

**РАЗДЕЛ V. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ  
БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА, АУДИТА  
И ЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА**

doi 10.17072/1994-9960-2017-3-482-500

УДК 658.14/17:615.8

ББК 65.291.9+53.54

JEL Code M49

**ПРЕОДОЛЕНИЕ ОГРАНИЧЕНИЙ МОДЕЛИ «DUPONT»  
ПРИ ФИНАНСОВО-СТРАТЕГИЧЕСКОЙ ОЦЕНКЕ САНАТОРНЫХ  
ПРЕДПРИЯТИЙ БОЛЬШОЙ ЯЛТЫ****Вадим Анатольевич Малышенко**ORCID: [0000-0002-7589-9132](https://orcid.org/0000-0002-7589-9132), Researcher ID: [E-2114-2015](https://orcid.org/E-2114-2015)Электронный адрес: [Malysenko1973@inbox.ru](mailto:Malysenko1973@inbox.ru)Гуманитарно-педагогическая академия (филиал) в г. Ялте Крымского федерального университета имени В.И. Вернадского  
298600, Россия, Республика Крым, г. Ялта, ул. Севастопольская, 2

Рассматриваются основные недостатки применения факторной модели оценки эффективности использования собственного капитала фирмы «DuPont» для предприятий санаторно-курортного комплекса Республики Крым и пути их преодоления на основе методов дисперсионного анализа. Основная идея состоит в обосновании постепенного перехода от аналитических методик оценки комплексной финансовой устойчивости предприятия к использованию адаптированных к отечественным реалиям систем показателей и обобщающим стратегическим моделям факторного анализа. Трансформация экономики, нарастание факторов риска в деятельности крымских санаторных предприятий в последнее время актуализировало необходимость в применении методов стратегического управления устойчивым развитием хозяйствующих субъектов, что также связано с разработкой новых методик оценки их финансовой устойчивости. Цель настоящего исследования – предложить научно обоснованный вариант комплексной стратегической модели факторного изучения финансовой устойчивости, лишенной недостатков общеизвестных факторных систем модели «DuPont». В качестве основных методов применен дисперсионный анализ оценки устойчивости во времени. Важность ограничения варьирования стратегических показателей во времени связана с необходимостью их долгосрочной стабильности и сопоставимости при обосновании перспективных программ развития предприятия. Новизна предложенного метода (модели) состоит в обосновании и использовании новой факторной связи финансовых коэффициентов между собой. В отличие от модели анализа рентабельности собственного капитала фирмы в модифицированной автором модели «DuPont» соотносятся две сферы деятельности предприятия (что присуще западной методике) без взаимного погашения влияния отдельных факторов. Полученная модель относится к смешанным моделям факторного анализа и позволяет сопоставлять активность производственной сферы с развитием финансового риска в деятельности предприятия. В результате проведенного анализа данных о стабильности широкого спектра финансовых коэффициентов, формирующих комплексную финансовую устойчивость санаторных предприятий Республики Крым, обоснована новая многофакторная модель (ДФА). Предложенная многофакторная модель позволяет производить исследования факторов второго уровня соподчиненности (что важно при мониторинге стратегической программы) и анализировать отечественные предприятия без допущений и ограничений, присущих моделям «DuPont». Развитие настоящего исследования возможно в направлении совершенствования теоретико-методологической базы финансово-аналитических методов обоснования паритетной роли финансовой стратегии в системе стратегического управления предприятием и установления системы целей на более детализированных этапах реализации стратегии.

*Ключевые слова:* модель «DuPont», комплексная финансовая устойчивость, многофакторная модель, финансовый коэффициент, собственный капитал, прибыль, санаторно-курортный комплекс.

## OVERCOMING THE «DUPONT» MODEL RESTRICTIONS AT THE FINANCIAL-STRATEGIC ASSESSMENT OF THE BOL'SHAYA YALTA SANATORIUM ENTERPRISES

Vadim A. Malyshenko

ORCID: [0000-0002-7589-9132](https://orcid.org/0000-0002-7589-9132), Researcher ID: [E-2114-2015](https://orcid.org/E-2114-2015)

E-mail: [Malyshenko1973@inbox.ru](mailto:Malyshenko1973@inbox.ru)

Humanities and Education Academy, the Branch of V.I. Vernadsky Crimean  
Federal University in Yalta

2, Sevastopol'skaya st., Yalta, the Republic of Crimea, 298600, Russia

The article concerns the main disadvantages of the factor model application to assess the efficiency of the shareholders' equity of the firm «DuPont» for the enterprises of the sanatorium- resort complex of the Republic of Crimea. The ways to overcome these disadvantages using the variance analysis are also discussed in the research. The study mostly proves a gradual transition from analytical methods for assessing an integrated soundness of an enterprise to the use of the activities systems adapted to the domestic realities and the resumptive strategic models of the factor analysis. The economy transformation and the increase of risk factors in the activity of the Crimean sanatorium-and-resort enterprises have recently updated the importance to apply strategic management methods of the sustainable development of economic entities. It also requires new methods to assess these entities financial sustainability. The purpose of this study is to propose a scientifically grounded version of an integrated strategic model of the factor analysis of financial sustainability, and this model will not contain the disadvantages of the well-known factor systems of the «DuPont» model. The research is based on the variance analysis of stability in time. The importance to limit the variation of strategic indices in time is associated with the need for their long-term stability and comparability when proving the prospective programs for an enterprise development. The novelty of the above method (model) is to prove and to apply a new factor connection among the financial coefficients. In contrast to the model of shareholders' equity profitability analysis, two areas of company activities (that is typical for a western model) are correlated in the «DuPont» model modified by the author. Moreover, these areas are correlated without the mutual offset of the individual factors influence. The obtained model refers to mixed models of factor analysis and allows comparing the activity of the production sphere with the development of financial risk in an enterprise. A new multi-factor model (DFA) was substantiated in the result of the data analysis on the stability of a wide range of financial indices that form the complex financial stability of the Crimean sanatorium-and-resort enterprises. The obtained multi-factor model makes it possible to study the factors of the second level of subordination (which is important for the monitoring of the strategic program) and to analyze domestic enterprises without the assumptions and limitations that are peculiar to the «DuPont» models. Further the present study will concern the improvement of theoretic and methodology basis of financial and analytical methods to prove the parity role of the financial strategy in the whole system of strategic management of an enterprise and to establish the goals system at more detailed stages of the strategy implementation.

*Keywords: the «DuPont» model, integrated soundness, a multifactor model, a financial coefficient, owner's equity, income, a sanatorium-resort complex.*

### Введение

**Ф**акторные модели рентабельности «DuPont» и производные от неё системы практически не имеют альтернатив при оценке эффективности использования собственного капитала в стратегических целях. Большинство аналитических моделей по типу рентабельности собственного капитала ( $R_{ROE}$ ) уступают ей в количестве применяемых факторов и охвате различных параметров финансово-экономической деятельности предприятия либо имеют с ней схожие наборы показателей. Заменить же их в моделировании систем анализа важнейших финансовых

категорий (собственный капитал, прибыли и др.) в настоящий момент невозможно. Их исключительная важность стала основой для регулирования всей методики контроллинга на предприятиях и часто выступает системой обобщенных характеристик для комплексной оценки финансового состояния.

Вместе с тем в результате анализа хозяйственной деятельности предприятий санаторно-курортного комплекса (далее – СКК) Большой Ялты были выявлены значительные методические недостатки широко известной в финансовом анализе и менеджменте модели рентабельности собственного капитала. Из-за высокого и фактически не

меняющегося значения величины собственного капитала в совокупном капитале предприятия и низком уровне чистой прибыли факторная модель «DuPont» практически полностью теряет свою аналитическую роль. Высокая доля собственного капитала в пассивах объясняется исторически сложившейся «тяжелой» структурой активов, со значительным весом основных средств (в основном зданий санаториев), что усугублялось украинскими нормативными требованиями проведения пересчета их стоимости в соответствии с инфляцией, а не реальной рыночной стоимостью.

Противоречия с параметрами деятельности, сложившимися на предприятиях СКК, достигли такой границы, когда модель «DuPont» становится неприменимой из-за внутренних особенностей формирования капитала на предприятиях СКК Большой Ялты: формально важнейшие факторы в реальных условиях малодинамичны и практически не влияют на уровень итоговой модели (в основном коэффициенты рентабельности).

