії, які потрапили одразу до двох рейтингів – лідерів, та найефективніших компаній серед «дивідендних аристократів». На десятому місці опинилася компанія «Kimberly-Clark», з ринковою вартістю 31 млрд. дол. США, компанія вважається одним з основних виробників споживчих товарів, натуральних продуктів, засобів особистої гігієни та медичних брендів включаючи: «Huggies», «Pull-Ups», «Kotex». Її акції вирости на 7,4% цього року і вже три роки середній річний дохід залишається на рівні 20%. За оцінками аналітиків, можливість заробити на одну акцію в цьому році 5,15 дол. США, і що ці доходи можуть вирости на 8% до 5,54 дол. США на одну акцію в наступному році [74].

Дев'яте місце посіла «Genuine Parts» з ринковою вартістю 10 млрд. дол. США, компанія, оптовий дистриб'ютор автомобільних запчастин, промислового обладнання та витратних матеріалів та офісної продукції. Акції цієї компанії вирости на 8,2 %, середньорічний дохід 28%. Восьме місце займає «Vemis International», з ринковою вартістю 3 млрд. дол. США, виробник гнучких пакувальних матеріалів і чутливих до тиску матеріалів. Близько 65% її продажів доводиться на харчову промисловість. За оцінками аналітиків, компанія принесе дохід на одну акцію 2,10 дол. США в цьому році і 2,36 дол. США в наступному році, що становить 12% зростання. На сьомому місці опинилася «Old Republic International» з ринковою вартістю 2,6 млрд. дол. США, страхова компанія в США і Канаді. Цікаво що акції компанії вирости аж 9,7 % в цьому році. Шосте місце посіла «RPM International», з ринковою вартістю 4 млрд. дол. США, виробляє спеціальну хімічну продукцію для промислових і споживчих ринків по

всьому світу. Аналітики вважають що, компанія принесе дохід на одну акцію 1,62 дол. США в цьому році і 1,80 дол. США в наступному році, що становить 12% зростання [74].

Надалі йде топ-п'ятірка корпорацій. Топ п'ятірку відкриває добре відома нам компанія «Coca-Cola» з ринковою вартістю 173 млрд. дол. США, компанія виробляє газовані і негазовані напої, і продає безалкогольні напої по всьому світу. Її акції виросли на 11% цього року і вже три роки середній річний дохід залишається на рівні 25%. Четверте місце отримала компанія «AT&T», з ринковою вартістю 194 млрд. дол. США, є другим за величиною в США оператор зв'язку, обслуговуючи 90 мільйонів клієнтів і 12 мільйонів «підключених пристроїв». Компанія також є домінуючою місцевою телефонною компанією в 22 штатах. Її акції виросли на 12% в цьому році. Третє місце посіла «Abbott Laboratories» з ринковою вартістю 97 млрд. дол. США, виробляє і продає фармацевтичні препарати, медичні прилади. Акції цієї компанії виросли на 12,5%, середньорічний дохід 18%. Аналітики «Standard & Poors» вважають що, компанія принесе дохід на одну акцію 5,03 дол. США в цьому році і 5,37 дол. США в наступному році, що становить 7% зростання. На другому місці «Federal Realty Investment Trust», з ринковою вартістю 6 млрд. дол. США, яка спеціалізується в управлінні власністю, та реконструкції громадських і околиць і магазинів. Акції цієї компанії виросли на 13%, середньорічний дохід 28%. Аналітики вважають що, компанія принесе дохід на одну акцію 2,40 дол. США в цьому році і 2,65 дол. США в наступному 2013 році. Перше місце посіла «Cincinnati Financial» з ринковою вартістю в 6 млрд. доларів, є страховиком, який забезпечує покриття для комерційної нерухомості, комерційних авто, і т.д. Акції компанії виросли на 19,5% цього року (табл. 3.5) [74].

Таблиця 3.5

Провідні компанії за показником дивідендної прибутковості індексу
«Дивідендні Аристократи» у 2020 році [74]

Назва компанії (символ)	Сектор	Дивідендна прибутковість, %

1. Cincinatti Financial(CINF)	Страховання	4.40
2. Federal Realty Investment Trust(FRT)	Страховання та фінанси	2.74
3. Abbott Laboratories(ABT)	Фармацевтика	3.29
4. AT&T(T)	Телекомунікації	5.39
5. Coca-Cola(KO)	Продукти харчування	2.65
6. RPM International(RPM)	Хімічна промисловість	3.20
7. Old Republic International(ORI)	Страховання	7.10
8. Bemis International (BMS)	Споживчі товари	3
9. Genuine Parts (GPC)	Дистриб'ютор автоматичної техніки	3.01
10. Kimberly-Clark (KMB)	Споживчі товари	3.76

Таким чином, підвищення виплати дивідендів показує інвесторам, що компанії впевнені у своїй діяльності зараз і в майбутньому. Це також показує, що вони сприймають свою дивідендну політику серйозно. Тобто акції такої компанії привабливі. Чим вище ціна акцій та їх кількість, тим вище ринкова капіталізація компанії, та ціна компанії. У 2017 р. в індекс входило 64 емітента, в 2018 році – 57, а за підсумками першого кварталу 2019 року залишилося всього 52, з них 5 уже зафіксували зниження розміру дивідендних виплат у першому кварталі.

За даними «Standard & Poor's», компанії з усіх сил намагаються втримати дивіденди на належному прийнятному рівні, в тому числі за рахунок високої активності в зворотньому викупі акцій. Криза вплинула навіть на дивідендних аристократів, в цілому очевидним є той факт, що в період кризи компанії

скорочували розмір дивідендних платежів по всьому світу. За даними «Standard & Poor's» перший квартал 2019 року виявився гіршим за показниками виплати дивідендів за останні 58 років. З 7000 компаній - акціонерних товариств, по яких ведеться статистика «Standard & Poor's», 367 оголосили про скорочення розміру виплат дивідендів, належних до виплати в 1 кварталі 2019 року. За аналогічний період 2018 року кількість таких компаній було на порядок нижче і склало 83 компанії. При цьому в 1 кварталі 2019 року лише 283 компанії оголосили про зростання дивідендів, в той час як в 1 кварталі 2018 року таких компаній було 598. У США, чії компанії складають основу для розрахунку показників «Standard & Poor's», поширена щоквартальна форма виплат дивідендів. За цей період в групі аналізованих компаній було поновлено одночасно 2 рекорди: найбільша кількість компаній, що оголосили про зниження дивідендів, і найменше число компаній, що оголосили про їх зростання [75]. За підсумками 2019 та 2020 років тенденція зростання дивідендних виплат групою дивідендних аристократів поновилася. В 2019 році кількість компаній не змінилася, тому що три компанії вибули зі списку («Integrus Energy Group Inc», «Lilly, Eli & Co», «Supervalu Inc») і три потрапили до списку («Ecolab Inc», «Hormel Foods Corporation», «McCormick & Company»). У 2020 році тільки одна компанія «CenturyLink» була видалена з індексу, а десять було додано. Серед новачків були «AT&T», «Colgate-Palmolive», «Franklin Resources», «Genuine Parts», «HCP», «Illinois Tool Works», «Medtronic», «Nucor», «Sysco», «T. Rowe Price Group» [75].

