

ЗАТВЕРДЖЕНО
Наказ Вищого навчального закладу
Укоопспілки «Полтавський університет
економіки і торгівлі»
18 квітня 2019 року № 88-Н

Форма № П-4.04

ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД УКООПСІЛКИ
«ПОЛТАВСЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ ЕКОНОМІКИ І ТОРГІВЛІ»

Інститут економіки, управління та інформаційних технологій
Форма навчання денна

Кафедра міжнародної економіки та міжнародних економічних відносин

Допускається до захисту

Завідувач кафедри _____ О. В. Шкурупій

« _____ » _____ 2019 р.

ДИПЛОМНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему:

«Особливості інвестиційної діяльності ТНК фармацевтичної галузі»
(на матеріалах «Sanofi SA»)

зі спеціальності 292 Міжнародні економічні відносини
освітня програма «Міжнародні економічні відносини» за другим
(магістерським) рівнем вищої освіти

Виконавець роботи: Гогчян Ален

Підпис _____

Дата «__» _____ 2019 р.

Науковий керівник: Базалук Наталія Григорівна, к. е. н., доцент

Підпис _____

Дата «__» _____ 2019 р.

Рецензент: Стриженок Валерія Петрівна

Полтава 2019

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
Раздел 1. Теоретико-методологические аспекты исследования инвестиционной деятельности транснациональных корпораций.....	7
1.1. Экономическая сущность и виды инвестиций.....	7
1.2. Анализ современных направлений, тенденций и особенностей международного инвестирования.....	17
1.3. Место компании «SanofiSA» на мировом фармацевтическом рынке	28
Выводы к разделу 1.....	37
Раздел 2. Инвестиционная деятельность компании «SanofiSA».....	40
2.1. Финансово-хозяйственный анализ предпосылок инвестиционной деятельности компании «Sanofi SA».....	40
2.2. Анализ инвестиционной деятельности «Sanofi SA».....	48
2.3. Инвестиционная политика «Sanofi SA».....	56
Выводы к разделу 2.....	64
Раздел 3. Инвестиционный потенциал, инвестиционная привлекательность и инвестиционная стратегия «Sanofi SA».....	67
3.1. Инвестиционный потенциал «Sanofi SA».....	67
3.2. Оценка инвестиционной привлекательности «Sanofi SA».....	76
3.3. Инвестиционная стратегия «Sanofi SA» на мировом фармацевтическом рынке.....	84
Выводы к разделу 3.....	90
Выводы и предложения.....	93
Список использованных источников.....	100
Приложения.....	108

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы заключается в том, что в условиях усиления процессов глобализации и транснационализации мировой экономики характерной особенностью современного этапа развития международных экономических отношений является рост активности в сфере инвестиций. Инвестиционный процесс в любой экономической системе является ключевым фактором экономического развития. Деятельность транснациональных корпораций напрямую связана с инвестициями, необходимыми для расширения и обновления производства, повышения финансовой эффективности деятельности. Чем интенсивнее происходит инвестирование, тем быстрее осуществляется процесс воспроизводства и процесс рыночных преобразований. Поэтому основным фактором экономического роста является создание оптимальных условий осуществления инвестиционной деятельности. Международные инвестиции являются основой развития предприятий, отдельных отраслей и экономики страны в целом.

Научно-практические проблемы обеспечения эффективной международной инвестиционной деятельности принадлежат к самым актуальным, что освещается в современной мировой экономической литературе. Исследованию сущности и особенностей структуры международных инвестиций, определения инструментов и методов их привлечения, а также способов снижения инвестиционных рисков посвящены научные труды многих ученых-экономистов, таких как И. А. Бланк [3], В. М. Гринева [13], С.А. Гуткевич [14], А. А. Задоя [18], В. Б. Захожай [19], Д. Г. Лук'яненко [33], В. Г. Федоренко [19], Л. И. Федулова [47] и др. Однако недостаточно исследованным остается ряд теоретических и практических вопросов сущностного содержания ряда категорий, связанных с инвестиционной деятельностью фармацевтических компаний в условиях глобализации мирового хозяйства. Актуальность темы обусловила постановку целей и задач, а также

определила объект и предмет исследования.

Целью исследования является раскрытие теоретико-методологических основ современных особенностей инвестиционной деятельности ТНК фармацевтической отрасли.

Поставленная цель обусловила необходимость решения ряда взаимосвязанных **заданий**:

- определить экономическую сущность и виды инвестиций;
- проанализировать современные направления, тенденции и особенности международного инвестирования;
- исследовать место компании «Sanofi SA» на мировом фармацевтическом рынке;
- осуществить финансово-хозяйственный анализ предпосылок инвестиционной деятельности компании «Sanofi SA»;
- проанализировать инвестиционную деятельность «Sanofi SA»;
- исследовать инвестиционную политику «Sanofi SA»;
- оценить инвестиционный потенциал «Sanofi SA»;
- осуществить оценку инвестиционной привлекательности «Sanofi SA»;
- определить инвестиционную стратегию «Sanofi SA» на мировом фармацевтическом рынке.

Объектом исследования является инвестиционная деятельность ТНК фармацевтической отрасли.

Предметом исследования являются современные особенности инвестиционной деятельности компании «Sanofi SA».

Методы исследования. В процессе исследования использованы следующие методы: системный анализ – для выяснения современных мировых тенденций международной инвестиционной деятельности стран мира; классификацию – для выделения видов инвестиций; структурный анализ – для исследования финансово-хозяйственной деятельности «Sanofi SA»; графический метод – для отображения размеров выплаты дивидендов «Sanofi SA» на одну акцию; математический метод – для анализа инвестиционного потенциала и инвестиционной привлекательности «Sanofi S.A.».

Информационную базу исследований составили официальные рейтинги и базы данных зарубежных и отечественных учреждений (рейтинги фармацевтических компаний по объемам глобальных продаж, затрат на НИОКР, статистические данные World Bank Group, ЮНКТАД), монографическая литература, статьи зарубежных и отечественных ученых в периодических изданиях, электронные ресурсы сети Интернет, в том числе официальные сайты ведущих фармацевтических компаний и их отчетность.

Внедрение результатов исследования. *Практическая значимость* исследования подтверждается «Довідкою про рекомендації щодо впровадження та використання результатів дослідження по дипломній магістерській роботі ПП «Періо Арт Академія». Внедрения касаются: 1) повысить уровень инвестиционной безопасности и инвестиционного потенциала компании за счет постоянного мониторинга факторов риска; 2) осуществлять инвестиции в использование источников альтернативной энергетики, будет способствовать повышению энергоэффективности и прибыльности предприятия; 3) обеспечить привлечение инвестиций в сфере НИОКР в форме проектов по направлению деятельности компании.

Значимость исследования для учебного процесса подтверждается «Довідкою про рекомендацію до впровадження та використання результатів дипломної магістерської роботи в освітньому процесі Вищого навчального закладу Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі» и заключается в следующем: 1) при преподавании дисциплины «Управление международными инвестиционными проектами» в теме «Экспертиза и анализ международных инвестиционных проектов» использовать как наглядность оценку инвестиционной привлекательности и инвестиционного потенциала «Sanofi SA»; 2) при преподавании дисциплины «Управление международными инвестиционными проектами» использовать мультимедийную презентацию по теме «Особенности инвестиционной деятельности ТНК фармацевтической отрасли».

Связь работы с научными программами, планами, темами. Выполнения дипломной магистерской работы связано с планом научных исследований

Высшего учебного заведения Укоопсоюза «Полтавский университет экономики и торговли» по теме «Современные процессы глобализации: движущие силы, мегатренды, противоречия» (0113U006220). Вклад автора заключается в исследовании современных особенностей инвестиционной деятельности ТНК фармацевтической отрасли.

Апробация результатов дипломной магистерской работы. Основные положения и полученные результаты исследований опубликованы в научной конференции студентов и молодых ученых специальности 292 Международные экономические отношения «Актуальные проблемы теории и практики международных экономических отношений в условиях глобальной трансформации» (г. Полтава, 9 декабря 2019 г.).

Публикации: Гогчян А. Особенности инвестиционной деятельности компании «Sanofi SA» / А. Гогчян // Актуальні проблеми теорії та практики міжнародних економічних відносин в умовах глобальної трансформації : матеріали наукової конференції студентів та молодих учених спеціальності 292 Міжнародні економічні відносини (м. Полтава, 9 грудня 2019 р.) / за заг. ред. Н. Г. Базавлук. – Полтава : ПУЕТ, 2019. – Полтава : ПУЕТ, 2019. – С. 19-23.

РАЗДЕЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ КОРПОРАЦИЙ

1.1. Экономическая сущность и виды инвестиций

Основой успешного функционирования национальной экономики любой страны является инвестиционная деятельность, поскольку она объединяет интересы и ресурсы граждан, предприятий и государства в сфере эффективного социально-экономического развития. Очевидно, что инвестиции жизненно необходимы экономике для ее развития, и обеспечения устойчивого экономического роста. Изменения в количественных соотношениях инвестиций оказывают прямое воздействие на развитие отраслей и сфер хозяйства, объем общественного производства и занятости, а так же являются причиной структурных сдвигов в экономике. Инвестиционную деятельность можно рассматривать с двух позиций. С одной стороны – это деятельность, связанная с вложением средств в объекты инвестирования с целью получения прибыли, а с другой – это собственно инвестирование, которое определяется как процесс преобразования ресурсов во вложения [6].

Научный подход к изучению любой проблемы требует определения терминологии, которая будет использоваться. Термин «инвестиция» происходит от лат. «инвест», что означает «вкладывать». Сейчас инвестиции – это вложения капитала с целью последующего его увеличения. Прирост капитала в результате его инвестирования является компенсацией за риск потерь от инфляции и неполучения процентов от банковских вложений капитала [35].

В соответствии с Законом Украины «Об инвестиционной деятельности»

инвестициями являются все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности, в результате которой создается прибыль (доход) и / или достигается социальный и экологический эффект.

Таковыми ценностями могут быть:

- средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги (кроме векселей);
- движимое и недвижимое имущество (здания, сооружения, оборудование и другие материальные ценности);
- имущественные права интеллектуальной собственности;
- совокупность технических, технологических, коммерческих и других знаний, оформленных в виде технической документации, навыков и производственного опыта, необходимых для организации того или иного вида производства, но не запатентованных («ноу-хау»);
- права пользования землей, водой, ресурсами, зданиями, сооружениями, оборудованием, а также другие имущественные права;
- другие ценности [40].

Итак, инвестиции это средства, на длительное время вкладываются инвестором во внеоборотные активы предприятия и направленные на получение им прибыли.

По источникам получения инвестиции бывают двух видов – внутренние (внутри страны) и внешние (международные). Международные инвестиции – это долгосрочные вложения капитала за рубежом с целью получения прибыли.

Наиболее важными и существенными признаками инвестиций являются:

- осуществление вложений лицами (инвесторами), которые имеют собственные цели, не всегда совпадающие с общеэкономической выгодой;
- потенциальная способность инвестиций приносить доход;
- определенный срок вложения средств (всегда индивидуальный);
- целенаправленный характер вложения капитала в объекты и инструменты инвестирования;

– использование разных инвестиционных ресурсов, характеризующихся спросом, предложением и ценой, в процессе осуществления инвестиций;

– наличие риска вложения капитала [38].

Экономическая природа инвестиций заключается в опосредовании отношений, возникающих между участниками инвестиционного процесса по поводу формирования и использования инвестиционных ресурсов для расширения и улучшения производства.

Вследствие этого, инвестиции как экономическая категория выполняют ряд важных функций, без которых невозможно развитие экономики. В экономической теории выделяются следующие основные функции инвестиций:

1. Регулирующая функция – заключается в способности корректировки процессов воспроизводства капитала и поддержании темпов их роста.

2. Распределительная функция – состоит в осуществлении распределения созданного общественного продукта между субъектами по средствам инвестиций.

3. Стимулирующая функция – находится в том, что инвестиции стимулируют все элементы воспроизводственного процесса.

4. Индикативная функция – охватывает способность инвестиций контролировать движение к цели, то есть вырабатывать такие регулирующие механизмы, которые обеспечивают, как минимум, равновесное состояние экономической системы [25].

По уровню инвестиционного риска инвестиции могут быть рискованными (венчурными) – низкорискованные, среднерисковые, высокорисковые, а также безрисковым. Венчурный капитал представляет собой инвестиции в форме выпуска новых акций, осуществляемых в новых сферах деятельности, связанных с большим риском. Рискованное вложение капитала обусловлено необходимостью финансирования предприятий, которые быстро развиваются. Чаще всего это происходит в отраслях новых технологий.

По объектам вложения инвестиции подразделяются на реальные и

финансовые. Реальные инвестиции – это вложения средств в основной капитал и в прирост производственных запасов. Финансовые инвестиции – это вложения средств в различные финансовые инструменты (ценные бумаги, депозиты) [44].

В зависимости от сроков вложения капитала выделяют: краткосрочные инвестиции; среднесрочные инвестиции; долгосрочные инвестиции. Количественная граница разделения инвестиций на долго-, средне- и краткосрочные в определенной степени является условной и постоянно варьируется. Если во времена командно-административной системы к долгосрочным капитальным вложениям относили проекты со сроком окупаемости 25-50 лет, то уже с обретением Украиной независимости и началом использования стандартов развитых западных стран эта граница постоянно сокращается. В практике больших инвестиционных компаний долгосрочные инвестиции детализируются следующим образом: до 2-х лет; от 2-х до 3-х лет; от 3-х до 5-ти лет; более 5 лет. Согласно методологии НБУ в Украине краткосрочными считаются инвестиции сроком до 1 года, среднесрочными – до 3-х лет, долгосрочными – более 3-х лет. Иногда выделяют также бессрочные инвестиции, к которым относят вложения с неопределенным сроком (например, в акции предприятий, недвижимость, антиквариат и т.д.), а также в ценные бумаги, которые имеют срок погашения более 10 лет с момента их эмиссии [39].

По формам собственности на инвестиционные ресурсы инвестиции подразделяют на:

- государственные (инвестиции, осуществляемые государственными и местными органами власти (управления) за счет бюджетных средств, внебюджетных фондов, привлеченных средств, а также государственными предприятиями и учреждениями за счет собственных и привлеченных средств);
- частные инвестиции (вложения капитала физическими лицами, а также юридическими лицами негосударственных форм собственности);
- иностранные инвестиции (заимствованные и кредитные ресурсы международных инвестиционных институтов, зарубежных корпораций и фирм,

иностранных инвесторов);

– совместные или смешанные инвестиции (осуществляются инвесторами разных форм собственности: совместное инвестирование средств и ценностей гражданами и юридическими лицами Украины, иностранными государствами и их субъектами хозяйствования).

По степени совместимости осуществления инвестиции подразделяют на:

– независимые инвестиции – вложения капитала в объекты инвестирования (инвестиционные проекты, финансовые инструменты), которые могут быть реализованы как автономные (независимые от других объектов инвестирования и не являются взаимоисключающими);

– взаимосвязанные инвестиции – вложения капитала в объекты инвестирования, очередность реализации и последующая эксплуатация которых зависит от других объектов инвестирования и может осуществляться лишь в комплексе с ним;

– взаимоисключающие инвестиции – имеют аналоговый характер по целям их осуществления, характеру технологий, номенклатуре и другим основным параметрам и требуют альтернативного выбора [39].

По видам ценностей инвестиции осуществляются в различных формах, в соответствии с которыми выделяют реальные (материальные и нематериальные) и финансовые.

Реальные инвестиции – это вложения средств в реальные активы как материальные (основные и оборотные производственные средства, здания, сооружения, оборудование, товарно-материальные ценности), так и нематериальные (патенты, лицензии, «ноу-хау», техническая, научно-практическая, инструктивная, технологическая, проектно-сметная и другая документация).

Финансовые инвестиции – это вложения средств в различные финансовые инструменты: фондовые (инвестиционные) ценные бумаги, специальные (целевые) банковские вклады, депозиты, паи и др.

Различают также валовые и чистые инвестиции:

– валовые инвестиции – это общий объем инвестирования в определенном периоде, направленный на новое строительство, приобретение средств производства и прирост товарно-материальных средств.

– чистые инвестиции – это сумма валовых инвестиций без суммы амортизационных отчислений в определенном периоде.

Выделяют две основные формы иностранных инвестиций:

- прямые иностранные инвестиции;
- портфельные иностранные инвестиции.

Прямые иностранные инвестиции рассматриваются как вложение капитала с целью получения прибыли, что обусловлено долгосрочным экономическим интересом и обеспечивают контроль инвестора над объектом инвестирования. Итак, прямые инвестиции – вложения в уставной капитал компании с целью получения прибыли и права на участие в управлении этой компанией.

Наряду с прямыми иностранными инвестициями значительная часть международных потоков капитала перемещается в форме портфельных инвестиций. Международные портфельные инвестиции – это вложение капитала в иностранные ценные бумаги, не дающие инвестору права реального контроля над объектом инвестирования. Портфельный инвестор не стремится управлять деятельностью предприятия, в которое вкладываются средства, а лишь претендует на получение дохода согласно приобретенной долей портфеля объекта инвестирования, которая в международной практике обычно не превышает 10% [34, с. 133]. Портфельные инвестиции связаны с формированием портфеля (совокупность собранных вместе различных инвестиционных инструментов для достижения инвестиционной цели вкладчика): представляют собой приобретение ценных бумаг и других активов. Принципами формирования инвестиционного портфеля являются безопасность и доходность вложений, их рост и ликвидность [48].

Четкой границы между прямыми и портфельными инвестициями нет. Вывоз предпринимательского капитала имеет большое значение для обеих

стран. В то же время, характерной чертой последних лет является преобладание портфельных инвестиций.

Итак, все виды инвестиций различают по направлениям, методами вложения средств и другим признакам. Обобщенная систематизация существующих подходов к классификации инвестиций приведена ниже (табл. 1.1).

Принимая решение об осуществлении международной инвестиционной деятельности, инвестор должен предусмотреть приоритетную сферу для осуществления инвестирования. Принимающая страна должна гарантировать иностранному инвестору защиту его интересов и прав, декларируемых в законах об иностранных инвестициях и многих других законодательных и нормативных документах, национальных конституциях. Компании с иностранными инвестициями внимательно изучают систему инвестиционных льгот принимающих стран, так как льготы является важным элементом повышения конкурентоспособности фирм [6].

Таблица 1.1 – Классификация инвестиций

Классификационный признак	Виды инвестиций
1	2
По объектам вложения	1) реальные; 2) финансовые.
По характеру вложений (по характеру приобретения права собственности)	1) прямые; 2) портфельные.
По срокам вложения	1) краткосрочные; 2) среднесрочные; 3) долгосрочные; 4) бессрочные.
По форме собственности капитала инвесторов и инвестиционных ресурсов	1) государственные; 2) частные; 3) иностранные; 4) общие (смешанные).
По региональному (территориальному) признаку	1) внутренние (отечественные инвестиции на внутреннем рынке) 2) внешние (иностраные, зарубежные инвестиции).

Продолжение табл. 1.1

1	2
По объектам вложения	1) материальные; 2) финансовые; 3) нематериальные.
По воспроизводимой направленности	1) валовые; 2) чистые.
По совместимости осуществления	1) независимые; 2) взаимосвязанные; 3) взаимоисключающие.
По уровню доходности	1) высокодоходные; 2) среднедоходные; 3) низкодоходные; 4) бездоходные.
По уровню инвестиционного риска	1) безрисковые; 2) низкорисковые; 3) среднорисковые; 4) высокорисковые.
По уровню ликвидности	1) высоколиквидные; 2) среднеликвидные; 3) низколиквидные; 4) неликвидные.

Источник: [49].

Эффективность привлечения прямых иностранных инвестиций в предприятия зависит от достоверности выделения факторов, их дальнейшего экономического оценивания, прогнозирования и мониторинга. Обобщенная типология факторов влияния на привлечение прямых иностранных инвестиций приведена ниже (рис. 1.1).

При осуществлении международных инвестиций необходимо учитывать их особенности:

1. Психологические барьеры. Психологические барьеры, связанные с международными инвестициями, обусловленные незнанием экономики, политики и культуры других стран, иностранных языков, методов торговли на финансовых рынках, порядка отчетности и др. Институциональные инвесторы часто осуществляют свои международные инвестиции через брокеров

соответствующих национальных рынков.



Рисунок 1.1 – Факторы, влияющие на привлечение прямых иностранных инвестиций

Источник: [2].

2. Информационные трудности. Получение информации об иностранных рынках и эмитентах с такой же степенью достоверности, что инвестор может получить об участниках национального рынка, может быть связано с отдельными трудностями. В наше время, однако, многие иностранные брокеры обеспечивают постоянно данные финансового анализа по большей части иностранных акций, торгуемых на международных рынках.

3. Юридические сложности. В разных странах могут существовать юридические сложности для иностранных инвесторов при размещении их капитала и возвращении в свою страну капитала и полученной прибыли, включая особенности налогообложения. Обычно при инвестициях необходимо

прогнозировать следующие налоги: на операции, на прирост капитала, на прибыль (дивиденды и проценты). Налог на операции может быть пропорциональным объему сделки.

4. Прирост капитала (разница между ценами продажи и покупки ценной бумаги) облагается, как правило, в стране инвестора независимо от того, где были совершены инвестиции. Прибыль на иностранные инвестиции выплачивается юридическим лицом одной страны резиденту другой страны. Это часто создает конфликт национальных юрисдикций, поскольку обе страны могут обложить налогом этот доход, что приведет к двойному налогообложению. Для устранения двойного налогообложения заключают международные договора, согласно которым инвестор получает в стране инвестиционный доход за вычетом удержанного налога, а также налоговый кредит. В стране инвестора облагается общий размер иностранных доходов, но размер этого налога уменьшается на размер налогового кредита, то есть на размер налога, удержанного в стране инвестиций. Отметим, что удержанный налог в большинстве стран учитывается на рынке акций, для доходов от облигаций он не учитывается.

5. Дополнительные расходы. Международные инвестиции обычно связаны с дополнительными транзакционными издержками, которые включают: более высокие комиссионные посредникам на иностранных рынках; более высокую плату за оформление сделок; более высокую плату управляющим портфелями международных инвестиций [37].

Международное инвестирование создается с помощью как экономических, социальных мероприятий, так и юридических норм, является неотъемлемой частью инвестиционного законодательства государства, принимает капитал иностранных инвесторов. Наиболее популярными инструментами среди правительств как в странах базирования, так и в странах, принимающих, являются:

– предоставление государственных гарантий как страной базирования, так и принимающей страной;

- страхование иностранных инвестиций, которое может осуществляться государственными и частными агентствами;
- избежание двойного налогообложения прибыли предприятий с иностранными инвестициями;
- административная и дипломатическая поддержка, иностранные инвесторы являются объектом государственной опеки со стороны органов власти страны базирования [6].

Современное развитие мирового хозяйства характеризуется увеличением объемов иностранных инвестиций, превышающих темпы роста объемов мирового производства. Такими высокими темпами глобальная экономика развивается со второй половины XX века. Детерминантами постоянного роста объемов инвестиций стали такие факторы, как развитие международного разделения труда, интерационализация производства, научно-технический прогресс, активная деятельность транснациональных корпораций на мировом рынке, либерализация международной торговли, развитие торгово-экономической интеграции [11, с. 31].

