

ОЦІНКА РІВНЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ТУРИСТИЧНИХ ПІДПРИЄМСТВ ЗА ДОПОМОГОЮ БАГАТОФАКТОРНОЇ МОДЕЛІ ФІАНСОВОГО АНАЛІЗУ КОМПАНІЇ “ДЮПОН”

Стаття досліджує можливість використання багатофакторної моделі фінансового аналізу компанії “Дюпон” у конкурентному аналізі вітчизняних туристичних підприємств. Обґрунтовані галузеві нормативні значення коефіцієнтів, що входять до складу моделі. Побудовано матрицю конкурентних позицій для обраних туристичних підприємств за критерієм рентабельності власного капіталу.

The possibility of using the DuPont System of Analysis in the competitive analysis of domestic tourism enterprises is explored. The branch normative values of the indexes included in the model are grounded. The matrix of the competitive position of tourism enterprises, selected by the criterion of return of equity is built.

Ключові слова: конкурентоспроможність туристичних підприємств, багатофакторна модель, рентабельність власного капіталу, рентабельність продажів, оборотність чистих активів.

Вступ.

Суттєве загострення конкурентної боротьби в останній час можна розглядати як одну з визначальних тенденцій, що характеризують стан вітчизняної туристичної галузі. Нещодавне поширення глобальної фінансово-економічної кризи суттєво знизило попит на ринку туристичних послуг, що досі не відновився. В той же час кількість зареєстрованих туристичних підприємств щороку зростає, перебільшивши 7,5 тис. Ці обставини примушують суб'єктів туристичної діяльності визначати об'єктивний рівень власної конкурентоспроможності та адекватно реагувати на його динаміку. При цьому дуже корисним може бути запозичення окремих закордонних методик аналізу конкурентоспроможності, із врахуванням типових для нашої країни та туристичної галузі особливостей.

В останні роки аналіз конкурентоспроможності підприємств був предметом численних досліджень вітчизняних та закордонних авторів. Зокрема, значної відомості набули праці у даній сфері таких фахівців, як Г.Л. Азоєв, Л.В. Баумгартен, М.І. Гельвановський, І.У. Зулкарнаєв, Ю.Б. Іванов, Х.А. Фасхієв, Р.А. Фатхутдінов, С.Ю. Шевченко. Разом з цим, кількість публікацій, присвячених різним аспектам конкурентоспроможності туристичних підприємств є досить обмеженою. Серед них слід пригадати роботи С.П. Гаврилюк, О.А. Гольдіна, Л.І. Гонтаржевської, О.О. Градінарової, О.В. Ручинської, С.В. Семенової, Л.С. Хочятовської.

Однак, незважаючи на те, що питання оцінки рівня конкурентоспроможності підприємств давно привертають увагу вчених і фахівців-практиків, єдиний підхід, який враховував би специфіку туристичного бізнесу, досі не вироблений.

Постановка завдання

Мета цієї статті полягає в обґрунтуванні можливості застосування багатофакторної моделі фінансового аналізу компанії “Дюпон” (The DuPont System of Analysis) в якості одного з інструментів оцінки конкурентоспроможності вітчизняних підприємств туристичної галузі. Також увага буде приділена галузевим особливостям та нормативним значенням окремих показників у складі цієї моделі.

Результати дослідження

В економічній літературі конкурентоспроможність організацій найчастіше трактується як узагальнююча характеристика діяльності господарюючого суб'єкта, що відображає рівень ефективності

використання ним економічних ресурсів відносно ефективності використання економічних ресурсів конкурентами [1]. Ефективність використання ресурсів туристичним підприємством кількісно визначають як співвідношення між ефектом і витратами або ресурсами, спрямованими на його досягнення. В залежності від інтерпретації ефекту від туристичної діяльності (під ним розуміють обсяг надання туристичних послуг, або отриманий фінансовий результат), розрізняють і показники ефективності. До них належать показники оборотності і рентабельності. Оборотність характеризує обсяг ресурсів, які підприємство повинно вкладати у бізнес для його нормального функціонування. Рентабельність як економічна категорія становить відношення прибутку туристичного підприємства, (розрахованого різними методами, що залежать від завдань аналізу), до певної ресурсної чи фінансової бази, яка безпосередньо вплинула на рівень прибутку. Крім того, рівень рентабельності може сприйматись як комплексний показник, що характеризує різні аспекти діяльності організації.