Слід зазначити, що індексом, який характеризує дивідендну політику компанії в Європі виступає «S&P Europe» 350. На 2019 рік він налічував 48 емітентів, які підвищували дивіденди протягом останніх десяти років. Корпорації які потрапили у списки, та займають лідируючі позиції мають назву європейських “Дивідендних Аристократів”, серед них і «Sanofi-Aventis».

На поточний момент в число дивідендних аристократів входять такі провідні корпорації, список яких представлено у додатку II. Група корпорацій з числа дивідендних аристократів продемонструвала високу фундаментальну

цінність акцій корпорацій, що позитивно вплинуло на стабільність їх ринкової капіталізації.

Тож, капіталізація компанії, яка розраховується множенням загальної кількості акцій даного емітента на середню ціну кращих котирувань акції на купівлю і продаж є дуже чутливою до коливань курсу акцій. В той же час, чим вище капіталізація, тим вища ціна компанії. Відповідно, низька капіталізація знижує конкурентоспроможність компаній, негативно впливає на її розвиток.

Таким чином, капіталізація компанії зумовлюється її наявним і майбутнім прибутком, обсягом діяльності, швидкістю розвитку, кон'юнктурою світових ринків, запровадженням міжнародних стандартів корпоративного управління, довірою до менеджменту, відкритістю, іміджем, але вплив дивідендної політики на сталу тенденція зростання ринкової капіталізації.

Отже, скористаємося рейтингами «Financial Times Global» 500, «Forbes Global» 2000 для того, щоб визначити, як змінюється ринкова капіталізація корпорацій у сучасних умовах. «Forbes Global» 2000 є щорічним рейтингом 2000 найбільших публічних компаній світу за версією журналу «Forbes». Список публікується з 2003 року [75]. Найбільші світові компанії оцінюються за чотирма показниками – обсягом продаж (виручки), розміром чистого прибутку, величиною активів (по звітності за останні 12 місяців) та ринковою капіталізацією. Кінцевий рейтинг розраховується як середнє арифметичне всіх чотирьох показників. Тільки публічні компанії мають право бути внесені до рейтингу, обсяг продажів при цьому повинен складати як мінімум 1 млрд дол. США, а акції бути доступними для інвесторів у США і коштувати не менше 5 дол. США [75]. Перші місця в списку «Forbes» посідають «JP Morgan Chase», «General Electric» і «Bank of America». Всі три американських компаній знаходяться у банківському та промисловому секторах. «Exxon Mobil» посідає четверте місце в списку «Forbes».

Рейтинг «Forbes Global» 2000 за версією журналу «Forbes» розмістив на перших позиціях корпорації «ExxonMobil» та «Royal Dutch Shell» (табл. 3.6) [75].

Топ-5 корпорацій рейтингу «Forbes Global» 2000 за 2019 рік,
млрд дол. США [75]

Рейтинг	Компанія	Штаб-квартира	Сфера	Дохід млн. дол. США	Прибуток млн. дол. США	Активи	Ринкова вартість
1	JP Morgan Chase	США	банківська	115,5	17,4	2,117.6	182,2
2	HSBC	Великобританія	банківська	103,3	13,3	2,467.9	186,5
3	General Electric	США	конгломерат	156,2	11,6	751,2	216,2
4	ExxonMobil	США	нафтогазова	341,6	30,5	302,5	407,2
5	Royal Dutch Shell	Нідерланди	нафтогазова	369,1	20,1	317,2	212,9

«JP Morgan Chase», об'єднання найбільших банків, в списку «Forbes» займає перше місце за результатами розрахованого показника. Щодо показника продаж, то вона посідала в 2019 році тридцять першу позицію, тринадцяту щодо обсягу прибутку, одинадцяту за показником величини активів та займала вісімнадцяту сходинку в списку корпорацій з найбільшою ринковою вартістю. «HSBC Holdings» – британська корпорація, яка також визначається як об'єднання найбільших банків, займає другу позицію в рейтингу «Forbes». За обсягом продаж була розміщена на сороковій позиції, за розміром прибутку на двадцять третій, четвертою за величиною активів та зайняла шістнадцяте місце за показником ринкової вартості [75]. «General Electric» в складі лідерів рейтингу за середнім показником, при цьому займаючи чотирнадцятий рядок списку корпорацій за обсягом продаж, тридцять перший за розміром прибутку, тридцять п'ятий за величиною активів і займає восьму позицію у списку ринкової капіталізації корпорацій. «ExxonMobil» в рейтингу «Forbes» посідає четверте місце, займаючи лідируючі позиції за обсягами продаж (третя в списку), розміром прибутку (друга в списку) та показником ринкової вартості (перша в списку). Але за величиною активів «ExxonMobil» була відмічена аж на 83 місці,

що і призвело до її падіння на четверту позицію рейтинга «Forbes». «Royal Dutch Shell» в складі п'ятірки лідерів рейтингу «Forbes Global» 2000, займаючи другу позицію за обсягом продаж, сьому за розміром прибутку, десяту за показником ринкової вартості, і сімдесят сьому за величиною активів, що понизило її середній показник і помістило на рівень п'ятої позиції рейтингу [75].

Проаналізуємо інший рейтинг. Ще більш показовим є рейтинг «Financial Times Global» 500, в якому в якості головного показника використовується ринкова капіталізація. Рейтинг «Financial Times Global» 500 оснований на оцінці ринкової вартості. Місце компанії у рейтингу залежить від її ринкової капіталізації. Чим вищі показники компанії на фондовому ринку, тим вищий її рейтинг. Для кожної компанії таблиця «Financial Times Global» 500 показує її місце в цьому році і в минулому, країну компанії, ринкову капіталізацію, сектор в якому працює компанія, оборот, чистий прибуток, активи і співробітників. Ціну компанії, відношення ціни до доходу, дивідендна прибутковість (табл. 3.7) [73].