Конкретно по предприятиям СКК разработок в области применения модели «DuPont» нет, но в сфере финансового анализа и методов управления капиталом в стратегических целях наиболее близкими по научной направленности можно считать исследования В.В. Ковалевой, И.В. Ивашковской, И.А. Бланка, Т.В. Головки, С.В. Саговой и др.

Системно-обоснованные разработки в смежной области анализа финансовой устойчивости стратегического типа, формируемые на основе структуры капитала и отдельных элементов собственного капитала (прибыли), содержатся в трудах Д.А. Ендовицкого, Н.П. Любушина, Н.Э. Бабичевой, Л.Т. Гиляровской и др.

Наиболее актуальными исследованиями вопросов финансового состояния санаторно-курортных и гостиничных предприятий Крыма можно считать разработки Е.И. Копачевой [1]. Ею предпринята попытка замены сложных стратегических моделей (к которым также можно отнести и модели «DuPont») процедурными алгоритмами на основе простой и ключевой функции (модели) одного вида показателя (чистой прибыли).

Отсутствие единого инструментария относительно объекта целевого управления стратегическим финансовым состоянием привело к снижению комплексности как одного из основных принципов финансового анализа. Сложилась ситуация, когда классические методы аналитической оценки стали малопримемыми в практическом использовании, а новые зарубежные модели стратегического анализа, основывающиеся на показателях фондового рынка, средней стоимости капитала, окупаемости инвестиций, еще не получили значительного распространения в практике управления санаторными предприятиями Крыма. Такая ситуация сложилась в силу объективных причин, связанных с отсутствием фондовых котировок, ограничений форм отчетности и др. Все вышесказанное свидетельствует об актуальности и практической значимости совершенствования практики управления финансовым состоянием предприятий на основе анализа и модификации традиционных методик и показателей.

#### **Комплексность оценки финансового состояния и установления ключевого оценочного показателя (модели)**

**К**омплексная оценка финансового состояния рассматривается в настоящей статье как свойство внутренней среды предприятия, без позиционирования и прямого учета в модели условий внешней среды. Такой подход применяется в экономическом анализе, когда условия внешней среды носят устойчивый характер, вне зависимости – негативный, позитивный или стагнирующий [2]. Методика установления типа финансового состояния предприятия подчинена методике анализа финансовой устойчивости (раскрываемой в системе четырех типов) [3], которая сводится многими авторами к единому показателю – «чистая прибыль». Недостатки данного показателя при переходе к углубленному анализу достаточно существенны из-за сложности сведения в факторную модель оперативного управления, применимую на более низких уровнях реализации стратегии для обоснования конкретных финансово-управленческих мероприятий. Модели «DuPont» лишены таких недостатков и поз-

воляют на втором уровне соподчиненности связать производственную деятельность и финансовую, в части устойчивости, оцениваемой на основе структуры капитала [4]. У Е.И. Копачевой финансовая устойчивость определяется с помощью показателя (коэффициента) Х. Херста, рассчитанного на основе оценки размаха варьирования чистой

прибыли (S) [5]. Представленный алгоритм (рис. 1) в принципе не может адаптироваться под аналитическое обслуживание какого-либо этапа планируемой стратегии (условия достаточности прогнозной прибыли  $0,4 \leq S \leq 0,6$  или  $0,6 < S \leq 1$  являются сильно обобщенными).



Рис. 1. Алгоритмическая структура оценки и прогнозирования финансовой устойчивости туристского предприятия [1]

Поэтапный подход в качестве наиболее прогрессивного в реализации общекорпоративной экономической стратегии применяется также и западными исследователями. Например, Г. Минцберг рассматривает данный аспект при описании актуальных школ экономических стратегий [6]. При игнорировании данного положения стратегически обусловленные и планируемые падения прибыли будут всегда восприниматься в соответствии с этим подходом (рис. 1) как негативный результат и указывать на необходимость отказа от стратегии. Однако исключить провалы в прибыльности на этапах жизненного цикла организации практически невозможно [7]. Для предприятий СКК рит-

мичность развития также связана с развитием туристских дестинаций [8]. Долгосрочный характер стратегии не является обязательным условием, однако реализуемость стратегических программ, как правило, требует продолжительного периода времени [9]. В СКК часто обуславливается сроком возведения новых корпусов, спа-комплексов и т.п. Действие фактора времени связано в большей мере с продолжительностью этапов жизненного цикла организации, продукта, инновации и макроэкономических кризисных циклов [10]. Методы оценки рисков инвестирования (на основе NPV, IRR и т.п.) высокоэффективны за рубежом [11; 12]. В условиях СКК Большой Ялты они носят ско-

рее рекомендательный характер, к примеру, окупаемость спа-комплексов часто вообще не просчитывается (они заведомо убыточны, но необходимы для обеспечения стратегического и комплексного продукта санатория).

Такой известный ученый, как И.А. Бланк, предлагает для обоснования дальнейших мероприятий реализации стратегии использовать имитационное моделирование, без уточнения, на основе какой именно модели (отраслевой, индивидуальной) ее следует осуществлять. В любом случае для применения таких моделей ограничением является высокая стоимость их разработки и обслуживания (актуализации). Имитационную модель строят на комплексе факторов-параметров, соответственно и ошибка носит тот же характер что и S-критерий Е.И. Копачевой – идеальная модель является мерилем всех действий, и для нее промежуточные провалы уровня – явление однозначно негативное и требующее немедленной корректировки. Также в литературе для установления важности отдельных факторов для предприятия предлагают использовать модели многофакторного дискриминантного анализа (далее МДА-моделей) по типу коэффициентов прогнозирования банкротства Э. Альтмана и других авторов [13; 14]. Помимо их известных недостатков, необходимо отметить, что МДА-модели применяются в ситуациях, когда стратегический путь предприятия уже определен (например, антикризисный) [15; 16]. Весовые коэффициенты при каждом факторе уже указывают на приоритет одних перед другими.

В реальности для аналитического обеспечения процесса управления устойчивым развитием у предприятий СКК Большой Ялты остаются практически единственные методы – классические, в том числе и модели «DuPont», чьи стратегические возможности не исчерпали себя и при условии модер-

низации могут быть использованы санаторными предприятиями Крыма. Для выяснения способности модели «DuPont» генерировать параметры-ориентиры целевой функции финансового развития предприятия для различных уровней и сфер управления автором было проведено исследование существенных характеристик данной модели в теоретическом и практическом аспектах.

Основной задачей настоящего исследования является преодоление недостатков моделей оценки эффективности собственного капитала по типу модели «DuPont». Напомним, что модель «DuPont» может быть трехфакторной мультипликативной на первом уровне соподчиненности и смешенной (кратная и мультипликативная) на втором и последующих уровнях.

Схематическое представление классической модели фирмы «DuPont» проиллюстрировано на рис. 2.

В основу приведенной схемы анализа заложена следующая детерминированная модель (формула):

$$R_{ROE} = \text{ЧП} / \text{СК} = R_{NPM} \cdot P_{отд} \cdot K_{зав}, \quad (1)$$

где ЧП – чистая прибыль предприятия; СК – собственный капитал предприятия;  $R_{NPM}$  – рентабельность продаж;  $P_{отд}$  – ресурсоотдача;  $K_{зав}$  – коэффициент финансовой зависимости.

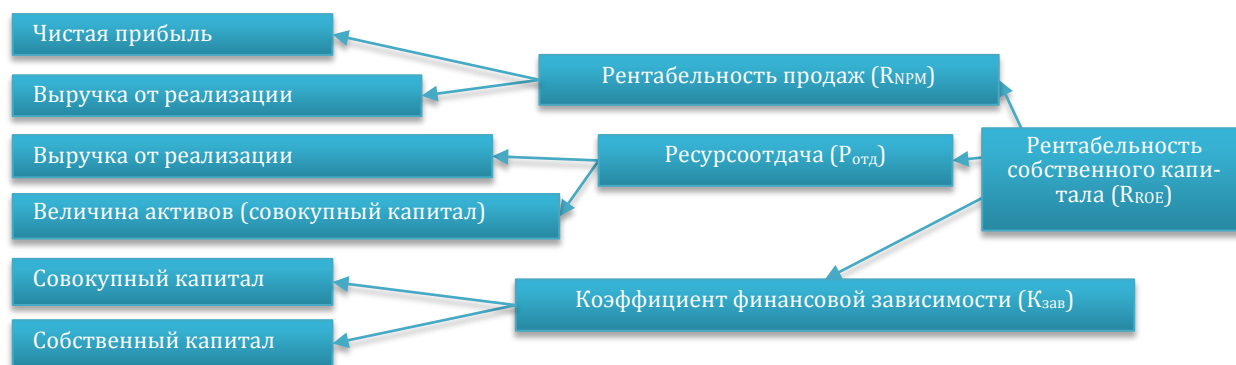
В развернутом виде формула (1) имеет следующую структуру:

$$R_{ROE} = (\text{ЧП} / \text{ВР}) \cdot (\text{ВР} / \text{ВА}) \cdot (\text{ВА} / \text{СК}), \quad (2)$$

где ВР – выручка от реализации продукции (работ, услуг) предприятия; ВА – совокупные активы предприятия (всего активов).

