

УДК: 338.486.2:349.137.2

В.Я. Павлоцький

Одеський державний економічний університет

ВИКОРИСТАННЯ БАГАТОФАКТОРНОЇ МОДЕЛІ КОМПАНІЇ “ДЮПОН” ДЛЯ АНАЛІЗУ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ТУРИСТИЧНИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ

Стаття присвячена напрямам використання багатофакторної моделі фінансового аналізу компанії “Дюпон” у діяльності вітчизняних туристичних підприємств. Обґрунтовані галузеві нормативні значення коефіцієнтів, що входять до складу моделі, досліджено механізм їх впливу на рівень рентабельності власного капіталу суб’єктів туристичного бізнесу.

Ключові слова: ефективність управління туристичним підприємством, багатофакторна модель, рентабельність власного капіталу, рентабельність продажів, оборотність чистих активів, мультиплікатор власного капіталу.

Стаття посвящена направлениям использования многофакторной модели финансового анализа компании “Дюпон” в деятельности отечественных туристических предприятий. Обоснованы отраслевые нормативные значения коэффициентов, входящих в состав модели, исследован механизм их влияния на уровень рентабельности собственного капитала субъектов туристического бизнеса.

Ключевые слова: эффективность управления туристическим предприятием, многофакторная модель, рентабельность собственного капитала, рентабельность продаж, оборачиваемость чистых активов, мультипликатор собственного капитала.

The article is devoted to areas of the DuPont System of Analysis usage in the activities of domestic tourism enterprises. The branch normative values of the indices included in the model are grounded. The mechanisms of their influence on the level of return on equity of the tourist business subjects are investigated.

Key words: efficiency of management of tourism enterprises, multifactor model, return on equity, return on sales, net assets turnover, equity multiplier.

Економічні процеси, що визначають стан та характер розвитку вітчизняної туристичної галузі, внаслідок її відкритості та інтегрованості до глобального туристичного простору є віддзеркаленням основних сучасних тенденцій, притаманних світовому господарству. Нещодавнє поширення глобальної фінансово-економічної кризи спричинило суттєве загострення конкурентної боротьби на туристичному ринку, що примушує суб’єкти туристичної діяльності визначати об’єктивний рівень ефективності власної діяльності та адекватно реагувати на його динаміку. При цьому дуже корисним може бути запозичення окремих закордонних методик аналізу, із врахуванням типових для нашої країни та туристичної галузі особливостей.

В останні роки аналіз ефективності управління суб’єктами господарювання був предметом численних досліджень вітчизняних та закордонних авторів. Зокрема, значної відомості набули праці у даній сфері таких фахівців, як І.А. Жулега, В.В. Ковальов, Р.О. Костирко, І.Я. Лукасевич, А.М. Поддєрьогін, О.О. Терещенко, М.Г. Чумаченко, А.Д. Шеремет. Разом з цим, кількість публікацій, присвячених різним аспектам фінансового аналізу туристичних підприємств, є вкрай обмеженою. Серед них слід пригадати роботи І.Б. Андренко, С.О. Бистрова, І.В. Димеденко, О.О. Соболевої і І.І. Соболева. У відомому посібнику С.П. Гаврилюк, ефективність управління туристичним підприємством розглядається як один з чинників отримання конкурентних переваг [1, с. 83-87].

Однак, незважаючи на те, що питання оцінки ефективності управління підприємством давно привертають увагу вчених і фахівців-практиків з фінансового ме-

неджменту, єдиний підхід, який враховував би специфіку туристичного бізнесу, досі не вироблений.

Мета цієї статті полягає в обґрунтуванні можливості застосування багатофакторної моделі фінансового аналізу компанії “Дюпон” (The DuPont System of Analysis) для оцінки рівня ефективності управління підприємствами туристичної галузі. Також увага буде приділена галузевим особливостям та нормативним значенням окремих показників у складі цієї моделі.