Також є додаткові рейтинги «Financial Times» 500 для Європи, США, Великобританії та Японії. Є також таблиці з новачками, які тільки включені до списку, і тих хто вибув зі списку. Рейтинг найбільших показників у рейтингу, ринкової капіталізації за секторами і країнами, а також список з усіх 500 кращих світових компаній у своїй галузі [73].

Таким чином, ми можемо бачити, що рейтинги корпорацій за найбільшою ринковою капіталізацією включають, в основному корпорації, які мають політику сплати дивідендів та позитивну дивідендну дохідність корпорацій навіть в період кризи. Нафтогазова корпорація «Еххон Mobil», яка заявила в березні 2019 року про збільшення дивідендів на 21%, стає світовим лідером за розміром дивідендів. «ЕххонMobil» – американська нафтогазова корпорація, заснована в 1999 році, є одним з шести найбільших виробників нафти.

Таблиця 3.7

Топ 10 компаній за глобальним рейтингом «Financial Times»
у 2019-2020 рр. [73]

Рейтинг		Назва компанії	Країна	Ринкова вартість млн. дол. США	Сектор	Оборот млн. дол. США	Чистий прибуток млн. дол. США	Сукупні активи млн. дол. США
2019	2020							
1	2	Exxon Mobil	США	417,166.7	Нафта і газ	341,578.0	30,460.0	298,983.0
2	1	PetroChina	Китай	326,199.2	Нафта і газ	222,332.8	21,239.6	251,279.1
3	5	Apple	США	321,072.1	технології та обладнан.	65,067.0	14,013.0	75,183.0
4	4	Industrial & Commercial Bank of China	Китай	251,078.1	Банк. послуги	не потрапив в статистику	25,059.3	2,042,093.6
5	13	Petrobras	Бразилія	247,417.6	Нафта і газ	128,478.4	21,198.2	309,336.9

У 2019 році видобуток вуглеводнів Exxon склав 4,5 мільйона барелів нафтового еквівалента на день, збільшившись на 1,3% в порівнянні з попереднім роком. «ExxonMobil» випереджає за цим показником американського оператора стільникового зв'язку «AT&T». Нафтогазова компанія за підсумками другого кварталу виплатила дивіденди у 0,57 дол. США на акцію проти 0,47 дол. США у попередньому кварталі, що в перерахунку на рік, згідно зі «Standard & Poors», означає дивідендні виплати в 10,75 млрд. дол. США. Річні виплати AT&T оцінюються в 10,44 млрд. дол. США [73]. Середня дивідендна доходність найбільших зарубіжних нафтовим компаніям складає майже 5%, в середньому дивідендна доходність складає 2-3%. Показово, що саме дивідендна політика, яка в докризові періоди вважалася «фінансовим архаїзмом» стала тим рятівним колом, яке вплинуло на стабілізацію фінансового стану корпорацій.

Позитивна дивідендна динаміка вплинула на вартість акцій, що обумовило відновлення стану світового фондового ринку, який в 2019 році практично повернувся на докризові значення, що ілюструють наступні

показники. За підсумками 20 березня 2019 американські фондові індекси зросли, причому «Standard & Poor's» 500 досяг максимального показника. Індекс «Dow Jones Industrial Average» виріс до 13239,1 пункту, «Standard & Poor's» 500 збільшився, склавши 1409,75 пункту, значення індексу «Nasdaq Composite» збільшилося до рівня 3078,32 пункту. Зростає кількість інвестиційних фондів, які інвестують в акції корпорацій з постійною виплатою дивідентів. Наприклад, «ETF Vanguard Dividend Appreciation» вкладає в акції компаній, які збільшували дивіденди не менше 10 років поспіль. «SPDR S & P Dividend ETF» інвестує в акції, у яких дивіденди збільшувалися щороку не менше 25 років. Всі ці фактори означають, що вплив дивідендної політики в сучасних фінансових умовах буде лише посилюватись.

3.2. Особливості дивідендної політики компаній країн з транзитивною економікою та шляхи її удосконалення

Розглянемо особливості дивідендної політики компаній у країнах з перехідною економікою, зокрема в Україні. Дослідження показують, що дивідендна політика в країнах з транзитивною економікою знаходиться в стадії формування. Фахівці відзначають, що компанії на ринках, що формуються, дивіденди сплачують нерегулярно. Таким чином є необхідність удосконалення дивідендної політики з метою формування стабільного інвестиційного інтересу до діяльності корпорацій країн з транзитивною економікою.

Дивідендна політика в країнах з транзитивною економікою є неоднозначним явищем. З одного боку, в практичній діяльності акціонерних товариств її визначають як атрибут успішної діяльності акціонерного товариства, гарант стійкості системи корпоративного управління, як важливу частину фінансового менеджменту. З іншого боку, існує проблема вилучення доходів у

формі недивідендних виплат найбільшими акціонерами через призначений менеджмент компаній [56, 57].

Аналіз дивідендних політик українських акціонерних товариств на підставі прийнятих положень про дивідендну політику демонструє готовність більшості з них брати на себе мінімальні фіксовані зобов'язання з виплати дивідендів. Фіксований відсоток від прибутку встановлюється переважно для привілейованих акцій [2]. При цьому для привілейованих акцій у випадку, якщо дивіденд за звичайними акціями виявляється більше, зберігається можливість збільшити розмір дивіденду до рівня звичайної акції. Для звичайних акцій розмір дивіденду найчастіше встановлюється як гарантований мінімум з можливістю отримання екстра-дивіденду при наявності нерозподіленого чистого прибутку в поточному звітному періоді. Але навіть у цьому випадку допускаються посилення на необов'язковий характер таких мінімумів, наприклад, встановлюється, як правило, не менш певного відсотка від чистого прибутку.

Поширеним підходом до дивідендної політики українських компаній є нарахування для звичайних акцій, дивідендів за залишковим принципом. При такому підході кількісних зобов'язань щодо розрахунку дивіденду не фіксується, встановлюються лише орієнтири для ради директорів при визначенні розміру дивіденду. Тим не менш позначена «м'яка фіксація» дивідендної політики містить можливість гнучкого її проведення відповідно до інтересів акціонерів і менеджерів, збереження позитивного іміджу компанії як позичальника на ринку капіталів. Випадки встановлення гарантованого розміру дивідендних платежів на високому рівні більше 50% від чистого прибутку є рідкісними у вітчизняній практиці.

Положення про дивідендну політику почали прийматися українськими акціонерними товариствами порівняно недавно. Компанії, які використовують в дивідендній політиці методику розрахунку мінімального гарантованого розміру дивіденду і екстра дивідендів, як правило, виплачують дивіденди в районі

встановленої мінімальної межі. Розміри виплачуваних дивідендів за залишковим принципом демонструють зіставні результати.