Значимость данных показателей объясняется тем, что они в определенном смысле обобщают все стороны финансово-хозяйственной деятельности предприятия: первый фактор отражает отчет о финансовых результатах, второй – актив баланса, третий – пассив баланса.





**Рис. 2.** Расширенная схема факторного анализа рентабельности собственного капитала по методике модели «DuPont» [17]

В качестве наполнения информационной базы исследования была использована финансовая отчетность предприятий санаторно-курортного комплекса (СКК) Большой Ялты (Республика Крым) с 2004 по 2015 гг. в количестве 13 из всех 144 предприятий, зарегистрированных в Большой Ялте (10%-ная выборка). Для анализа применен один из наиболее простых методов факторного анализа – метод абсолютных разниц [18]. Пример рабочей формы расчета оценки влияния факторов на рентабельность собственного капитала по схеме методики «DuPont» для конкретных предприятий СКК Большой Ялты приведен в табл. 1.

Влияние на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала вследствие изменения показателя чистой рентабельности продаж определено по сле-

дующей формуле (частный случай формулы 1):

$$R_{ROE}(1) = \Delta R_{NPM} \cdot P_{отд}^0 \cdot k_{зав}^0 \quad (3)$$

По данным санатория «Ай-Петри» за 2015 г. получено следующее значение:

$$R_{ROE} = (0,07567 - 0,0657) \cdot 0,7596 \cdot 1,0673 = 0,0806.$$

В скобках приведен порядковый номер фактора, влияющего на результативный показатель (рентабельность собственного капитала). Индексы «1» и «0» возле показателей обозначают соответственно уровень показатель отчетного и предыдущего (базисного) годов. Литерами «Р» и «П» обозначены тенденции роста и падения уровней показателей за последние два исследуемых периода соответственно, а литерами «В», «ПРО», «Н» обозначены уровни влияния отдельных факторов на рентабельность собственного капитала – высокий, подавляющего влияния и незначительного влияния.

Таблица 1

**Факторный анализ рентабельности капитала санаториев «Ай-Петри» за 2012–2015 гг.**

Показатель	«Ай-Петри»					Тенденция
	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	
1. Рентабельность продаж (чистая прибыль/выручка) ( $R_{NPM}$ )	0,0458	0,0722	0,0587	0,0657	0,07567	Р
2. Ресурсоотдача (выручка/активы) ( $P_{отд}$ )	0,5236	0,5628	0,6347	0,7596	0,98154	Р
3. Коэффициента финансовой зависимости (активы/собственный капитал) ( $K_{зав}$ )	1,0678	1,1466	1,0696	1,0673	1,13727	Р
4. Рентабельность собственного капитала (ROE)	0,0256	0,0466	0,0398	0,0533	0,08447	Р
5. Влияние изменения рентабельности продаж	–	0,0148	–0,009	0,0048	<b>0,00806</b>	Р
6. Влияние изменения ресурсоотдачи	–	0,0030	0,0048	0,0088	0,01793	Р
7. Влияние изменения коэффициента зависимости	–	0,0032	–0,003	–0,0001	0,0052	Р
8. Влияние изменения рентабельности продаж, в %	–	70,346	129,2	35,672	25,8401	В
9. Влияние изменения ресурсоотдачи, в %	–	14,389	–71,56	65,195	57,4906	ПРО
10. Влияние изменения коэффициента зависимости, в %	–	15,265	42,361	–0,8676	16,6693	В
Итого	–	100,000	100,000	100,000	100,000*	–

\* В модели «DuPont» взаимно погашается влияние различных факторов.

Математический знак не учитывается, а учитывается только сила влияния (была дополнительно оценена в процентах по отношению к общему влиянию всех факторов вместе (100%), приведены в строках 8–10, табл. 1). Высокий уровень влияния присваивается при значении 10% и более, низкий – ниже 10%.

Влияние остальных показателей (факторов) на рентабельность собственного капитала оценено аналогичным способом. На основе анализа можно сделать вывод, что наибольшее влияние на рентабельность собственного капитала СКК Большой Ялты оказывают такие факторы, как «изменение рентабельности продаж» и «изменение ресурсоотдачи». Последний фактор (ресурсоотдача) своей силой влияния в большей мере обязан выручке. Учитывая теоретическую силу влияния факторов, зависящую от природы самого показателя (масштабов его измерения) и модели зависимости (формулы взаимосвязи), необходимо отметить, что все факторы первоначально равны (если не учитывать критериальные границы). В данном случае применяется обычная мультипликативная схема с перемножением нескольких факторов, без коэффициентов значимости каждого (что широко встречается в многофакторном дискриминантном анализе).

Реальное влияние коэффициента зависимости во многих случаях несравнимо ниже, чем всех остальных. Это происходит из-за того, что колебания (изменения) первых двух факторов значительно шире по амплитуде, при том, что абсолютное значение рентабельности продаж и ресурсоотдачи изначально ниже показателя (коэффициента) зависимости (они измеряются в долях единицы, а коэффициент зависимости, как правило, выше единицы).

Можно сделать вывод, что тот показатель, который теоретически наиболее влиятелен в факторной модели, в реальности играет самую незначительную роль. Учиты-

вая его абсолютное значение, достаточно было сравнить по всем индивидуальным таблицам факторного анализа санаториев уровни первого и второго фактора, которые измеряются в большинстве случаев в десятых и даже сотых долях единицы и третьего ( $K_{зав}$ ), имеющего как минимум единицу уровня. Происходит это вследствие нескольких причин. Основная из них состоит в том, что важное значение величины выручки понимают практически все руководители, а методы управления капиталом считают, скорее, экзотикой и соответствующих методик не применяют, ограничиваясь управлением величиной чистой прибыли в составе собственного капитала [19]. Эффект же от управления капиталом может быть значительно большим при осуществлении мероприятий по управлению структурой и величиной именно капитала [20]. Методика же финансового анализа и менеджмента многие вопросы, имеющие значение для предприятий СКК, вообще не учитывает. Если оценка сезонности методически хорошо проработана на уровне общей теории статистики, то в принципе не указывает на возможное изменение стоимости капитала предприятия в течение года. Сезонная волна проявляется на уровне изменения доходности, которая напрямую с величиной собственного капитала не связана. Задачами оценки сезонности предприятий СКК выступают вопросы подготовки к более интенсивному периоду работы с повышенным потреблением ресурсов во время «высокого сезона». Как видно из данных табл. 2, наиболее устойчивой тенденцией развития во времени обладает статья «Уставный капитал».

Аналогичная ситуация сложилась и у остальных предприятий СКК, попавших в выборку. Причина варьирования важнейших показателей, составляющих факторную систему модели «DuPont», требует глубокого теоретического анализа.

