

**ВЛИЯНИЕ РАЗВИТИЯ МЕТОДОВ АНАЛИЗА ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ  
НА ТРАНСФОРМАЦИЮ МЕТОДИКИ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛИЗА ФОНДОВОГО РЫНКА****Вадим Анатольевич МАЛЫШЕНКО<sup>а</sup>, Константин Анатольевич МАЛЫШЕНКО<sup>б</sup>**

<sup>а</sup> кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики и финансов,  
Гуманитарно-педагогическая академия (филиал) Крымского федерального университета им. В.И. Вернадского в Ялте,  
Ялта, Российская Федерация  
Malyshenko1973@inbox.ru

<sup>б</sup> кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики и финансов,  
Гуманитарно-педагогическая академия (филиал) Крымского федерального университета им. В.И. Вернадского в Ялте,  
Ялта, Российская Федерация  
docofecon@mail.ru

\* Ответственный автор

**История статьи:**

Принята 27.07.2016

Принята в доработанном виде  
01.11.2016

Одобрена 15.11.2016

Доступна онлайн 27.02.2017

УДК 336.64

JEL: M49

**Ключевые слова:**фундаментальный анализ  
фондового рынка, финансовая  
устойчивость, финансовое  
состояние, модель, процедура  
финансового анализа**Аннотация****Предмет.** Предметом исследования выступает система аналитических методов оценки  
финансовой устойчивости предприятия, реализуемая как подраздел фундаментального  
анализа фондового рынка микроуровня.**Цели.** Установление закономерностей развития анализа финансовой устойчивости в  
соответствии со сложившимися тенденциями усложнения аналитических методов и процедур  
и организационно-экономическими условиями деятельности предприятия, в том числе  
предприятий санаторно-курортного комплекса Крыма, а также поиск новых методов,  
отвечающих специфическим требованиям фундаментального и технического анализа  
потенциальных инвестиционных объектов на слаборазвитых фондовых рынках. Задачи  
исследования: предложить метод оценки наличия или отсутствия системных преимуществ  
корпоративного объединения предприятий; первично обосновать поддержку  
дифференцированного применения отдельных методов анализа финансовой устойчивости для  
предприятий различных типов; обеспечить преемственность результатов фундаментального  
анализа в сфере финансовой устойчивости.**Методология.** Центральным методом избран матричный подход системного анализа,  
позволивший сформировать основные закономерности развития методов и процедур  
финансового анализа.**Результаты.** Обоснованы преимущества применения визуальной системной модели  
финансовой устойчивости для оценки интеграционной эффективности корпорации и  
гибридного метода на ее основе с использованием элементов технического анализа фондового  
рынка.**Выводы.** Исследование создало предпосылки для дальнейшей интеграции в сфере  
аналитических моделей финансовой устойчивости методами оценки внешней и внутренней  
среды, обособленными оценками предприятий и их совместной оценкой в корпоративном  
объединении, аналитическими инструментами фундаментального и технического анализа  
фондового рынка.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

**Введение**

В настоящее время в санаторно-курортном комплексе Большой Ялты сложилась ситуация, требующая значительных структурных изменений. Большинство санаторных предприятий Южного берега Крыма существует с 1960–1980-х гг., их модернизация проводилась бессистемно, что привело к значительному устареванию технического обеспечения и нормативов обслуживания. С одной стороны, частные инвесторы заинтересованы во вложении средств в Крыму, с другой – их сдерживает ситуация, когда потенциал большинства предприятий сложно оценить. Спорные вопросы можно было бы

урегулировать, отталкиваясь от величины акционированного капитала при существующих котировках ценных бумаг, сложившихся на бирже, однако несмотря на то, что большинство крупных и средних предприятий санаторно-курортного комплекса – это хозяйственные общества, на фондовых рынках их ценные бумаги не представлены.

В общепринятом понимании фундаментальный анализ представляет собой комплекс методов, используемых инвесторами для оценки стоимости компании (или ее акций), который отражает состояние дел в ней. Применяют следующие приемы: анализ рентабельности, ликвидности,

платежеспособности, деловой активности, денежных потоков. А также производят оценку многофакторных моделей, используемых при прогнозировании несостоятельности организации (модели Э. Альтамана [1], Р. Таффлера и др.) [2]. Предметная сфера фундаментального анализа относится к разделу анализа микрофакторов в части анализа предприятия.

Финансовая устойчивость в отечественной науке наиболее полно исследована такими учеными, как Н.П. Любушин<sup>1</sup>, Л.Т. Гиляровская [3], Д.А. Ендовицкий [4], И.А. Бланк<sup>2</sup>, В.В. Ковалев<sup>3</sup>.