Відмінністю українських компаній виступає переважна виплата дивідендів не на щоквартальній, а на щорічній основі. В результаті співвіднесення розміру дивіденду з курсовою вартістю є менш інформативним для інвесторів. На підвищення значущості розміру виплачуваних дивідендів впливають антикризові заходи в області оподаткування на ринку цінних паперів, зокрема, такі як розширення застосування нульової ставки на дивіденди, що сплачуються українськими компаніями. Безумовно, в кризовій ситуації більшість компаній обмежують виплату дивідендів, але для українських компаній, зважаючи порівняльного невеликого коефіцієнта дивідендних виплат (7-20%) у порівнянні з традиційними на західних ринках 30-60%, зберігається можливість за рахунок продуманої дивідендної політики підвищити свою інвестиційну привабливість [3].

Слід відмітити, що серед українських емітентів стабільно виплачує дивіденди ПАТ «Мотор Січ». Дивідендна політика ПАТ «МОТОР СІЧ» ґрунтується на балансі інтересів Компанії і її акціонерів, на підвищенні інвестиційної привабливості Компанії і її капіталізації, на повазі і суворому дотриманні прав акціонерів, передбачених чинним законодавством України, Статутом Компанії і її внутрішніми документами [27, 28, 48]. Пріоритетним напрямком використання чистого прибутку компанії після оподаткування є фінансування програм подальшого розвитку виробництва з метою збільшення майбутніх грошових потоків, росту інвестиційної привабливості Компанії, і, як наслідок, зростання курсової вартості акцій. Крім забезпечення зростання капіталізації Компанія щорічно направляє частину чистого прибутку на виплату дивідендів і забезпечує їх стабільне зростання. ПАТ «Мотор Січ» планомірно здійснює реконструкцію і технічне переозброєння діючого виробництва, оновлення верстатного устаткування, придбання

технологій і фінансування робіт з освоєння нових сучасних типів двигунів, підвищення якості вироблених виробів, що сприяє зростанню прибутку підприємства.

Відповідно до Статуту підприємства виплата дивідендів проводиться з чистого прибутку звітного року або нерозподіленого прибутку в розмірі, встановленому загальними зборами акціонерів ПАТ «Мотор Січ». Визначення дати складання переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, порядок та строки їх виплати відноситься до виключної компетенції наглядової ради [28]. Рада Директорів компанії забезпечує складання переліку акціонерів на певну наглядовій радою дату згідно з інформацією наданою депозитарієм, який веде облік права власності на акції компанії. Акціонер, включений у зазначений перелік, має право на отримання дивідендів за звітний період незалежно від терміну, протягом якого він був акціонером. Оголошені дивіденди виплачуються в грошовій формі. Розмір дивідендів оголошується з розрахунку на одну акцію. Дату початку і закінчення виплати дивідендів встановлює наглядова рада.

Таким чином, на підприємстві розроблена гнучка схема виплати дивідендів акціонерам – фізичним особам:

- отримання дивідендів у касі заводу в зручній для акціонера час;
- отримання дивідендів поштовим переказом;
- отримання дивідендів шляхом перерахування на розрахунковий рахунок акціонера в банку.

Щодо юридичних осіб, то акціонерам – юридичним особам дивіденди виплачуються шляхом перерахування на розрахунковий рахунок в банку, після попереднього звернення до відділу цінних паперів для уточнення банківських реквізитів.

У відділі цінних паперів ПАТ «Мотор Січ» здійснюється облік нарахованих і виплачених дивідендів за весь період існування акціонерного товариства. Дивіденди виплачуються за звітний і попередні періоди, якщо акціонери з тих чи інших причин не отримали їх раніше [28]. Процес виплати

дивідендів регламентується законодавством, Статутом та Положенням про порядок виплати дивідендів.

Динаміка ціни акції ПАТ «Мотор Січ» на часових проміжках від одного тижня до трьох місяців виявилась краще, ніж динаміка індексу українського фондового ринку. Рекордний відрив ціна акції «Мотор Січ» продемонструвала на інтервалі в три місяці. Даним тенденціям сприяють сильні фундаментальні чинником позитивного впливу, що знаходять своє підтвердження в інформації.

Отже, українським підприємствам в залежності від стратегічних цілей рекомендується використовувати типи політик, які забезпечать прогнозованість дивідендної політики. Консервативна політика забезпечує нарахування дивідендів за залишковим принципом після формування достатніх резервів для розвитку, виплата дивідендів акціями. Однак при цьому існує нестабільність, невизначеність майбутніх дивідендів, що є негативним фактором для потенційних інвесторів. Більш гнучкою є політика гарантованого мінімуму в поєднанні з додатковими дивідендами в період економічного зростання. Достатньо ефективною є політика постійного значення дивіденду на акцію, що спрощує прогноз дивідендних потоків для інвесторів [71, с. 32]. Прозорість дивідендної політики, особливо в умовах світової фінансової кризи, може служити мотивацією акціонера в придбанні та збереженні права на акції певної компанії.

В Україні відповідно до Кодексу корпоративної поведінки є доцільним наявність у корпорації положення про дивідендну політику компанії, крім того відомості, що стосуються дивідендної політики, рекомендується розкривати в проспекті емісії акціонерного товариства, публікувати в періодичному виданні, передбаченому статутом товариства для опублікування повідомлень про проведення загальних зборів акціонерів, а також розміщувати на веб-сайті товариства в Інтернеті.

Також необхідно доповнити законодавство України, згідно з якими ввести рекомендацію розробляти та оприлюднювати Положення про дивідендну

політику. Дивідендна політика в публічному акціонерному товаристві повинна забезпечувати існування прозорого і зрозумілого для кожного акціонера механізму виплати дивідендів, який буде служити мотивацією акціонерів в придбанні права на акції певної компанії. В даному положенні повинні розкриватися: визначення терміну виплати дивіденду після прийняття рішення про виплату дивіденду; визначення попереднього періоду, щодо якого може бути прийняте рішення про виплату дивідендів; встановлення відповідальності генерального директора і членів правління у разі неповної та несвочасної виплати оголошених дивідендів. Дані питання повинні бути врегульовані у внутрішніх документах товариства з метою ефективності його дивідендної політики, а значить, і підвищення його інвестиційної привабливості.