**Анализ устойчивости тенденций изменения отдельных структурных составляющих  
собственного капитала по предприятиям СКК Большой Ялты за 2011–2015 гг.  
на основе коэффициента вариации**

Статьи баланса*	Предприятия												
	«Ай-Петри»	«Зори Украины»	«Курпаты»	«Мисхор»	«Южный»	«Днепр»	«Киев»	«Ливадия»	«Парус»	«Украина»	«Ясная поляна»	«Гурзуфский»	«Дельфин 2001»
	Коэффициент вариации, %												
СК: Уставный капитал	7,99	0,0001	0,0004	0,0003	2,5	3,9	8,07	<b>43,9</b>	<b>81,7</b>	0,0001	1,5	0,4	0,0
Дополнительно вложенный капитал	<b>138,0</b>	22,678	–	–	–	–	–	0,0	<b>51,0</b>	–	0,0	–	–
Прочий дополнительный капитал	<b>38,6</b>	<b>74,845</b>	<b>58,838</b>	14,602	0,0	<b>180,9</b>	23,6	0,0	<b>250,0</b>	12,6	0,2	<b>122,2</b>	–
Резервный капитал	<b>548,0</b>	–	<b>73,702</b>	<b>78,852</b>	–	–	–	<b>151,4</b>	<b>176,0</b>	<b>–1290,2</b>	<b>89,0</b>	–	–
Нераспределенная прибыль	<b>34,5</b>	<b>–151,53</b>	<b>33,313</b>	26,435	<b>–76,0</b>	<b>38,5</b>	7,31	<b>–260,0</b>	<b>58,2</b>	14,8	<b>53,9</b>	13,9	<b>–46,6</b>
Неоплаченный капитал	–	–	<b>–66,44</b>	–	–	–	–	–2,8	<b>–359,0</b>	<b>–36,2</b>	–	–	–
Всего по 1 разделу	10,4	18,333	6,0615	9,4282	4,8	7,1	12,0	8,9	<b>82,3</b>	6,5	1,62	11,5	15,0
Отношение СК к валюте баланса (коэффициент фин. автономии)	3,3	4,5	0,35	1,93	1,7	<b>39,8</b>	1,4	8,9	0,6	3,9	4,4	4,5	22,7

\* Применена группировка на основе структуры собственного капитала в балансе украинского предприятия, для 2013–2015 гг. данные российского баланса пересчитаны.

Нестабильность данных показателей, связанных с прибылью (полученных на основе ее распределения), и самой прибыли препятствует построению универсальной модели, удобной в применении для большинства предприятий СКК. С этой целью далее обобщим полученные результаты практического исследования модели и проведем анализ структуры модели «DuPont» в целях последующей ее модернизации и улучшения. Основой формирования высокорезультативной модели управления величиной собственного капитала должен стать подход, который позволяет сделать достоверную оценку и собственного капитала, и бизнеса в целом в любой момент времени. Обязательно с учетом прогнозного состояния предприятия как системы в будущем с минимальным уровнем риска отклонения от прогноза [21]. Такой подход предполагает достаточно высокий уровень унификации для всех предприятий СКК, различающихся размерами, формой собственности, распо-

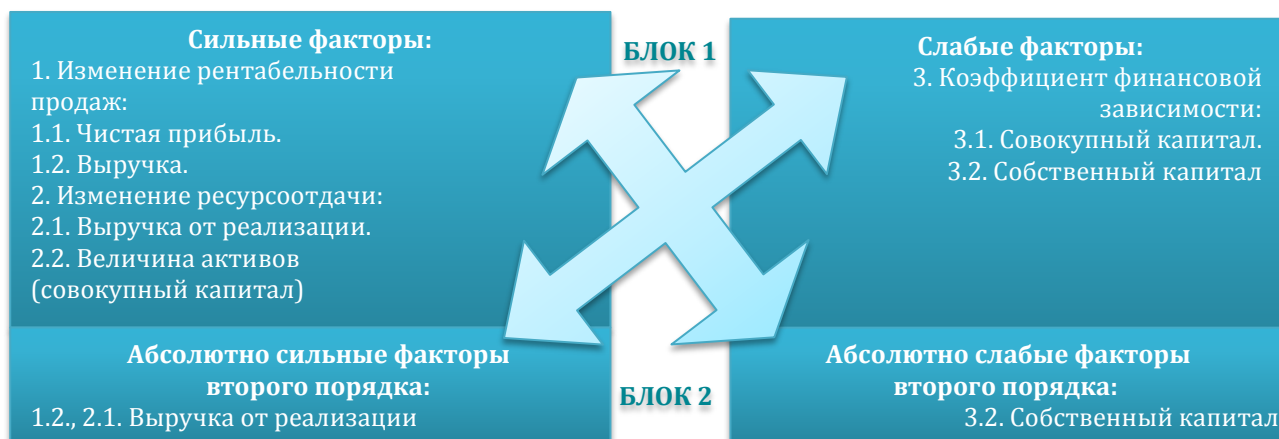
ложением на побережье и другими параметрами.

Одновременно должны быть преодолены значительные недостатки существующей методики аналитической оценки эффективности использования капитала.

Для обобщения основных особенностей (ограничений) модели «DuPont» была составлена сравнительная схема факторов первого и второго порядка в модели (рис. 3).

Все факторы объединены в два блока. В первом блоке представлено деление показателей-факторов на группы сильных и слабых по влиянию на рентабельность собственного капитала. Во втором блоке в каждой группе отмечены те факторы, которые присущи исключительно слабой или сильной группе. Фактор чистой прибыли не включен в блок 2 на основании высокой корреляции с показателем собственного капитала (входит в состав собственного капитала СК и является главным источником его формирования).





**Рис. 3.** Обобщающая характеристика роли отдельных факторов, влияющих на рентабельность собственного капитала в модели «DuPont»\*

\* Разработано автором на основе данных СКК Большой Ялты

Как видно из рис. 3, выручка от реализации указана в блоке абсолютно сильных факторов, присутствует в блоке сильных и отсутствует в блоке слабых факторов.

Собственный капитал определен как наиболее слабый фактор, который обозначен в первом блоке только среди слабых факторов. Такая ситуация указывает на то, что в настоящее время акцент влияния на эффективность капитала смещен в поле операционной деятельности предприятия и намного результативнее при формировании мероприятий повышения эффективности было бы использовать рычаги, связанные именно с выручкой и активами. Получается, что методы управления капиталом (финансовый менеджмент) проигрывают в результативности методам оперативного управления производством. Данное положение дел нельзя считать удовлетворительным, поскольку методы управления структурой капитала могут быть не менее эффективными, чем методы операционного менеджмента (например, финансового ливериджа) [22].

Наглядно выделить методические сферы управления эффективностью собственного капитала на основе модели «DuPont» с присущими ей недостатками можно на основе рис. 4.

Особенностью модели «DuPont» является то, что для расчета рентабельности продаж используется чистая прибыль, которая получена не только от реализации про-

дукции с выручкой, но и от всех видов хозяйственной деятельности предприятия. В связи с этим использование для оценки рентабельности собственного капитала чистой прибыли является методически правильным.

Остается открытым вопрос приближения разрабатываемой модели к особенностям именно предприятий СКК Большой Ялты, в работе которых под влиянием сезонности сложился особый порядок большей ценности именно денежных поступлений и формирования достаточного денежного потока в целом по всем видам деятельности. Чистая прибыль, несмотря на свою исключительную важность для владельцев (акционеров) предприятия, подвержена большому влиянию со стороны менеджмента предприятия с точки зрения оптимизации величины налогооблагаемой прибыли, что значительно снижает ее информативность как итогового оценочного показателя. Не имея возможности влиять на цены и заявленный уровень сервиса для уже действующего сезона, руководство акцентирует свое внимание на мероприятиях по наращиванию стабильного валового потока от дополнительных услуг, а не на экономии ресурсов. В таких условиях денежный поток приобретает особое значение в системе объектов финансового управления, что и должно быть отражено в усовершенствованной модели стратегического финансового управления.



Рис. 4. Методические сферы управления эффективностью собственного капитала на основе модели «DuPont»\*

\* Разработано автором на основе данных СКК Большой Ялты.

#### Разработка альтернативной модели финансово-стратегической оценки деятельности санаторных предприятий Крыма

**В** качестве мероприятий по поиску новых составляющих для формирования не задействованных ранее показателей оценки эффективности использования собственного капитала был сделан сравнительный анализ варьирования по времени отдельных видов финансового результата по исследуемым предприятиям СКК.

Если учесть результаты анализа коэффициентов по предприятиям СКК Большой Ялты, то предпочтительнее брать показатели, использующие статьи пассива баланса, так как актив баланса показывает высокую корреляцию с собственным капиталом лишь в статьях необоротных активов [4].