1.2. Анализ современных направлений, тенденций и особенностей международного инвестирования

Характер и особенности современной системы международных экономических отношений во многом обусловлены ключевыми тенденциями межгосударственного инвестиционного сотрудничества, что, в свою очередь, вызвано усилением глобализации на всех уровнях. Условия, складывающиеся на мировом рынке и в национальных экономиках, адекватно отражают существенную заинтересованность развивающихся стран и стран с переходной экономикой в увеличении объемов привлечения иностранных инвестиций. В то же время активное развитие системы глобальной экономики невозможно без

внедрения и освоения передовых технологий, новых рынков, генерирования знаний и человеческого капитала. На финансовое обеспечение этих направлений и направляются в последнее время ключевые потоки инвестиций [47, с. 27].

В 2018 г. мировой объем прямых иностранных инвестиций (ПИИ) продолжал сокращаться, упав на 13% до 1,3 трлн долл США. Это продолжающееся три года подряд сокращение потоков прямых иностранных инвестиций объясняется главным образом крупномасштабной репатриацией многонациональными предприятиями США накопленной за рубежом прибыли в течение первых двух кварталов 2018 г. после налоговых реформ, проведенных в этой стране в конце 2017 г. (табл. 1.2) [61].

Таблица 1.2 – Приток прямых иностранных инвестиций в мире и по группам стран, млн долл. США, 2012-2018 гг.

Группы стран	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Страны, которые развиваются	663 602	652 551	677 400	728 814	656 290	690 576	706 043
Страны с переходной экономикой	64 966	83 764	56 762	36 394	64 654	47 538	34 218
Развитые страны	741 765	694 848	623 078	1 268 595	1 197 735	759 256	556 892
Весь мир	1 470 334	1 431 164	1 357 240	2 033 803	1 918 679	1 497 371	1 297 153

Источник: составлено на основе [55].

Приток ПИИ в развитые страны в 2018 г. достиг самого низкого показателя с 2004 г., сократившись на 27%. Приток инвестиций в Европу уменьшился вдвое до менее 200 млрд долл. США из-за оттока капитала из нескольких крупных принимающих стран в связи с репатриацией средств и значительного падения инвестиций в Соединенном Королевстве. Приток капитала в США также сократился: было отмечено снижение на 9% до 252 млрд долл. США. Приток инвестиций в развивающиеся страны оставался

стабильным, увеличившись на 2%. В результате этого увеличения и аномального сокращения ПИИ в развитых странах доля развивающихся стран в глобальных ПИИ увеличилась до рекордных 54% [61].

Приток ПИИ в Африку увеличился на 11% до 46 млрд долл. США в 2018 г., несмотря на снижение инвестиций во многие крупные страны-получатели. Этому увеличению способствовали продолжающиеся инвестиции в освоение природных ресурсов, небольшой объем диверсифицированных инвестиций и оживление в Южной Африке, наметившееся после нескольких лет слабого притока капитала.

Приток инвестиций в развивающиеся страны Азии, крупнейший регионполучатель, увеличился на 4% в 2018 г. Признаком дальнейшей активизации роста является удвоение стоимости новых инвестиционных проектов, здесь наметился подъем после паузы 2017 г.

ПИИ в странах Латинской Америки и Карибского бассейна снизились на 6%, и, таким образом, рост, наметившийся в 2017 г. после длительного снижения, в 2018 г. остановился. ПИИ в этом регионе попрежнему на 27% ниже, чем на пике сырьевого бума.

Приток ПИИ в страны со слабой и уязвимой в структурном отношении экономикой по-прежнему составлял менее 3% от общемирового объема. Потоки инвестиций в наименее развитые страны вновь выросли после сокращения 2017 г. и составили в 2018 г. 24 млрд долл. США, что является среднегодовым показателем в текущем десятилетии.

Приток ПИИ в страны с переходной экономикой в 2018 г. продолжал снижаться, сократившись на 28% до 34 млрд долл. США из-за уменьшения на 49% инвестиций в Российскую Федерацию [16].

Падение ПИИ, обусловленное налоговыми соображениями, было смягчено увеличением числа сделок во второй половине 2018 г. Стоимость международных слияний и поглощений выросла на 18% благодаря использованию американскими МНП скопившихся у их зарубежных филиалов ликвидных средств, которые уже не были обременены налоговыми

обязательствами.

Долгосрочная динамика ПИИ начиная с 2008 г. остается анемичной. Если исключить такие ситуативные факторы, как налоговые реформы, мегасделки и нестабильность финансовых потоков, то за последнее десятилетие среднегодовой рост ПИИ составлял лишь 1% по сравнению с 8% в период 2000-2007 гг. и более 20% до 2000 г.. Это объясняется целым рядом факторов, включая снижение доходности ПИИ, распространение таких форм инвестиций, которые не требуют вложений в дорогостоящие активы, и в целом менее благоприятный инвестиционный климат [16].

Таким образом, доля развитых стран в глобальном притоке ПИИ уменьшилась до 43% в 2018 г. по сравнению с 50% в 2012 г. Вместе с тем, снизилась и доля ПИИ стран с переходной экономикой с 4% до 2,6%. Зато доля развивающихся стран наоборот увеличилась с 45 % в 2012 г. до 54% в 2018 г. (табл. 1.3).

Таблица 1.3 – Приток прямых иностранных инвестиций по группам стран, % от мирового объема, 2012-2018 гг.

Группы стран	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Страны, которые развиваются	45,13	45,60	49,91	35,84	34,21	46,12	54,43
Страны с переходной экономикой	4,42	5,85	4,18	1,79	3,37	3,18	2,64
Развитые страны	50,45	48,55	45,91	62,38	62,43	50,71	42,93
Весь мир	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Источник: составлено на основе [55].

В 2018 г. остановилось долгосрочное снижение инвестиций в новые производственные мощности в обрабатывающей промышленности, в результате чего стоимость объявленных проектов возросла на 35% по сравнению с низким показателем 2017 г. Среди развивающихся стран, где

капиталовложения в обрабатывающую промышленность имеют ключевое значение для промышленного развития, рост был в основном сосредоточен в Азии и стимулировался капиталоемкими проектами в отраслях по переработке природного сырья [16].

Число государственных МНП стабилизировалось, и приобретение ими зарубежных активов замедлилось. Как и в 2017 г. в 2018 г. насчитывается около 1 500 государственных МНП. В списке 100 крупнейших мировых МНП их стало на одно больше – 16. Объем их сделок слияния и поглощения в 2018 г. снизился до 4% от общего объема слияний и поглощений после постепенного снижения со среднего показателя более чем 10% в период 2008-2013 гг.

Потоки ПИИ из развитых стран как и в предыдущие годы не демонстрируют положительной динамики. Они уменьшились на 40% в 2018 г. по сравнению с 2017 г. и составили 558 млрд долл. США, главным образом в результате сокращения инвестиций европейскими транснациональными корпорациями. Инвестиции из развивающихся стран уменьшились на 9,6% до 418 млрд долл. США в 2018 г., несмотря на резкий рост потоков инвестиций из Китая, который превратился во вторую по объему инвестиций страну в мире. Отток инвестиций со стран с переходной экономикой остался практически на прежнем уровне (табл. 1.4) [16].

Таблица 1.4 – Вывоз прямых иностранных инвестиций в мире и по группам стран, млн долл. США, 2012-2018 гг.

Группы стран	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Страны, которые развиваются	356 453	408 699	446 898	407 000	419 874	461 652	417 554
Страны с переходной экономикой	33 190	75 796	72 338	32 085	25 173	38 454	38 174
Развитые страны	887 844	892 147	779 537	1 243 500	1 105 082	925 332	558 445
Весь мир	1 277 487	1 376 642	1 298 772	1 682 584	1 550 129	1 425 439	1 014 173

Источник: составлено на основе [55].

Доля развивающихся стран в глобальном объеме вывоза прямых иностранных инвестиций составила 41 % в 2018 г., развитых страны – 55%, стран с переходной экономикой – 4% (табл. 1.5). Следует отметить, что доля развитых стран в общем вывозе инвестиций постепенно снижается, а доля стран, которые развиваются, постепенно растет.

Таблица 1.5 – Вывоз прямых иностранных инвестиций по группам стран, % от мирового объема, 2012-2018 гг.

Группы стран	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Страны, которые развиваются	27,90	29,69	34,41	24,19	27,09	32,39	41,17
Страны с переходной экономикой	2,60	5,51	5,57	1,91	1,62	2,70	3,76
Развитые страны	69,50	64,81	60,02	73,94	71,29	64,92	55,06
Весь мир	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Источник: составлено на основе [55].

Продолжающийся рост международного производства в значительной степени связан с нематериальными активами. Рост не связанных с участием в капитале форм международного производства опережает рост ПИИ, о чем свидетельствуют опережающие темпы роста доходов от патентных и лицензионных платежей и торговли услугами.

По списку 100 крупнейших МНП за 2018 год видно, что промышленные МНП теряют свои позиции, а некоторые даже выходят из этого списка. Более трети финансируемых частным сектором НИОКР во всем мире приходится на МНП, входящие в список 100 крупнейших компаний. Больше всего на НИОКР тратят МНП в отраслях технологий, фармацевтики и автомобилестроения. Удельный вес НИОКР (по отношению к объему продаж) среди 100 крупнейших компаний развивающихся странах значительно ниже. Объем международных инвестиций в новые проекты в сфере НИОКР высок и постоянно растет.

Конечными собственниками значительной части ПИИ одних развивающихся стран в других развивающихся странах (ПИИ по линии Юг–Юг) являются МНП развитых стран. Новые данные о глобальной сети прямого и косвенного взаимодействия, связанного с ПИИ, свидетельствуют о важной роли региональных инвестиционных центров во внутрирегиональных потоках ПИИ и в ПИИ по линии Юг–Юг. Портфельные инвестиции также влияют на охват международных инвестиционных соглашений.

Новые меры национальной инвестиционной политики говорят о более критическом отношении к иностранным инвестициям. В 2018 г. около 55 стран приняли по меньшей мере 112 мер, затрагивающих иностранные инвестиции. Более трети из них были связаны с введением новых ограничений или правил, что является самым высоким показателем за последние два десятилетия. Они отражали главным образом обеспокоенность, связанную с соображениями национальной безопасности, продажей в иностранную собственность важнейших объектов инфраструктуры, ключевых технологий и других важных бизнес-активов. Кроме того, по регулятивным или политическим причинам было аннулировано или заблокировано не менее 22 крупных сделок слияний и поглощений, что в два раза больше, чем в 2017 г. [16].

Тем не менее привлечение инвестиций остается приоритетной задачей. Большинство новых мер инвестиционной политики все же были направлены на либерализацию, поощрение и упрощение процедур. Многие страны отменили или смягчили ограничения на ввоз иностранного капитала в различных отраслях. Сохранялась тенденция упрощения или рационализации административных процедур, касающихся иностранных инвестиций. Кроме того, несколько стран предоставили новые налоговые льготы для инвестиций в конкретные отрасли или регионах.

В списке десяти основных получателей инвестиций в 2018 г. половину, как и предыдущие годы, составляли развивающиеся страны (рис. 1.2). Крупнейшим получателем ПИИ оставались США, которые привлекли 252 млрд долл. США; за ними следует Китай с 139 млрд долл. США. Третье место занял

Гонконг, инвестиции в который составили 116 млрд долл. США, что на 4,5% больше по сравнению с предыдущим годом.

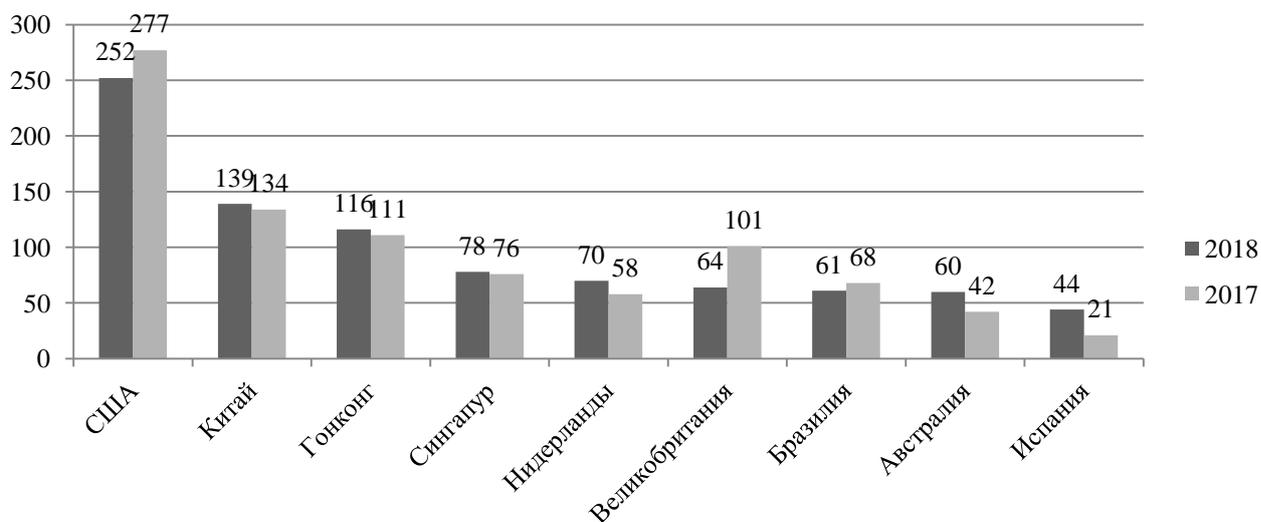


Рисунок 1.2 – Топ-10 стран по объемам притока ПИИ, млрд долл. США, 2017-2018 гг.

Источник: [16, с. 4].

В 2018 г. наибольшим внешним инвестором была Япония, хотя потоки инвестиций из этой страны и сократились (на 10,6 %) до 143 млрд долл. США. Далее в рейтинге следуют Китай и Франция (рис. 1.3).

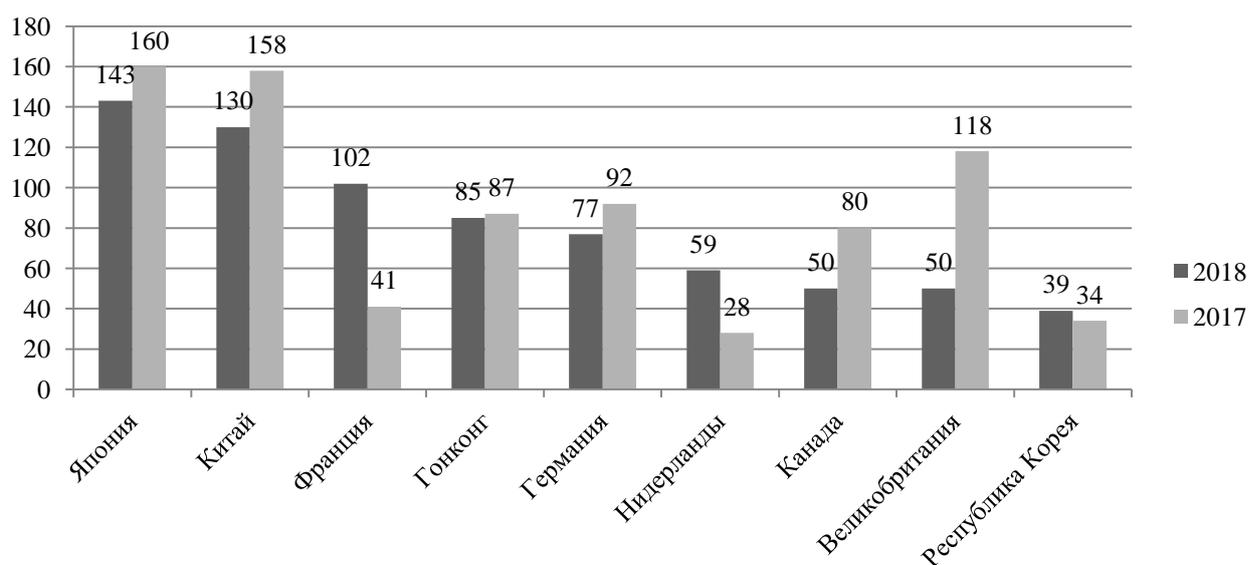


Рисунок 1.3– Топ-10 стран по объемам вывоза ПИИ, млрд долл. США, 2017-2018 гг.

Источник: [16, с. 4].

Следует отметить, что уменьшение реальных или предполагаемых рисков для инвесторов в сферах макроэкономики, ведения бизнеса и финансирования – необходимое условие создания рынков, способных привлечь инвестиции, необходимые для создания возможностей. Например, ряд займов на поддержку политики развития, предоставленных Всемирным банком Арабской Республике Египет, призван поддержать программу реформ, с помощью которых страна преодолевает спад инвестиций. Инициированные правительством реформы заметно повысили доверие к египетской экономике. Они вызвали большой интерес у иностранных инвесторов, о чем свидетельствовал резкий рост портфельных инвестиций с 2017 г.: их объем достиг 1,2 млрд долл. США, что в 10 раз больше, чем всего лишь несколько месяцев раньше. Правительство Гаити при поддержке Всемирного банка обеспечило реальные инвестиции в швейную промышленность страны в объеме 203 млн долл. США и создание непосредственно в области 15 800 новых рабочих мест. В рамках совместной программы Всемирного банка и Международной финансовой корпорации (IFC) по привлечению инвестиций в Гаити государственные должностные лица, частный сектор и иностранные инвесторы совместно реализуют стратегии поощрения инвестиций и создают специальные экономические зоны. Несмотря на сложные местные условия, эта программа помогла привлечь новых инвесторов в швейную промышленность[31].

Важной тенденцией инвестирования последних лет стал значительный рост вложений в экологические инновации, которые все больше становятся одним из центральных звеньев инновационно-инвестиционной политики многих государств. Инновации в природоохранной сфере могут способствовать снижению загрязнения окружающей среды, экологических затрат, стать одним из главных факторов развития стран и решения острых проблем развивающихся стран: доступ к чистой воде, получение энергии, здравоохранение и др. Следует отметить, что в настоящее время понятие

экоинноваций включает не только технологический аспект, возрастающее значение приобретают и социальные цели, что также является показателем новой ориентации экономического развития [47].

Многие страны переориентируют инвестиции в научные исследования, которые являются важным компонентом экологических инноваций в направлении охраны окружающей среды. Показателей доли таких инвестиций в общих расходах на НИОКР нет, но многие из технологий общего назначения фактически имеют экологическую направленность. В ряде стран действуют масштабные государственные планы и программы стимулирования разработки экологических технологий и инноваций. Наибольшие темпы роста в последние годы демонстрируют государственные и частные инвестиции в научные исследования и коммерциализацию новых технологий в области повышения энергоэффективности и альтернативной энергетики. Особая роль в этом процессе принадлежит ТНК, которые играют значительную роль в разработке и внедрении экоинноваций, используя их как возможность повышения конкурентных преимуществ.

В рамках реализации модели экологически ориентированного роста значительно возросла в последние годы технологическая и финансовая помощь развивающимся странам, развитыми государствами, крупными компаниями и международными организациями. Решение экологических проблем требует больших вложений, однако эти страны в подавляющем большинстве не имеют технологических и финансовых возможностей перехода на новые рельсы развития. Выгоду при этом получают все страны: развитые – за счет ускоренного развития экологических отраслей, развивающиеся страны – в результате приобретения энергоэффективных технологий; на глобальном же уровне появляется возможность улучшения экологической ситуации. ТНК также выигрывают от оказания помощи странам развивающимся: улучшается их репутация, расширяются новые рынки продукции и технологий. В частности, исследования *Bloomberg New Energy Finance* прогнозируют, что к 2030

г.мировые расходы на установки возобновляемой энергетики пересекут отметку в 7 трлн долл. США [47].

Еще одна мировая тенденция, которую следует отметить, – это усиление роли и важности развития венчурной составляющей бизнеса. Важно отметить, что большая часть открытий и прорывов в высокотехнологичных отраслях сделана именно за счет венчурного капитала и венчурных предприятий. В инновационных системах венчурный капитал представляет собой финансовое звено инновационной инфраструктуры, объединяющей как носителей капитала, так и носителей технологий, и именно он решает в большинстве случаев финансовые проблемы при реализации инновационных проектов, которые стартуют. Именно благодаря венчурному капиталу были созданы такие компании, как *Intel*, *Microsoft*, *Google*, *Яндекс*, *Abbyy*, *AVision* и др.

Таким образом, исследования показали неустойчивую динамику мировых прямых иностранных инвестиций, обусловленную влиянием нестабильной экономической ситуации, нестабильным состоянием некоторых развивающихся рынков, и связанными с этим рисками политической нестабильности и региональными конфликтами. Важливый тренд в современном мировом хозяйстве – переориентация мировой инвестиционной деятельности в сторону экологических отраслей и решения задач охраны окружающей среды. К тому же активизация экологического инвестирования происходит на всех уровнях – на уровне фирмы, государства, международного сотрудничества. Создание постоянно саморазвивающейся венчурной отрасли во взаимодействии с другими институтами развития с помощью привлечения частного венчурного капитала, развития инновационного предпринимательства и технологической бизнес-экспертизы способно обеспечить ускоренное формирование эффективной и конкурентоспособной инновационной системы нового социально-экономического строя.

1.3. Место компании «SanofiSA» на мировом фармацевтическом рынке

Фармацевтический рынок является сложным, многоуровневым, полифункциональным образованием со стабильно высокими темпами роста производства, продаж и соответственно показателями рентабельности. Эти причины связаны со спецификой лекарственных препаратов как товара, спрос на который растет независимо от экономических и политических факторов. Необходимо обратить внимание на типичные модели государственного регулирования экономики вообще – американскую, немецкую (или неолиберальную), английский (или европейскую кейнсианскую), шведскую, японскую и их выражение в регулирующих воздействиях на фармацевтических рынок (табл. 1.6).

Таблица 1.6 – Типичные модели государственного регулирования экономики и их выражение в регулирующих воздействиях на фармацевтически рынок

№ п/п	Название модели	Общая характеристика	Специфика для фармацевтического рынка
1	2	3	4
1	Американская	<ul style="list-style-type: none"> - Достижение стабильности в развитии экономических процессов; - ориентация на частную собственность; - государственное регулирование по остаточному принципу процессов, которые не могут быть решены рынке; - низкая доля государственного бюджета в ВВП; - доминирование в государственном вмешательстве ценового регулирования и инфляционного замораживания. 	<ul style="list-style-type: none"> - Максимальное рыночное саморегулирование с минимальными бюджетными расходами; - высокая покупательная способность населения по фармпродукции достаточного качества.
2	Немецкая	<ul style="list-style-type: none"> - Осознанная поддержка воспроизведения условий свободной конкуренции; - увеличение количества субъектов хозяйствования; - углубление разделения труда на основе структурной перестройки экономики; - доминирование денежно-кредитных и валютно-финансовых регуляторов; - стимулирование экспорта и импорта. 	<ul style="list-style-type: none"> - Формирование благоприятных конкурентных предпосылок с оптимальной сегментацией рынка, узкопрофильность фармдидальности; - нацеленность на импорт сырьевых материалов и экспорт готовой продукции.