Отже, можемо зробити висновки, що світова фінансова криза значно вплинула на фінансовий стан корпорацій внаслідок падіння фінансових ринків провідних країн. Відповідно, значно впала ринкова капіталізація корпорацій. Найпрогресивніші тенденції у дивідендній політиці продемонстрували корпорації, які протягом багатьох років використовують дивідендну політику зростаючих дивідендів. Тенденція виділяти і аналізувати діяльність корпорацій з відповідною політикою з'явилася не випадково, а під впливом зацікавлення інвесторів в інвестуванні в цінні папери з прогнозованим рівнем доходності. Включення акцій корпорації в інвестиційний портфель фондів, орієнтованих на виплату регулярних дивідендів, забезпечує корпорацію постійним попитом на свої акції.

Найбільш відомим світовим індексом дивідендних акцій є індекс агентства «Standard & Poor's». Прихильність компанії до стійкого зростання виплат дивідендів оцінюється, агентством «Standard & Poor's», за спеціальним індексом «дивідендних аристократів». В нього включаються компанії, які стабільно підвищують виплати акціонерам протягом 25 років. Індекс «Standard & Poor's» 500 «Дивідендних Аристократів», розраховується на основі показників компаній, і оприлюднюється один раз на рік у грудні. До складу рейтингу

включаються акції компанії, які відповідають критеріям: членство «S & P» 500; збільшення дивідендів кожен рік протягом 25 років; ринкову капіталізацію не менше 3 млрд. дол. США, середній денний обсяг торгів не менше 5 млн. дол. США за шість місяців до дати балансу. Ініціювання дивідендних виплат або повторне ініціювання, не вважається збільшенням дивідендів. Враховуються тільки регулярні виплати дивідендів. Дивідендна прибутковість розраховується як сума дивідендів, що виплачуються протягом 12 місяців, що передують звітній даті, поділені на ціну акцій на звітну дату. Члени «S & P» 500, які скоротили дивіденди протягом 12 місяців, що передують звітній даті, не розглядаються для включення. За даними «Standard & Poor's», дивідендна прибутковість компаній, що входять в індекс «Standard & Poor's» 500, розрізняються по галузях, але становлять стійкий діапазон від 1,78 до 6,85%.

Удосконалення дивідендної політики публічними компаніями, які мають інвесторів, в країнах з транзитивною економікою, повинно враховувати світовий досвід дивідендної політики. Особливо важливо сформувати індекс компаній з постійною сплатою дивідендів на ринках України з тим, щоб заохочувати створення фондів акцій і інвестування у корпорації з високою дивідендною доходністю.

ВИСНОВКИ

На основі дослідженого матеріалу можемо зробити наступні висновки.

Дивідендна політика – це політика щодо розподілу отриманого компанією прибутку, яка включає рішення щодо виплати прибутку власникам або реінвестування його у виробничу діяльність і тому тісно пов'язана з всіма аспектами фінансового управління корпорацією. Дивідендна політика суттєво впливає на процес залучення джерел фінансування, оскільки капітал компанії може формуватися за рахунок як внутрішніх, так і зовнішніх джерел.

З одного боку, реінвестування прибутку є відносно дешевим і одним з оптимальних способів фінансування, оскільки при цьому не здійснюються витрати на додаткову емісію акцій, а отже, не збільшується вартість акціонерного капіталу. Крім того, залишаються незмінними частки акціонерів у статутному капіталі, що дає їм змогу зберігати контроль над діяльністю підприємства. З другого боку, акціонери, як правило, бажають отримувати високі дивіденди, що обмежує можливості підприємства щодо реінвестування прибутку в розвиток підприємства.

Отже, дивідендна політика має поєднувати дві протилежні мотивації:

- прагнення акціонерів отримувати високі дивіденди, що забезпечить високу ціну акцій на фінансовому ринку і стійкий інтерес потенційних інвесторів до нього;

- необхідність капіталізувати частину прибутку для забезпечення подальшого зростання підприємства за рахунок найбільш оптимального для підприємства джерела – прибутку.

Дивідендну політику описують протилежні теорії. Концепція Мертона Міллера та Франко Модільяні базується на тому, що вартість корпорації визначається грошовими потоками фірми, одержаними в результаті інвестицій. Інвестування в нові проекти забезпечує збільшення прибутку в майбутньому. Якщо корпорація частину прибутку не розподілила у вигляді дивідендів, а реінвестувала, то «багатство» інвесторів від цього зростає у зв'язку з тим, що частка активів, яка буде припадати на одну акцію збільшиться. Ринкова вартість такої акції теж буде зростати. Дохід акціонерів має форму не тільки дивідендів, але і форму зростання курсової вартості акцій. Як висновок, дивідендна політика є не визначальним чинником зростання ринкової вартості фірми. Прихильники дивідендного доходу Дж. Лінтнер, М. Гордон, Е. Брігхем, наголошують, що дивіденди є менш ризикованими, ніж приріст капіталу. Для акціонера завжди вигідніше одержати високі дивіденди – поточні доходи, ніж очікувати в майбутньому приросту капіталу.

Проглянувши основні теорії дивідендної політики можна дійти висновку, що оцінити ефективність дивідендної політики надзвичайно складно. Очевидно, ефективною буде така політика, за якої забезпечується мінімізація конфлікту між окремими власниками, кредиторами та менеджментом підприємства. Зрозуміло, що уникнути таких конфліктів можна за максимізації доходів власників за відсутності обмежень з боку кредиторів. Дивідендна політика повинна розглядатися у світлі загального фінансового завдання компанії, що укладається в максимізації багатства акціонерів. Це не завжди означає виплату максимальних дивідендів, тому що може бути знайдене більше прибуткове застосування для дивідендів усередині самої компанії.

Для дослідження дивідендної політики у сучасних умовах розглянуто основні аспекти дивідендної політики корпорацій «Bayer Group», «Sanofi Aventis» та «Pfizer».

«Bayer Group» має позитивне зростання показника прибутку на одну акцію. Цей базовий показник зріс з 2,57 євро в 2019 році до 2,87 євро в 2020 році. Корпорація планує збільшити розмір дивідендів на акцію за 2021 фінансовий рік на 35%, до 1,35 євро. Загальна сума платежу перевищила 1 млрд. євро. Дивідендна прибутковість компанії «Bayer Group» з урахуванням ціни на одну акцію, яка становила 49,40 євро у 2019 році, становить 3,3 %, а загальна сума виплачених дивідендів до 1364 млн. євро. Чистий прибуток компанії у 2019 році становив 2470 млн. євро, тобто компанія виплатила 56 % з усього чистого прибутку у формі дивідендів. Ринкова капіталізація компанії «Bayer Group» показала ще більш сильне зростання. Перетворення обов'язкових конвертованих облігацій в 2019 року збільшило кількість випущених акцій до 827 млн.