В финансовом менеджменте относительными показателями, связанными с использованием собственного капитала, являются коэффициенты из раздела анализа финансовой устойчивости, такие как: коэффициент финансовой автономии (отношение собственного капитала к валюте баланса –

$K_{авт}$ ), и маневренности собственного капитала (как отношение собственных оборотных средств к собственному капиталу –  $K_{ман}$ ) [23]. Совокупность новых показателей оценки эффективности операционной и обычной деятельности по предприятиям СКК представлена формулами 4 и 5:

$$ДД1 = (ЧД + ПОД) / СОП, \quad (4)$$

где ЧД – чистый доход от реализации продукции (работ, услуг); ПОД – прочие операционные доходы; СОП – совокупные операционные расходы.

$$ДД2 = (ЧД + ПОФД) / СОФР, \quad (5)$$

где ЧД – чистый доход от реализации продукции (работ, услуг); ПОФД – прочие операционные и финансовые доходы; СОФР – совокупные операционные и финансовые расходы.

Для соотношения были взяты именно относительные показатели, так как взвешивание относительных показателей доходности (коэффициентов) абсолютными показателями – методически неверно. Полученные данные временной вариации по известным и новым показателям оценки эффективности использования капитала предприятий СКК сведены в табл. 3. Самыми низкими по

уровню варьирования являются показатели 1 и 4, и именно их можно принять как приоритетные в анализе показателей собственного капитала. Показатель в строке 3 табл. 3 – коэффициент маневренности собственного капитала, исключен из дальнейших расчетов преднамеренно. Это связано со значительным колебанием его значений, допускающих отрицательные величины. Выбранные показатели позволяют установить влияние таких факторов, как изменение затрат, доходов, собственного капитала, совокупного капитала. Реализуется это на основе схемы модели «DuPont», но с новым набором пока-

зателей. Состав нового показателя совмещения относительного показателя доходности (Д) и финансовой устойчивости (автономии) (ФА) можно представить следующим образом:

$$ДФА = ДД1 / K_{авт} = ((ЧД + ПЮД) / СОР) / (СК / ВА). \quad (6)$$

Критериальные границы полученного показателя проще всего установить, отталкиваясь от предельных значений показателей, положенных в их основание, – коэффициента финансовой автономии и уровня окупаемости затрат без возникновения убытка.

Таблица 3

**Коэффициент вариации избранных для моделирования финансовых показателей по предприятиям СКК Большой Ялты за 2011–2015 гг.**

Показатели	Предприятия													Среднее значение
	«Ай-Петри»	«Зори Украины»	«Курпаты»	«Мисхор»	«Южный»	«Днепр»	«Киев»	«Ливадия»	«Парус»	«Украина»	«Ясная поляна»	«Гурзуфский»	«Дельфин 2001»	
	Коэффициент вариации, %													
$K_{авт}$	4,7	13,3	1,5	3,6	9,9	44,5	2,3	11,0	4,2	9,0	5,7	34,9	39,1	14,1
$K_{фз}$	2,8	19,7	0,9	1,0	9,3	42,0	2,3	9,4	5,2	1,2	3,1	34,1	61,6	14,8
$K_{ман.}$	-8033,0	-31,0	42,5	7,1	73,0	90,4	14,3	198,0	26,0	153,0	-9,0	82,8	-225,0	-585,0
ДД1	12,6	18,3	1,2	1,2	9,2	40,9	2,4	9,7	4,0	0,8	3,1	10,6	30,2	12,9
ДД2	14,9	11,9	1,6	3,2	9,9	42,9	2,6	9,8	4,3	8,0	6,9	12,7	34,8	14,9

Критическое значение коэффициента автономии – 0,5 [17]. По доходности (окупаемости затрат) уровень с нулевой прибылью соответствует 1. Основная проблема их использования связана с тем, что соотношение собственного и заемного капитала у предприятий СКК, соответствующее критическому, точно не определено.

В табл. 4 приведен расчет полученных новых показателей оценки эффективности собственного капитала, отталкиваясь от критических значений и данных по финансово благополучному в 2015 г. предприятию – санаторию «Ай-Петри».

Показатель ДФА методически будет давать более удобные с точки зрения расчета факторов результаты, так как в его знаменателе находится показатель меньше единицы, по причине того, что величина собственного капитала будет в нормальных условиях все-

гда меньше общей суммы капитала. Отклонения по нему составляют доли единицы и даже целые единицы, в отличие от тысячных долей в модели «DuPont». Высокая устойчивость во времени (сохранение тенденций) числителя и знаменателя полученного показателя предопределили и его низкий размах варьирования, практически по всем предприятиям СКК отобранной группы. Данное условие является необходимой предпосылкой применения разработанного показателя в обосновании долгосрочных стратегических программ и планов и позволяет автоматизировать множество процессов принятия решений финансовым управлением компании [24; 25]. Другим его преимуществом является использование потоковых показателей доходности (заменивших чистую прибыль), которые меньше подвержены влиянию искажений и следствий мероприятий,

направленных на оптимизацию налоговых отчислений из прибыли, и практически всегда составляют положительные величины.

Таблица 4

**Определение критериальных значений ДФА**

Показатели	Критическое	«Ай-Петри» (2015 г.)
Доходность 1 (ДД1)	1,0	1,16
Коэффициент автономии	0,5	0,88
ДФА	2,0	1,32

Модель рентабельности различных видов капитала «DuPont» используется как универсальный оценочный инструмент, но в комплексе с показателями других групп. По структуре данные модели в своей основе имеют кратную конфигурацию (коэффициента с числителем и знаменателем), раскрывающуюся в нескольких уровнях соподчиненности (обычно не более четвертого уровня), и по этому критерию вполне могут быть отнесены к простейшему уровню сложности (уровень I, табл. 5). Характерным для них является наличие связующего фактора, который взаимно нивелируется с математической точки зрения в числителе и знаменателе. Данный фактор служит центральным звеном, некоторым «мостом» в переходе между показателями двух относительно обособленных разделов – характеристики эффективности использования активов и эффективности операционной деятельности. Заметим, что для моделей «DuPont» также характерна комплексность методов уровня II («Анализ нескольких объектов...» в табл. 5). Отметим, что систематизация этапов эволюции методов (моделей) финансового анализа в целях стратегического обоснования финансового развития, представленная в виде матричной структуры соотношения признаков усложнения математической составляющей и комплексности объектов финансового управления, приведена в других работах автора [4; 26; 27; 28].

В качестве «мост-фактора»<sup>1</sup> используются выручка, совокупные активы (совокупный капитал) и др. В этом состоит ключевое отличие от классических схем анализа рентабельности в системной оценке прибыльности.

Их роль сводится к математическому действию, позволяющему сокращать факторы и получать новые показатели, а не связывать, например, в одном коэффициенте рентабельности собственного капитала производственную сферу (рентабельность активов с разделением на рентабельность продаж и ресурсоотдачу) и сферу структуры капитала (финансовую сферу) – на основе показателей финансовой устойчивости. В деятельности предприятий СКК ресурсоотдача является, скорее, второстепенным фактором, вследствие чего в модели ДФА она не представлена.

Рентабельность собственного капитала позволяет достоверно рассчитать влияние крайних и высших факторов – прибыли и собственного капитала [2].

Однако данное влияние также меняется ситуационно. На третьем уровне соподчиненности факторы в модели (элементарного типа, на величину которых воздействуют отдельные функциональные подразделения предприятия) строго взаимозависимы: отклонение одного из них нарушает динамическое равновесие модели как уменьшая, так и увеличивая влияние (в абсолютном выражении) всех факторов в модели.

При этом заметим, что мост-фактор также нельзя считать драйвером финансового состояния, несмотря на его центровое положение в структуре формулы рентабельности, поскольку воздействие на него не гарантирует активного изменения в факторах более низкого уровня. Наоборот декомпозиция стратегического фактора (например, прибыли) в факторах более низкого порядка дает более точную картину возникновения

<sup>1</sup> Мост-фактором следует считать показатель, входящий одновременно в состав коэффициентов, характеризующих два обособленных стратегических направления финансовой деятельности предприятия, позволяющих в одной факторной модели объединить и оценить их суммарное влияние на стратегический показатель – рентабельность капитала.

ситуации устойчивой динамики падения или роста. Например, увеличение объемов реализации, будучи прямым фактором воздействия на величину прибыли, может повлиять

на структуру капитала опосредованно, но не обязательно и не во все периоды времени (при сезонности), не на всех предприятиях даже одной группы.