В економічній літературі ефективність діяльності найчастіше трактується як комплексне відображення кінцевих результатів використання засобів виробництва та трудових ресурсів за певний проміжок часу. Тобто ефективність – це характеристика процесів і впливів, переважно управлінського характеру, які відображають ступінь досягнення організацією поставлених цілей [2, с. 309]. Підвищення результативності функціонуючого підприємства означає, що в умовах постійних змін зовнішнього і внутрішнього середовища, менеджмент спроможний знаходити вірні шляхи, що призводять до зростання ефективності [3, с. 123]. Ефективність управління туристичним підприємством повинна відображати зв'язок між витратами із створення і просування туристичних продуктів та результатами від їх реалізації. Кількісно економічну ефективність визначають як співвідношення між ефектом (результатом діяльності) і витратами або фінансовими ресурсами, спрямованими на його досягнення. В залежності від інтерпретації ефекту від туристичної діяльності (під ним розуміють обсяг надання туристичних послуг, або досягнутий фінансовий результат), розрізняють показники ефективності управління туристичним підприємством. До них належать показники оборотності і рентабельності.

Оборотність характеризує обсяг ресурсів, які підприємство повинно вкладати у бізнес для його нормального функціонування.

Найбільш точно відображають рівень ефективності діяльності суб'єктів господарювання показники рентабельності. Рентабельність як економічна категорія становить відношення прибутку туристичного підприємства (розрахованого різними методами, що залежать від завдань аналізу), до певної ресурсної чи фінансової бази, що безпосередньо вплинула на рівень прибутку.

Крім того, рівень рентабельності може сприйматись як комплексний показник, що характеризує різні аспекти діяльності організації.

Історія використання моделі розпочинається у 1919 році і пов'язана з іменем Ф.Б. Брауна (Frank Donaldson Brown) – фінансового аналітика, а пізніше – фінансового директора і виконавчого директора компанії “Дюпон”. До цього часу широкого практичного застосування набули показники рентабельності продажів і оборотності активів. Проте, ці показники використовувались ізольовано і не враховували фактори виробництва і структуру капіталу підприємств. Запропонована Брауном модель вперше пов'язувала кілька показників, що наводились у вигляді трикутної структури. У вершині розташовувався коефіцієнт рентабельності сукупного капіталу (ROA), як результуючий показник, що характеризує віддачу від коштів, інвестованих у діяльність фірми, а в основі – два факторні показники – рентабельність продажів (ROS) і оборотність активів (TAT) [4]. Слід сказати, що теоретичним підґрунтям моделі компанії “Дюпон” була оригінальна концепція взаємопов'язаних показників, вперше сформульована Альфредом Маршалом у роботі “Елементи галузевої економіки” (1898) [5, с. 89-90]. Проте, практичне застосування багатофакторних моделей у фінансовому аналізі започаткував саме Ф.Б. Браун.

У подальшому ця модель була модифікована таким чином, що в якості результуючого показника став використовуватись коефіцієнт рентабельності власного

капіталу (ROE), а факторами, вплив яких аналізувався, виступали параметри, що характеризують стан операційної та фінансової діяльності підприємства. Тобто елімінування починалось зі стандартної формули рентабельності власного капіталу:

$$ROE = \frac{NP}{E}, \quad (1)$$

де ROE (return on equity) – коефіцієнт рентабельності власного капіталу;

NP (net profit) – чистий прибуток;

\bar{E} (equity) – середньорічна вартість власного капіталу.

Чисельник та знаменник виразу (1) перемножували із середньорічною вартістю активів підприємства:

$$ROE = \frac{NP \times \bar{A}}{E \times \bar{A}}, \quad (2)$$

де \bar{A} (assets) – середньорічна вартість активів.

Після цього, вираз (2) переписували, виділяючи два окремі фактори, що впливають на рентабельність власного капіталу:

$$ROE = \frac{NP}{A} \times \frac{\bar{A}}{E}. \quad (3)$$

Потім, у першого з цих факторів – коефіцієнту рентабельності активів, перемножували чисельник та знаменник на виручку від реалізації:

$$ROE = \frac{NP}{A} \times \frac{SAL}{SAL} \times \frac{\bar{A}}{E} = \frac{NP}{SAL} \times \frac{SAL}{A} \times \frac{\bar{A}}{E}, \quad (4)$$

де SAL (sale) – виручка від реалізації.

Вираз (4) становить мультиплікативну факторну модель рентабельності власного капіталу, що може бути записана наступним чином:

$$ROE = ROS \times TAT \times EM, \quad (5)$$

де ROS (return on sales) – коефіцієнт рентабельності продажів ($ROS = \frac{NP}{SAL}$),

TAT (total assets turnover) – коефіцієнт оборотності активів ($TAT = \frac{SAL}{A}$),

EM (equity multiplier) – мультиплікатор власного капіталу ($EM = \frac{\bar{A}}{E}$).