Модель фінансового аналізу компанії “Дюпон” вперше пов’язала показники рентабельності продажів і оборотності активів, що стало передумовою її використання у конкурентному аналізі. Запропонована у 1919 році Ф. Д. Брауном (Frank Donaldson Brown) – фінансовим аналітиком, а пізніше – фінансовим і виконавчим директором компанії “Дюпон” модель, становила трикутну структуру. 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) [2].

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, які 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 of equity) – коефіцієнт рентабельності власного капіталу;

NP (net perfect) – чистий прибуток;

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

Чисельник та знаменник виразу (1) перемножували із середньорічною вартістю активів підприємства. Після цього, отриманий вираз переписували, виділяючи два окремі фактори, що впливають на рентабельність власного капіталу:

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

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

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

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

де – *SAL* (sale) – виручка від реалізації

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

$$ROE = ROS \times TAT \times EM, \quad (4)$$

де – *ROS* (return of sale) – коефіцієнт рентабельності продажів ($ROS = \frac{NP}{SAL}$),

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

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

Широке застосування моделі компанії “Дюпон” розпочалося у 50-і роки ХХ-го сторіччя і, до 70-х років, вона була домінуючим інструментом корпоративного фінансового аналізу. Своє значення, за думкою багатьох фахівців, модель зберігає і сьогодні. Про це свідчать її численні інтерпретації, спроби виділити додаткові фактори, для поглиблення аналізу. Так, коефіцієнт оборотності активів і мультиплікатор власного капіталу пропонується розраховувати, замінивши середньорічну загальну вартість активів показником середньорічної вартості чистих активів (\overline{NA} – net assets) [3, с.192, 199]. Чисті активи у західній практиці розраховують як суму балансової вартості необоротних активів і оборотних активів, зменшених на величину безвідсоткових поточних зобов’язань. Така інтерпретація активів для туристичних підприємств є суттєвим уточненням, що має економіко-технологічне пояснення. Значну частину їх зобов’язань становлять отримані від клієнтів аванси за туристичні послуги. Зрозуміло, що користування залученими у такий спосіб коштами для туристичних підприємств є безоплатним. Відтак, для отримання показника 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:

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

де – NAT (net assets turnover) – коефіцієнт оборотності чистих активів ($NAT = \frac{SAL}{NA}$).

Відповідно, для розрахунку мультиплікатору власного капіталу з виразу (6), також 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. При цьому теоретично задовільний рівень результуючого показника – коефіцієнту рентабельності власного капіталу – визначатиметься як добуток трьох нормативних значень факторних показників моделі.

1. Коефіцієнт рентабельності продажів. Найчастіше в якості нормативного значення для даного коефіцієнту використовують середньогалузевий рівень норми прибутку. Аналітичні огляди туристичних ринків пострадянських країн свідчать, що в умовах існуючої жорсткої конкуренції, середня норма прибутку, яка скоротилась за період нещодавньої фінансово-економічної кризи, становить 2-8%. Суттєво вищим є даний показник для мережевих агентств (12-16 %) і фірм, що займаються індивідуальним туризмом (до 20%) [4]. Проте, частка останніх на ринку невелика.

Нажаль, у вітчизняній практиці, отримати значення середньої для туристичної галузі норми прибутку, особливо оперативно, вкрай складно. Тому, заслуговує на увагу пропозиція, застосовувати, як орієнтир рівня рентабельності продажів, облікову ставку національного банку за відповідний період [5, с.451]. 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. Враховуючи особливості ведення туристичного бізнесу, 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. 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. Окремі фахівці обґрунтовують нормативне значення порідненого показника – коефіцієнту оборотності оборотних активів для промислових підприємств більшості галузей на рівні, не меншому 2,5 [5, с.451; 6, 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 $\epsilon > 4$.