Продолжение табл.1.6

1	2	3	4
3	Английская	<ul style="list-style-type: none"> - Наличие большого числа государственной собственности; - значительные государственные заказы; - весомые государственные инвестиции для поддержания уровня занятости и решения социальных проблем; - значительная роль госбюджета как фактора влияния на спрос путем концентрации и перераспределения доходов. 	<ul style="list-style-type: none"> - Высокая зависимость фармрынка от государственных заказов и закупок; - высокая зависимость фармрынка от бюджетного финансирования.
4	Шведская	<ul style="list-style-type: none"> - Сильная социальная направленность; - высокая занятость населения; - высокий уровень оплаты труда; - высокий уровень удовлетворения социальных потребностей населения через бюджетные трансфертные платежи; - высокий уровень налогообложения. 	<ul style="list-style-type: none"> - Максимальная доступность населения к фармпродукции; - достаточная мотивация специалистов к высокопроизводительной, инновационной деятельности.
5	Японская	<ul style="list-style-type: none"> - Специфичность корпоративных структур; - повышенная роль регулирования через кредитно-банковскую систему; - снижение роли бюджетно-налогового регулирования. 	<ul style="list-style-type: none"> - Высокий уровень корпоративного влияния на систему потребления; - Зависимость субъектов хозяйствования от кредитных ресурсов.

Источник:[7].

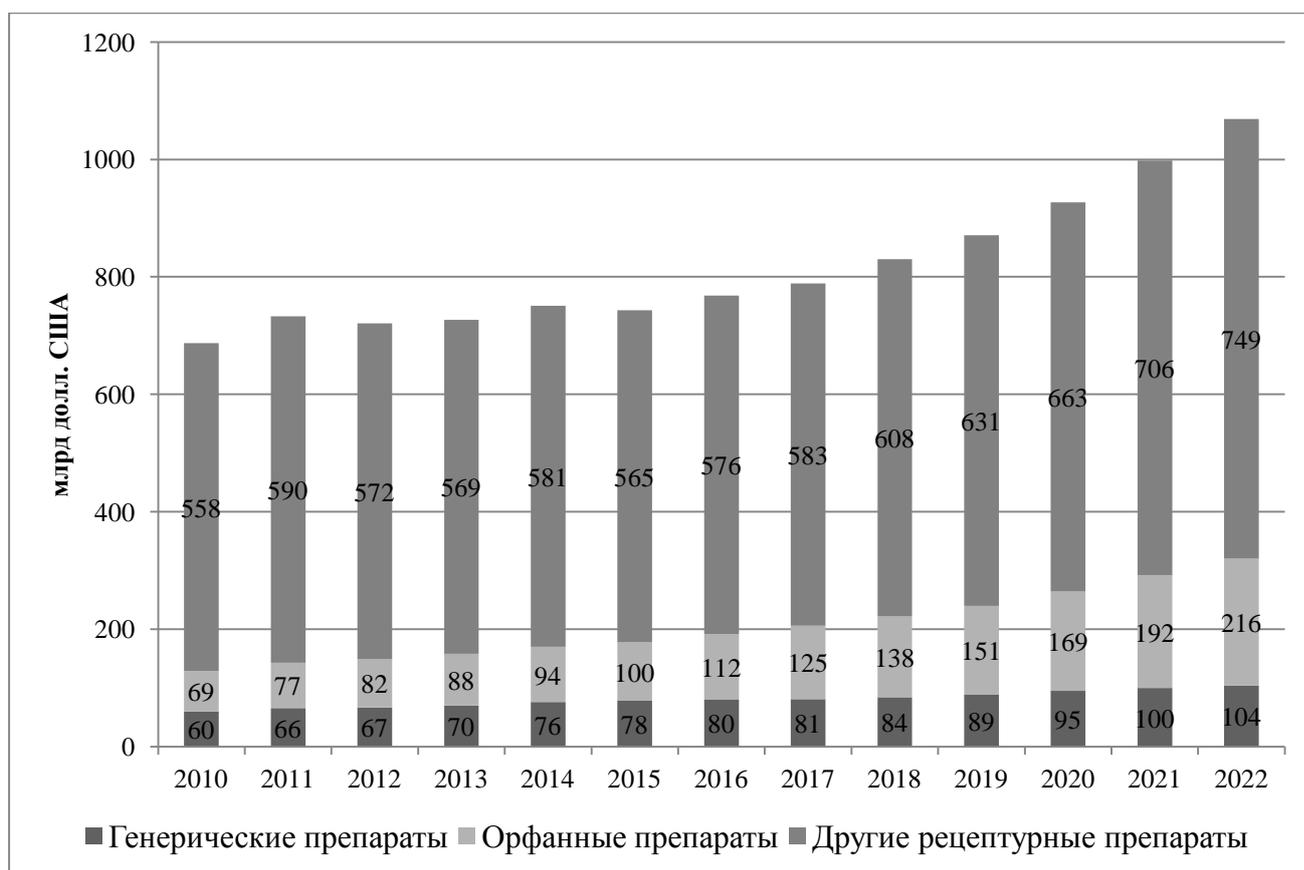
Это вызвано тем, что концептуальная модель государственного регулирования фармацевтического рынка в значительной степени зависит от общих подходов, регулирующих воздействие на национальную экономику. Поэтому подходы обеспечения конкурентоспособности фармацевтического рынка не должны диссонировать с общегосударственными экономическими приоритетами, а только усиливать их, вызывая катализирующий эффект в отношении других сфер общественной жизни. Фармацевтическая сфера играет

особенно важную роль для общего социально-экономического развития страны, обеспечения высоких характеристик качества жизни, в частности путем поддержки общественного здоровья как передового индикатора благосостояния населения (благосостояние следует рассматривать как уровень обеспечения потребностей человека в соответствии с принятыми в обществе стандартами). Если же приоритеты регулирующего воздействия на фармацевтический рынок диссонируют с общенациональными интересами, то это свидетельствует о несистемности государственной политики и некомпетентности государственного аппарата в ее реализации.

Часто проблемы возникают из-за недостаточного финансирования сферы здравоохранения в стране вообще. Так, если в США значение показателя «объем финансирования, который выделяется на медицину ежегодно в расчете на душу населения» достигает 4,5 тыс. долл. США, в Норвегии – 2,9 тыс. Долл. США, в Германии – 2,8 тыс. долл. США, во Франции – 2,5 тыс. долл. США, то в Украине – 135 долл. США [7].

Общая характеристика ситуации на мировом фармацевтическом рынке позволяет определить несколько главных тенденций. Во-первых, в мире отмечается настоящий бум инвестиций. Во-вторых, аналитики озвучивают стабильный прогноз роста рынка и смену его драйверов – ими становятся инновационные препараты, а не генерики, как это было в еще недавнем прошлом. Прирост в среднем составляет 6,5%. В-третьих, основные направления для роста продаж – это препараты для лечения онкологии, ВИЧ, диабета, ревматизма и орфанных заболеваний[46].

Фактор лидерства генерических компаний уже не столь актуален, и нарастает волна выхода в тренды новых разработок, патентов и фармаксерокопических направлений. Лидерами рынка и драйверами роста опять становятся разработчики инновационных фармпрепаратов, особенно биосимиляров. Динамика мировых продаж рецептурных препаратов за 2010-2022 гг. изображена графически (рис. 1.4).



*Примечание. Данные за 2019-2022 гг. – прогноз.

Рисунок 1.4 – Мировые продажи рецептурных препаратов, 2010-2022 гг.

Источник: [46].

Мировой фармацевтический рынок представляет собой пример олигополистического рынка: в его рамках чрезвычайно большим влиянием обладает некоторое количество наиболее крупных его игроков – производителей лекарственных средств, объединенных в условный картель под названием «Big Pharma», обладающих доходами более 3 млрд долл. США и расходами на научные исследования и разработки свыше 500 млн долл. США в год. Более того, десять крупнейших компаний, неизменные лидеры фармацевтической индустрии, представленные в этом списке, на протяжении долгого времени удерживают рыночную долю, в совокупности превышающую треть всего мирового рынка фармацевтических препаратов (табл. 1.7).

Таблица 1.7 – Топ-10 мировых фармацевтических компаний по результатам 2018 г.

№п/п	Компания, локализация штаб-квартиры	Объем продаж рецептурных препаратов по итогам 2018 г., млрд долл. США	Объем инвестиций в R&D по итогам 2018 г., млрд долл. США	Топ-3 наиболее продаваемых рецептурных препаратов (объем продаж, млрд долл. США)
1	Pfizer, США	45,302	7,962	Prevnar 13 (5,8), Lyrica (4,97), Ibrance (4,12)
2	Roche, Швейцария	44,552	9,803	Herceptin (7,14), Avastin (7,0), Rituxan (6,9)
3	Novartis, Швейцария	43,481	8,154	Gilenya (3,34), Cosentyx (2,84), Lusentis (2,05)
4	Jonson&Jonson, США	38,815	8,446	Stelara (5,16), Remicade (4,89), Zytiga (3,5)
5	Merck&Co., США	37,353	7,908	Keytruda (7,17), Januvia (3,69), Gardasil (3,15)
6	Sanofi, Франция	35,121	6,227	Lantus (4,21), Penacel (2,07), Fluzone (2,02)
7	AbbVie, США	32,067	5,093	Humira (19,94), Mavyret (3,44), Imbruvica (2,97)
8	GlaxoSmithKline, Великобритания	30,645	4,987	Triumeg (3,54), Advair (3,23), Tivicay (2,19)
9	Amgen, США	22,533	3,657	Enbrel (5,01), Neulasta (4,48), Prolia (2,29)
10	Gilead Sciences, США	21,677	3,897	Genvoya (4,62), Truvada (3,0), Epclusa (2,0)

Источник: [53].

По оценкам «Evaluate Pharma», объем мирового рынка рецептурных препаратов по итогам 2018 г. составил 828 млрд долл. США. Ведущей компанией на рынке остается «Pfizer» с объемом продаж 45,3 млрд долл. США. За ней следуют «Roche» и «Novartis» с объемом продаж 44,6 и 43,5 млрд долл. США соответственно.

По итогам 2018 г. «Roche» удалось потеснить «Novartis» и занять 2-ю позицию в рейтинге. По итогам минувшего года, компания инвестировала в R&D почти 10 млрд долл. США (наиболее высокий показатель среди топ-50 фармацевтических компаний). Самым продаваемым препаратом швейцарской

компания остается *Herceptin* (трастузумаб), однако в связи с окончанием срока патентной защиты бренд начинает сталкиваться с конкуренцией со стороны биосимиляров. Также стоит упомянуть, что в начале 2019 г. стало известно о намерении «Roche» приобрести компанию «Spark Therapeutics» за 4,8 млрд долл. США, которая в конце 2017 г. получила разрешение на маркетинг в США инновационной генной терапии для лечения редкой наследуемой формы слепоты *Luxturna*. Ожидается, что в случае успешного завершения эта сделка поможет увеличить продажи, а также пополнить R&D-портфель [53].

Что касается перспектив «Novartis», важно отметить, что недавно одобрение Управления по контролю за пищевыми продуктами и лекарственными средствами США FDA (*Food and Drug Administration*) получила перспективная разработка—генная терапия *Zolgensma* (*onasemnogene abeparvovec-xioi*) для лечения детей в возрасте младше 2 лет со спинальной мышечной амиотрофией, ведущей генетической причиной младенческой смертности. Оптовая стоимость 1 флакона препарата оценена в рекордную сумму – 2,1 млн долл. США. Правда, ценой 1 флакона и ограничивается стоимость лечения одного пациента. Кроме того, в R&D-портфеле компании есть целый ряд кандидатов в препараты с потенциалом развития и стремительного увеличения продаж. В частности, в ближайшей перспективе таковым может стать *Piqray* (алпелисиб), совсем недавно получивший в США одобрение для применения в комбинации с фулвестрантом для лечения женщин в период постменопаузы и мужчин с распространенным или метастатическим HR-положительным и HER2-отрицательным раком молочной железы при наличии мутации PIK3CA в случае прогрессирования на фоне или после гормональной терапии. Согласно прогнозам в ближайшей перспективе «Novartis» может вновь вернуть 2-е место [51].

Также по сравнению с предыдущим 2017 г. местами в рейтинге

поменялись «Johnson&Johnson»и«Merck&Co», «AbbVie»и «GlaxoSmithKline», а также «Amgen»и «Gilead Sciences». Главным блокбастером «AbbVie» является *Humira* (адалимумаб) – лидер в глобальном рейтинге самых продаваемых препаратов, однако согласно прогнозам «Evaluate Pharma» вскоре препарат уступит свое первенство. В связи с окончанием срока патентной защиты биосимиляры адалимумаба уже одобрены в ЕС; в США «AbbVie» удалось отсрочить выход на рынок генериков до конца 2023 г. Ожидается, что через 5 лет рейтинг брендов возглавит уже *Keytruda* (пембролизумаб) – блокбастер «Merck&Co». Закрывает десятку крупнейших игроков Rx-рынка американская биотехнологическая компания «Gilead». По сравнению с предыдущим годом компания сместилась на одну позицию вниз. Последние годы компания переживает уменьшение объема продаж препаратов для лечения гепатита C *Sovaldi* (совосбувир) и *Harvoni* (ледипасвир + софосбувир), столкнувшихся с конкуренцией со стороны новых препаратов.

Стоит отметить, что в 2018 г. рейтинг топ-50 крупнейших фармкомпаний пополнился новыми участниками: «Sino Biopharmaceutical» (42-е место), «Vertex Pharmaceuticals» (43-е), «Ipsen» (46-е) и «Jiangsu Hengrui Medicine» (47-е). Французская компания «SanofiSA»занимает 6-е место в данном рейтинге с объемом продаж в 35,1 млрд долл. США. Инвестиции в исследования и разработки составили 6,2 млрд долл. США в 2018 г. Самыми продаваемыми рецептурными препаратами по итогам 2018 г. стали Lantus (4,21 млрд долл. США), Penacel (2,07 млрд долл. США), Fluzone (2,02 млрд долл. США) [53].

В 2019-2020гг. ожидается завершение ряда сделок по слиянию и поглощению(СиП) между крупнейшими игроками фармацевтического рынка:«Bristol-Myers Squibb» (11-е место в текущем рейтинге) в скором времени намерена приобрести бифармацевтическую компанию «Celgene». Завершение сделки ожидается в конце2019 г., ее сумма оценивается в 74 млрд долл. США. В результате портфель компании может пополниться потенциальным блокбастером (озанимод). Кроме того, «Bristol-Myers Squibb»

получит права на «Revlimid» (леналидомид; крупнейший блокбастер «Celgene», продолжающий расширять показания к применению), а также доступ к экспериментальному продукту на основе технологии CAR-T – JCAR017 (принадлежавшему компании «Juno Therapeutics», которую недавно приобрела «Celgene»).

В 2019 г. «Eli Lilly» (13-е место) объявила о приобретении «Loxo Oncology» за 8 млрд долл. США. Это позволит компании расширить портфель индивидуализированных лекарственных средств и препаратов для лечения онкологических заболеваний, вызванных специфическими аномалиями гена. Также в начале 2019 г. стало известно о завершении сделки СиП «Takeda» и «Shire» (16-е и 18-е место соответственно). Сума сделки – 62,2 млрд долл. США. В настоящий момент проводится интеграция компаний. А «SanofiSA» (6-е место) завершила приобретение американской биотехнологической компании «Bioverativ» (за 11,6 млрд долл. США). Среди других сделок стоит выделить соглашение «GlaxoSmithKline» и «Pfizer» об объединении бизнеса по потребительским товарам (*consumer health businesses*) [53].

К факторам влияния стоит отнести и тенденции к увеличению сегмента препаратов для лечения хронических или редких заболеваний (*specialty medicines*), а также рост продаж препаратов на развивающихся рынках. Еще один важный потенциальный фактор – изменения в сфере исследований и разработок.

Актуальные тенденции свидетельствуют об увеличении количества лончей препаратов для индивидуализированной терапии, инновационных препаратов, разработанных небольшими компаниями, во многих случаях финансируемых за счет прямых инвестиций и венчурного капитала. По данным аналитической компании *IQVIA*, в наше время более 70% всех разработок принадлежат инновационным биофармацевтическим компаниям (*emerging biopharma companies –EBP*).

Также стоит отметить, что значительная доля одобренных в 2018 г.

препаратов были рассмотрены в приоритетном порядке. Как правило, одобрение по ускоренной процедуре получают лекарственные средства, представляющие большой интерес с точки зрения общественного здоровья и терапевтической инновационности (неудовлетворенные медицинские потребности). Результаты исследования консалтинговой компании «Accenture» (*New Science:Phatma's new growth machine*) свидетельствуют о том, что инновационные методы лечения имеют больше шансов получить одобрение регуляторных органов.

Специалисты «Accenture» считают, что биофармацевтическая индустрия переживает переломный момент. Устоявшиеся бизнес-модели сталкиваются с различными вызовами, в частности, необходимо думать о том, сколько новый продукт будет удерживать свое лидерство на рынке. В то же время современный мир предлагает новые возможности для роста. Аналитики прогнозируют, что сочетание лучших возможностей двух сфер – науки и медицинских технологий – выступит основным драйвером развития сферы биотехнологий. Речь идет об использовании цифровых технологий, биомаркеров, исследований в области геномики и т.п., для поиска и разработки более эффективных методов лечения для таргетной терапии.

Многие из игроков «Big Pharma», стремясь к цифровой трансформации, предпринимают шаги в этом направлении. В частности, «Novartis», «Otsuka», «Pfizer» и «SanofiSA» заключили соглашение с *Verily* (подразделение «Alphabet») с целью оптимизации подходов к организации клинических исследований. «Pfizer» и «Bristol-Myers Squibb» работают вместе с «Concerto HealthAI». Это компания, специализирующаяся на сборе реальных данных и использовании передовых технологий искусственного интеллекта для генерирования доказательств из реальной клинической практики (*Real-World Evidence – RWE*) [9].

По данным исследования Центра по исследованиям и разработке лекарственных средств университета Тафтс (*Tufts CSDD*) и Информационной

ассоциации по лекарственным средствам (*Drug Information Association – DIA*), фармацевтические и биотехнологические компании находятся в разгаре внедрения технологий искусственного интеллекта, главной целью которого является снижение затрат на разработку препаратов. Технологии искусственного интеллекта все шире применяются в различных процессах и функциях, таких как клинические исследования, фармаконадзор, управление безопасностью и управление рисками, IT.

Набирает обороты и применение облачных технологий, которые помогают обрабатывать огромные объемы данных и использовать в клинических исследованиях многочисленные разрозненные источники данных. Аналитические компании отмечают, что мировая фарминдустрия стоит на пороге существенных изменений. Так, появление инновационных препаратов нового поколения влечет за собой новые вызовы, а применение передовых технологий, таких как прогнозная аналитика, искусственный интеллект и машинное обучение, использование *big data* и т.п. обещает оказать существенное влияние на подходы к поиску и разработке новых препаратов.

Выводы к разделу 1

Основой успешного функционирования национальной экономики любой страны является инвестиционная деятельность, поскольку она объединяет интересы и ресурсы граждан, предприятий и государства в сфере эффективного социально-экономического развития. Изменения в количественных соотношениях инвестиций оказывают прямое воздействие на развитие отраслей и сфер хозяйства, объем общественного производства и занятости, а так же являются причиной структурных сдвигов в экономике.

В соответствии с Законом Украины «Об инвестиционной деятельности»

инвестициями являются все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности, в результате которой создается прибыль (доход) и / или достигается социальный и экологический эффект. И так, инвестиции это средства, на длительное время вкладываются инвестором во необоротные активы предприятия и направленные на получение им прибыли.

В 2018 г. мировой объем прямых иностранных инвестиций продолжал сокращаться, упав на 13% до 1,3 трлн долл США. Это продолжающееся три года подряд сокращение потоков прямых иностранных инвестиций объясняется главным образом крупномасштабной репатриацией многонациональными предприятиями США накопленной за рубежом прибыли в течение первых двух кварталов 2018 г. после налоговых реформ, проведенных в этой стране в конце 2017 г.

В списке десяти основных получателей инвестиций в 2018 г. половину, как и предыдущие годы, составляли развивающиеся страны. Крупнейшим получателем ПИИ оставались США, которые привлекли 252 млрд долл. США; за ними следует Китай с 139 млрд долл. США. Третье место занял Гонконг, инвестиции в который составили 116 млрд долл. США, что на 4,5% больше по сравнению с предыдущим годом.

В 2018 г. наибольшим внешним инвестором была Япония, хотя потоки инвестиций из этой страны и сократились (на 10,6 %) до 143 млрд долл. США. Далее в рейтинге следуют Китай и Франция

Исследования показали неустойчивую динамику мировых прямых иностранных инвестиций, обусловленную влиянием нестабильной экономической ситуации, нестабильным состоянием некоторых развивающихся рынков, и связанными с этим рисками политической нестабильности и региональными конфликтами. Важливый тренд в современном мировом хозяйстве – переориентация мировой инвестиционной деятельности в сторону экологических отраслей и решения задач охраны окружающей среды.

Мировой фармацевтический рынок представляет собой пример олигополистического рынка: в его рамках чрезвычайно большим влиянием обладает некоторое количество наиболее крупных его игроков – производителей лекарственных средств, объединенных в условный картель под названием «Big Pharma», обладающих доходами более 3 млрд долл. США и расходами на научные исследования и разработки свыше 500 млн долл. США в год. Более того, десять крупнейших компаний, неизменные лидеры фармацевтической индустрии, представленные в этом списке, на протяжении долгого времени удерживают рыночную долю, в совокупности превышающую треть всего мирового рынка фармацевтических препаратов.

По оценкам «Evaluate Pharma», объем мирового рынка рецептурных препаратов по итогам 2018 г. составил 828 млрд долл. США. Ведущей компанией на рынке остается «Pfizer» с объемом продаж 45,3 млрд долл. США. За ней следуют «Roche» и «Novartis» с объемом продаж 44,6 и 43,5 млрд долл. США соответственно.

Французская компания «Sanofi SA» занимает 6-е место в данном рейтинге с объемом продаж в 35,1 млрд долл. США. Инвестиции в исследования и разработки составили 6,2 млрд долл. США в 2018 г. Самыми продаваемыми рецептурными препаратами по итогам 2018 г. стали *Lantus* (4,21 млрд долл. США), *Penacel* (2,07 млрд долл. США), *Fluzone* (2,02 млрд долл. США).

РАЗДЕЛ 2

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ КОМПАНИИ «SANOFISA»

2.1. Финансово-хозяйственный анализ предпосылок инвестиционной деятельности компании «SanofiSA»

Корпорация «Sanofi SA» – французская фармацевтическая компания, глобальный лидер в области здравоохранения, ориентированный на потребности пациентов. С участием примерно 110 000 сотрудников в 100 странах мира «Sanofi SA» совместно со своими партнерами осуществляет деятельность по сохранению здоровья людей, улучшению качества их жизни и удовлетворения потребностей в области здравоохранения около семи миллиардов людей во всем мире [43].

Главным источником информации для финансово-хозяйственного анализа предпосылок инвестиционной деятельности компании «Sanofi SA», является финансовая отчетность корпорации – бухгалтерская отчетность, содержащая информацию о финансовом положении, результатах деятельности и движении денежных средств предприятия за отчетный период. Финансовая отчетность включает в себя: Баланс (Отчет о финансовом состоянии); Отчет о финансовых результатах предприятия (отчет о совокупном доходе); Отчет о движении денежных средств (по прямым или косвенным методам); Отчет о собственном капитале; Примечания к финансовой отчетности.