Побудована у такий спосіб модель компанії “Дюпон” виконувала кілька завдань – виявити фактори, що визначають ефективність бізнесу, оцінити тенденції змін і ступінь впливу кожного з цих факторів, дати порівняльну оцінку ризиків та результатів від інвестування у компанію [6].

Останнє завдання значною мірою визначило вибір коефіцієнту рентабельності власного капіталу в якості результуючого показника, оскільки його значення є найважливішим для акціонерів.

Як свідчить модель, рентабельність власного капіталу залежить від трьох чинників: рентабельності продажів, оборотності активів і структури капіталу підприємства. Вони, певним чином, узагальнюють усі аспекти фінансово-господарської діяльності організації. Коефіцієнт рентабельності продажів відображає фінансовий

результат за певний період, коефіцієнт оборотності активів характеризує ефективність використання майна підприємства, а мультиплікатор власного капіталу – структуру джерел формування господарських засобів.

Слід відзначити, що модель факторного аналізу компанії Дюпон до середини минулого століття не набула широкого розповсюдження. Справжнє визнання до неї прийшло у 50-і роки ХХ-го сторіччя і, до 70-х років, модель компанії “Дюпон” була домінуючим інструментом корпоративного фінансового аналізу. Своє значення, за думкою багатьох фахівців, вона зберігає і сьогодні. Про це свідчать численні інтерпретації моделі, спроби виділити додаткові фактори для поглиблення аналізу. Так, для розрахунку коефіцієнту рентабельності продажів пропонується використовувати замість чистого прибутку операційний або бруто-прибуток. Основним аргументом на користь такої заміни вважають неможливість при розрахунку через чистий прибуток відокремити наслідки операційних, фінансових і інвестиційних рішень [7, с. 201; 8, с. 379-380]. Для переходу від чистого до операційного прибутку іноді пропонують використовувати і окремо аналізувати додаткові мультиплікатори – коефіцієнти податкового навантаження (ТВ – tax burden) і боргового навантаження (ІВ – interest burden). Крім того, коефіцієнт оборотності активів і мультиплікатор власного капіталу пропонується розраховувати, замінивши середньорічну загальну вартість активів показником середньорічної вартості чистих активів (\overline{NA} – net assets) [7, с. 192, 199]. Для розрахунку останніх вартість активів підприємства зменшують на величину безвідсоткових зобов’язань.

Використовуючи модель компанії “Дюпон” як інструмент аналізу ефективності управління суб’єктами туристичної діяльності, слід враховувати як галузеві особливості, так і специфіку складання підприємствами фінансової звітності. Останнє стосується розглянутих вище нюансів визначення коефіцієнту рентабельності продажів. Внаслідок присутності на ринку туристичних підприємств із різними системами оподаткування використання операційного прибутку у багатьох випадках не сприятиме економічно коректним порівнянням. Крім того, переважна більшість туристичних підприємств складає спрощену фінансову звітність, передбачену для суб’єктів малого підприємництва.

Користуючись тільки нею, без залучення додаткових облікових реєстрів, неможливо отримати показник бруто-прибутку. Тому, на наш погляд, при розрахунку коефіцієнту рентабельності продажів туристичних підприємств необхідно, як і в оригінальній формулі, використовувати саме чистий прибуток. Окремі, згадані вище недоліки цього підходу компенсує, в цілому, досить однорідна структура капіталу турфірм і не дуже висока активність останніх на ринку позичань і в інвестиційній сфері.