Група «Sanofi-Aventis», є глобальною компанією яка займається дослідженням, розробкою, виробництвом і маркетингом продукції у сфері охорони здоров'я. Вона є однією з лідируючих світових фармацевтичних корпорацій, другою за величиною в Європі та четвертою в світі. Досягнення таких позицій стало можливим завдяки неперервному росту обсягу продаж та

чистого прибутку компанії. Зокрема в 2020 році кошти, які надійшли від реалізації продукції, становили 29,306 млн. євро, що на 6,3% більше ніж у 2019 році. Чистий прибуток корпорації становить 5,265 млн. євро, що на 36,7% більше в порівнянні з попередній роком. Згідно з рейтингом «Fortune Global» 500 корпорація займає 181 місце серед 500 ТНК за рівнем доходу.

Після розрахунку коефіцієнта цінності акцій, який служить індикатором попиту на акції компанії «Sanofi-Aventis», можна зробити висновок про привабливість акцій, за одне євро прибутку на акцію, акціонер готовий платити 8,56 євро. Значення коефіцієнта котирування акції більше одиниці, що означає, що потенційні акціонери, купуючи акцію, готові дати за неї ціну, що перевищує бухгалтерську оцінку реального капіталу, що приходиться на акцію на даний момент. Виплата дивідендів цієї компанії, за підсумками 2019 фінансового року, відбулася 25 травня 2020 року і в сумі склала 2,872 млн. євро відносно чистого прибутку 5265 млн. євро, це в свою чергу склало 33,9% від нерозподіленого прибутку компанії в 2019 році.

Отже, дивідендна політика корпорацій базується на зростанні дивідендів на одну акцію.

Для компанії «Pfizer» чистий прибуток на кінець 2019 року склав 8,257 дол. млн. США, а кількість звичайних акцій в обігу 7,995 млн. акцій. «Pfizer» в 2019 році, 73 % чистого прибутку розподіляла у вигляді дивідендних виплат. Тобто в 2019 році у компанії «Pfizer» спостерігався найвищий показник за останні десять років. «Pfizer» встановила дуже високий рівень дивідендних виплат, але забезпеченість цих виплат низька 1,35 рази. На такий низький показник вплинуло придбання «Weith». На даному етапі ринкова капіталізація компанії у 2020 році склала 168 млрд. дол. США, в порівнянні з 144 млрд. дол. США у 2019 році. Це найвищий показник серед усіх фармацевтичних компанії. Цей показник компанія досягла за рахунок високого рівня дивідендних виплат, збільшенням кількості акцій за рахунок придбання «Weith», та дивідендної доходності на рівні 3,90%.

Розглянувши дивідендну політику корпорацій, можна дійти висновку що, компанії підтримували високі дивідендні виплати з основного прибутку «Pfizer» – 73%, «Sanofi-Aventis» – 59%, «Bayer Group» – 56%. Дивідендна дохідність у «Sanofi-Aventis» – 5,14%, «Pfizer» – 3,9%, «Bayer Group» – 3,3 %.

Дивідендна політика позначилася на ринковій капіталізації цих компаній.

Компанія «Pfizer» має найвищу ринкову капіталізацію в цій галузі, «Sanofi-Aventis» є корпорацією групи «S&P» 500 «Дивідендних аристократів». Політика цих компаній полягає у підтримці високого рівня дивідендних виплат, що впливає на забезпечення необхідного рівня ринкової капіталізації.

«Дивідендні аристократи» рейтингу «S&P» 500 – компанії, які постійно підвищують дивіденди на свої акції протягом 25 років. Для полегшення пошуку та відбору таких акцій служать спеціалізовані індекси, які відстежують дивідендну політику цих компаній. Взаємні фонди, що повторюють ці індекси дозволяють сформувати портфель з акцій з постійним дивідендом. Включення в інвестиційний портфель фондів, орієнтованих на виплату регулярних дивідендів, забезпечує корпорацію постійним попитом на акції. Навіть під час кризи такі інвестиції будуть приносити певний дохід. Список «Дивідендних Аристократів» починаючи з 2009 року нараховував 52 компанії, до 2019 він скоротився до 42 компаній в зв'язку з фінансовою кризою, багато компаній скоротили свої дивідендні виплати.

Рейтинги корпорацій за найбільшою ринковою капіталізацією включають, в основному корпорації, які мають політику сплати дивідендів та позитивну дивідендну дохідність корпорацій навіть в період кризи. Нафтогазова корпорація «ExxonMobil», яка заявила в березні 2020 року про збільшення дивідендів на 21%, стає світовим лідером за розміром дивідендів. «ExxonMobil» – американська нафтогазова корпорація, заснована в 1999 році, є одним з шести найбільших виробників нафти. У 2020 році видобуток вуглеводів «ExxonMobil» склав 4,5 мільйона барелів нафтового еквівалента на день, збільшившись на 1,3%

в порівнянні з попереднім роком. «ExxonMobil» випереджає за цим показником американського оператора стільникового зв'язку «AT&T».

Середня дивідендна дохідність найбільших зарубіжних нафтовим компаніям складає майже 5%, в середньому дивідендна доходність складає 2-3%. Показово, що саме дивідендна політика, яка в до кризові періоди вважалася «фінансовим архаїзмом» стала тим рятівним колом, яке вплинуло на стабілізацію фінансового стану корпорацій.

Аналіз дивідендних політик українських акціонерних товариств на підставі прийнятих положень про дивідендних політиках демонструє готовність більшості з них брати на себе мінімальні фіксовані зобов'язання з виплати дивідендів.

Таким чином, сучасна дивідендна політика реалізує підхід, згідно з яким дивіденди є джерелом інформації про фінансовий стан корпорації, одним з визначальних чинників формування курсу акцій. Високі показники дивідендних виплат і зростання дивідендів є однією з причин високої капіталізації корпорацій.

Практично значимими є наступні пропозиції щодо формування ефективної дивідендної політики:

а) використання досвіду формування дивідендної політики світових корпорацій в формуванні господарської політики національних корпорацій, як засобу впливу на капіталізацію та ринкову вартість.