Таблица 5

**Уровни комплексных моделей финансового анализа, раскрывающих элементы финансовой устойчивости в объектах управления**

Вид модели	Назначение	Описание типичной формулы	Достоинства	Недостатки
<b>I. Монопоказательные расширенные модели базисных объектов</b>				
Комплексного изучения прибыли	Многофакторная оценка прибыли	Балансовое, аддитивное объединение составных прибыли (факторов)	Описывает наиболее важные факторы в простой модели	Сложность расчета показателей структуры реализации, не учитывает стратегическую составляющую
Комплексного изучения капитала	Многофакторная оценка рентабельности	Отношение финансового результата и авансированного капитала (кратно-аддитивная), виды рентабельности	Описывает множество как видов, так и факторов рентабельности, устанавливать приоритет факторов	Кратная модель взаимно погашает и искажает значения факторов на более детализированных уровнях соподчиненности
Комплексного изучения денежного потока	Многофакторная оценка совокупного денежного потока	Аддитивная модель суммирования составных частей денежного потока	Раскрывает соотношение отдельных денежных потоков, устанавливает наиболее важные	Ограничение детализации факторов для второго и последующего уровней
<b>II. Парные модели (переходный уровень комплексности методов в межтематических сочетаниях показателей – объектов финансового состояния предприятия)</b>				
Совместного анализа финансовой устойчивости и долгосрочной платежности	Совместная оценка финансовой устойчивости и платежеспособности	Z-модель многофакторного анализа с акцентом на показатели финансовой устойчивости	Многоаспектность оценки финансовой устойчивости в стратегическом (долгосрочном) аспекте	Технические недостатки многофакторного анализа, второстепенная (соподчиненная) роль платежеспособности по отношению к показателям финансовой устойчивости (другого тематического раздела)
<b>III. Стратегически-ориентированные показатели – объекты управления финансовым состоянием (модели и системы уравнений и неравенств, а также стратегические матрицы)</b>				
Комплексного анализа риска	Оценка финансового риска	Факторная модель риска, в том числе на основе модели многофакторного дискриминантного анализа	Позволяет акцентированно оценивать влияние факторов (значений финансовых коэффициентов) на уровень риска	Технические недостатки многофакторного дискриминантного анализа. Невозможность описания в модели всех рисков финансовыми коэффициентами
Рейтинговая оценка финансового состояния предприятия	Определение места среди конкурентов	Модели комплексного анализа, R-модель многофакторного дискриминантного анализа	Позволяет комплексно оценивать предприятие в системе отраслевых конкурентов	Технические недостатки МДА-анализа, требуются данные о конкурентах, взаимопогашаются факторы



Вид модели	Назначение	Описание типичной формулы	Достоинства	Недостатки
Выбор оптимальной альтернативы стратегии устойчивого развития	Установление обобщенного уровня финансовых коэффициентов, соответствующего устойчивому развитию	Модель многофакторного дискриминантного анализа	Позволяет связать в одной модели множество финансовых коэффициентов с оценкой приоритетности каждого (на основе весовых коэффициентов)	Далеко не все модели построены с расчетом весовых коэффициентов. Стратегическая направленность предприятия, стадия его жизненного цикла не учтена
Прогнозирования банкротства	Оценка угрозы финансового краха на ближайшую перспективу	Z-счет (модель) многофакторного дискриминантного анализа Э. Альтамана и производные модели	Использует, как правило, быстро реагирующие показатели рентабельности как приоритетные	Недостатки многофакторного дискриминантного анализа. Влияние показателей рентабельности с высокими коэффициентами веса нивелируют значения остальных групп
Прогнозирования индекса инвестиционной привлекательности	Оценка прогнозного уровня комплексной характеристики возврата инвестиций на вложенный капитал	Модель оценки и прогнозирования индекса инвестиционной привлекательности В.И. Перцухова (для линейной и нелинейной зависимости). Модели с учетом влияния на EVA: 1) Ю.П. Ямпольского; 2) Е.А. Бадокиной и И.Н. Швецово и др.	Дает возможность прогнозировать инвестиционную привлекательность в условиях с различной природой динамики (линейный и нелинейный тренд) на разных стадиях ЖЦО. Модели с EVA повышают точность оценки на этапах ЖЦО	Технические недостатки многофакторного дискриминантного анализа. Громоздкая семифакторная модель с различными допущениями при ее оценке. Устаревание модели, связанное с изменениями параметров развития отрасли анализируемого предприятия
Выбора и оценки финансовых параметров стратегии в тематических показателях финансового анализа (только в матричных моделях)	Определение структуры капитала и уровня риска и доходности на различных этапах реализации финансовой стратегии	Единой модели (тематических коэффициентов) не существует, созданы математические системы 2–3 показателей в рамках антикризисного управления, а также матричные методы фин. обоснования стратегии активного инвестирования (матрица Н.М. Якуповой, Г.Р. Ярулиной)	Позволяют подготовить параметры реализации инвестиционных политики и стратегий (в рамках санационных мероприятий по параметрическим моделям) или во всех случаях – на основе матричных методов	Параметрические факторные модели не отражают агрессивных инвестиционных стратегий, а служат в большей мере для обоснования величины продажи активов в качестве ресурса для погашения задолженности и улучшения структуры баланса в рамках реализации мероприятий, например антикризисной стратегии. Относительная точность и неоднозначность формулировок альтернатив

Результаты факторного анализа основных моделей рентабельности указывают на значительные особенности поведения отдельных факторов у предприятий. Чаще всего фактор является «зональным» – в характере его динамики нет сочетаний с факторами другой группы.

Фактически можно сделать вывод, что драйвером может быть признан только комплекс мероприятий, а не воздействие на отдельный фактор (объект финансового управления) или коэффициент (объект финансового анализа), или отдельную факторную модель (стратегически ориентированный многофакторный показатель анализа финансового состояния предприятия). Модели рентабельности по типу «DuPont» предварительно обозначенные как модели «стратегической направленности» выполняли функцию стратегического контроля, но в дальнейшем уступили место моделям, построенным на использовании средневзвешенной стоимости капитала (типа EVA), которые неприменимы на предприятиях СКК из-за отсутствия достоверной информации о стоимости использования отдельных частей капитала. Все три наиболее распространенные схемы «DuPont» не используют и показатель чистого денежного потока в качестве фактора, в этом их стратегический недостаток, особенно при оценке инвестиционной привлекательности.

#### Заключение

**Н**овизна предлагаемого подхода состоит в том, что новая модель устанавливает приоритет при факторной оценке более устойчивых во времени и удобных с точки зрения использования показателей (моделей первого уровня – финансовых коэффициентов, табл. 5) при большей теоретически доступной шкале их значений и охвате факторной системой практически такого же количества факторов, как общеизвестные стратегические модели «DuPont». Эффективность использования собственного капитала в данном случае оценивается не конечным финансовым результатом, а более информативными показателями доходов и затрат – играющими большую роль в условиях сезонного производства.

Новая модель, используя структуру модели «DuPont», не имеет присущих ей недостатков: излишне стабильный собственный капитал не соотносится напрямую с чистой прибылью (которые имеют высокую корреляцию между собой). Это позволяет в дальнейшем ее применить для прогнозирования развития предприятия в составе МДА-моделей.

Наиболее совершенная модель рентабельности собственного капитала «DuPont» (имеющая в своей основе двойное взаимное сокращение влияния факторов) позволяет охватить и сферу производства, и финансовую сферу (структуру капитала). Методическая ее завершенность неудобна с практической точки зрения, суммарное влияние по внутренним факторам (начиная со второго и заканчивая предпоследним) всегда в сумме дает ноль (взаимно сокращаются). Рассчитать на ее основе ориентиры для контроллинга, выступающего последним этапом стратегического финансового управления, не представляется возможным денежный поток, выступая важнейшим объектом стратегического финансового управления в агрегированном виде (без разделения на амортизацию и прибыль), в модель не включен. Следовательно, определенность в вопросах методического обоснования соотношения денежного потока с факторами других тематических групп комплексной финансовой устойчивости в моделях «DuPont» недостижима, в отличие от представленной в статье модели ДФА.

Основными направлениями совершенствования методики использования модели «DuPont» можно считать переход на методику обоснования детализированных показателей для последующих уровней разработки и реализации главной финансовой стратегии (функционального и тактического), построенную также на ее основе.

Одновременно использование полученной модели позволяет подготовить базис для придания главной финансовой стратегии паритетной роли по отношению к общекорпоративной экономической стратегии, что фактически уже является объективной реальностью (равная важность финансовых причин инициирования стратегических

трансформаций). В существующих исследованиях финансовые стратегии любого уровня являются соподчиненными, и их целевая функция жестко контролируется общей стратегией развития предприятия. В такой ситуации неминуемо возникают разногласия и противоречия между ресурсными, производственными возможностями предприятия и сложившимися тенденциями в финансовой сфере.