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. 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 – не нижче 1,2 (4 X 0,3)

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

$$EM = 1 + \frac{\bar{D}}{E}, \quad (6)$$

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 визначається характером діяльності організацій. Найбільш поширеним є критерій для промислових підприємств, за яким прийнятний рівень коефіцієнту не може 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. На відміну від них, структура капіталу туристичних підприємств, навіть після вирахування безвідсоткових зобов'язань, зумовлює значно вищий галузевий норматив – на рівні не більшому 2. Тоді, згідно виразу (6), нормативне значення мультиплікатору власного капіталу для туристичних фірм становитиме 3.

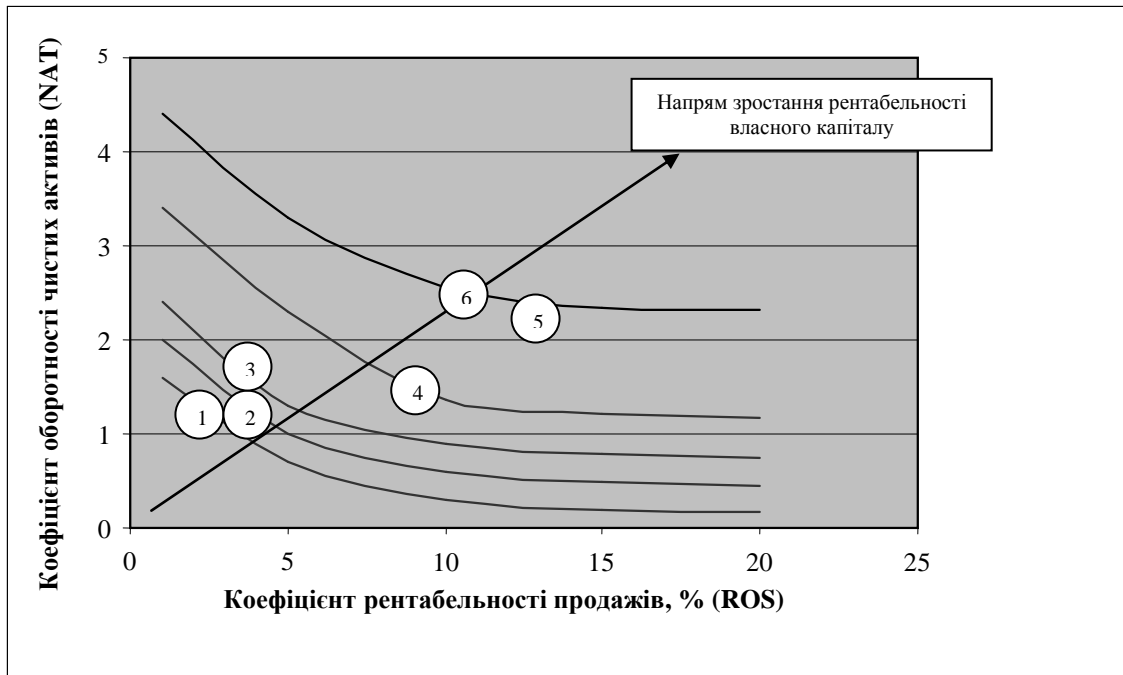
Таким чином, для коефіцієнту рентабельності власного капіталу туристичних підприємств можна запропонувати нормативний рівень, що становить: $0,08 \times 1,2 \times 3 = 0,29$. При цьому, перша складова розрахунку визначалась як 80% середньозваженої облікової ставки НБУ за 2010 рік.