Анализ структуры и динамики активов корпорации «Sanofi SA» проведено путем сопоставления показателей актива баланса на начало и конец отчетного периода по видам активов (табл. 2.1). Активы – это ресурсы, контролируемые предприятием в результате прошлых событий, использование которых, как ожидается, приведет к получению экономических выгод в будущем.

**Таблица 2.1 – Структура и динамика активов «SanofiSA»,
2017-2018 гг., млн евро**

№ п/п	Наименование показателя	2017 г.	2018 г.	Абсолютное изменение	2018 г. к 2017 г.
1.	Необоротные активы, в т. ч.	73425	86761	13336	1,1816
1.1.	Нематериальные активы	53344	66124	12780	1,2396
1.2.	Основные средства	9579	9651	72	1,0075
1.3.	Долгосрочные финансовые инвестиции	2847	3402	555	1,1949
1.4.	Другие необоротные активы	7655	7584	-71	0,9907
2	Оборотные активы	26354	24579	-1775	0,9326
2.1.	Запасы	6818	7477	659	1,0967
2.2.	Дебиторская задолженность	7216	7260	44	1,0061
2.3.	Денежные средства и их эквиваленты	10315	6925	-3390	0,6714
2.4.	Другие оборотные активы	2005	2917	912	1,4549
3	Активы	99813	111408	11595	1,1162

Источник: рассчитано на основе приложений А, Б, В.

Активы делятся на необоротные и оборотные. Оборотни активы – это денежные средства и их эквиваленты, не ограниченные в использовании, а также другие активы, предназначенные для реализации или потребления в течение операционного цикла или в течение 12 месяцев с даты баланса. Необоротные активы – срок их полезного использования более одного года или одного операционного цикла, превышающего год. Необоротные активы корпорции «Sanofi SA» выросли на 18,2 % в 2018 г. по сравнению с 2017 г., оборотные активы – уменьшились на 6,7 %.

Коэффициент стоимости активов «Sanofi SA» больше единицы (1,1162), что свидетельствует о росте объемов хозяйственной деятельности компании в

отчетном периоде. Коэффициент стоимости активов является большим, чем коэффициенты запасов и основных средств, что свидетельствует об эффективном управлении производственными запасами компании. Рост запасов, пропорциональный росту доходов, свидетельствует о повышении их оборота, накоплении финансовых ресурсов и улучшении финансового состояния предприятия. Коэффициент долгосрочных финансовых инвестиций больше, чем коэффициент запасов и коэффициент стоимости активов, что свидетельствует о достаточной эффективности и обоснованности соответствующих финансовых вложений.

Для анализа собственного капитала «Sanofi SA» оценено изменения структуры и динамики собственных финансовых ресурсов (табл. 2.2). В современных условиях структура капитала является тем фактором, который оказывает непосредственное влияние на финансовое состояние предприятия – его платежеспособность и ликвидность, величину дохода, рентабельность деятельности. Капитал всякой коммерческой организации может быть представлен двумя составляющими: собственными и заемными средствами. Собственный капитал представляет собой совокупность финансовых ресурсов компании, сформированных за счет средств учредителей (участников) и финансовых результатов собственной деятельности.

Таблица 2.2 – Структура и динамика собственного капитала «Sanofi SA», 2017-2018 гг., млн евро

№ п/п	Наименование показателя	2017 г.	2018 г.	Абсолютное изменение	2018 г. к 2017 г.
1	Собственный капитал, принадлежащий акционерам «Sanofi SA»	58760	58070	-690	0,9883
2	Собственный капитал, относящийся к неконтролируемым долям участия	169	159	-10	0,9408
3	Капитал, итого	58239	59035	796	1,0137

Источник: рассчитано на основе приложений А, Б, В.

Объемы собственного капитала, принадлежащего акционерам «Sanofi SA», продемонстрировали негативную тенденцию к падению. Поскольку коэффициент собственного капитала (0,9883) меньше коэффициента активов предприятия, то это свидетельствует об ухудшении финансового состояния корпорации и уменьшении объемов собственных источников финансирования деятельности предприятия (прибыли, использования резервов и т.д.).

Анализ структуры и динамики обязательств «Sanofi SA» позволил оценить современное состояние задолженности предприятия (табл. 2.3). Обязательства – задолженность предприятия, которая возникла вследствие прошлых событий и погашение которой, как ожидается, приведет к уменьшению ресурсов предприятия, воплощающих в себе экономические выгоды [36].

**Таблица 2.3 – Структура и динамика обязательств «Sanofi SA»,
2017-2018 гг., млн евро**

№ п/п	Наименование показателя	2017 г.	2018 г.	Абсолютное изменение	2018 г. к 2017 г.
1.	Долгосрочные обязательства	26111	34997	8886	1,3403
2.	Текущие обязательства	15463	17376	1913	1,1237
3.	Обязательства, итого	41574	52373	10799	1,2598

Источник: рассчитано на основе приложений А, Б, В.

Увеличение коэффициента роста кредиторской задолженности (коэффициент текущих обязательств –1,1237) по сравнению с коэффициентом роста активов «Sanofi SA» (1,1162) свидетельствует об ухудшении платежеспособности компании.

Коэффициент доходности активов «Sanofi SA» показывает долю совокупного дохода в одном евро стоимости активов корпорации (табл. 2.4). Совокупный доход – результат производственно-хозяйственной деятельности, рассчитанный как разница между стоимостью реализованной продукции и услуг и общими производственными затратами.

**Таблица 2.4 – Доходность активов «Sanofi SA»,
2017-2018 гг., млн евро**

№ п/п	Наименование показателя	2017 г.	2018 г.	Абсолютное изменение	2018 г. к 2017 г.
1.	Активы	99813	111408	11595	1,1162
2.	Совокупный доход	5369	5857	488	1,0909
3.	Разница в значениях коэффициентов	X	X	X	-0,0253
4.	Сумма совокупного дохода на 1 долл стоимости продукции	0,0538	0,0526	-0,0012	0,9774

Источник: рассчитано на основе приложений А, Б, В.

Негативной тенденцией является уменьшение суммы совокупного дохода на 1 евро стоимости продукции «Sanofi SA» – показатель снизился с 0,0538 евро в 2017 г. до 0,0526 евро в 2018 г. Увеличение объемов совокупного дохода (1,0909) является позитивной тенденцией, однако снижение за отчетный период коэффициента доходности активов (0,9774) свидетельствует о снижении эффективности использования имущества компании. Разница коэффициентов изменений стоимости активов предприятия и совокупного дохода имеет отрицательное значение, что свидетельствует об опережающих темпах роста стоимости активов.

По данным приведенной ниже таблицы оценена доходность «Sanofi SA» по каждому виду ее деятельности (табл. 2.5). Чистая прибыль – часть балансовой прибыли предприятия, остающаяся в его распоряжении после уплаты налогов, сборов, отчислений и других обязательных платежей в бюджет. Чистая прибыль используется для увеличения оборотных средств предприятия, формирования фондов и резервов, и реинвестиций в производство. Чистая прибыль является важнейшим финансовым показателем, который является источником дальнейшего развития предприятия. Объем чистой прибыли зависит от объема валового дохода и величины налогов;

исходя из объема чистой прибыли, вычисляются дивиденды акционерам предприятия.

Таблица 2.5 – Структура и динамика финансовых результатов «Sanofi SA», 2017-2018 гг., млн евро

№ п/п	Наименование показателя	2017 г.	2018 г.	Абсолютное изменение	2018 г. к 2017 г.
1.	Чистая прибыль	8416	4306	-4110	0,5116
2.	Себестоимость реализованной продукции	11613	11435	-178	0,9847
3.	Валовая прибыль (убыток)	24608	24242	-366	0,9851
4.	Прочие доходы операционной деятельности	237	484	247	2,0422
5.	Прочие расходы операционной деятельности	233	548	315	2,3519
6.	Финансовый результат от операционной деятельности	25078	25274	196	1,0078
7	Доходы от финансовой деятельности	147	164	17	1,1156
8	Расходы от финансовой деятельности	420	435	15	1,0357
9	Финансовый результат от финансовой деятельности	-273	-271	2	0,9927
10	Финансовый результат от обычной деятельности до налогообложения	24805	25003	198	1,0080

Источник: рассчитано на основе приложений А, Б, В.

Чистая прибыль «Sanofi SA» упала в 2 раза 2018 г. по сравнению с 2017 г. и составила 4306 млн. евро. Себестоимость реализованной продукции корпорации снизилась на 1,5 % в 2018 г., валовая прибыль – снизилась на 1,5 %.

Анализ эффективности различных видов деятельности позволил определить их влияние на чистую прибыль предприятия. Финансовый результат от операционной деятельности определяется как алгебраическая сумма валовой прибыли (убытка), другого операционного дохода, административных расходов, расходов на сбыт и прочих операционных

расходов. Финансовый результат от обычной деятельности до налогообложения определяется как алгебраическая сумма прибыли (убытка) от операционной деятельности, финансовых и других доходов, финансовых и других расходов.

Финансовый результат от операционной деятельности был положительным и продемонстрировал незначительный рост на 0,8 % в 2018 г. по сравнению с 2017 г. Однако финансовый результат от финансовой деятельности был отрицательным. Доходы от финансовой деятельности выросли на 11,6 % в 2018 г. по сравнению с 2017 г., однако их объем был значительно меньше расходов финансовой деятельности.

Анализ валовой прибыли «Sanofi SA» свидетельствует о влиянии роста чистого дохода от реализации продукции и себестоимости реализованной продукции на валовую прибыль корпорации (табл. 2.6). Валовая прибыль корпорации «Sanofi SA» упала на 366 млн евро в 2018 г. по сравнению с 2017 г., что обусловлено снижением чистого дохода от реализации продукции на 609 млн евро, снижением себестоимости реализованной продукции на 178 млн евро, ростом других доходов на 65 млн евро.

Таблица 2.6 – Факторный анализ валовой прибыли (убытка) «Sanofi SA», 2017-2018 гг., млн евро

Чистый доход от реализации продукции		Себестоимость реализованной продукции		Другие доходы		Валовая прибыль (убыток)		Рост (снижение) валовой прибыли			
2017 г.	2018 г.	2017 г.	2018 г.	2017 г.	2018 г.	2017 г.	2018 г.	всего	за счет роста (снижения) чистого дохода от реализации продукции	за счет уменьшения (роста) себестоимости реализованной продукции	за счет уменьшения (роста) других доходов
35072	34463	11613	11435	1149	1214	24608	24242	-366	-609	178	65

Источник: рассчитано на основе приложений А, Б, В.

Структура и динамика расходов «Sanofi SA» приведена ниже (табл. 2.7). Совокупные расходы «Sanofi SA» выросли на 5,2 % в 2018 г. по сравнению с 2017 г.

**Таблица 2.7 – Структура и динамика издержек «Sanofi SA»,
2017-2018 гг., млн евро**

№	Наименование показателя	2017 г.	2018 г.	Абсолютное изменение	2018 г. к 2017 г.
1	Себестоимость реализованной продукции	11613	11435	-178	0,9847
2	Коммерческие и административные расходы	10072	9859	-213	0,9789
3	Другие операционные расходы	233	548	315	2,3519
4	Расходы финансовой деятельности	420	435	207	1,0364
5	Другие затраты	5687	5894	146	1,0052
6	Суммарные расходы	28025	28171	146	1,0052

Источник: рассчитано на основе приложений А, Б, В.

Следует отметить, что по всем другим видам совокупных расходов, кроме себестоимости реализованной продукции (снизилась на 1,5%) и коммерческих и административных расходов (снизились на 2,1 %), произошел рост. Также негативно характеризуют финансово-хозяйственную деятельность корпорации опережающие темпы роста прочих операционных расходов, расходов финансовой деятельности и в целом операционных расходов по сравнению с темпами роста себестоимости реализованной продукции.

Анализ структуры и динамики доходов «Sanofi SA» осуществлен ниже (табл. 2.8). Совокупные доходы «Sanofi SA» упали на 1,0 % (или на 345 млн. евро). Снижение совокупных доходов корпорации обусловлено снижением доходов от операционной деятельности на 1,0 %.

Таблица 2.8 – Динамика доходов «Sanofi SA», 2017-2018 гг., млн евро

№ п/п	Наименование показателя	2017 г.	2018 г.	Абсолютное изменение	2018 г. к 2017 г.
1	2	3	4	5	6
1.	Доходы от операционной деятельности	35309	34947	-362	0,9897
1.1	Чистый доход от реализации продукции	35072	34463	-609	0,9826

Продолжение табл. 2.8

1	2	3	4	5	6
1.2	Другие операционные доходы	237	484	247	2,0422
2	Доходы финансовой деятельности	147	164	17	1,1156
3	Совокупные доходы	35456	35111	-345	0,9903

Источник: рассчитано на основе приложений А, Б, В.

Таким образом, положительными тенденциями в финансовом состоянии корпорации «Sanofi SA» является рост коэффициентов стоимости активов и совокупного дохода, что свидетельствует об увеличении объемов хозяйственной деятельности компании в отчетном периоде. Также положительным является уменьшение себестоимости реализованной продукции.

Однако негативной тенденцией является уменьшение суммы совокупного дохода на 1 евро стоимости продукции «Sanofi SA» – показатель снизился с 0,0538 евро в 2017г. до 0,0526 евро в 2018 г. Негативно характеризуют финансовое состояние снижение валовой и чистой прибыли. Также негативным является то, что по всем другим видам совокупных расходов, кроме себестоимости реализованной продукции (снизилась на 1,5%) и коммерческих и административных расходов (снизились на 2,1 %), произошел рост. Корпорации свойственны опережающие темпы роста прочих операционных расходов, расходов финансовой деятельности и в целом операционных расходов по сравнению с темпами роста себестоимости реализованной продукции, что свидетельствуют о нарушениях в структуре расходов компании.

2.2. Анализ инвестиционной деятельности «Sanofi SA»

Оживление инвестиционной активности является одним из главных условий устойчивого, качественного, экономического развития предприятий

всех форм собственности и отраслей. Инвестиционная активность – составная часть деловой активности предприятий, которая включает также производственную, инновационную, рыночную, маркетинговую и иную активность. Инвестиционная активность предприятий выражается в их действенной, целенаправленной и результативной деятельности по привлечению инвестиций из всех внутренних и внешних источников, а также эффективного использования привлеченных инвестиционных ресурсов.

Проблема привлечения инвестиций, которые могут способствовать финансово-хозяйственному развитию предприятия, в современных условиях актуальна для многих компаний. Инвестору следует уметь влиять на инвестиционный процесс, контролировать денежные потоки и наблюдать за правильным их использованием. Каждое предприятие должно проводить собственную оценку любой ситуации. Принятие решения о привлечении соответствующих источников инвестирования следует осуществлять на основе использования следующих критериев:

- возможный размер привлекаемых инвестиций;
- привлекательность условий, которые предлагает инвестор;
- сложности в привлечении инвестиций и вероятность их получения;
- необходимый размер финансовых затрат и степень свободы распоряжения инвестициями.

Существует значительное количество способов инвестирования в фармацевтическую отрасль, в частности инвестиции могут осуществляться в следующие сферы:

- исследования и разработки новых лекарственных средств;
- венчурные фонды;
- модернизация и расширение производственных мощностей;
- повышение технологического уровня производства;
- обеспечение контроля качества;
- развитие бренда;
- недвижимость и земельные участки с целью сдачи их в аренду под

размещение фармацевтических предприятий;

- ценные бумаги фармацевтических компаний и тому подобное.

Самым сложным является инвестирование в исследование и разработку новых лекарственных средств, ведь полная разработка до начала производства препарата может продолжаться 10-15 лет. Она включает:

- научный поиск соединений, которые будут иметь лекарственные свойства;
- доклинические исследования как на неживой материи, так и на живой, то есть подопытных животных;
- клинические исследования, результатом которых является получение данных и доказательств эффективности и безопасности нового препарата;
- получение разрешения на использование лекарственного средства [7].

Кроме разработки инновационных препаратов, то есть таких, которые имеют новый механизм действия, выделяют препараты-генерики (воспроизведенные), то есть лекарства, которые являются взаимозаменяемыми с инновационным препаратом, производятся без лицензии от компании-разработчика и реализуются после завершения срока действия патента или других исключительных прав. Разработка таких препаратов требует меньших затрат финансов и времени. Основными факторами, влияющими на принятие решения об инвестировании в фармацевтическую деятельность является:

- значительная продолжительность и высокая стоимость разработок;
- наличие специфических для отрасли этапов;
- высокие риски;
- короткий жизненный цикл лекарств;
- жесткая конкуренция на внутреннем и внешнем рынках [15].

Основные подразделения компании «Sanofi SA»:

- *Sanofi Pasteur* – производство вакцин;
- *Sanofi Genzyme* – инновационная биотехнологическая компания;
- *Diabetes and Cardiovascular* – средства для лечения диабета и сердечно-сосудистых заболеваний;

– *General Medicines & Emerging Markets* – общие медикаменты и работа на новых рынках;

– *Consumer Healthcare* – здравоохранение;

– *Animal Health* – ветеринарная продукция [57].

Сегмент лекарственных средств включает в себя исследования, разработку, производство и реализацию мероприятий, связанных с фармацевтическими препаратами, в том числе рецептурные, безрецептурные препараты и дженерики. Дженерик – это лекарственное средство, которое продается под международным незапатентованным названием или под запатентованным названием, отличается от фирменного названия разработчика препарата. Сегмент вакцин для человека включает в себя исследования, разработку, производство и сбыт вакцин.

Итак, дочерними структурами «Sanofi SA» являются следующие компании:

– *Sanofi Pasteur*– производство вакцин;

– *Genzyme*– инновационная биотехнологическая компания;

– *Chattem*– производство безрецептурных препаратов;

– *Merial* – производство ветеринарных препаратов,

– *Zentiva*– производство дженериков.

Компания «Sanofi SA» инвестировала в основание нескольких фондов:

– *Aventis Foundation* – благотворительная деятельность в сфере искусств, общественной жизни, науки.

– *Fondation Sanofi-Esperoir* – благотворительная деятельность в сфере здравоохранения в развивающихся странах.

– *Patient Assistance Foundation* – благотворительная программа для жителей США, не имеющих финансовой возможности в приобретении лекарственных препаратов [57].

Сделки слияния и поглощения становятся все более распространенным явлением в секторе биотехнологий. Такая активность обусловлена необходимостью для крупных фармацевтических компаний получения

доступа инновационным и перспективным лекарствам, которые разрабатываются их мелкими конкурентами.

Корпорация «Sanofi SA» активно осуществляет инвестирование в приобретение новых компаний. В начале 2018 г. корпорация договорилась о покупке бельгийской биотехнологической компании «Ablynx» за 3,9 млрд. евро (4,8 млрд долл. США), таким образом, обойдя своего конкурента «Novo Nordisk». Так, ранее «Ablynx» отклонила предложение о покупке за 2,6 млрд евро от датской фармацевтической компании «Novo Nordisk».

Корпорация «Sanofi SA» является одним из глобальных лидеров в области здравоохранения, занимая по объему продаж 2-е место в Европе. «Sanofi SA» стала одним из крупных партнеров «Ablynx» на фармакологическом рынке после того, как в 2017 г. заключила соглашение, предусматривающее поиск новых способов лечения воспалительных заболеваний. Приобретая бельгийскую компанию «Ablynx», «Sanofi SA» получает доступ к наиболее перспективному активу «Ablynx», экспериментальному препарату *Caplacizumab* для лечения редкого нарушения свертывания крови. Этот препарат также вызвал большой интерес у компании «Novo Nordisk» [8].

Также «Sanofi SA» является соинвестором «Warp Drive Bio» – инновационной биотехнологической компании совместно с двумя дочерними компаниями «Thirol Rock Ventures» и «Greylock Partners». Они занимаются разработкой лекарственных препаратов природного происхождения на основе собственных геномных технологий.

«Sanofi SA» инвестирует в разработку новых препаратов, в частности улучшенной версии препарата Лантус для лечения сахарного диабета. Также компания сотрудничает со многими локальными и международными организациями, чтобы обеспечить лучший доступ к вакцинам и лекарственным препаратам. Среди таких организаций: Глобальный альянс по вакцинам и иммунизации (ГАВИ), инициатива «Лекарства от забытых болезней» (DND), Фонд Билла и Мелинды Гейтс, Международная диабетическая федерация (МДФ) и Всемирная организация здравоохранения (ВОЗ). Вместе с ними реализуются

многочисленные программы для улучшения доступа к здравоохранению, делая свой вклад в распространение инноваций по всему миру.

В течение последних 15-ти лет «Sanofi SA» разработала партнерскую стратегию с целью обеспечивать пациентов доступными лекарствами, которые максимально соответствуют их потребностям. Компания проявила инициативу в борьбе с сахарным диабетом. Со многими странами «Sanofi SA» организовала программу партнерской поддержки для борьбы с этой болезнью. В течение 2001-2016 г., В рамках этих обязательств, «Sanofi SA» оказала финансовую поддержку в размере 75 млн. долл. США для борьбы с сонной болезнью. А фонд SanofiEspoir помогает уменьшить неравенство в сфере здравоохранения среди населения, которое в ней нуждается больше всего [43].

В 2017 г. компания «Sanofi SA» заявила, что на протяжении 5 лет намерена инвестировать 170 млн евро (202 млн долл. США) в расширение предприятия по производству вакцин в г. Валь-де-Рей (Франция). Таким образом, компания планирует увеличить производство противогриппозной вакцины Vaxigrip Tetra и продавать ее в 70 странах. В настоящее время вакцина доступна в 20 европейских странах. Производство на модернизированном предприятии начнется в 2022 г.

В 2019 г. компания «Sanofi SA» запустила полный цикл производства базального инсулина Туджео СолоСтар на заводе «Санофи-Авентис Восток» в России. Это будет способствовать повышению доступности инновационного препарата на постсоветском пространстве с сахарным диабетом и бесперебойности его поставок на фармацевтический рынок. Туджео СолоСтар – базальный инсулин последнего поколения, разработанный компанией «Sanofi SA». Препарат показан взрослым пациентам с сахарным диабетом 1 и 2 типов. Данный препарат характеризуется более ровным и стабильным профилем действия и, соответственно, меньшим числом побочных эффектов по сравнению с инсулинами первого поколения, а также гибкостью в применении. В совокупности это позволяет достичь лучшего контроля диабета. Проект организации высокотехнологичного производства Туджео

СолоСтар, за исключением фармацевтической субстанции, был реализован компанией «Sanofi SA» в кратчайшие сроки в соответствии со специальным инвестиционным контрактом (СПИК).

Производство инсулинов–высокотехнологичный, многоступенчатый процесс, требующий строгого соблюдения асептических стандартов производства. Для успешной реализации проекта компания «Sanofi SA» инвестировала значительные средства в технологическое переоснащение завода завода «Санофи-Авентис Восток». Модернизированы линии розлива, сборки шприц-ручек и упаковки, проведен монтаж системы распределения азота в чистые помещения производства.

Компания «Sanofi SA» осуществила трансфер как технологии производства, так и контроля качества высокотехнологичного продукта. В частности, она передала аналитические методы для исследования и тестирования продукта на разных стадиях производства. Для контроля механических включений и косметических дефектов в картридже с лекарственным препаратом используется современная оптическая машина. Проведена валидация нового метода контроля точности дозирования шприц-ручки Туджео СолоСтар. Сотрудники завода прошли стажировку на предприятии «Санофи» во Франкфурте[20].