Протилежна ситуація спостерігається із вартісними показниками активів. Для них, як нам здається, слід обрати один з варіантів розрахунку чистих активів. Чисті активи у західній практиці розраховують як суму чистих (за вирахуванням накопиченого зносу) необоротних активів і робочого капіталу. Останній, як вже зазначалось, становить різницю між вартістю оборотних активів і безвідсоткових поточних зобов’язань. Така інтерпретація активів туристичних підприємств є суттєвим уточненням, що має економіко-технологічне пояснення. Значна частина зобов’язань туристичних підприємств має форму отриманих від клієнтів авансів за туристичні послуги, які будуть надані після дати балансу, що аналізується (зазвичай це річний баланс, що складається станом на 31 грудня, коли попереду “високий” зимовий туристичний сезон). Зрозуміло, що користування залученими у такий

спосіб коштами для туристичних підприємств є безоплатним. В структурі активів вони будуть представлені частинами дебіторської заборгованості (авансовими платежами, які туристичні підприємства, у свою чергу, перераховують готелям, перевізникам та іншим постачальникам туристичних послуг) та грошових коштів. В бухгалтерському обліку туристичних підприємств попередні оплати туристів відображаються за кредитом рахунку 681 “Розрахунки за авансами одержаними”. Відтак, для отримання показнику чистих активів туристичного підприємства доцільно зменшити валюту його балансу на залишок по статті 540 “Поточні зобов’язання за розрахунками з одержаних авансів”.

Тоді вираз (5) слід записати у вигляді:

$$ROE = ROS \times NAT \times EM, \quad (6)$$

де – NAT (net assets turnover) – коефіцієнт оборотності чистих активів

$$(NAT = \frac{SAL}{NA}).$$

Відповідно, для розрахунку мультиплікатора власного капіталу з виразу (6) та-

кож необхідно використовувати чисті активи: $EM = \frac{\overline{NA}}{E}$.

Наступним кроком у використанні моделі компанії “Дюпон” є обґрунтування нормативних значень для кожного з трьох факторних показників, з урахуванням особливостей господарської діяльності у сфері туризму. Фактичні значення та тенденції змін вказаних параметрів для конкретного туристичного підприємства у процесі аналізу мають порівнюватись із такими галузевими нормативами. При цьому теоретично задовільний рівень результуючого показника – коефіцієнту рентабельності власного капіталу – визначатиметься як добуток трьох нормативних значень факторних показників моделі.

1. Коефіцієнт рентабельності продажів. Деякі автори рекомендують використовувати у якості нормативного значення для даного коефіцієнту середньогалузевий рівень норми прибутку. Однак у вітчизняній практиці отримати його значення, особливо оперативно, вкрай складно. Заслуговує на увагу пропозиція застосовувати як орієнтир рівня рентабельності продажів облікову ставку національного банку (r) за відповідний період [9, с. 451]. При цьому неможливо обминути галузеву специфіку прибутковості у туристичному бізнесі. Аналітичні огляди туристичних ринків пострадянських країн свідчать, що в умовах існуючої жорсткої конкуренції середня норма прибутку, що скоротилась за період нещодавньої фінансово-економічної кризи, становить лише 2-7%. Таку оцінку, зокрема, наводить провідне російське рейтингове агентство АК&М [10]. Одночасно, для туроператорів значення коефіцієнту рентабельності рідко перевищують 5%. Для туристичних агентств – наймасовіших суб’єктів туристичної діяльності, цей показник дорівнює 6-8% і скоротився за період кризи більш ніж на третину. Суттєво вищою є норма прибутку у мережевих агентств (12 -16 %) і фірм, що займаються індивідуальним туризмом (до 20%) [11]. Проте, частка останніх на ринку незначна. Середньозважена облікова ставка НБУ за останні роки становила – 8,2% у 2007 році, 11,5% у 2008, 11,2% у 2009, і 9,7% у 2010 році.

Тому, на наш погляд, в якості нормативного рівня коефіцієнту рентабельності продажів туристичних підприємств можна використовувати показник, що дорівнює 80% облікової ставки НБУ.

2. Коефіцієнт оборотності чистих активів. Оскільки оборотність означає трива-

лість проходження авансованими коштами операційного циклу, коефіцієнт показує скільки гривень, отриманих від надання туристичних послуг, припадає на кожен гривню, вкладену в чисті активи підприємства. У літературі не наводяться загальноприйняті рекомендовані значення даного показника по галузях економіки. Очевидно, що він залежить від швидкості обороту активів, їх вартості і величини отриманої виручки.