В новом виде модель «DuPont» также учитывает систему оценок жизненного цикла предприятия (широко использующего потоковые показатели для оценки риска на каждом этапе) и препятствует развитию высокорисковых ситуаций экстремального напряжения комплексных ресурсов при реализации стратегической программы.

#### Список литературы

1. *Копачева Е.И.* Основные процессы стратегического управления финансовой устойчивостью туристических предприятий // Ученые записки Крымского федерального университета имени В.И. Вернадского. Экономика и управление. 2011. Том 2. № 24 (63). С. 85–96.
2. *Бланк И.А.* Основы финансового менеджмента. Киев: Ника-Центр, 1999. Т.2. 512 с.
3. *Дорофеев М.Л.* Особенности применения матрицы финансовых стратегий Франсона и Романа в стратегическом финансовом анализе компании // Финансы и кредит: сетевой журнал. 2009. Том. 15. Вып. 23. URL: <http://www.fin-izdat.ru/journal/fc/detail.php?ID=15454> (дата обращения: 07.09.2017).
4. *Мальшиенко В.А.* Матричный системный подход обоснования новых методов финансового анализа // Аудит и финансовый анализ. 2015. № 5. С. 214–225.
5. *Hurst H.E.* Long-term storage capacity of reservoirs // Transactions of American Society of Civil Engineers. 1951. Vol. 116. P. 770–799.
6. *Mintzberg H.* The fall and rise of strategic planning // Harvard Business Review. 1994. Vol. 72. № 1. P. 107–114.
7. *Иваишкова И.В.* Финансовые измерения качества роста // Управление компанией. 2006. № 9. URL: <http://www.zhuk.net/page.php?id=129> (дата обращения: 01.04.2015).
8. *Butler R.W.* The Concept of a Tourist Area Cycle of Evolution: implications for Management of Resources // Canadian Geographer. 1980. Vol. 24, № 1. P. 5–12.
9. *Гениберг Т.В., Иванова Н.А., Полякова О.В.* Сущность и методические основы разработки финансовой стратегии фирмы // Научные записки Новосибирского государственного университета экономики и управления 2009. № 4. С. 68–88.
10. *Козлова А.В.* Жизненный цикл организации на примере компании ОАО «РУСАЛ» // Актуальные вопросы экономики и управления: материалы междунар. науч. конф. (г. Москва, 20–23 апреля 2011 г.). Т. II. М.: РИОР, 2011. С. 113–117.
11. *Фокина О.М., Красникова А.В.* Методология оценки инвестиционной привлекательности предприятия: развитие на основе стоимостного подхода // Инновационный Вестник Регион. 2011. № 3. С. 26–29.
12. *Якупова Н.М., Яруллина Г.Р.* Концептуальные основы оценки инвестиционной привлекательности предприятия // Экономические науки. 2009. № 58. С. 165–166.
13. *Altman E.I.* Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of the Corporate Bankruptcy // Journal of Finance. 1968. Vol. 23. Iss. 4. P. 589–609. doi: 10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x.
14. *Taffler R.J.* Forecasting Company Failure in the UK Using Discriminant Analysis and Financial Ratio Data // Journal of the Royal Statistical Society. Series A (General). 1982. Vol. 145. № 3. P. 342–358. doi: 10.2307/2981867.
15. *Воробьев А.В., Олюнин В.И.* Анализ современных зарубежных матричных моделей выбора финансовой стратегии // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. 2011. URL: <http://www.uecs.ru/uecs-29-292011> (дата обращения: 01.04.2015).
16. *Любушин Н.П., Бабичева Н.Э., Галушкина А.И., Козлова Л.В.* Анализ методов и моделей оценки финансовой устойчивости организаций // Экономический анализ: теория и практика. 2010. № 1 (166). С. 3–11.
17. *Ковалев В.В.* Финансовый анализ: методы и процедуры. М.: Финансы и статистика, 2002. 560 с.

18. *Осипова Т.Ю.* Финансовый менеджмент хозяйствующего субъекта (на примере организации) // Проблемы учета и финансов. 2011. № 1. С. 31–40.
19. *Лубков В.А.* Объект и этапы стратегического анализа организации // Российское предпринимательство. 2013. URL: <http://www.creativeconomy.ru/articles/28721/> (дата обращения: 01.04.2015).
20. *Chambers A.D.* New guidance on internal audit- an analysis and appraisal of recent developments // Managerial Auditing Journal. 2014. Vol. 29. № 2. P. 196–218.
21. *Miller J.A.* Basic financial statements: objectives, categories, principles and presentation // De Ratione. 1988. Vol. 2. № 1. P. 19–32.
22. *Nance J.P., Roemmich R.A.* Are financial statements meaningful under exchange rate fluctuations // Journal of Financial Management and Analysis. 2008. Vol. 21. № 2. P. 65–74.
23. *Blaise G., Kaushik J.* Measures of financial stability – a review // Proceedings of the IFC Conference on "Measuring Financial Innovation and its Impact", Basel, 26–27 August 2008. IFC Bulletins, Bank for International Settlement. 2009. № 31. P. 365–380. URL: <http://www.bis.org/ifc/publ/ifcb31ab.pdf> (дата обращения: 01.04.2015).
24. *Meer K.H.* Best practices in ERP Software Applications. Lincoln, NE: iUniverse Publ., 2005. 232 p.
25. *Leon A.* Enterprise Resource Planning. 2nd. New Dehli: McGraw-Hill Publ., 2008. 500 p.
26. *Малышенко В.А.* Влияние комплексности финансовой устойчивости на формирование методов финансового анализа // Вестник УрФУ. Серия «Экономика и управление». 2015. № 6. С. 954–978.
27. *Малышенко В.А.* Отражение системы целей стратегического управления на формировании объектов финансового анализа // Аудит и финансовый анализ. 2016. № 4. С. 316–328.
28. *Малышенко В.А.* Модель системно-стратегического финансового анализа санаторных предприятий Крыма // Экономика региона. 2016. Т. 12, вып. 2. С. 510–525. doi: 10.17059/2016–2–16.

Статья поступила в редакцию 31.07.2017

#### Сведения об авторе

Малышенко Вадим Анатольевич – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономики и финансов, Крымский федеральный университет имени В.И. Вернадского (Гуманитарно-педагогическая академия (филиал) в г. Ялта) (Россия, 298600, Республика Крым, г. Ялта, ул. Севастопольская, 2; e-mail: [Malysenko1973@inbox.ru](mailto:Malysenko1973@inbox.ru)).

#### References

1. *Kopacheva E.I.* Osnovnye protsessy strategicheskogo upravleniya finansovoi ustoichivost'yu turistskikh predpriyatii [Steps in the Strategic Management of Financial Stability Travel Companies] *Uchenye zapiski Krymskogo federal'nogo universiteta im. V.I. Vernadskogo. Ekonomika i upravlenie* [Scientific Notes of V.I. Vernadsky Crimean Federal University. Economy and Management], 2011, vol. 2, no. 24 (63), pp. 86–97. (In Russian).
2. *Blank I.A.* *Osnovy finansovogo menedzhmenta* [Fundamentals of Financial Management]. Kiev, Nika-Tsentr Publ., 1999. 512 p. (In Russian).
3. *Dorofeev M.L.* Osobennosti primeneniya matritsy finansovykh strategii Franshona i Romane v strategicheskom finansovom analize kompanii [Features of Application of the Matrix of Financial Strategies by Franshon and Romane in the Strategic Analysis of the Company's Financial Analysis]. *Financi i kredit: setevoi zhurnal* [Finance and Credit: An Online Journal], 2009, vol. 15, no. 23 (359). Available at: <http://www.finizdat.ru/journal/fc/detail.php?ID=15454> (accessed 07.09.2017). (In Russian).
4. *Malysenko V.A.* Matrichnyi sistemnyi podkhod obosnovaniya novykh metodov finansovogo analiza [Matrix System Approach Substantiating New Methods of Financial Analysis]. *Audit i finansovyi analiz* [Audit and Financial Analysis], 2015, no. 5, pp. 214–225. (In Russian).
5. *Hurst H.E.* Long-term Storage Capacity of Reservoirs. *Transactions of American Society of Civil Engineers*, 1951, vol. 116, pp. 770–799.
6. *Mintzberg H.* The Fall and Rise of Strategic Planning. *Harvard Business Review*, 1994, vol. 72, no. 1, pp. 107–114.
7. *Ivashkovskaya I.V.* Finansovye izmereniya kachestva rosta [Measuring the Quality of Financial Growth]. *Upravlenie kompaniei* [Company Management Journal], 2006, no. 9. Available at: <http://www.zh>



uk.net/page.php?id=129 (accessed 04.01.2015). (In Russian).