«Sanofi SA» принадлежит значительная доля в «Regeneron Pharmaceuticals, Inc.» (21,7% акционерного капитала по состоянию на 31 декабря 2018 г.), которая зарегистрирована на NASDAQ и учитывается по методу долевого участия с 2014 г. Нижние приведены инвестиции «Sanofi SA» в ассоциированные и совместные предприятия (табл. 2.9).

Таблица 2.9– Инвестиции «Sanofi SA» в ассоциированные и совместные предприятия, 2016-2018 гг., млн евро

Название компании	Доля, %	2016 г.	2017 г.	2018 г.
1	2	3	4	5
Regeneron Pharmaceuticals, Inc	21,7	2,480	2,548	3,055
Onduo LLC	50,0	158	181	108

Продолжение табл. 2.9

1	2	3	4	5
Infraserv GmbH & Co. Höchst KG	31,2	64	79	73
Entities and companies managed by Bristol-Myers Squibb	49,9	40	44	40
Другие инвестиции	-	99	38	126
Всего	-	2,841	2,890	3,402

Источник: [58].

Если какие-либо из стратегических инвестиций в акционерный капитал «Sanofi SA» снижаются в стоимости и остаются ниже себестоимости в течение длительного периода, компании может потребоваться списать такие инвестиции. Любое существенное ухудшение цены акций «Regeneron Pharmaceuticals, Inc.» или финансовых результатов могут быть показателем того, что стоимость инвестиций «Sanofi SA» может снизиться. Это потребует от «Sanofi SA» проведения теста на обесценение, который может иметь отрицательное влияние на финансовую отчетность компании.

Деятельность «Sanofi SA» в сфере корпоративной социальной ответственности отмечена в Индексе устойчивого развития Доу-Джонса (*Dow Jones Sustainability Index – DJSI*). Годовой обзор компаний, соответствующих критериям этого индекса, основывается на тщательной оценке экономических показателей, показателей воздействия на окружающую среду и социальной деятельности, учитывает вопросы корпоративного управления, изменение делового климата, стандартов в области поставок и условий труда. С 2007 г. и по 2019 г. компания «Sanofi SA» входит во Всемирный индекса устойчивого развития Доу-Джонса (*DJSI*), одного из самых престижных среди инвесторов международного рейтинга устойчивого развития. Впервые за свою историю «Sanofi SA» стала одной из 5 фармацевтических компаний, вошедших в Европейский индекса устойчивого развития Доу-Джонса

(*DJSIEurope*). Компания «Sanofi SA» была признана лучшей в области по нескольким категориями, такими как «Стратегия улучшения доступа к лекарственным средствам», «Вклад в развитие системы здравоохранения», «Биоэтика», «Корпоративная социальная отчетность» и «Взаимодействие со стейкхолдерами». Однако Индекс Доу-Джонса показывает средние цены акций, не сопоставляя их с базовой величиной. Поэтому его необходимо рассматривать в сопоставлении с определенной величиной, которая служила бы основой для сравнения и была привязана к конкретной дате [17; 54].

С 2014г. компания расширяет свои программы, направленные на улучшение доступа к здравоохранению, благодаря которым 89 млн пациентов получили доступ к диагностике, вакцинации, лечению и приняли участие в программах по самоконтролю болезней в более 80 странах мира. В сфере охраны окружающей среды компания «Sanofi SA» осуществляет инвестирование в борьбу с изменением климата. В течение четырех лет компания уменьшила выбросы CO₂ на 15% [60].

2.3. Инвестиционная политика «Sanofi SA»

Инвестиционная деятельность предприятия подчинена долгосрочным целям его развития. Поэтому она должна осуществляться в соответствии с разработанной инвестиционной политикой. Такая политика формируется в составе общей финансовой стратегии предприятия как самостоятельный ее блок. Этот блок является стержневым, так как направлен на реализацию не только финансовой, но и корпоративной стратегии предприятия – неполная или неэффективная реализация инвестиционной политики предприятия ставит под угрозу реализацию всего стратегического его набора.

Инвестиционная политика представляет собой часть общей финансовой стратегии предприятия. Она заключается в выборе и реализации наиболее

эффективных форм реальных и финансовых инвестиций с целью обеспечения высоких темпов его развития и постоянного возрастания его рыночной стоимости. Разработка общей инвестиционной политики охватывает следующие основные этапы:

1. Анализ инвестиционной деятельности предприятия в предшествующем периоде.

2. Исследование и учет условий внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка.

3. Учет стратегических целей развития предприятия, обеспечиваемых его предстоящей инвестиционной деятельностью.

4. Обоснование типа инвестиционной политики предприятия по целям вложения капитала с учетом рискованных предпочтений.

5. Формирование инвестиционной политики предприятия по основным направлениям инвестирования.

6. Формирование инвестиционной политики предприятия в отраслевом разрезе.

7. Формирование инвестиционной политики предприятия в региональном разрезе.

8. Взаимоувязка основных направлений инвестиционной политики предприятия [3].

Инвестиционная политика, определенная специалистами предприятия, подлежит рассмотрению и утверждению его администрацией и собственником. Ключевые положения этой политики необходимо учитывать при технико-экономическом обосновании инвестиционных проектов, выборе различных источников финансирования, привлечении к реализации проектов сторонних организаций в порядке долевого участия в строительстве[30].

Следует отметить, что основными акционерами компании «Sanofi SA» является «L'Oréal SA», «Dodge & Cox», «The Vanguard Group, Inc.». Доля акций «Sanofi S.A.», которая свободно обращается на рынке, составляет 89,01% (рис. 2.1) [59].

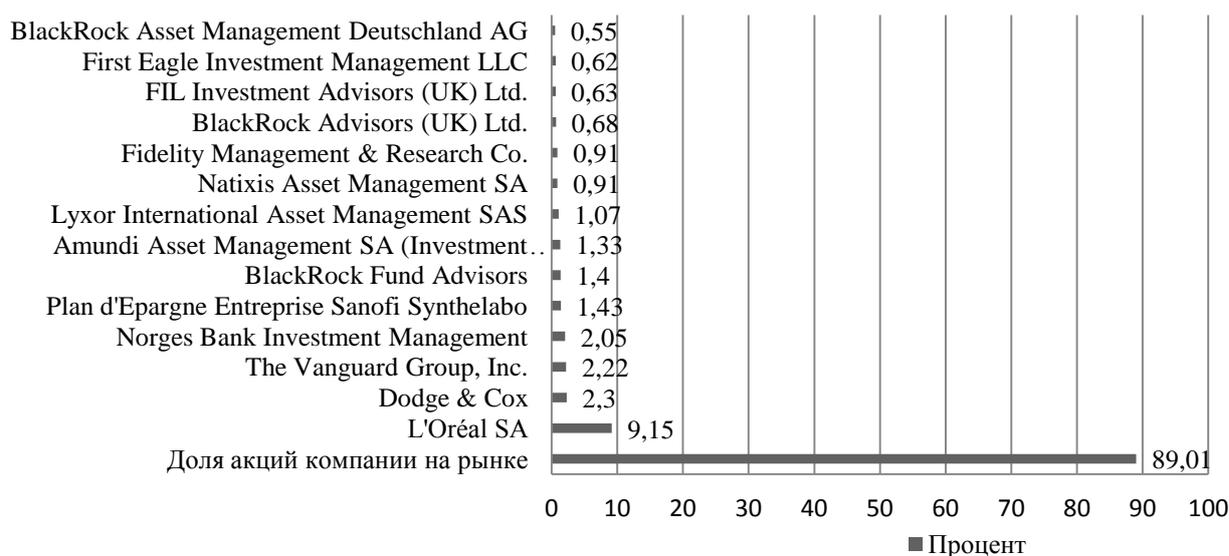


Рисунок 2.1 – Основные акционеры компании «Sanofi SA», 2017 г.

Источник: составлено на основе[59].

Когда совет директоров утверждает годовую отчетность, то предполагается, что часть прибыли за год подлежит выплате акционерам в качестве дивидендов. Размер предложенных дивидендов представляется на утверждение акционерам на общем собрании. Совет директоров «Sanofi SA» утвердил приказ о выплате дивидендов в размере 3,07 евро за одну акцию в 2018 г., увеличив это значение на 1,3 % по сравнению с предыдущим годом. Наблюдается постепенный рост суммы выплат дивидендов за одну акцию (рис. 2.2) [58].

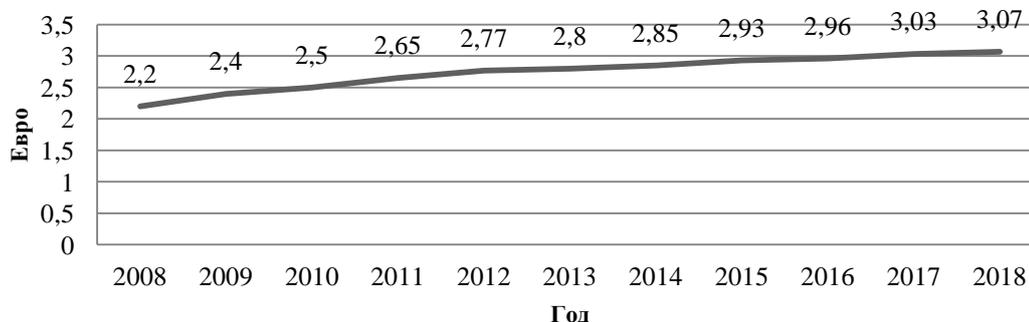


Рисунок 2.2 – Размер выплаты дивидендов «Sanofi SA» на одну акцию, 2008-2018 гг., евро

Источник: составлено на основе [58].

Эффективность инвестиционной политики оценивают по сроку окупаемости инвестиций, который определяют на основе предварительных расчетов по обоснованию инвестиционных проектов и данных общих планов развития организации (предприятия). Оценка эффективности инвестиционной политики «Sanofi SA» осуществлено с помощью ряда показателей (табл. 2.10).

Таблица 2.10– Показатели состояния финансово-хозяйственной деятельности «Sanofi SA» в условиях анализа эффективности инвестиционной политики компании, 2017-2018 гг.

№ п/п	Наименование показателя	Оптимальное значение показателя	Фактическое значение показателя		
			2017 г.	2018 г.	2018 г. к 2017 г.
1	Коэффициент рентабельности активов	> 0 увеличение	0,0843	0,0387	0,4584
2	Коэффициент рентабельности собственного капитала	> 0 увеличение (~ 0,13 - 0,24)	0,1432	0,0742	0,5177
3	Коэффициент рентабельности деятельности	> 0 увеличение	0,3420	0,1776	0,5194
4	Коэффициент оборачиваемости активов	Увеличение	0,3514	0,3093	0,8804
5	Коэффициент покрытия	> 1 увеличение	1,7043	1,4145	0,8300
6	Коэффициент задолженности	0,5 - 0,7	0,4165	0,3903	0,9371
7	Коэффициент концентрации привлеченного капитала	< 1 уменьшение	2,8459	3,2327	1,1359

Источник: рассчитано на основе приложений А, Б, В.

Выделяют следующие группы показателей эффективности финансово-хозяйственной и управленческой деятельности предприятия по формированию инвестиционной политики: 1) показатели рентабельности: а) коэффициент рентабельности активов; б) коэффициент рентабельности собственного капитала; в) коэффициент рентабельности деятельности; 2) показатели деловой

активности: коэффициент оборачиваемости активов; 3) показатели ликвидности и платежеспособности: а) коэффициент покрытия; б) коэффициент задолженности; 4) показатели финансовой устойчивости: коэффициент концентрации привлеченного капитала.

Коэффициент рентабельности активов (экономическая рентабельность) характеризует – уровень прибыли, создаваемой всеми активами предприятия, находящиеся в его использовании согласно балансу [39]. Коэффициент рентабельности активов «Sanofi SA» снизился с 0,0843 в 2017 г. до 0,0387 в 2018 г., что свидетельствует о значительном снижении экономической рентабельности компании.

Коэффициент рентабельности собственного капитала (финансовая рентабельность) характеризует уровень доходности собственного капитала, вложенного в данное предприятие, поэтому наибольший интерес представляет для существующих и потенциальных владельцев и акционеров и является одним из основных показателей инвестиционной привлекательности предприятия, так как его уровень показывает верхнюю границу дивидендных выплат [39]. Финансовая рентабельность корпорации «Sanofi SA» снизилась на 48,2 % в 2018 г. по сравнению с 2017 г. Коэффициент рентабельности собственного капитала в 2018г. (0,0742) находился ниже пределов нормативного значения (0,13 – 0,24).

Коэффициент рентабельности деятельности рассчитывается как отношение чистой прибыли предприятия к чистой выручке от реализации продукции (работ, услуг). Увеличение этого показателя свидетельствует о росте эффективности хозяйственной деятельности предприятия, а уменьшение наоборот. Коэффициент рентабельности деятельности «Sanofi SA» упал на 48,2 % с 0,3420 в 2017г. до 0,1776 в 2018 г., что является негативной тенденцией и свидетельствует о понижении эффективности хозяйственной деятельности компании.

Коэффициент оборачиваемости активов (трансформации капитала, ресурсовиддачи) характеризует эффективность использования предприятием

всех имеющихся у него ресурсов независимо от источника их привлечения и отражает, сколько раз за год совершается полный цикл производства и оборота, или сколько единиц реализованной продукции приходится на каждую единицу активов. Коэффициент оборачиваемости активов «Sanofi SA» снизился на 12,0 % в 2017г. по сравнению с 2018 г., что свидетельствует о снижении эффективности использования корпорацией всех имеющихся у нее ресурсов.

Показатель текущей ликвидности – это индикатор способности компании отвечать по текущим обязательствам за счет оборотных активов. Показатель демонстрирует, сколько у компании есть евро оборотных средств на каждое евро текущих обязательств. Коэффициент покрытия «Sanofi SA» продемонстрировал падение на 17,0 % в 2017г. по сравнению с 2018 г. и составил 1,4145. Этот показатель эффективности финансово-хозяйственной деятельности «Sanofi SA» был в пределах нормативного значения (больше 1).

Коэффициент задолженности – один из показателей структуры капитала предприятия, отражающий долговую нагрузку на капитал предприятия. Если отношение обязательства / активы менее 0,5, большая часть активов предприятия финансируется за счет собственных средств. Если коэффициент больше 0,5, большая часть активов предприятия финансируется за счет заемных средств. Чем выше коэффициент, тем больше будет риск связан с работой фирмы. Кроме того, высокое отношение заемных средств к активам может свидетельствовать о низкой мощности заимствования фирмы, которая, в свою очередь, позволит снизить финансовую гибкость компании. С помощью коэффициента есть возможность сравнивать состояние компаний, отраслей хозяйства, различные периоды работы в пределах одного предприятия, провести сравнение деятельности субъекта предпринимательства со среднестатистическими показателями по отрасли [13]. Коэффициент задолженности «Sanofi SA» снизился на 6,3 % в 2017г. по сравнению с 2018 г., что свидетельствует о снижении финансовой зависимости компании от внешних источников. Этот показатель был ниже пределов оптимального значения (0,5-0,7) и составил 0,3903 в 2018 г.

Коэффициент концентрации привлеченного капитала определяет долю средств собственников предприятия в общей сумме средств, вложенных в имущество предприятия. Характеризует возможность предприятия выполнить свои внешние обязательства за счет использования собственных средств, независимость его функционирования от заемных средств. Коэффициент концентрации привлеченного капитала является обратным показателем коэффициенту оборачиваемости активов. Коэффициент концентрации привлеченного капитала «Sanofi SA» вырос на 13,6 % с 2,8459 в 2017 г. до 3,2327 в 2018 г., что является негативной тенденцией. Этот показатель превышал за пределы оптимального значения (менее 1).

При проведении анализа по коэффициентам должны учитываться отраслевые особенности предприятий. Удовлетворительным для всех предприятий является высокое значение коэффициента оборачиваемости активов, коэффициента рентабельности деятельности, коэффициента рентабельности собственного капитала. Для предприятий перерабатывающей промышленности удовлетворительным является высокое значение коэффициента оборачиваемости активов, низкое значение коэффициента рентабельности деятельности, среднее значение коэффициента рентабельности собственного капитала. Коэффициент оборачиваемости активов «Sanofi SA» в 2018 г. снизился по сравнению с 2017 г., однако он характеризовался средним значением показателя, является неудовлетворительным для предприятий перерабатывающей промышленности. Значение коэффициента рентабельности деятельности «Sanofi SA» было достаточно высоким, что является оптимальным для предприятий перерабатывающей отрасли. Коэффициент рентабельности собственного капитала «Sanofi SA» продемонстрировал снижение в 2018 г. по сравнению с 2017 г., ему было присуще ниже среднего значение, что является недопустимым для предприятий перерабатывающей промышленности. Таким образом, два из трех основных показателей финансово-хозяйственной деятельности «Sanofi SA» были ниже пределов допустимого значения для предприятий перерабатывающей промышленности,

один – в пределах.

С целью обобщения оценки степени эффективности управления «Sanofi SA», подведение итогов анализа, выявления объективных и субъективных причин убыточности нами рассчитан оценочный балл эффективности управления корпорации (табл. 2.11).

Таблица 2.11– Оценка эффективности управления «Sanofi SA» в контексте реализации инвестиционной политики компании, 2018 г.

№ п/п	Наименование показателя	2018 г. к 2017 г.	Оценочный балл
1	Стоимость активов	1,1162	1
2	Основные средства	1,0075	1
3	Собственный капитал	0,9883	-1
4	Текущие обязательства	1,1237	1
5	Валовая прибыль (убыток)	0,9851	-1
6	Чистая прибыль (убыток)	0,5116	-1
7	Совокупные доходы	0,9903	-1
8	Совокупные расходы	1,0052	1
9	Коэффициент доходности активов	0,9774	-1
10	Коэффициент рентабельности активов	0,4584	-1
11	Коэффициент рентабельности собственного капитала	0,5177	-1
12	Коэффициент рентабельности деятельности	0,5194	-1
3	Коэффициент покрытия	0,8300	-1
14	Общий оценочный балл	X	-5

Источник: рассчитано на основе приложений А, Б, В.

Таким образом, анализ эффективности управления «Sanofi SA» по финансовым коэффициентам показал, что в 2018г. общий оценочный балл корпорации составил -5. Это свидетельствует о недостаточном уровне эффективности управления «Sanofi SA». Негативное влияние на эффективность управленческой деятельности «Sanofi SA» совершили коэффициенты роста 9 из 13 оценочных показателей, таких как собственный капитал; валовая прибыль; чистая прибыль; совокупные доходы; коэффициент доходности активов;

коэффициент рентабельности активов; коэффициент рентабельности собственного капитала; коэффициент рентабельности деятельности; коэффициент покрытия.

Выводык разделу 2

Корпорация «Sanofi SA» – французская фармацевтическая компания, глобальный лидер в области здравоохранения, ориентированный на потребности пациентов. С участием примерно 110 000 сотрудников в 100 странах мира «Sanofi SA» совместно со своими партнерами осуществляет деятельность по сохранению здоровья людей, улучшению качества их жизни и удовлетворения потребностей в области здравоохранения около семи миллиардов людей во всем мире.

Положительными тенденциями в финансовом состоянии корпорации «Sanofi SA» является рост коэффициентов стоимости активов и совокупного дохода, что свидетельствует об увеличении объемов хозяйственной деятельности компании в отчетном периоде. Также положительным является уменьшение себестоимости реализованной продукции.

Однако негативной тенденцией является уменьшение суммы совокупного дохода на 1 евро стоимости продукции «Sanofi SA» – показатель снизился с 0,0538 евро в 2017г. до 0,0526 евро в 2018 г. Негативно характеризуют финансовое состояние снижение валовой и чистой прибыли. Также негативным является то, что по всем другим видам совокупных расходов, кроме себестоимости реализованной продукции (снизилась на 1,5%) и коммерческих и административных расходов (снизились на 2,1 %), произошел рост. Корпорации свойственны опережающие темпы роста прочих операционных расходов, расходов финансовой деятельности и в целом операционных расходов по сравнению с темпами роста себестоимости реализованной

продукции, что свидетельствуют о нарушениях в структуре расходов компании.

Основными акционерами компании «Sanofi SA» является «L'Oréal SA», «Dodge & Cox», «The Vanguard Group, Inc.». Доля акций «Sanofi S.A.», свободно обращается на рынке, – 89,01%.

Компания «Sanofi SA» инвестировала в основание нескольких фондов: Aventis Foundation – благотворительная деятельность в сфере искусств, общественной жизни, науки; Fondation Sanofi-Esprit – благотворительная деятельность в сфере здравоохранения в развивающихся странах; Patient Assistance Foundation – благотворительная программа для жителей США, не имеющих финансовой возможности в приобретении лекарственных препаратов.

Корпорация «Sanofi SA» активно осуществляет инвестирование в приобретение новых компаний. В начале 2018 г. корпорация договорилась о покупке бельгийской биотехнологической компании «Ablynx» за 3,9 млрд. евро (4,8 млрд долл. США), таким образом, обойдя своего конкурента «Novo Nordisk». Так, ранее «Ablynx» отклонила предложение о покупке за 2,6 млрд евро от датской фармацевтической компании «Novo Nordisk».

Также «Sanofi SA» является соинвестором «Warp Drive Bio» – инновационной биотехнологической компании совместно с двумя дочерними компаниями «Thirol Rock Ventures» и «Greylock Partners». Они занимаются разработкой лекарственных препаратов природного происхождения на основе собственных геномных технологий.

«Sanofi SA» инвестирует в разработку новых препаратов, в частности улучшенной версии препарата Лантус для лечения сахарного диабета. Также компания сотрудничает со многими локальными и международными организациями, чтобы обеспечить лучший доступ к вакцинам и лекарственным препаратам. В течение последних 15-ти лет «Sanofi SA» разработала партнерскую стратегию с целью обеспечивать пациентов доступными лекарствами, которые максимально соответствуют их потребностям. Компания проявила инициативу в борьбе с сахарным диабетом.

Когда совет директоров утверждает годовую отчетность, то

предполагается, что часть прибыли за год подлежит выплате акционерам в качестве дивидендов. Размер предложенных дивидендов представляется на утверждение акционерам на общем собрании. Совет директоров «Sanofi SA» утвердил приказ о выплате дивидендов в размере 3,07 евро за одну акцию в 2018 г., увеличив это значение на 1,3 % по сравнению с предыдущим годом. Наблюдается постепенный рост суммы выплат дивидендов за одну акцию.

Анализ эффективности управления «Sanofi SA» по финансовым коэффициентам показал, что в 2018г. общий оценочный балл корпорации составил -5. Это свидетельствует о недостаточном уровне эффективности управления «Sanofi SA». Негативное влияние на эффективность управленческой деятельности «Sanofi SA» совершили коэффициенты роста 9 из 13 оценочных показателей, таких как собственный капитал; валовая прибыль; чистая прибыль; совокупные доходы; коэффициент доходности активов; коэффициент рентабельности активов; коэффициент рентабельности собственного капитала; коэффициент рентабельности деятельности; коэффициент покрытия.