Деякі автори обґрунтовують нормативне значення порідненого показника – коефіцієнту оборотності оборотних активів для промислових підприємств більшості галузей на рівні, не меншому 2,5 [9, с. 451; 12, с. 367]. За рівних умов для туристичних підприємств цей коефіцієнт має бути суттєво вищим. Поясненням цьому служать притаманні туристичному бізнесу значно коротший операційний цикл, і, відповідно, вища швидкість обороту капіталу та порівняно низька вартість оборотних активів. Крім того, останні, як зазначалось, необхідно зменшити на суму попередньої оплати туристичних послуг. За нашою думкою, адекватним значенням вказаного нормативу для туристичних підприємств є значення, що дорівнює 4.

За допомогою цього значення можна розрахувати галузевий норматив коефіцієнту оборотності чистих активів. Для цього слід визначити економічно прийнятну питому вагу оборотних активів у складі чистих активів. Співвідношення між ними на практиці суттєво варіюється і залежить від розмірів туристичних підприємств, наявності власних приміщень, складу основних засобів. Для найбільших туристичних компаній питома вага оборотних активів у структурі балансу становить 10-15%. Проте, для переважної більшості суб'єктів туристичної діяльності, найчастіше – невеликих підприємств, обмежених у витратах на основні засоби, частка оборотних активів дорівнює 30-40%. Припустивши, що 30% відповідають середньому рівню, можна підрахувати нормативне значення коефіцієнту оборотності чистих активів туристичних підприємств: $0,3 \times 4 = 1,2$.

3. Мультиплікатор власного капіталу. Цей показник, з метою обґрунтування його нормативного значення можна записати у вигляді:

$$EM = 1 + \frac{\bar{D}}{E}, \quad (7)$$

де \bar{D} (debt) – середньорічний показник сукупних зобов'язань (за вирахуванням безвідсоткових зобов'язань). Відношення $\frac{\bar{D}}{E}$ у фінансовому менеджменті називають коефіцієнтом співвідношення залучених та власних коштів. Нормативне значення цього показника також визначається характером діяльності організацій. Найбільш поширеним є критерій для промислових підприємств, за яким прийнятний рівень коефіцієнту не може суттєво перевищувати 1. Проте, ці обмеження має сенс поширювати саме на представників традиційних промислових галузей, що здійснюють виробництво матеріальної продукції, потребують значних основних фондів та виробничих запасів. Фінансування діяльності туристичних підприємств здійснюється головним чином за рахунок залучених джерел. Серед них, зазвичай, найбільша питома вага припадає на кредиторську заборгованість перед клієнтами, що попередньо оплачують тури [13, с. 18; 14, с. 162]. Проте навіть після вирахування цих зобов'язань структура капіталу туристичних підприємств зумовлює значно вищий галузевий норматив – на рівні, що не перебільшує 2. Тоді, згідно виразу (7), нормативне значення мультиплікатору власного капіталу для туристичних фірм становитиме 3.

Необхідно зазначити, що зростання цього показника, за умов перевищення ним нормативного (тобто максимально припустимого) рівня, не може сприйматись як позитивна тенденція. Незважаючи на те, що при цьому, у відповідності до виразу (6), збільшуватиметься рентабельність власного капіталу, надмірно високим буде і ризик, пов'язаний із зниженням фінансової стійкості, внаслідок перевантаження джерел фінансування діяльності підприємства борговими зобов'язаннями.

Таким чином, для коефіцієнту рентабельності власного капіталу туристичних підприємств можна запропонувати нормативний рівень, що становить: $0,08 * 1,2 * 3 = 0,29$. При цьому, перша складова розрахунку визначалась як 80% середньозваженої облікової ставки НБУ за 2010 рік. При необхідності отримання нормативних показників для попередніх років, слід внести відповідні корективи.

Однак, аналізуючи діяльність туристичного підприємства, недостатньо обмежитись порівнянням фактичного рівня розглянутого коефіцієнту із нормативним значенням. Коефіцієнт рентабельності власного капіталу має розглядатись як своєрідний інтегральний показник ефективності управління. Тому окремо досліджуються усі розглянуті факторні показники моделі, тенденції їх змінення та впливу на результуючий показник.