8. Butler R.W. The Concept of a Tourist Area Cycle of Evolution: Implications for Management of Resources. *Canadian Geographer*, 1980, vol. 24, no. 1, pp. 5–12.

9. Geniberg T.V., Ivanova N.A., Polyakova O.V. Sushchnost' i metodicheskie osnovy razrabotki finansovoi strategii firmy [Essence and Methodological Basis for the Development of a Company Financial Strategy]. *Nauchnye zapiski Novosibirskogo gosudarstvennogo universiteta ekonomiki i upravleniya* [Scientific Notes of Novosibirsk State University of Economics and Management], 2009, no. 4, pp. 68–88. (In Russian).

10. Kozlova A.V. Zhiznennyi tsikl organizatsii na primere kompanii OAO «RUSAL» [The Life Cycle of an Organization in the Case Study of RUSAL Company]. *Aktual'nye voprosy ekonomiki i upravleniya: materialy mezhdunarodnoi nauchnoi konferentsii (20–23 aprelya 2011 g., Moskva)* [Current Issues in Economics and Management: Proceedings of International Scientific Conference (April 20–23, 2011, Moscow)]. V 2-kh ch. Chast' II [In 2 parts, Part 2]. Moscow, RIOR Publ., 2011, pp. 113–117. (In Russian).

11. Fokina O.M., Krasnikova A.V. Metodologiya otsenki investitsionnoi privlekatel'nosti predpriyatiya: razvitiye na osnove stoimostnogo podkhoda [Methodology to Evaluate Investment Attractiveness of an Enterprise: Development on the Cost-based Approach]. *Innovatsionnyi Vestnik Region* [Innovative Bulletin Region], 2011, no. 3, pp. 26–29. (In Russian).

12. Yakupova N.M., Yarullina G.R. Kontseptual'nye osnovy otsenki investitsionnoi privlekatel'nosti predpriyatiya [Conceptual Framework for the Assessment of Investment Attractiveness of an Enterprise]. *Ehkonomicheskie nauki* [Economic Sciences], 2009, no. 58, pp. 165–166. (In Russian).

13. Altman E.I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of the Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, 1968, vol. 23, no. 4, pp. 589–609. doi: 10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x.

14. Taffler R.J. Forecasting Company Failure in the UK Using Discriminant Analysis and Financial Ratio Data. *Journal of the Royal Statistical Society. Series A (General)*, 1982, vol. 145, no. 3, pp. 342–358. doi: 10.2307/2981867.

15. Vorob'ev A.V., Olyunin V.I. Analiz sovremennykh zarubezhnykh matrichnykh modelei vybora finansovoi strategii [Analysis of Contemporary Foreign Matrix Models for a Financial Strategy Selection]. *Upravlenie ekonomicheskimi sistemami: elektronnyi nauchnyi zhurnal* [Management of Economic Systems: Electronic Scientific Journal], 2011, no. 5. (In Russian). Available at: <http://www.uecs.ru/uecs-29-292011> (accessed 04.01.2015).

16. Lyubushin N.P., Babicheva N.E., Galushkina A.I., Kozlova L.V. Analiz metodov i modelei otsenki finansovoi ustoichivosti organizatsii [The Analysis of Methods and Models of the Assessment of Financial Stability of Organizations]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika* [Economic Analysis: Theory and Practice], 2010, no. 1 (166), pp. 3–11. (In Russian).

17. Kovalev V.V. *Finansovyi analiz: metody i protsedury* [Financial Analysis: Techniques and Procedures]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 2002. 560 p. (In Russian).

18. Osipova T.Yu. Finansovyi menedzhment khozyaistvuyushchego sub"ekta (na primere organizatsii) [Financial Management of an Economic Entity (In the Case Study of an Organization)]. *Problemy ucheta i finansov* [Problems of Accounting and Finance], 2011, no. 1, pp. 31–40. (In Russian).

19. Lubkov V.A. Ob"ekt i etapy strategicheskogo analiza organizatsii [Subject and Stages of Organization Strategic Analysis]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo* [Russian Journal of Entrepreneurship], 2013, no. 8 (230), pp. 46–51. (In Russian). Available at: <http://www.creativeconomy.ru/articles/28721/> (accessed 01.04.2015).

20. Chambers A.D. New Guidance on Internal Audit – An Analysis and Appraisal of Recent Developments. *Managerial Auditing Journal*, 2014, vol. 29, no. 2, pp. 196–218.

21. Miller J.A. Basic Financial Statements: Objectives, Categories, Principles and Presentation. *De Ratione*, 1988, vol. 2, no. 1, pp. 19–32.

22. Nance J.P., Roemmich R.A. Are Financial Statements Meaningful under Exchange Rate Fluctuations. *Journal of Financial Management and Analysis*, 2008, vol. 21, no. 2, pp. 65–74.

23. Blaise G., Kaushik J. Measures of Financial Stability – a Review. *Proceedings of the IFC Conference on "Measuring Financial Innovation and Its Impact", Basel, 26–27 August 2008*. IFC Bulletins, Bank for International Settlements, 2009, no. 31, pp. 365–380. Available at: <http://www.bis.org/ifc/publ/ifcb31ab.pdf> (accessed: 01.04.2015).

24. Meer K.H. *Best Practices in ERP Software Applications*. Lincoln, NE, iUniverse Publ., 2005. 370 p.

25. Leon A. *Enterprise Resource Planning*. 2nd. New Delhi: McGraw-Hill Publ., 2008. 500 p.

26. Malysenko V.A. Vliyaniye kompleksnosti finansovoi ustoichivosti na formirovaniye metodov fi-



nansovogo analiza [The Influence of Integrated Financial Stability on the Formation of Financial Analysis Methods]. *Vestnik UrFU. Seriya ekonomika i upravlenie* [Bulletin of Ural Federal University. Series Economics and Management], 2015, no. 6, pp. 954–978. (In Russian).

27. Malysenko V.A. Otrazhenie sistemy tselei strategicheskogo upravleniya na formirovanii ob'ektov finansovogo analiza [The Impact of the System of the Strategic Management Goals on the Formation of Financial Analysis Objects]. *Audit i finansovyi analiz* [Audit and Financial Analysis], 2016, no. 4, pp. 316–328. (In Russian).

28. Malysenko V.A. Model' sistemno-strategicheskogo finansovogo analiza sanatornykh predpriyatii Kryma [A Model of System and Strategic Financial Analysis of the Crimean Health Resorts]. *Ekonomika regiona* [Economy of Region], 2016, vol. 12, no. 2, pp. 510–525. (In Russian). doi: 10.17059/2016–2–16.

*The date of the manuscript receipt: 31.07.2017*

#### **Information about the Author**

Malysenko Vadim Anatol'evich – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Associate Professor at Economics and Finance Department, Humanities and Education Academy, the Branch of V.I. Vernadsky Crimean Federal University in Yalta (2, Sevastopol'skaya st., Yalta, 298600, the Republic of Crimea, Russia; e-mail: Malysenko1973@inbox.ru).

#### **Просьба ссылаться на эту статью в русскоязычных источниках следующим образом:**

*Малышенко В.А.* Преодоление ограничений модели «DuPont» при финансово-стратегической оценке санаторных предприятий Большой Ялты // Вестник Пермского университета. Сер. «Экономика» = Perm University Herald. Economy. 2017. Том 12. № 3. С. 482–500. doi: 10.17072/1994-9960-2017-3-482-500

#### **Please cite this article in English as:**

Malysenko V.A. Overcoming the «DuPont» model restrictions at the financial-strategic assessment of the Bol'shaya Yalta sanatorium enterprises. *Vestnik Permskogo universiteta. Seria Ekonomika = Perm University Herald. Economy*, 2017, vol. 12, no. 3, pp. 482–500. doi: 10.17072/1994-9960-2017-3-482-500