б) забезпечення «прозорості» дивідендної політики. Особливо в умовах світової фінансової кризи, прозорість дивідендної політики є умовою інвестицій в акції. Для того, щоб дивідендна політика компаній була «прозорою» необхідно удосконалити законодавство України в галузі корпоративного управління, рекомендується затвердити типові «Положення про дивідендну політику». Дивідендна політика в компанії повинна забезпечувати існування зрозумілого для кожного акціонера механізму виплати дивідендів. В даному «Положенні про дивідендну політику» повинні розкриватися:

- визначення терміну виплати дивідендів після прийняття в компанії рішення про виплату дивідендів;
- визначення попереднього періоду, щодо якого може бути прийняте рішення про виплату дивідендів;
- встановлення відповідальності генерального директора і членів правління у разі неповної та несвоєчасної виплати оголошених дивідендів.

Дані питання повинні бути врегульовані у внутрішніх документах компаній з метою ефективності її дивідендної політики. Тільки у цьому випадку зацікавленість акціонерів буде зростати по відношенню до акцій компанії. Разом з тим буде зростати попит і ціна на акції компанії, що позитивно вплине на її ринкову капіталізацію.

Важливо сформувати індекс компаній з постійною сплатою дивідендів на ринку України з тим, щоб заохочувати створення фондів акцій і інвестування у корпорації з високою дивідендною дохідністю. Дивідендна політика у сучасних умовах є засобом забезпечення стабільності ринкової капіталізації компаній.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Акции «Bayer» по состоянию финансовых результатов в 2020 году / Официальный фармацевтический сайт Pharma. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pharma.net.ua/ru/node/15413>.

2. Дивідендна політика у сучасному акціонерному товаристві [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://gaap.ukr/articles/51048/>.
3. Дивідендна політика українських компаній: на чому можна заробити? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://gaap.ukr/articles/51049/>.
4. Дивідендна політика українських компаній: сучасний стан [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.finam.ukr/analysis/conf0000700437/default.asp>.
5. Байер 2018: успех или разочарование? [Електронний ресурс] / Аналітичний портал хімічної промисловості. – Режим доступу: http://www.newchemistry.ukr/blog.php?id_company=43&n_id=2208&category=blog&page=1.
6. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: полный курс: в 2-х т. [Пер. с англ. под ред. В.В.Ковалева] / Ю. Бригхем, Л. Гапенски. – Одесса: «Астра-ПРИНТ», 2018. – 669 с.
7. Бураковський І. Теорія міжнародної торгівлі : навчальний посібник [для студ. вищ. навч. закл.] / І. Бураковський. – К. : Основи, 2016. – 241 с.
9. Гавриленко А. Основні аспекти впливу транснаціональних корпорацій на розвиток нафтового ринку України / А. Гавриленко // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2019. – № 2. – С. 296-298
10. Гальчинський А. Україна: поступ у майбутнє / А. Гальчинський. – К. : Основи, 2019. – 220 с.
11. Глобальна фармацевтична галузь [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.perspektivy.info/ukr/ekob/globalnaja_farmaceuticheskaaja_promyshl.htm.
12. Гребешкова О. М. Моделі і управлінські технології розвитку економічної організації: системний підхід / О.М. Гребешкова // Економіка і підприємництво: зб. наук. пр. молодих учених та аспірантів. Вип. 19. – К. : «Аспект-Поліграф», 2017. – С. 74-80.

13. Губський Б. В. Євроатлантична інтеграція України / Б. В. Губський – К. : Логос, 2017. – 328 с.

14. Дубчак І. В. Мотивація персоналу як складова ефективного функціонування транснаціональних корпорацій в сучасному економічному середовищі / І. В. Дубчак // Актуальні Проблеми Економіки. – 2017. – № 7. – С. 170-176.

15. Дубчак І. В. Вплив ТНК на формування інституціонального середовища України / І. В. Дубчак // Ринок цінних паперів. – 2017. – № 5/6. – С. 41-42.

16. Дубчак І. В. Основні аспекти впливу ТНК на розвиток нафтового ринку України / І. В. Дубчак // Економічний часопис XXI. – 2018. – № 11-12. – С. 117-123.

17. Електронна система комплексного розкриття інформації (ЕСКРІН) емітентами акцій та облігацій підприємств, які знаходяться у лістингу організатора торгівлі [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://escrin.nssmc.gov.ua/rpt907_sect0.aspx

18. Загальні відомості про групу «System Capital Management» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://blog.scm.com.ua>

19. Загальні відомості про корпорацію «Bayer Group». Офіційний сайт компанії [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.bayer.ua/company/profile.

20. Загальні відомості про корпорацію «Sanofi- Aventis» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.sanofi.ua/ua/index.jsp>.

21. Загальні відомості про фармацевтичну компанію «НІКО» Офіційний сайт компанії [Електронний ресурс] . – Режим доступу: www.nikopharm.com.ua.

22. Закон України від 14 жовтня 1992 р. № 2694-ХІІ «Про охорону праці» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=2694-12>.

23. Звітність корпорації «Bayer Group» за 2020 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.annualreport2020.bayer.com

24. Звітність корпорації «Sanofi-Aventis» за 2020 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.annualreport2020.sanofi_aventis.com
25. Іванов І. Д. Міжнародні корпорації у світовій економіці / І.Д. Іванов. – К.: Основи, 2015. – 286 с.
26. Керб Л. П. Сучасні корпорації у глобальній економіці / Л. П. Керб. – К.: КНЕУ, 2013. – 215 с.
27. Кістерський Л. Л. Економічна безпека України / Л. Л. Кістерський // Наука і оборона. – 2018. – № 2. – С. 30-36.
28. Коментар по акціях ПАТ «Мотор Січ» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.motorsich.com/ua/investors/>.
29. Конвенція «Про транснаціональні корпорації»: за станом на 01.01.2011 р. / Верховна Рада України. – Офіц. вид. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=997_193.
30. Контурова С. М. Концептуальна модель динамічного розвитку транснаціональних корпорацій в умовах глобалізації / С. М. Контурова // Інвестиції: практика та досвід. – 2018. – № 19. – С. 38-41.
31. Коуз Р. Фірма, ринок і право / Р. Коуз [пер. с англ. Б. Пинскера]. – К.: Основи, 2013. – 190 с.
32. Кредісов А. І. Управління зовнішньоекономічною діяльністю: навчальний посібник / А. І. Кредісов [пер. з рос. В. Гаврилюка] – К., 2016. – 448 с.
33. Кривенко К. Т. Політична економія: навчальний посібник / К.Т. Кривенко, В.С. Савчук, О.О. Беляєв – К.: КНЕУ, 2015. – 508 с.
34. Кругман П. Міжнародна економіка/ П. Кругман, М. Обстфельд – К.: Либідь, 2007. – 799 с.
35. Ленский Є. В. Транснаціоналізація капіталу / Є. В. Ленский – К.: КНЕУ, 2017. – 326 с.
36. Лук'яненко Д. Г. Економічна інтеграція і глобальні проблеми сучасності: навчальний посібник / Д. Г. Лук'яненко – К.: КНЕУ, 2015. – 204 с.