Для більш предметної ілюстрації описаної методики розрахуємо розглянуті фінансові коефіцієнти на прикладі наявних відкритих даних провідного вітчизняних туроператора – Приватного (раніше – Закритого) акціонерного товариства “Гамалія”. При цьому необхідно зауважити, що детальний фінансово-економічний аналіз діяльності вказаного підприємства не входить до завдань цієї статті. Для цього було б необхідне залучення значного масиву даних бухгалтерського (і в тому числі управлінського) обліку. У нашому розпорядженні є виключно фінансова звітність цього туристичного підприємства за 2007-2008 роки, розміщена на сайті загальнодоступної інформаційної бази даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [15]. За допомогою цієї інформації для ПрАТ “Гамалія” розрахуємо показники, що є елементами багатофакторної моделі фінансового аналізу компанії “Дюпон” (табл. 1)

Таблиця 1. Дані для розрахунку рентабельності власного капіталу ПрАТ “Гамалія”, відповідно до методики багатофакторної моделі фінансового аналізу компанії “Дюпон” за 2007-2008 роки

Показники	2007	2008
Чистий дохід (виручка від реалізації) (SAL), тис. грн.	7549	8403
Чистий прибуток (NP), тис. грн.	374	44
Середньорічна вартість чистих активів (\overline{NA}), тис. грн.	5077	6659
Середньорічна величина власного капіталу (\overline{E}), тис. грн.	1149	1358
Середньорічні сукупні зобов'язання (\overline{D}), тис. грн.	3928	5301
ROS	0,05	0,01
NAT	1,49	1,26
EM	4,42	4,90

У наведеній інформації перш за все привертає увагу значне зниження коефіцієнту рентабельності продажів ПрАТ “Гамалія” у 2008 році порівняно із 2007. При цьому, якщо рівень цього показника у 2007 році наближався до галузевого нормативу – 0,07, то наступного року – його значення було багатократно нижчим. Вочевидь, причиною цього було скорочення чистого прибутку з 374 тис. грн. у 2007 році до 44 тис. грн. у 2008 році.

Рівень оборотності чистих активів компанії також дещо знизився – з 1,49 до 1,26, проте протягом усього періоду залишався у межах норми.

Значення мультиплікатору власного капіталу демонстрували тенденцію до певного збільшення. Проте, як зазначалось вище, якщо цей показник перевищує 3, подальше зростання, незважаючи на позитивний вплив на рівень рентабельності власного капіталу, викликає погіршення фінансової стійкості підприємства. Показник 2008 року (4,9) з цієї точки зору є занадто високим, що пояснюється, головним чином, недостатньою питомою вагою власного капіталу у структурі джерел фінансування ПрАТ “Гамалія”.

Далі необхідно проаналізувати вплив кожного з трьох розглянутих факторів на динаміку результуючого показника – коефіцієнту рентабельності власного капіталу. Це зручно зробити за допомогою прийому ланцюгових підстановок (табл. 2).

Таблиця 2. Аналіз впливу факторів на рівень рентабельності власного капіталу ПрАТ “Гамалія” у 2007-2008 рр.

Підстановки	Показники				вплив фактора
	<i>ROS</i>	<i>NAT</i>	<i>EM</i>	<i>ROE</i>	
2007	0,05	1,49	4,42	0,329	–
1-а підстановка	0,01	1,49	4,42	0,066	-0,263
2-а підстановка	0,01	1,26	4,42	0,056	-0,010
2008	0,01	1,26	4,90	0,061	+0,005

Як свідчать дані табл. 2, коефіцієнт рентабельності власного капіталу ПрАТ “Гамалія” у 2008 році становив 0,061, знизившись на 0,268 по відношенню до рівня 2007 року – 0,329. При цьому, показник 2007 року цілком відповідав нормативним вимогам (був більшим за 0,29), а наступного року – був суттєво нижчим. Як і слід було очікувати, у найбільшому ступені (на 0,263) це зниження пояснювалось п’ятикратним зменшенням рентабельності продажів.

Також негативно, хоч і набагато менш суттєво, вплинуло на результуючий показник зниження швидкості обороту чистих активів. Внаслідок цього, коефіцієнт рентабельності власного капіталу ПрАТ “Гамалія” за 2008 рік знизився на 0,01 порівняно із попереднім роком.

Єдиним з трьох факторних показників, що сприяв зростанню результуючого коефіцієнту, був мультиплікатор власного капіталу. Завдяки його збільшенню у 2008 році загальне зниження коефіцієнту рентабельності власного капіталу ПрАТ “Гамалія” дещо (на 0,005) сповільнилось.