РАЗДЕЛ 3

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ, ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ «SANOFISA»

3.1. Инвестиционный потенциал «SanofiSA»

Управление инвестиционными процессами на любом из уровней хозяйствования предполагает проведение анализа текущего состояния, определение факторов, влияющих на них, а также оценку множества аспектов инвестиционной деятельности. Многофакторность характеристик инвестиционного процесса привела к появлению множества понятий и категорий, позволяющих осуществлять его научный анализ, а также вырабатывать меры по совершенствованию управления на разных уровнях хозяйственной системы. Наиболее важными характеристиками инвестиций являются инвестиционный потенциал, инвестиционная привлекательность, инвестиционный климат. Эти характеристики относятся преимущественно к условиям и факторам формирования инвестиционных процессов, они регулярно становятся объектами научного анализа на уровне фирм, регионов, отраслей и страны в целом, объектом государственного регулирования в рамках инвестиционной политики [29].

Инвестиционный потенциал компании – это совокупность существующих и потенциально возможных инвестиционных ресурсов, источников, средств, запасов, формирующихся под воздействием внешних и внутренних факторов инвестиционной среды и способных превратиться в реальный инвестиционный спрос, обеспечивающий удовлетворение материальных, финансовых и интеллектуальных потребностей всех участников инвестиционного процесса [28].

Главным источником информации об инвестиционной деятельности

корпорации «Sanofi SA» и ее инвестиционном потенциале является ежегодная отчетность компании. Для оценки инвестиционного потенциала «Sanofi SA» выполнен расчет единичных показателей, характеризующих отдельные составляющие инвестиционного потенциала (табл. 3.1). Оценки инвестиционного потенциала осуществляется по трем группам показателей: 1) рентабельности; 2) ликвидности и платежеспособности; 3) состояния и структуры капитала.

**Таблица 3.1 – Коэффициенты инвестиционного потенциала
«Sanofi SA», 2018 г.**

Показатель	Весовые коэффициенты	Значение показателя
1. Показатели рентабельности		
1.1. Рентабельность активов, %	0,2	3,87
1.2. Рентабельность собственного капитала, %	0,2	7,31
1.3. Рентабельность продаж, %	0,2	12,49
1.4. Рентабельность продукции, %	0,2	37,66
1.5. Рентабельность оборотных активов, %	0,2	17,52
2. Показатели ликвидности и платежеспособности		
2.1. Коэффициент текущей ликвидности	0,25	1,41
2.2. Коэффициент быстрой ликвидности	0,25	0,98
2.3. Коэффициент абсолютной ликвидности	0,25	0,40
2.4. Величина собственных оборотных средств, млн евро	0,25	7203,00
3. Показатели состояния и структуры капитала		
3.1. Коэффициент автономии, %	0,2	52,85
3.2. Коэффициент маневренности собственного капитала	0,2	0,12
3.3. Обеспеченность запасов собственными оборотными средствами	0,2	0,96
3.4. Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами, %	0,2	29,31
3.5. Коэффициент инвестирования	0,2	0,68

Источник: рассчитано на основе приложений А, Б, В.

Оценка показателей рентабельности предусматривает расчет следующих показателей: рентабельность активов; рентабельность собственного капитала;

рентабельность продаж; рентабельность продукции; рентабельность оборотных активов.

Рентабельность – относительный показатель экономической эффективности, который отражает уровень эффективности использования ресурсов и капитала предприятия. Коэффициент рентабельности рассчитывается как отношение прибыли к активам, ресурсам или потокам, которые ее формируют. Рентабельность может быть выражена показателями прибыли в расчете на единицу вложенных средств или показателями прибыли, содержащимися в каждой полученной денежной единице. Основными показателями, характеризующими рентабельность корпорации являются рентабельность активов и рентабельность собственного капитала.

Рентабельность активов – показатель рентабельности использования активов предприятия. Рассчитывается как отношение прибыли корпорации после налогообложения на отчетную дату к стоимости используемых предприятием активов за соответствующий период и выражается в процентах.

Рентабельность собственного капитала – показатель чистой прибыли в сравнении с собственным капиталом организации. Это важнейший финансовый показатель отдачи для любого инвестора, показывающий, насколько эффективно был использован вложенный в дело капитал. В отличие от схожего показателя «рентабельность активов», данный показатель характеризует эффективность использования не всего капитала (или активов) организации, а только той его части, которая принадлежит собственникам предприятия.

Важным показателем является рентабельность продаж, однако он не характеризует отношение прибыли к затратам, а указывает на эффективность сбытового процесса, то есть рассчитывается как отношение прибыли к доходам. Чаще в расчете используется прибыль до уплаты налогов – операционная прибыль. Это обосновано, так как величина налогов не находится в прямой связи с эффективностью деятельности, а рентабельность, в первую очередь, показатель экономического эффекта.

Рентабельность продукции – экономическая категория, характеризующая

эффективность реализации продукции (товаров, работ и услуг). Определяется как отношение чистой прибыли от реализации к себестоимости продукции.

Одним из наиболее значимых показателей прибыльности компании является рентабельность оборотных активов. Это объясняется тем, что именно оборотные активы дают гарантию непрерывности финансового оборота. Оборотные активы – совокупность денежных средств, предварительно инвестированных в дело для получения оборотных производственных фондов и фондов обращения, отвечающих за непрерывный кругооборот. В состав оборотных активов входят:

1. Предметы труда (сырье, материалы, комплектующие и т.п.);
2. Средства труда, у которых срок службы меньше 1 года;
3. Незавершенное производство и будущие расходы.

Рентабельность оборотных активов демонстрирует возможности предприятия в обеспечении объема годовой прибыли по отношению к стоимости оборотных активов компании. Чем выше значение этого коэффициента, тем более эффективно используются оборотные активы.

Показатели рентабельности «Sanofi SA» в 2018 г. были в пределах нормативных значений. Рентабельность активов составила 3,87 %; рентабельность собственного капитала –7,31 %; рентабельность продаж – 12,49 %; рентабельность оборотных активов –17,52 %. Рентабельность продукции «Sanofi SA» превысило нормативное значение и составила 37,66 %, что является положительной тенденцией.

Ликвидность и платежеспособность «Sanofi SA» оценена с помощью следующих показателей: коэффициент текущей ликвидности; коэффициент быстрой ликвидности; коэффициент абсолютной ликвидности; величина собственных оборотных средств (рабочий, функционирующий капитал).

Под ликвидностью предприятия понимают его способность рассчитаться по своим финансовым обязательствам имеющимися активами, которые могут быть использованы для погашения долгов. Такие активы называются ликвидными средствами. К ним относятся те элементы оборотных средств (и

некоторых основных), которые можно сравнительно быстро и легко реализовать, а также остатки готовой продукции на складах, дебиторская задолженность (кроме безнадежной), ценные бумаги, средства на расчетном счете и на других банковских счетах, в том числе на депозитных счетах, кассовая наличность.

Платежеспособность – это способность предприятия платить деньги по своим обязательствам, что уже наступили и требуют немедленного погашения за счет имеющихся денег на банковских счетах или в наличных деньгах. Для того чтобы поддерживать предприятие в платежеспособном состоянии, финансовая служба должна заботиться о том, чтобы его чистые денежные активы отвечали потребностям ежедневных платежей.

Коэффициент абсолютной ликвидности отражает способность предприятия выполнять текущие обязательства за счет свободных денежных средств и текущих финансовых вложений, то есть за счет наиболее ликвидной части активов. Коэффициент абсолютной ликвидности – финансовый коэффициент, равный отношению денежных средств и краткосрочных финансовых вложений к краткосрочным обязательствам (текущим пассивам). Источником данных служит бухгалтерский баланс компании аналогично, как для текущей ликвидности, но в составе активов учитываются только денежные и близкие к ним по сути средства. В отличие от двух других коэффициентов ликвидности, данный коэффициент не нашел широкого распространения на западе. Нормальным считается значение коэффициента не менее 0,2.

Коэффициент быстрой ликвидности характеризует способность предприятия выполнять текущие обязательства за счет оборотных активов, имеющих среднюю степень ликвидности. Это финансовый коэффициент, равный отношению высоколиквидных текущих активов к краткосрочным обязательствам (текущим пассивам). Источником данных служит бухгалтерский баланс компании аналогично, как для текущей ликвидности, но в составе активов не учитываются материально-производственные запасы, так как при их вынужденной реализации убытки будут максимальными среди всех

оборотных средств. Коэффициент отражает способность компании погашать свои текущие обязательства в случае возникновения сложностей с реализацией продукции. Нормальным считается значение коэффициента не менее 1.

Коэффициент текущей ликвидности характеризует степень общего покрытия всеми оборотными активами предприятия суммы текущих обязательств. Это финансовый коэффициент, равный отношению текущих (оборотных) активов к краткосрочным обязательствам (текущим пассивам). Это наиболее общий и часто используемый показатель ликвидности. Коэффициент отражает способность компании погашать текущие (краткосрочные) обязательства за счёт только оборотных активов. Чем показатель больше, тем лучше платежеспособность предприятия.

В странах постсоветского пространства нормальным считается значение коэффициента 2 и более (в мировой практике – от 1,5 до 2,5, в зависимости от отрасли). Значение ниже 1 говорит о высоком финансовом риске, связанном с тем, что предприятие не в состоянии стабильно оплачивать текущие счета. Значение более 3 может свидетельствовать о нерациональной структуре капитала.

Таким образом, в западной практике финансового анализа для оценки ликвидности компании используется сравнительный метод, при котором расчетные значения коэффициентов сравниваются со стандартными значениями, принятыми на таком уровне: для коэффициента текущей ликвидности – в пределах от 1 до 2; для коэффициента быстрой ликвидности – более 1; для коэффициента абсолютной ликвидности – значения не регламентируются.

Величина собственных оборотных средств (рабочий, функционирующий капитал) характеризует ту часть собственного капитала предприятия, которая является источником покрытия текущих активов предприятия [5]. Собственные оборотные средства определяют степень платежеспособности и финансовой устойчивости организации. Показывают сумму, на которую оборотные активы организации превышают ее краткосрочные обязательства. Данный показатель

используется для оценки возможности предприятия рассчитаться по краткосрочным обязательствам, используя все свои оборотные активы.

Нормальным считается положительное значение показателя, т.е. когда оборотные активы превышают краткосрочные обязательства. Отрицательный показатель собственных оборотных средств крайне негативно характеризует финансовое положение организации.

Коэффициенты текущей, быстрой и абсолютной ликвидности «Sanofi SA» были в пределах нормативных значений в 2018 г. и составили 1,41, 0,98 и 0,40 соответственно. Величина собственных оборотных средств «Sanofi SA» составляла 7203 млн. евро, что является позитивной тенденцией.

Показатели состояния и структуры капитала включают: коэффициент автономии; коэффициент маневренности собственного капитала; обеспеченность запасов собственными оборотными средствами; коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами; коэффициент инвестирования.

Показатели структуры капитала характеризуют степень защищенности интересов кредиторов и инвесторов, имеющих долгосрочные вложения в компанию. Они отражают способность предприятия погашать долгосрочную задолженность.

Коэффициент автономии показывает удельный вес собственных средств в общей сумме источников финансирования. Этот показатель определяет долю «чужих денег» в общей сумме претензий против активов компании. Чем выше этот коэффициент, тем больше вероятный риск для ссудодателя. Он представляет собой первичную и самую широкую оценку, которую можно сделать, стремясь оценить риск кредитора.

Финансовое положение можно считать стабильным и устойчивым, если значение коэффициента не менее 50 %, иными словами половина имущества сформирована за счет собственных средств организации. Такое значение коэффициента концентрации собственного капитала дает основание предполагать, что все обязательства могут быть покрыты его собственными

средствами. Увеличение этого показателя выявляет в большей степени независимость от финансовых вложений третьих лиц. В то же время уменьшение этого коэффициента сигнализирует об ослаблении финансовой устойчивости. Поэтому, чем выше этот коэффициент, тем для банков и кредиторов надежнее выглядит финансовое положение предприятия.

Коэффициент маневренности собственных средств характеризует степень мобильности использования собственного капитала. Коэффициент маневренности показывает долю собственных средств, вложенных в оборотные активы. Четких рекомендаций в значении этого коэффициента нет, но считается, что его значение должно быть не менее 0,2, что позволит обеспечить достаточную гибкость в использовании собственного капитала. Коэффициент должен быть достаточно высоким, чтобы обеспечить гибкость в использовании собственных средств предприятия. Определяется как отношение собственных оборотных средств к источникам собственных средств. Уменьшение показателя указывает на возможное замедление погашения дебиторской задолженности или ужесточение условий предоставления товарного кредита со стороны поставщиков и подрядчиков. Увеличение свидетельствует о растущей возможности погашать текущие обязательства.

Коэффициент обеспечения запасов собственными оборотными средствами рассчитывается как отношение суммы собственных оборотных средств в запасы. Коэффициент обеспечения запасов собственными оборотными средствами показывает, в какой степени материальные запасы покрыты собственными средствами и не нуждаются в привлечении заемных. Этот коэффициент необходимо рассматривать во взаимосвязи с состоянием производственных запасов. Если на предприятии имеются значительные избыточные запасы, то собственные оборотные средства не покроют их полностью, поэтому коэффициент будет гораздо меньше 1.

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (показатель обеспечения оборотных активов собственными средствами) является индикатором способности компании финансировать оборотный

капитал за счет собственных оборотных средств. Коэффициент рассчитывается как соотношение собственных оборотных средств к оборотным активам. Значение показателя демонстрирует долю собственных оборотных средств в сумме оборотных активов компании.

Нормативное значение показателя обеспечения оборотных активов собственными средствами является 0,1 и выше. Высокое значение говорит о финансовой устойчивости компании и способности проводить активную деятельность даже в условиях отсутствия доступа к заемным средствам и внешним источникам финансирования компании. И наоборот, значение ниже нормативного, свидетельствует о значительной финансовой зависимости предприятия от внешних кредиторов.

Коэффициент инвестирования – показывает, насколько собственные источники покрывают произведенные инвестиции и равен отношению собственных средств предприятия к основному капиталу. Нормативное значение коэффициента инвестирования больше 1. Если коэффициент инвестирования меньше 1, то это является свидетельством недостаточности собственного капитала.

Коэффициент автономии и коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами «Sanofi SA» в 2018 г. составили соответственно 52,85 % и 29,31 %, что превышало оптимальное значение. Коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами «Sanofi SA» составил 0,96 (в пределах допустимого значения). Коэффициент маневренности собственного капитала и коэффициент инвестирования были ниже оптимального значения и составляли 0,12 и 0,68 соответственно.

Таким образом, компании «Sanofi SA» присущи достаточно высокие такие показатели инвестиционного потенциала, как показатели ликвидности и платежеспособности (коэффициенты текущей, быстрой и абсолютной ликвидности, величина собственных оборотных средств); показатели рентабельности (рентабельность продаж, продукции и оборотных активов); показатели стостояния и структуры капитала (коэффициент автономии,

коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами, коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами). Тем не менее следует отметить, что компании присущи низкие такие показатели: коэффициент маневренности собственного капитала, коэффициент инвестирования. Достаточный уровень характерен для таких показателей, как рентабельность активов и рентабельность собственного капитала.

3.2. Оценка инвестиционной привлекательности «Sanofi SA»

Оценка инвестиционной привлекательности – очень важный процесс для компании, в ходе которого потенциальный инвестор может принять окончательное решение о целесообразности вложения средств в данное предприятие, учитывая надежность этого объекта инвестирования и возможность получения максимальной прибыли. Принимая решение о вложении средств, инвестор оценивает целый ряд базовых и специфических параметров, определяющих привлекательность конкретного субъекта для финансовых и реальных капиталовложений. Успешность такого решения зависит от базового соответствия субъекта основным определениям инвестиционной привлекательности.

Инвестиционная привлекательность – это справедливая количественная и качественная интегральная характеристика внутренних и внешних возможностей объекта потенциального инвестирования привлекать и использовать инвестиционные ресурсы для своего развития и обеспечивать максимизацию экономического эффекта субъектам инвестирования при минимальном инвестиционном риске. Инвестиционную привлекательность рассматривают как модель количественных и качественных показателей – оценок внешней среды (политической, экономической, социальной, правовой) и внутренней – оценка экономического, финансового, технического, кадрового потенциала объекта[12].

В общем инвестиционная привлекательность компании – это совокупность показателей, комплексно характеризующих деятельность предприятия и показывают целесообразность вложения в него временно свободных средств. Для оценки процесса формирования инвестиционной привлекательности большое значение имеет выбор методики ее оценки и спектр оценочных показателей. Инвестиционная привлекательность предприятия определяется его инвестиционным потенциалом. Это в первую очередь совокупность имеющихся у него собственных ресурсов (денежные средства, материальные ценности, управленческий опыт, инновационная научно-техническая информация), а также дальнейших возможностей генерировать положительные денежные потоки с целью воспроизводства инвестиционных процессов. Также инвестиционная привлекательность определяется инвестиционной безопасностью компании. Инвестиционная безопасность – это такое состояние экономической системы, при котором обеспечивается защита всех направляемых в компанию инвестиционных ресурсов, способствующих экономически безопасному инновационному обновлению и воспроизводству основного и интеллектуального капитала с ориентацией на рост результативности и эффективности производства, качества выпускаемой продукции [42].

В мировой и отечественной практике для определения инвестиционной привлекательности предприятия используется методика определения состояния предприятия по данным бухгалтерской финансовой отчетности, которая включает в себя расчет группы показателей, выбор которых зависит от целей инвестора. Таким образом, инвестиционная привлекательность компании оценивается с помощью двух групп показателей – инвестиционный потенциал и инвестиционная безопасность.

Расчет показателей инвестиционного потенциала «Sanofi SA» приведен выше. Инвестиционная безопасность «Sanofi SA» оценена по следующим показателям: коэффициент финансового риска; коэффициент задолженности; коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности; коэффициент текущих обязательств; коэффициент долгосрочных

обязательств (табл. 3.2).

**Таблица 3.2 – Коэффициенты инвестиционной безопасности
«Sanofi SA», 2018 г.**

Показатель	Весовые коэффициенты	Значение показателя
1. Коэффициент финансового риска	0,2	0,89
2. Коэффициент задолженности	0,2	0,71
3. Коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности	0,2	1,44
4. Коэффициент текущих обязательств	0,2	0,33
5. Коэффициент долгосрочных обязательств	0,2	0,67

Источник: рассчитано автором на основе приложений А, Б, В.

Коэффициент финансового риска характеризует количество привлеченного капитала в расчете на 1 денежную единицу собственного капитала и определяется как отношение заемного капитала к сумме собственного. Рост этого коэффициента свидетельствует о повышении зависимости от привлеченных источников, потере финансовой автономии. Критическим значением этого коэффициента является значение меньше 1, а нормальным считается такое значение, при котором только треть активов предприятия формируется из привлеченного капитала.

Компанию, большую часть пассивов которой составляют заемные средства, называют финансово зависимой, коэффициент финансового риска такой компании будет высоким. Компания, финансирующая собственную деятельность своими средствами, является финансово независимой, коэффициент финансового риска ее низкий. Этот коэффициент является важным для инвесторов, рассматривающих данную компанию как вложение своих средств. Их привлекают компании с преобладанием собственного капитала. Однако доля заемных средств не должна быть слишком низкой, так как это уменьшит долю их собственной прибыли, которую они получают в виде процентов.

Коэффициент задолженности – один из показателей структуры капитала

предприятия, отражает долговую нагрузку на капитал предприятия и рассчитывается делением стоимости текущих обязательств на стоимость текущих активов за отчетный период. Если отношение меньше 0,5, большая часть активов предприятия финансируется за счет собственных средств. Если коэффициент больше 0,5, большая часть активов предприятия финансируется за счет заемных средств. Чем выше коэффициент, тем больше будет риск, связанный с работой фирмы.

Соотношение краткосрочной дебиторской и кредиторской задолженности характеризует качество политики коммерческого кредитования компании. Показатель учитывает влияние кредиторской и дебиторской задолженности на ликвидность и платежеспособность. Сбалансированность денежных потоков в процессе расчетов с поставщиками и покупателями положительно влияет на финансовое состояние компании. Обычно оптимальным значением показателя является значение, которое примерно равно единице. В таком случае компания может кредитовать своих покупателей за счет поставщиков. Это означает, что собственный капитал не отвлекается на кредитование клиентов, и эти средства могут быть направлены на интенсификацию деятельности компании.

Коэффициент текущих обязательств характеризует удельный вес текущих обязательств в общей сумме источников формирования; коэффициент долгосрочных обязательств характеризует долю долгосрочных обязательств в общей сумме источников формирования.

Коэффициент финансового риска «Sanofi SA» был в пределах допустимого значения и составил 0,89 в 2018 г. Коэффициент соотношения краткосрочной дебиторской и кредиторской задолженности составил 1,44, что превысило нормативное значение и является позитивной тенденцией. Коэффициент задолженности корпорации, коэффициент текущих обязательств и коэффициент долгосрочных обязательств составили 0,71, 0,33 и 0,67 соответственно в 2018 г., что ниже нормативного значения и свидетельствует о том, что значительную часть пассивов компании составляют заемные средства, и она является финансово зависимой. Также это свидетельствует о недостаточно высоком уровне инвестиционной безопасности

«Sanofi SA».

Расчет коэффициента инвестиционной привлекательности корпорации требует перевода рассчитанных значений показателей в балльную систему с помощью шкалы оценки и определения ожидаемой величины каждого отдельного показателя (параметра), который учитывается в оценках инвестиционного потенциала и инвестиционной безопасности по формуле:

$$I_i = B_i \times P_i(3.1)$$

где I_i – ожидаемое влияние i -го первичного показателя на инвестиционную привлекательность предприятия;

B_i – балльная оценка i -го первичного показателя;

P_i – показатель весомости i -го дифференциального (первичного) показателя.

Ожидаемую величину обобщенного показателя оценки инвестиционного потенциала (ИП) и инвестиционной безопасности (ИБ) определено с применением ожидаемых величин и коэффициентов весомости по группам показателей, формирующих обобщенную оценку. Соответствующие результаты вычислений приведены ниже (табл. 3.3).

Таблица 3.3 – Балльная оценка и ожидаемая величина коэффициентов инвестиционного потенциала и инвестиционной безопасности «Sanofi SA», 2018 г.

Показатель	Весовые коэффициенты	Баллы	Ожидаемая величина
1	2	3	4
Инвестиционный потенциал			
1. Показатели рентабельности			0,32
1.1. Рентабельность активов, %	0,2	0	0
1.2. Рентабельность собственного капитала, %	0,2	0	0
1.3. Рентабельность продаж, %	0,2	1	0,2
1.4. Рентабельность продукции, %	0,2	2	0,4
1.5. Рентабельность оборотных активов, %	0,2	1	0,2
2. Показатели ликвидности и платежеспособности			0,525
2.1. Коэффициент текущей ликвидности	0,25	2	0,5

Продолжение табл. 3.3

1	2	3	4
2.2. Коэффициент быстрой ликвидности	0,25	1	0,25
2.3. Коэффициент абсолютной ликвидности	0,25	2	0,5
2.4. Величина собственных оборотных средств (рабочий, функционирующий капитал), млн. долл. США	0,25	2	0,5
3. Показатели состояния и структуры капитала			0,18
3.1. Коэффициент автономии, %	0,2	2	0,4
3.2. Коэффициент маневренности собственного капитала	0,2	-1	-0,2
3.3. Обеспеченность запасов собственными оборотными средствами	0,2	1	0,2
3.4. Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами, %	0,2	2	0,4
3.5. Коэффициент инвестирования	0,2	-1	-0,2
Инвестиционная безопасность			
1. Коэффициент финансового риска	0,2	0	0
2. Коэффициент задолженности	0,2	-1	-0,2
3. Коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности	0,2	2	0,4
4. Коэффициент текущих обязательств	0,2	-1	-0,2
5. Коэффициент долгосрочных обязательств	0,2	-2	-0,4

Источник: рассчитано на основе приложений А, Б, В

Ожидаемая величина инвестиционной привлекательности «Sanofi SA» рассчитана по формуле:

$$ИПП = ИП \times P_{ИП} + ИБ \times P_{ИБ} \quad (3.2)$$

где $P_{ИП}$, $P_{ИБ}$ – соответственно коэффициенты весомости инвестиционного потенциала и инвестиционной безопасности для формирования инвестиционной привлекательности (по 0,5 соответственно).