Однак, аналізуючи діяльність туристичного підприємства, недостатньо обмежитись порівнянням фактичного рівня розглянутого коефіцієнту із нормативним значенням. Побудована модель фінансового аналізу компанії “Дюпон” виконує кілька завдань – виявлення чинників, що визначають ефективність бізнесу, оцінки тенденції змін і ступеню впливу кожного з цих чинників, отримання порівняльної характеристики ризиків та та результатів від інвестування у компанію [7].

Ще одним важливим напрямом використання моделі служить конкурентний аналіз. У процесі його проведення будеється матриця конкурентних позицій за критерієм рентабельності власного капіталу. Значення двох з трьох елементів моделі компанії “Дюпон” – коефіцієнтів рентабельності продажів і оборотності чистих активів розглядаються як обернено пропорційні, і такі, що залежать від вибору однієї з двох основних стратегій конкуренції – мінімізації витрат або диференціації [8, с. 478, 491]. Наслідком такої залежності виступає параболічна форма графіків, на які наносять позиції обраних підприємств-конкурентів. При цьому по осі абсцис відображають значення рентабельності продажів, а по осі ординат – оборотності чистих активів.

Проілюструємо це на прикладі кількох одеських туристичних підприємств (див. рис.1.) Про наявність конкурентних переваг підприємства свідчить розташування його параболи вище за параболу конкурента. Якщо за результатами розрахунку коефіцієнтів які-небудь підприємства займуть міста на той самій параболі, конкурентними перевагами буде володіти те з них, графічна позиція якого розташована ближче до прямої, яка відображає напрямок збільшення рентабельності власного капіталу.

Таким чином, з наведених на рис. 1. туристичних підприємств, найкращою конкурентною позицією володіє ТОВ “Алмарисс”.



1 – ТОВ “Фалькор Тревел”; 2 – ТО “Фієста-тур”; 3 – ПБФ “Ганеж”;
 4 – ТОВ “Селезньов Тур”; 5 – ТОВ “Імпала Тревел”; 6 – ТОВ “Алмарисс”

Рис. 1. Матриця конкурентних позицій за критерієм рентабельності власного капіталу.

Висновки

Підводячи підсумки, слід зазначити, що при здійсненні оцінки конкурентоспроможності господарюючих суб’єктів неможливо обмежитись лише факторним аналізом рентабельності їх капіталу. Проте, використання розглянутого підходу служить вдалим доповненням або альтернативою більш відомим методикам бенчмаркінгу і дозволяє визначити найближчих конкурентів для поглибленого порівняльного аналізу за іншими критеріями. Перспективи подальших досліджень у сфері застосування моделі компанії “Дюпон” для аналізу конкурентоспроможності туристичних підприємств 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 конкурентного аналізу.

Література

1. Воронов Д.С. Конкурентоспособность предприятия: оценка, анализ, пути повышения. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://vds1234.narod.ru/?32.html>.
2. Характеристика многофакторной модели Дюпон [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.dist-cons.ru/modules/DuPont/section3.html#top>
3. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: Учебник / И.Я. Лукасевич – М.: Эксмо, 2009. – 768 с.
4. Шарапа И.В. Инвестиции в туристический бизнес / И.В. Шарапа, Р.А. Семчишин // “Директор-инфо”– 2009. – № 2 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.director-info.ru/archive.aspx#2009>.
5. Лернер Ю.И. Бизнес-планирование предпринимательской деятельности в условиях неопределенности и рисков / Ю.И. Лернер – Харьков: Фактор, 2006. – 480 с.
6. Финансовый менеджмент: Навч. посіб. ; За ред. Г.Г. Кірейцева. – К: ЦУЛ, 2002. – 496 с.
7. Плотников Д.В. Оценка рентабельности бизнеса / Д.В. Плотников [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.strategies.com.ua/statti_rentabel.html.
8. Фляйшер К. Стратегический и конкурентный анализ. Методы и средства конкурентного анализа в бизнесе; [пер. з англійської Д.П. Конькової] /Фляйшер К., Бенсуссан Б. – М.: БИНОМ, 2005. – 541 с.