Підводячи підсумки, слід зазначити, що факторний аналіз рентабельності власного капіталу туристичних підприємств, як і оцінку часткових коефіцієнтів, що входять до моделі компанії “Дюпон”, для кожного підприємства необхідно здійснювати у динаміці, перш за все аналізуючи тенденції змін. Результатом такого аналізу має стати прийняття або коригування окремих управлінських рішень, що стосуються як операційної, так і фінансової діяльності. За наявності даних по інших туристичних підприємствах з’являється можливість використати багатофакторну модель фінансового аналізу компанії “Дюпон” для горизонтального ринкового дослідження. У цьому випадку її слід також розглядати як важливий інструмент вимірювання конкурентних переваг. Нарешті за аналогією із зарубіжною практикою модель може широко використовуватись банківськими установами при прийнятті рішень про можливість кредитування туристичних підприємств, а також їх потенційними інвесторами.

Перспективи подальших досліджень у сфері застосування моделі компанії “Дю-

пон” для аналізу ефективності управління туристичними підприємствами пов’язані із накопиченням фактичної інформації про прибутковість їх діяльності, структуру капіталу і активів, винайденням додаткових факторів, що можуть збільшити економічну достовірність висновків, та використанням цих даних як складової комплексного фінансового аналізу.

Бібліографічні посилання і примітки

1. Гаврилюк С.П. Конкурентоспроможність підприємств у сфері туристичного бізнесу: навч. посіб. / С.П. Гаврилюк. – К.: КНЕУ, 2007. – 180 с.
2. Пуцентейло П.Р. Економіка і організація туристично-готельного підприємництва: навч. посіб. / П.Р. Пуцентейло. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 344 с.
3. Соболева Е.А. Финансово-экономический анализ деятельности турфирмы: учеб. пособ. / Е.А. Соболева, И.И. Соболев. – М.: ФиС, 1998 – 160 с.
4. Характеристика многофакторной модели Дюпон [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.dist-cons.ru/modules/DuPont/section3.html#top>
5. Гусейнов Р.М. История экономических учений: учеб. пособ. / Р.М. Гусейнов, Ю.В. Горбачева, В.М. Рябцева. – М.; Новосибирск: ИНФРА-М; Сибирское соглашение, 2000. – 340 с.
6. Плотников Д.В. Оценка рентабельности бизнеса [Электронный ресурс] / Д.В. Плотников. – Режим доступа: http://www.strategies.com.ua/statti_rentabel.html
7. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: учеб. пособ. / И.Я. Лукасевич. – М.: Эксмо, 2009. – 768 с.
8. Костырко Р.А. Финансовый анализ: учеб. пособ. / Р.А. Костырко – Х.: Фактор, 2007. – 784 с.
9. Лернер Ю.И. Бизнес-планирование предпринимательской деятельности в условиях неопределенности и рисков / Ю.И. Лернер. – Х.: Фактор, 2006. – 480 с.
10. Рейтинговое агентство АК&М присвоило кредитный рейтинг ВАО “Интурист” по национальной шкале на уровне “А” со стабильными перспективами [Электронный ресурс] / Сервер рейтингового агентства АК&М. – Режим доступа: <http://www.akm.ru/rus/rc/inturist.stm>
11. Шарапа И.В. Инвестиции в туристический бизнес [Электронный ресурс] / И.В. Шарапа, Р.А. Семчишин // Директор-инфо. – 2009. – № 2. – Режим доступа: <http://www.director-info.ru/archive.aspx#2009>.
12. Финансовый менеджмент: навч. посіб. / за ред. Г.Г. Кірейцева. – К.: ЦУЛ, 2002. – 496 с.
13. Быстров С.А. Финансовый менеджмент в туризме: учеб. пособ. / С.А. Быстров – СПб.: Издательский дом Герда, 2007. – 240 с.
14. Димеденко І.В. Методичні підходи до діагностики фінансового стану в системі управління діяльністю підприємств туристичного бізнесу / І.В. Димеденко // Економічний аналіз. – 2008. – № 3 (19) – С. 161-164.
15. Річна регуляторна інформація ЗАО “Тамалія” за 2007-2008 роки [Електронний ресурс] / Загальнодоступна інформаційна база даних ДКЦПФР про ринок цінних паперів. – Режим доступу: http://www.stockmarket.gov.ua/ua_UA/reports/search.

Надійшла до редколегії 29.07.2011