Индекс инвестиционного потенциала (ИП) «Sanofi SA» составил 1,025, индекс инвестиционной безопасности (ИБ) – (-0,4). Ожидаемая величина инвестиционной привлекательности предприятия (ИПП) составляла 0,3125 в 2018 г. Этот показатель по шкале качественной оценки инвестиционной привлекательности предприятия является критически низким (в пределах 0,0-0,4). Такой результат обусловлен низким уровнем инвестиционной безопасности компании. Хотя инвестиционный потенциал предприятия был достаточно высоким.

Для наглядного отображения инвестиционной привлекательности «Sanofi SA» нами построено матрицу инвестиционной привлекательности корпорации (рис. 3.1), которая отражает соотношение ожидаемых оценок инвестиционного потенциала и инвестиционной безопасности и позволяет спрогнозировать дальнейшие направления усиления и развития инвестиционной привлекательности в зависимости от характера инвестиционной активности компании.

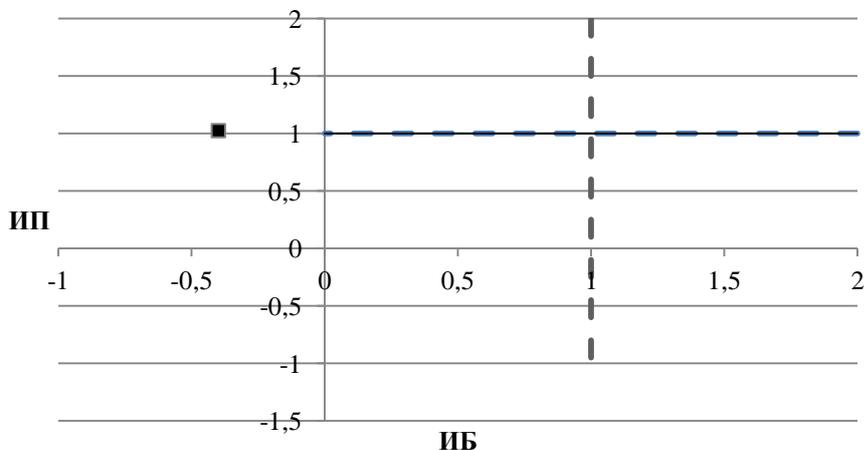


Рисунок 3.1 – Матрица определения зоны инвестиционного потенциала и инвестиционной безопасности деятельности «Sanofi SA», 2018 г.

Источник: построено на основе [58].

Учитывая возможные варианты соотношения инвестиционного потенциала и инвестиционной безопасности, инвестиционную

привлекательность предприятия можно дифференцировать по таким зонами распределения: зона I – низкие уровни инвестиционного потенциала и инвестиционной безопасности; зона II – высокий уровень инвестиционного потенциала, низкий уровень инвестиционной безопасности; зона III – высокие уровни инвестиционного потенциала и инвестиционной безопасности; зона IV – высокий уровень инвестиционной безопасности при низком уровне инвестиционного потенциала.

Активное инвестирование целесообразно для предприятий, которые по итогам оценки попали в зоны II и III, характеризующихся высоким уровнем инвестиционного потенциала. При этом среди двух предприятий с одинаковым уровнем инвестиционного потенциала более доходными, но и более рискованными, как правило, будут инвестиции в то предприятие, которое имеет сравнительно низкий уровень инвестиционной безопасности.

Корпорация «Sanofi SA» входит во II зону, в которую входят предприятия с низким уровнем инвестиционной безопасности и высоким уровнем инвестиционного потенциала. Так как в компании достаточно высокий уровень инвестиционного риска, инвестиции в нее будут более прибыльными.

В целом следует отметить, что формирование инвестиционной привлекательности корпорации необходимо для:

- обеспечения конкурентоспособности продукции и повышения ее качества;
- структурной перестройки производства;
- создания необходимой сырьевой базы для эффективного функционирования компаний;
- решения социальных проблем;
- инвестиции необходимы для обеспечения эффективного функционирования компаний, их стабильного состояния в связи с этим, они используются для достижения дальнейшего расширения и развития производства;
- восстановления основных производственных фондов;
- повышения технического уровня труда и производства.

3.3. Инвестиционная стратегия «Sanofi SA» на мировом фармацевтическом рынке

Искусство выбора стратегии заключается в правильной оценке ключевых направлений технологического переворота в определении перспективных рыночных ниш и концентрации средств для их ускоренного освоения, а также в государственной поддержке инвестиционного бизнеса. Поэтому важной задачей для предприятия является разработка и своевременная смена типа инвестиционной стратегии, последовательная ее реализация.

Под инвестиционной стратегией понимают формирования системы долгосрочных целей инвестиционной деятельности и выбор наиболее эффективных путей их достижения. Инвестиционную стратегию можно представить как генеральный план действий в сфере инвестиционной деятельности предприятия, который определяет приоритеты ее направлений и форм, характер формирования инвестиционных ресурсов и последовательность этапов реализации долгосрочных инвестиционных целей. Сочетание в инвестиционной стратегии системы целей и путей их достижения определяет границы возможной инвестиционной активности предприятия и принятых инвестиционных решений по направлениям и форме его инвестиционной деятельности в перспективном периоде. Инвестиционную стратегию компании можно охарактеризовать также как систему формализованных критериев, по которым оно оценивает и реализует свои инвестиционные возможности, моделирует перспективную инвестиционную позицию и обеспечивает ее достижения. Итак, инвестиционная стратегия представляет собой системную концепцию, которая направляет развитие инвестиционной деятельности предприятия [13].

Основной целью инвестиционной деятельности является обеспечение эффективного осуществления инвестиционной стратегии предприятия, которая достигается путем реализации следующих задач:

- 1) достижение высоких темпов экономического развития компании;

- 2) максимизация доходов (прибыли) от инвестиционной деятельности;
- 3) минимизация инвестиционных рисков;
- 4) обеспечение финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия [5].

Формирование инвестиционной стратегии является довольно длительным и творческим процессом. Оно базируется на прогнозировании отдельных условий осуществления инвестиционной деятельности (инвестиционного климата) и конъюнктуры инвестиционного рынка в целом и в разрезе отдельных его сегментов. Сложность этого процесса заключается в том, что осуществляется постоянный поиск и оценка альтернативных вариантов инвестиционных решений, которые наиболее полно отвечают имиджу компании. Конечно сложность есть и в том, что стратегия не является неизменной, она требует постоянной корректировки с учетом изменения внешних условий и новых возможностей роста компании.

Предпосылкой формирования инвестиционной стратегии является общая стратегия экономического развития компании. В отношении нее инвестиционная стратегия носит подчиненный характер и должна согласовываться с ней по целям и этапам реализации. Инвестиционная стратегия в этом случае рассматривается как главный фактор обеспечения эффективного развития компании в соответствии с выбранной ею общей экономической стратегией.

Оценка разработанной инвестиционной стратегии происходит по следующим критериям:

- согласованность инвестиционной стратегии общей стратегией экономического развития компании;
- внутренняя сбалансированность инвестиционной стратегии – то есть согласованность между собой отдельных стратегических целей и направлений деятельности, а также последовательность их выполнения;
- согласованность инвестиционной стратегии с внешней средой – соответствие прогнозируемым изменениям экономического развития и инвестиционного климата страны и конъюнктурных изменений

инвестиционного рынка;

– реализуемость инвестиционной стратегии с учетом имеющегося ресурсного потенциала – возможность формирования инвестиционных ресурсов за счет собственных источников, квалификация персонала и техническая вооруженность предприятия;

– приемлемость уровня риска, связанного с реализацией стратегии;

– результативность инвестиционной стратегии [5].

Выбор инвестиционной стратегии зависит от принятой предприятием базовой корпоративной стратегии. Такая зависимость определяется тем, что инвестиционная стратегия является подчиненной базовой корпоративной стратегии и, как любой вид функциональной стратегии, предназначена для обеспечения реализации генеральной стратегии компании.

Корпоративной стратегией «Sanofi SA» является стратегия «ограниченный рост». Согласно корпоративной стратегии «Sanofi SA» использует стратегию инвестиционного обеспечения устойчивого экономического развития предприятия, которая направлена на поддержание оптимального объема операционной деятельности и повышения уровня финансовой безопасности компании. Приоритетной сферой деятельности компании является сбалансирование портфелей реальных и финансовых инвестиций.

На современном этапе все большее количество предприятий осознает необходимость сознательного перспективного управления инвестиционной деятельностью на основе научной методологии предвидения ее направлений и форм, адаптации к общим целям развития предприятия и его внутренней среде и условиям внешней инвестиционной среды, которые изменяются (табл. 3.4). Поэтому эффективным инструментом перспективного управления инвестиционной деятельностью предприятия, подчиненного реализации целей общего его развития в условиях происходящих существенных изменений макроэкономических показателей, систем государственного регулирования рыночных процессов, конъюнктуры инвестиционного рынка и связанной с этим неопределенностью, выступает инвестиционная стратегия.

Таблица 3.4 – Внутренние и внешние факторы, влияющие на инвестиционный потенциал «Sanofi SA», 2018 г.

Тип факторов	Позитивные	Негативные
Внутренние факторы	1. Квалифицированный менеджмент. 2. Высокий уровень рентабельности продукции, поточной и абсолютной ликвидности, коэффициента автономии. 3. Активное внедрение инноваций, производство инновационного продукта. 4. Используемые технологии соответствуют лучшим мировым стандартам. 5. Эффективная маркетинговая политика	1. Низкий уровень инвестиционной безопасности компании. 2. Недостаточный уровень маневренности собственного капитала, коэффициента инвестирования, коэффициента задолженности, коэффициента текущих и долгосрочных обязательств.
Внешние факторы	1. Экономическая стабильность страны базирования – Франции. 2. Инвестиционно-привлекательная политика государства. 3. Высокие темпы развития рынка, на котором действует компания.	1. Жесткая конкуренция на фармацевтическом рынке. 2. Высокая капиталоемкость и ресурсоемкость фармацевтической отрасли. 3. Наличие бюрократии и сложность трудового законодательства страны базирования.

Источник: составлено на основе [58].

Эффективность использования ресурсов отражает прежде всего уровень менеджмента предприятия. Недостаток собственных сырьевых ресурсов обуславливает необходимость постоянного поиска все новых направлений ресурсосбережения с целью сокращения импорта. Фактор времени учитывает, прежде всего, продолжительность полученного преимущества. Чем шире временной горизонт, в рамках которого предприятие имеет преимущество над конкурентами, тем выше будет его конкурентоспособность. Чтобы быть конкурентоспособной в сфере «сильной» конкуренции, корпорации

«Sanofi SA» необходимо иметь достоверную информацию о состоянии внешней среды, уметь ею пользоваться как можно эффективнее. Решающее значение для конкурентоспособности является умение и навыки работников и обязательно их «информированность».

Что касается внешних факторов влияния на инвестиционный потенциал компании, следует отметить, что компания находится в экономически развитой стране – Франции. Инвестиционная деятельность в этой стране регулируется положениями законодательства ЕС. Фармацевтическая отрасль промышленности является одной из ведущих отраслей прямого иностранного инвестирования во Франции. Государство поддерживает инновации и предоставляет льготы предприятиям, ведущих исследовательскую деятельность, но следует отметить, что для Франции присущи наличие бюрократии и сложность трудового законодательства, а также отсутствие прозрачности в государственном законодательстве.

Развитие компании «Sanofi SA» базируется на семи платформах роста: развивающиеся рынки, вакцины для людей, препараты для лечения диабета, товары для здоровья, инновационные препараты, ветеринария и новый Джензайм (производство препаратов для лечения редких (орфанных) заболеваний).

В 2015 г. компания «Sanofi SA» представила стратегический план развития, который она должна выполнить до конца 2020 г., цель которого за 5 лет сделать Группу еще сильнее, еще раз подтвердив обязательство сохранять здоровье и улучшать качество жизни пациентов во всем мире. Как отмечает Оливье Банкура, главный исполнительный директор корпорации, основой этого плана развития есть четыре стратегические приоритеты:

1) Первый стратегический приоритет – реструктуризация портфолио компании с фокусом на здоровье людей. Произойдет усиление деятельности в сферах, в которых компания наиболее компетентна и опытная: сахарный диабет и сердечно-сосудистые заболевания, вакцины, редкие заболевания, развивающиеся рынки. В то же время, «Sanofi SA» развивает такие направления, как рассеянный склероз, онкология и иммунология. В 2017 г.

также «Sanofi SA» совместно с компанией «Boehringer Ingelheim» обменялись по направлению ветеринарии со стороны «Sanofi SA» и направлению безрецептурных препаратов «Boehringer Ingelheim», что укрепит позиции «Sanofi SA» в сфере товаров для самолечения.

2) Второй стратегический приоритет – успешный запуск на рынок новых инновационных препаратов, которые максимально отвечают потребностям пациентов. Среди них: *Тожео / Toujeo*, *Пралуент / Praluent*, *Денгваксия / Dengvaxia*. Компания готовится представить *Сарилумаб / Sarilumab* для лечения ревматоидного артрита, *Дупилумаб / Dupilumab* для лечения атопического дерматита и инсулин / гларгинкомбинацию ликсисеналиду (*Ликсилан / Lixilan*) для лечения сахарного диабета.

3) Поддержка инноваций в сфере исследований и разработок – это третий приоритет. Лекарственные препараты и вакцины должны приносить существенную пользу как врачам, которые выписывают рецепты, так и пациентам, которые компенсируют свои расходы, и, главное, пациентам, которые должны получить лучшее лечение. Именно поэтому компания сосредоточила максимум усилий на наиболее перспективных проектах в портфолио компании по исследованиям и разработкам, а также на запусках новых медицинских препаратов.

4) Четвертый и последний стратегический приоритет имеет целью оптимизировать и упростить организационную структуру, и в дальнейшем поддерживать и мотивировать сотрудников. Путем создания пяти глобальных бизнес-подразделений компания усовершенствует процесс сотрудничества между центрами исследований и разработок и бизнес-подразделениями, чтобы максимально ускорить вывод на рынок новых инновационных препаратов.

Стратегия, которая разрабатывается на общем уровне предприятия «Sanofi SA», определяет общее направление управления инвестиционной деятельностью предприятия. Высшее руководство принимает решение о расширении, ликвидации или репрофилировании некоторых сфер деятельности, рассчитывает стратегические соотношения между отдельными

видами деятельности и распределением ресурсов, формирует планы диверсификации. На этом уровне разрабатывают общую стратегию (корпоративную), которая является основой следующих уровней [43].

Компания «Sanofi SA» является одной из мировых фармацевтических компаний. Она представлена на рынке широким портфелем лекарственных средств, вакцин и безрецептурных препаратов в ключевых терапевтических областях – сахарный диабет, онкология, сердечно-сосудистые заболевания, внутренние болезни и тромбозы. В наше время фармацевтический рынок является развитым, на нем представлено достаточно большое количество компаний. Также это означает, что на нем представлено достаточно много товаров заменителей в разной ценовой вариации. Рынок не является закрытым, однако чтобы попасть на него нужно пройти ряд обязательных процедур, таких как: получение лицензии, патентование (если необходимо). Необходимо заметить, что для выхода на мировой рынок нужно принять во внимание ограничения и различия каждой конкретной страны, а именно: правительственные ограничения, культурные и экономические различия, финансовые ограничения связаны с колебанием валютных курсов и уровнем инфляции, различия маркетинговой инфраструктуры на каждом отдельно взятом фармацевтическом рынке.

Однако следует отметить, что компания «Sanofi SA» занимает одно из ведущих мест на мировом фармацевтическом рынке. Она выдерживает глобальную конкуренцию, не уступая своим корпоративным принципам. «Sanofi SA» является инвестиционно привлекательной компанией для инвесторов и имеет достаточно высокий уровень инвестиционного потенциала.

Выводы к разделу 3

Инвестиционный потенциал компании – это совокупность существующих и потенциально возможных инвестиционных ресурсов, источников, средств,

запасов, формирующихся под воздействием внешних и внутренних факторов инвестиционной среды и способных превратиться в реальный инвестиционный спрос, обеспечивающий удовлетворение материальных, финансовых и интеллектуальных потребностей всех участников инвестиционного процесса. Компании «Sanofi SA» присущи достаточно высокие такие показатели инвестиционного потенциала, как показатели ликвидности и платежеспособности (коэффициенты текущей, быстрой и абсолютной ликвидности, величина собственных оборотных средств); показатели рентабельности (рентабельность продаж, продукции и оборотных активов); показатели стостояния и структуры капитала (коэффициент автономии, коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами, коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами). Тем не менее следует отметить, что компании присущи низкие такие показатели: коэффициент маневренности собственного капитала, коэффициент инвестирования. Достаточный уровень характерен для таких показателей, как рентабельность активов и рентабельность собственного капитала.

Оценка инвестиционной привлекательности – очень важный процесс для компании, в ходе которого потенциальный инвестор может принять окончательное решение о целесообразности вложения средств в данное предприятие, учитывая надежность этого объекта инвестирования и возможность получения максимальной прибыли. Инвестиционная привлекательность – это справедливая количественная и качественная интегральная характеристика внутренних и внешних возможностей объекта потенциального инвестирования привлекать и использовать инвестиционные ресурсы для своего развития и обеспечивать максимизацию экономического эффекта субъектам инвестирования при минимальном инвестиционном риске. Инвестиционная привлекательность компании оценивается с помощью двух групп показателей – инвестиционный потенциал и инвестиционная безопасность.

Индекс инвестиционного потенциала (ИП) «Sanofi SA» составил 1,025,

индекс инвестиционной безопасности (ИБ) – (-0,4). Ожидаемая величина инвестиционной привлекательности предприятия (ИПП) составляла 0,3125 в 2018 г. Этот показатель по шкале качественной оценки инвестиционной привлекательности предприятия является критически низким (в пределах 0,0-0,4). Такой результат обусловлен низким уровнем инвестиционной безопасности компании. Хотя инвестиционный потенциал предприятия был достаточно высоким.

Корпорация «Sanofi SA» входит во II зону, в которую входят предприятия с низким уровнем инвестиционной безопасности и высоким уровнем инвестиционного потенциала. Так как в компании достаточно высокий уровень инвестиционного риска, инвестиции в нее будут более прибыльными.

Корпоративной стратегией «Sanofi SA» является стратегия «ограниченный рост». Согласно корпоративной стратегии «Sanofi SA» использует стратегию инвестиционного обеспечения устойчивого экономического развития предприятия, которая направлена на поддержание оптимального объема операционной деятельности и повышения уровня финансовой безопасности компании. Приоритетной сферой деятельности компании является сбалансирование портфелей реальных и финансовых инвестиций.

Компания «Sanofi SA» занимает одно из ведущих мест на мировом фармацевтическом рынке. Она выдерживает глобальную конкуренцию, не уступая своим корпоративным принципам. «Sanofi SA» является инвестиционно привлекательной компанией для инвесторов и имеет достаточно высокий уровень инвестиционного потенциала.

ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

На основе проведенного исследования были сформулированы следующие *выводы*, которые раскрывают теоретико-методологические основы современных особенностей инвестиционной деятельности ТНК фармацевтической отрасли.

В первом разделе было выявлено, что основой успешного функционирования национальной экономики любой страны является инвестиционная деятельность, поскольку она объединяет интересы и ресурсы граждан, предприятий и государства в сфере эффективного социально-экономического развития. Изменения в количественных соотношениях инвестиций оказывают прямое воздействие на развитие отраслей и сфер хозяйства, объем общественного производства и занятости, а так же являются причиной структурных сдвигов в экономике.

В соответствии с Законом Украины «Об инвестиционной деятельности» инвестициями являются все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности, в результате которой создается прибыль (доход) и /или достигается социальный и экологический эффект. И так, инвестиции это средства, на длительное время вкладываются инвестором во необоротные активы предприятия и направленные на получение им прибыли.

В 2018 г. мировой объем прямых иностранных инвестиций продолжал сокращаться, упав на 13% до 1,3 трлн долл США. Это продолжающееся три года подряд сокращение потоков прямых иностранных инвестиций объясняется главным образом крупномасштабной репатриацией многонациональными предприятиями США накопленной за рубежом прибыли в течение первых двух кварталов 2018 г. после налоговых реформ, проведенных в этой стране в конце 2017 г.

В списке десяти основных получателей инвестиций в 2018 г. половину,

как и предыдущие годы, составляли развивающиеся страны. Крупнейшим получателем ПИИ оставались США, которые привлекли 252 млрд долл. США; за ними следует Китай с 139 млрд долл. США. Третье место занял Гонконг, инвестиции в который составили 116 млрд долл. США, что на 4,5% больше по сравнению с предыдущим годом.

В 2018 г. наибольшим внешним инвестором была Япония, хотя потоки инвестиций из этой страны и сократились (на 10,6 %) до 143 млрд долл. США. Далее в рейтинге следуют Китай и Франция

Исследования показали неустойчивую динамику мировых прямых иностранных инвестиций, обусловленную влиянием нестабильной экономической ситуации, нестабильным состоянием некоторых развивающихся рынков, и связанными с этим рисками политической нестабильности и региональными конфликтами. Важливый тренд в современном мировом хозяйстве – переориентация мировой инвестиционной деятельности в сторону экологических отраслей и решения задач охраны окружающей среды.

Мировой фармацевтический рынок представляет собой пример олигополистического рынка: в его рамках чрезвычайно большим влиянием обладает некоторое количество наиболее крупных его игроков – производителей лекарственных средств, объединенных в условный картель под названием «Big Pharma», обладающих доходами более 3 млрд долл. США и расходами на научные исследования и разработки свыше 500 млн долл. США в год. Более того, десять крупнейших компаний, неизменные лидеры фармацевтической индустрии, представленные в этом списке, на протяжении долгого времени удерживают рыночную долю, в совокупности превышающую треть всего мирового рынка фармацевтических препаратов.

По оценкам «Evaluate Pharma», объем мирового рынка рецептурных препаратов по итогам 2018 г. составил 828 млрд долл. США. Ведущей компанией на рынке остается «Pfizer» с объемом продаж 45,3 млрд долл. США. За ней следуют «Roche» и «Novartis» с объемом продаж 44,6 и 43,5 млрд долл. США соответственно.

Французская компания «Sanofi SA» занимает 6-е место в данном рейтинге с объемом продаж в 35,1 млрд долл. США. Инвестиции в исследования и разработки составили 6,2 млрд долл. США в 2018 г. Самыми продаваемыми рецептурными препаратами по итогам 2018 г. стали *Lantus* (4,21 млрд долл. США), *Penacel* (2,07 млрд долл. США), *Fluzone* (2,02 млрд долл. США).