37. Лукінов І. І. Еволюція економічних систем / І. І. Лукінов – К. : Вид-во «Економіка», 2018. – 567 с.
38. Маруняк Є. О. Сутність і основні риси транснаціональних корпорацій та їх розвиток в Україні / Є. О. Маруняк, Л. Г. Руденко // Український географічний журнал, 2017. – № 4. – С. 18-26.
39. Маршев В. І. Зміни в управлінні організацією / В. Маршев // ПТиПУ. – 2017. – № 5. – С. 17-19.
40. Меркулов Ю. В. Монополіні структури в економіці / Ю. В. Меркулов // Економіка України. – 2014. – № 9-10. – С. 3-19.
41. Міронов А. А. Концепції розвитку транснаціональних корпорацій / А. А. Міронов – К. : Основи, 2015. – 160 с.
42. Миронюк В. В. Стратегія транснаціональних корпорацій в умовах глобалізації світової економіки: автореф. дис. на здобуття наук, ступеня канд. екон. наук: спец. 08.05.01 «Світове господарство і міжнародні відносини» / В. В. Миронюк – К., 2016. – 17 с.
43. Мовсесян А. Сучасні тенденції розвитку ТНК / А. Мовсесян // Проблеми теорії і практики управління. – 2018. – № 1. – С. 54-59.
44. Найбільші компанії світу / Журнал Forbes [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.forbes.com/global2020/list.
45. Науковий журнал «Стратегія розвитку України (економіка, соціологія, право)». – К. : Книжкове вид-во НАУ, 2018 – Вип. 3-4.
46. Норт Д. Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки / Д. Норт – К. : Основи, 2018. – 198 с.
47. Офіційний сайт компанії Pfizer [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.pfizer.com/about.
48. Офіційний сайт спілки фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.investory.com.ua.
49. Пахомов Ю. М. Національні економіки в глобальному конкурентному середовищі / Ю. М. Пахомов, Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Губський – К. : Україна,

2013. – 237 с.

50. Плотніков О. В. Фінансовий менеджмент у транснаціональних корпораціях: навчальний посібник / О. В. Плотніков – К. : Кондор, 2018. – 252 с.

51. Плюс дивіденди // Особистий бюджет. – 2019. – 13 апреля. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.lkapital.ua/articles_review_1_200_print.htm

52. Портер М. Международная конкуренция / М. Портер – К. : Основы, 2013. – 896 с.

53. Продукція компанії «KRKA» [Електронний ресурс] / Офіційний сайт компанії. – Режим доступу: ww.krka.biz/ua/izdelki/.

54. Реус М. Ще один удар по інвестиційній привабливості України? / М. Реус // Форум: аналітика, новини, коментарі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://for-ua.com/world/2019/11/03/105830.html>.

55. Рогач О. І. Транснаціоналізація світового господарства та перехідні економіки: навч. посібник / О. І. Рогач, О. І. Шнирков – К. : Видавничий центр «Київський університет», 2012. – 302 с.

56. Сажина М. А. Фінансово-промислові групи / М. А. Сажина, Т. Е. Амбросевич // Фінанси. – 2019. – № 1. – С. 25-28.

57. Самофалов В. Створення українських ТНК – вимога часу / В. Самофалов // Економічний часопис. – 2018. – № 6. – С. 21- 26.

58. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій / В. М. Суторміна – К.: КНЕУ, 2014. – С. 290-327.

59. Сухоруков А. Стратегія виходу українських компаній на транснаціональний рівень як засіб реалізації національних інтересів / А. Сухоруков // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. – 2018. – № 1. – С. 5-11.

60. Тижневик «Аптека.UA» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.apteka.ua/category/companies>.

61. Топ-100 найбільших європейських компаній [Електронний ресурс] / Перша рейтингова система. – Режим доступу: www.rate1.com.ua/ua/ekonomika/virobnictvo/1460/.

62. Транснаціональні корпорації загрожують Україні // Укррудпром. – 2018 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrrudprom.com/onst/print.php?/news/hfhgf788790150.html>.

63. Федулова Л. І. Інституційні особливості сучасної корпорації / Л. І. Федулова // Наук. Праці ДонНТУ. Серія: економічна. – 2019. – Вип. 103-2. – С. 130-136.

64. Фінансові та інноваційні завдання на 2020 рік реалізовані [Електронний ресурс] / Офіційний сайт компанії Bayer. – Режим доступу: http://www.bayer.ua/ua/bayer.html?_m=publications&_t=rec&id=743.

65. Фінансові та інноваційні завдання на 2020 рік реалізовані [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://intwaystock.com.ua/library/5.php>
<http://intwaystock.com.ua/library/5.php>.

66. Чепурда Л. М. Економіка та організація діяльності об'єднань підприємств: навчальний посібник / Л. М. Чепурда, С. С. Беляева, М. В. Плахотнікова – К. : ВД «Професіонал», 2015. – 272 с.

67. Шкарпова О. Гості з майбутнього / О. Шкарпова, Є. Дубогриз // Галицькі контракти. – 2016. – № 14. – С. 7-10.

68. Шнипко О. Транснаціональні корпорації та проблеми транснаціоналізації українського ринку / О. Шнипко // Економіст. – 2015. – № 17. – С. 30–35.

69. Щорічний звіт видання «IndustryWeek» про 1000 найбільших ТНК світу за обсягами доходу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.industryweek.com/research/iw1000/2020.

70. Юданов Ю. Європейські ТНК в умовах глобалізації / Ю. Юданов // Економіка України. – 2018. – № 11. – С. 66-74

71. Якубовский С. О. Сучасні ТНК в глобальній економіці / С. О.

Якубовский – Одесса: Астропринт, 2015. – 168 с.

72. Якубовський С. О. Інвестиційна діяльність транснаціональних корпорацій та її вплив на конкурентоспроможність національних економік: Монографія / С. О. Якубовський – Одеса: ОРІДУ УАДУ, 2018. – 394 с.

73. FT Global 500 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ft.com/intl/cms/s/2/1516dd24-9d3a-11e0-997d-00144feabdc1umTJz2ah>.

74. S&P 500 Dividend Aristocrats [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.standardandpoors.com/indices/sp-500-dividend-istocrats/en/eusa-500dusdff--p-us---->.

75. The World's Biggest Companies [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.forbes.com/global2020/>.

ДОДАТКИ