Во втором разделе было исследовано, что корпорация «Sanofi SA» – французская фармацевтическая компания, глобальный лидер в области здравоохранения, ориентированный на потребности пациентов. С участием примерно 110 000 сотрудников в 100 странах мира «Sanofi SA» совместно со своими партнерами осуществляет деятельность по сохранению здоровья людей, улучшению качества их жизни и удовлетворения потребностей в области здравоохранения около семи миллиардов людей во всем мире.

Положительными тенденциями в финансовом состоянии корпорации «Sanofi SA» является рост коэффициентов стоимости активов и совокупного дохода, что свидетельствует об увеличении объемов хозяйственной деятельности компании в отчетном периоде. Также положительным является уменьшение себестоимости реализованной продукции.

Однако негативной тенденцией является уменьшение суммы совокупного дохода на 1 евро стоимости продукции «Sanofi SA» – показатель снизился с 0,0538 евро в 2017г. до 0,0526 евро в 2018 г. Негативно характеризуют финансовое состояние снижение валовой и чистой прибыли. Также негативным является то, что по всем другим видам совокупных расходов, кроме себестоимости реализованной продукции (снизилась на 1,5%) и коммерческих и административных расходов (снизились на 2,1 %), произошел рост. Корпорации свойственны опережающие темпы роста прочих операционных расходов, расходов финансовой деятельности и в целом операционных расходов по сравнению с темпами роста себестоимости реализованной продукции, что свидетельствуют о нарушениях в структуре расходов компании.

Основными акционерами компании «Sanofi SA» является «L'Oréal SA», «Dodge & Cox», «The Vanguard Group, Inc.». Доля акций «Sanofi S.A.»,

свободно обращается на рынке, – 89,01%.

Компания «Sanofi SA» инвестировала в основание нескольких фондов: Aventis Foundation – благотворительная деятельность в сфере искусств, общественной жизни, науки; Fondation Sanofi-Esprit – благотворительная деятельность в сфере здравоохранения в развивающихся странах; Patient Assistance Foundation – благотворительная программа для жителей США, не имеющих финансовой возможности в приобретении лекарственных препаратов.

Корпорация «Sanofi SA» активно осуществляет инвестирование в приобретение новых компаний. В начале 2018 г. корпорация договорилась о покупке бельгийской биотехнологической компании «Ablynx» за 3,9 млрд. евро (4,8 млрд долл. США), таким образом, обойдя своего конкурента «Novo Nordisk». Так, ранее «Ablynx» отклонила предложение о покупке за 2,6 млрд евро от датской фармацевтической компании «Novo Nordisk».

Также «Sanofi SA» является соинвестором «Warp Drive Bio» – инновационной биотехнологической компании совместно с двумя дочерними компаниями «Thirol Rock Ventures» и «Greylock Partners». Они занимаются разработкой лекарственных препаратов природного происхождения на основе собственных геномных технологий.

«Sanofi SA» инвестирует в разработку новых препаратов, в частности улучшенной версии препарата Лантус для лечения сахарного диабета. Также компания сотрудничает со многими локальными и международными организациями, чтобы обеспечить лучший доступ к вакцинам и лекарственным препаратам. В течение последних 15-ти лет «Sanofi SA» разработала партнерскую стратегию с целью обеспечивать пациентов доступными лекарствами, которые максимально соответствуют их потребностям. Компания проявила инициативу в борьбе с сахарным диабетом.

Когда совет директоров утверждает годовую отчетность, то предполагается, что часть прибыли за год подлежит выплате акционерам в качестве дивидендов. Размер предложенных дивидендов представляется на утверждение акционерам на общем собрании. Совет директоров «Sanofi SA»

утвердил приказ о выплате дивидендов в размере 3,07 евро за одну акцию в 2018 г., увеличив это значение на 1,3 % по сравнению с предыдущим годом. Наблюдается постепенный рост суммы выплат дивидендов за одну акцию.

Анализ эффективности управления «Sanofi SA» по финансовым коэффициентам показал, что в 2018г. общий оценочный балл корпорации составил -5. Это свидетельствует о недостаточном уровне эффективности управления «Sanofi SA». Негативное влияние на эффективность управленческой деятельности «Sanofi SA» совершили коэффициенты роста 9 из 13 оценочных показателей, таких как собственный капитал; валовая прибыль; чистая прибыль; совокупные доходы; коэффициент доходности активов; коэффициент рентабельности активов; коэффициент рентабельности собственного капитала; коэффициент рентабельности деятельности; коэффициент покрытия.

В третьем разделе выяснено, что инвестиционный потенциал компании – это совокупность существующих и потенциально возможных инвестиционных ресурсов, источников, средств, запасов, формирующихся под воздействием внешних и внутренних факторов инвестиционной среды и способных превратиться в реальный инвестиционный спрос, обеспечивающий удовлетворение материальных, финансовых и интеллектуальных потребностей всех участников инвестиционного процесса. Компании «Sanofi SA» присущи достаточно высокие такие показатели инвестиционного потенциала, как показатели ликвидности и платежеспособности (коэффициенты текущей, быстрой и абсолютной ликвидности, величина собственных оборотных средств); показатели рентабельности (рентабельность продаж, продукции и оборотных активов); показатели стостояния и структуры капитала (коэффициент автономии, коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами, коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами). Тем не менее следует отметить, что компании присущи низкие такие показатели: коэффициент маневренности собственного капитала, коэффициент инвестирования. Достаточный уровень характерен для таких показателей, как

рентабельность активов и рентабельность собственного капитала.

Оценка инвестиционной привлекательности – очень важный процесс для компании, в ходе которого потенциальный инвестор может принять окончательное решение о целесообразности вложения средств в данное предприятие, учитывая надежность этого объекта инвестирования и возможность получения максимальной прибыли. Инвестиционная привлекательность – это справедливая количественная и качественная интегральная характеристика внутренних и внешних возможностей объекта потенциального инвестирования привлекать и использовать инвестиционные ресурсы для своего развития и обеспечивать максимизацию экономического эффекта субъектам инвестирования при минимальном инвестиционном риске. Инвестиционная привлекательность компании оценивается с помощью двух групп показателей – инвестиционный потенциал и инвестиционная безопасность.

Индекс инвестиционного потенциала (ИП) «Sanofi SA» составил 1,025, индекс инвестиционной безопасности (ИБ) – (-0,4). Ожидаемая величина инвестиционной привлекательности предприятия (ИПП) составляла 0,3125 в 2018 г. Этот показатель по шкале качественной оценки инвестиционной привлекательности предприятия является критически низким (в пределах 0,0-0,4). Такой результат обусловлен низким уровнем инвестиционной безопасности компании. Хотя инвестиционный потенциал предприятия был достаточно высоким.

Корпорация «Sanofi SA» входит во II зону, в которую входят предприятия с низким уровнем инвестиционной безопасности и высоким уровнем инвестиционного потенциала. Так как в компании достаточно высокий уровень инвестиционного риска, инвестиции в нее будут более прибыльными.

Корпоративной стратегией «Sanofi SA» является стратегия «ограниченный рост». Согласно корпоративной стратегии «Sanofi SA» использует стратегию инвестиционного обеспечения устойчивого экономического развития предприятия, которая направлена на поддержание оптимального объема операционной деятельности и повышения уровня

финансовой безопасности компании. Приоритетной сферой деятельности компании является сбалансирование портфелей реальных и финансовых инвестиций.

Компания «Sanofi SA» занимает одно из ведущих мест на мировом фармацевтическом рынке. Она выдерживает глобальную конкуренцию, не уступая своим корпоративным принципам. «Sanofi SA» является инвестиционно привлекательной компанией для инвесторов и имеет достаточно высокий уровень инвестиционного потенциала.

Улучшить финансовое состояние компании и укрепить ее позиции на мировом рынке фармацевтической продукции возможно за счет таких *предложений*:

- повысить уровень инвестиционной безопасности компании за счет снижения финансового риска и задолженности;
- осуществлять инвестирование в использование источников альтернативной энергетики и борьбу с изменениями климата (уменьшение выбросов CO₂), что будет способствовать росту прибыльности компании;
- поддерживать высокую степень финансовой независимости и кредитоспособности компании.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Аналитическая справка о состоянии конкуренции на мировом фармацевтическом рынке [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://fas.gov.ru/upload/other/%D0%90%D0%BD%D0%B0%D0%BB%D0%B8%D0%B7%20%D1%81%D0%D0%B0%D0%BD%20%D0%91%D0%A0%D0%98%D0%9A%D0%A1.pdf>. – Название с экрана.
2. Бирка М. І. Систематизація факторів впливу на залучення прямих іноземних інвестицій на підприємства [Электронный ресурс] / М. І. Бирка // Науковий вісник Херсонського державного університету. – Випуск 9. – Частина 6. – 2014. – С. 58-62. – Режим доступа : http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_09/283.pdf
3. Бланк И. А. Инвестиционная политика предприятия: восемь основных этапов [Электронный ресурс] / И. А. Бланк – Режим доступа : <http://www.management.com.ua/finance/fin249.html>
4. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз: Навч. посіб. [Электронный ресурс] / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко. – К.: ЦУЛ. – Режим доступа : <https://www.twirpx.com/file/648102/>
5. Будяк В.О. Комплексна оцінка фінансової стійкості підприємства [Электронный ресурс] / В.О. Будяк, І.С. Слюсаренко. – Режим доступа : http://www.rusnauka.com/13_EISN_2013/Economics/3_136048.doc.htm
6. Галазюк Н. М. Сутність та структура міжнародної інвестиційної діяльності на сучасному етапі [Электронный ресурс] / Н. М. Галазюк, О. М. Зелінська, О. Я. Кравчук // Науковий вісник Ужгородського національного університету. – Випуск 12. – Частина 1. – 2017. – С. 69-72. – Режим доступа : http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/12_1_2017ua17.pdf
7. Гасюк Г.Д. Фармацевтичний маркетинг: теоретичні та прикладні засади [Электронный ресурс] / Г. Д. Гасюк, Б. П. Громовик, О. Р. Левицька. – Режим доступа : <https://www.twirpx.com/file/1612730/>
8. Глобальные инвестиции Sanofi в производство вакцин во Франции

[Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://pharmnews.kz/ru/news/globalnye-investicii-sanofi-v-proizvodstvo-vaksin-vo-francii_12534. – Название с экрана.

9. Глобальный фармрынок через 5 лет: прогноз до 2023 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.apteka.ua/article/497978> – Название с экрана.

10. Гогчян А. Особенности инвестиционной деятельности компании «Sanofi SA» / А. Гогчян // Актуальні проблеми теорії та практики міжнародних економічних відносин в умовах глобальної трансформації : матеріали наукової конференції студентів та молодих учених спеціальності 292 Міжнародні економічні відносини (м. Полтава, 9 грудня 2019 р.) / за заг. ред. Н. Г. Базавлук. – Полтава : ПУЕТ, 2019. – Полтава : ПУЕТ, 2019. – С. 19-23.

11. Головчанская Е.Э. Государственная инвестиционная политика в аспекте её социально-экономической направленности: монография[Электронный ресурс]/ Е.Э. Головчанская, Н.А. Водопьянова; Волг. гос. пед. ун-т. – Волгоград: Волг. гос. пед. ун-т. – Режим доступа : <http://elib.bsu.by/bitstream/123456789/37481/1/%D0%BE%D1%81%D1%83%D0%BA%D0%B5%D1%82.pdf>

12. Гончаренко М. Л. Инвестиционная привлекательность предприятия как основа его устойчивого развития[Электронный ресурс] / М. Л.Гончаренко // Науковий вісник Херсонського державного університету. – Випуск 14. – Частина 2. – 2015. – С. 55-58. –

Режим доступа :http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_14/55.pdf

13. Гриньова В. М. Інвестування: підручн. [Электронный ресурс] / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – Режим доступа : <http://westudents.com.ua/knigi/207-nvestuvannya-grinova-vm.html>

14. Гуткевич С.О. Інвестування: міжнародний досвід. Монографія/ С. О. Гуткевич, П.О.Сидоренко, А.С. Соломко, Р.Смик, В.Рябенко; за заг. ред. проф.Гуткевич С.О. – Харків «Діса плюс», 2017. – Т 2. – 216 с.

15. Дихтярева Н. М. Менеджмент и маркетинг в фармации [Электронный ресурс] // Н.М. Дихтярева. – Режим доступа :

<https://www.twirpx.com/file/962523/>

16. Доклад о мировых инвестициях 2019 [Электронный ресурс]. – Режим доступа :

https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019_overview_ru.pdf

17. Досягнення компанії Санофі у сфері корпоративної соціальної відповідальності відзначено в Індексі сталого розвитку Доу-Джонса [Электронный ресурс]. – Режим доступа :<https://www.apteka.ua/article/345738>. – Название с экрана.

18. Задоя А.О. Міжнародна інвестиційна діяльність [Электронный ресурс] / А.О. Задоя. – Дніпро: ніверситет імені Альфреда Нобеля, 2018. – 122 с. – Режим доступа :http://shron1.chtyvo.org.ua/Zadoia_Anatolii/Mizhnarodna_investytsiina_dialnist.pdf

19. Захожай В. Б. Страховий та інвестиційний менеджмент [Электронный ресурс] / В. Б. Захожай, В.Г. Федоренко. – К.:МАУП. – Режим доступа : http://www.dut.edu.ua/uploads/l_1467_30065334.pdf

20. Инвестиции «Санофи» в производство инсулинов в рамках СПИКа [Электронный ресурс]. –

Режим доступа :https://umedp.ru/articles/investitsii_sanofi_v_proizvodstvo_insulinov_v_ramkakh_spika.html. – Название с экрана.

21. Исследование инвестиционной привлекательности стран Европы [Электронный ресурс]. – 2017. – Режим доступа :

[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-attractiveness-survey-russia-2017-rus/\\$File/EY-attractiveness-survey-russia-2017-rus.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-attractiveness-survey-russia-2017-rus/$File/EY-attractiveness-survey-russia-2017-rus.pdf). – Название с экрана.

22. Інвестування в Україні в умовах глобалізації: монографія / [Федоренко В.Г., Грищенко І.М., Воронкова Г.Є., Денисенко М.П., Крейдич І.М., Бондаренко Є.В., Палиця С.В., Бреус С. В., Янковець Т.М., Шацька З.Я., Федоренко С.В., Грищенко А.І, Махиня Р.А., Пясківська М.С.]; за ред. В. Г. Федоренка, І. М. Грищенка, Т. Є. Воронкової – К .: ТОВ «ДКС центр», 2016. – 324 с.

23. Касянок К. Г. Міжнародні інвестиційні потоки в умовах глобальних фінансових дисбалансів / К.Г. Касянок // Світове господарство і міжнародні

економічні відносини. – 2016. – № 3. – С. 30–36.

24. Кірсанова В. В. Обліково-аналітичні інструменти управління реальними інвестиціями підприємства у процесі інноваційного розвитку: монографія / В. В. Кірсанова, Л. О. Волощук, С. В. Філіппова. – Одеса: Апрель, 2015. – 197 с.

25. Краснова В. А. Инвестиции и инвестиционная деятельность региона: теоретический аспект / В. А. Краснова // Молодой ученый. – 2015. – №9. – С. 636-642.

26. Крючкова І. Р. Інноваційно-інвестиційна діяльність промислового підприємства: симбіоз економічного оцінювання та залучення джерел фінансових та альтернативних ресурсів: монографія / І. Р. Крючкова, С. В. Філіппова. – Одеса: Бондаренко М. О., 2015. – 189 с.

27. Ласкаво просимо в Санофі в Україні [Електронний ресурс] // Український сайт компанії «Sanofi SA». – Режим доступа :<http://www.sanofi.ua/l/ua/uk/index.jsp>. – Название с экрана.

28. Лбова Е. С. Особенности анализа инвестиционного потенциала финансово неустойчивых предприятий [Электронный ресурс] / Е. С. Лбова, Н. В. Воронина // Электронное научное издание «Ученые заметки ТОГУ». – 2017. – Том 8. – № 2. – С. 184-189. – Режим доступа : http://pnu.edu.ru/media/ejournal/articles-2017/TGU_8_135.pdf

29. Лбова Е. С. Развитие методов оценки инвестиционного потенциала предприятия [Электронный ресурс] / Е. С. Лбова // Электронное научное издание «Ученые заметки ТОГУ». – 2015. – Том 6. – № 4. – С. 526-538. – Режим доступа :http://pnu.edu.ru/media/ejournal/articles-2015/TGU_6_255.pdf

30. Леонтьев В. Е. Инвестиции [Электронный ресурс] / В. Е. Леонтьев, В. В. Бочаров, Н. П. Радковская. – Москва : Издательство Юрайт, 2019. – 455 с. –

Режим доступа :https://studme.org/63720/investirovanie/investitsionnaya_politika_organizatsii_predpriyatiya

31. Ликвидация бедности, инвестиции в создание возможностей.

Всемирный Банк Годовой отчет 2019 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://documents.worldbank.org/curated/en/221591570465241330/pdf/The-World-Bank-Annual-Report-2019-Ending-Poverty-Investing-in-Opportunity.pdf>

32. Луес М. М. Суть та класифікація іноземних інвестицій [Электронный ресурс] / М. М. Леус – Режим доступа : http://vlp.com.ua/files/27_17.pdf

33. Лук'яненко Д.Г. Міжнародна інвестиційна діяльність [Электронный ресурс] / Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Губський, О. М. Мозговий та ін.; за ред. Д. Г. Лук'яненка. – К. : КНЕУ. – Режим доступа : <http://polka-knig.com.ua/book.php?book=602>

34. Міжнародна економіка: навч. посіб. / За ред. Г.Е. Гронтковської / Г. Е. Гронтковська, О.І. Ряба, А.М. Венцурик, О.І. Красновська. – К.: «Центр учбової літератури», 2014. – 384 с.

35. Мойсеєнко І. П. Системний механізм управління фінансово-економічною безпекою підприємства [Электронный ресурс] / І. П. Мойсеєнко // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна. – Режим доступа : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvldu_e_2013_1_37

36. Особливості міжнародного інвестування на ринку фінансових активів [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ukr.vipreshebnik.ru/investitsijnij-menedzhment/4208-osoblivostimizhnarodnogo-investuvannya-na-rinku-finansovikh-aktiviv.html>. – Название с экрана.

37. Оцінка економічної ефективності операційної та інвестиційної діяльності підприємств: монографія / [В. Я. Нусінов та ін.]; за заг. ред. В. Я. Нусінова. – Кривий Ріг: Чернявський Д. О., 2013. – 248 с.

38. Петушенко Д. Е. Инвестиции как экономическая категория [Электронный ресурс] / Д. Е. Петушенко, М. С. Сюпова // Электронное научное издание «Ученые заметки ТОГУ». – Том 6. – № 4. – 2015. – С. 776 – 779. – Режим доступа : http://pnu.edu.ru/media/ejournal/articles-2016/TGU_6_261.pdf

39. Петухова О. М. Інвестування [Электронный ресурс] навч. посіб. / О. М. Петухова. – К. : «Центр учбової літератури», 2014. – 336 с. – Режим

доступа : http://culonline.com.ua/Books/Investuvanya_Petuhova.pdf

40. Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс]: Закону України від 18.09.1991р. №1560-XII. – Режим доступу:

<http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>

41. Прохорова В. В. Формування конкурентної стратегії підприємств на засадах інноваційно-спрямованого інвестування: монографія / В. В. Прохорова, В. М. Проценко, В. І. Чобіток. – Херсон: Гринь Д. С., 2016. – 287 с.

42. Рогатенюк Э. В. Сущность и основные компоненты инвестиционной безопасности [Электронный ресурс] / Э. В. Рогатенюк // Ученые записки Крымского федерального университета имени В. И. Вернадского. Экономика и управление. – 2018. – Т. 4 (70). – № 3. – С. 159-170. – Режим доступа : <http://sn-ecomap.cfuv.ru/wp-content/uploads/2018/12/017roganenyuk.pdf>

43. Статут Sanofi про відносини з постачальниками [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://supplierc.sanofi.com/web/documents-links/docbvtyns>. – Название с экрана.

44. Суть та види інвестицій [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://studopedia.com.ua/1_116939_sut-ta-vidi-investitsiy.html. – Название с экрана.

45. Фармацевтический мировой рынок [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://zdrav.expert/index.php/%D0%A1%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%8C%1%80%D1%8B%D0%BD%D0%BE%D0%BA>. – Название с экрана.

46. Фармрынок-2019: анализ, тренды и перспективы [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://pharma.net.ua/analytic/analysis/20941-farmrynok-2019-analiz-trendy-i-perspektivy>. – Название с экрана.

47. Федулова Л. І. Світові тенденції інвестування у контексті реалізації завдань сталого розвитку [Электронный ресурс] / Л. І. Федулова // Економічна теорія та право. – № 3 (26). – 2016. – с. 27-42. – Режим доступа :

<http://econtlaw.nlu.edu.ua/wp-content/uploads/2017/01/3-27-42.pdf>

48. Фіщук Н. Ю. Міжнародні інвестиції та їх значення [Электронный ресурс] / Н. Ю. Фіщук. О. І. Грубеляс // Збірник наукових праць ВНАУ. – Режим доступа : <http://econjournal.vsau.org/files/pdfa/891.pdf>

49. Флегантова А. Л. Сучасні підходи до класифікації інвестицій [Электронный ресурс] / А. Л. Флегантова. – Режим доступа : [http://www.kntu.kr.ua/doc/zb_20\(1\)_ekon/stat_20_1/45.pdf](http://www.kntu.kr.ua/doc/zb_20(1)_ekon/stat_20_1/45.pdf)

50. Хомутенко Л.І. Особливості розвитку міжнародного руху капіталу на сучасному етапі / Л.І. Хомутенко, А.Ю. Васильчук // Економічний простір. – №113. – 2016. – с. 5-14

51. Что ждет игроков мирового фармацевтического рынка в 2018 г.? [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.apteka.ua/article/438753>. – Название с экрана.

52. Экономическая политика: инновации, инвестиции, конкурентоспособность: монография / Под общ. ред. Г. Ю. Гуляева – Пенза: МЦНС «Наука и Просвещение». – 2017. – 102 с.

53. Big Pharma-2018: топ-50 ведущих фармкомпаний [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.apteka.ua/article/511755>. – Название с экрана.

54. DowJonesSustainabilityIndicesResults 2019 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : https://assessments.robecosam.com/documents/DJSI_ReviewPresentation_Results.pdf. – Название с экрана.

55. Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual, 1970-2018 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=96740>. – Название с экрана.

56. PharmExec's Top 50 Companies 2017 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.pharmexec.com/pharm-exec-s-top-50-companies-2017>. – Название с экрана.

57. Sanofi [Электронный ресурс]. – Режим доступа:

<https://ru.wikipedia.org/wiki/Sanofi>. – Название с экрана.

58. Sanofiannualreport 2018 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : https://www.sanofi.com/-/media/Project/One-Sanofi-Web/Websites/Global/Sanofi-COM/Home/common/docs/investors/Sanofi-20-F-2018-EN-PDF-e-accessible_02.pdf?la=en&hash=0E0CB0122FEDA3881B3857221DB9345A. – Название с экрана

59. Sanofi SA – Профиль [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.finanz.ru/profil-kompanii/Sanofi>. – Название с экрана.

60. Sanofi: инвестиции в сектор биотехнологий [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://medium.com/@Supertrends/sanofi-investitsii-v-sektor-biotehnologiy-f34d50f5427c>. – Название с экрана.

61. World Investment Report 2019 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf. – Название с экрана.