Системно раскрывающей накопленные результаты исследований существующих методик финансовой устойчивости можно считать упомянутую работу Н.П. Любушина с соавторами. Ими выделены подходы к оценке финансовой устойчивости организации, представленные на рис. 1. На схеме произведено разграничение областей применения тех или иных методов на каждом процедурном этапе проведения анализа (выделены пунктиром). Оценка внешней среды методически не увязывается с показателями финансового анализа на основе применения каких-либо интегрированных методов (SWOT-анализ лишь условно обосновывает необходимую коррекцию финансовых коэффициентов) [5]. Учет влияния внешней среды на этапе углубленного анализа почти не используется, по своей природе оно является вторичным позиционированием.

В методике И.А. Бланка для стратегических целей предлагается и позиционирование на последнем мониторинговом этапе, однако его цель состоит лишь в обосновании выбора метода анализа – наиболее приемлемого в действующих условиях (уровнях) степени динамизма внешней среды.

Проблема всей системы методов объясняется отсутствием ранжирования важности результатов, полученных при расчете каждого из методов и более всего при наличии противоречий в них. Углубленно изучать (по факторам) каждую модель в инвестиционных целях обособленного направления достаточно сложно [6, 7].

Наиболее объемным с точки зрения именно аналитических расчетов можно считать

традиционный подход. К нему Н.П. Любушиным отнесены комплексы методов анализа показателей, характеризующих активы организации, источники их формирования и другие стороны финансово-хозяйственной деятельности без группировки по определенному признаку.

Однако другие авторы приводят различные варианты такой группировки (доминантные сферы И.А. Бланка, стратегические группы В.В. Ковалева и др.) [8, 9].

А также используются последовательно-процедурные алгоритмы комплексного анализа финансовой устойчивости (типичный пример – система Д.А. Ендовицкого [4].

В «мониторинговой» части методов наиболее заметной является характеристика, приведенная в кавычках как дробная (рис. 1). Это указывает на то, что используются относительные показатели (коэффициенты), которые рассчитываются для укороченных, дробных мониторинговых периодов времени. Однако проблема выбора наиболее приемлемого метода остается нерешенной. Для ее изучения далее приводятся схемы развития (морфологии) методов финансового анализа и содержания процедуры до уровня их применения в финансово-стратегическом анализе.

### Материалы и методы исследования

В качестве наполнения информационной базы исследования была использована финансовая отчетность 13 предприятий санаторно-курортного комплекса Большой Ялты из 144 зарегистрированных с 2004 по 2014 г. (10%-ная выборка).

Развитие количественных методов анализа финансового состояния, обеспечивающих фундаментальный финансово-стратегический выбор, должно происходить с учетом методики разработки финансовой стратегии [10, 11]. Такой вариант развития в матричном виде представлен на рис. 2.

Матричный подход создал условия для выяснения закономерностей развития данной группы методов, которые необходимо учитывать при генерировании новых высокосистемных подходов [12, 13]. Первичным уровнем (крайняя левая вертикаль на рис. 2) можно считать методы определения базовых информационных единиц, на основе которых происходит раскрытие каждого уровня объектов финансового управления (горизонталь) в финансовой отчетности. Данный уровень можно первоначально построить также

<sup>1</sup> 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. С. 3–11.

<sup>2</sup> Бланк И.А. *Финансовый менеджмент*. Киев: Эльга, Ника-Центр, 2005. 656 с.

<sup>3</sup> Ковалев В.В. *Финансовый анализ: методы и процедуры*. М.: Финансы и статистика, 2002. 560 с.

в разрезе комплексности объектов финансового управления. Развитие методов будет включать сочетание методов анализа финансового состояния и анализа внешней среды. Требуется создание метода универсального вида, необходимо учесть и факторы сферы управления, которые оказывают непосредственное влияние на финансовую сферу [14, 15].

Схема представляет собой систематизацию областей применения на процедурных этапах методов анализа финансового состояния – существующих и теоретических возможных для разработки и использования.

Местом применения процедуры второго уровня являются средние и выше среднего по размеру капитала предприятия, которые могут в ограниченном виде использовать активные антиконкурентные стратегии. Именно такой уровень и раскрыт в работе И.А. Бланка<sup>4</sup>.

Второй стратегический уровень отталкивается от модели стратегической позиции предприятия. Она представляет собой матрично определяемый профиль (модель) наиболее вероятного развития финансового состояния в нескольких вариантах. В дальнейшем это позволяет варьировать в стратегическом выборе между несколькими смежными стратегиями.

Третий уровень предполагает использование методов с приоритетной ролью универсальных модель-систем для стратегического анализа корпоративных объединений предприятий. Применив знания о существующих закономерностях развития методов и процедуры финансового анализа к тем же компонентам финансовой устойчивости, была построена ранжированная последовательность методов и моделей финансовой устойчивости с учетом наработок Н.П. Любушина<sup>5</sup> (табл. 1).

Основой построения системы послужила математическая сложность формирования показателя. Параллельно с нею сверху вниз нарастает и комплексность оценки финансовой устойчивости аналитическими методами. Как видно из табл. 1, традиционные методы имеют достаточно высокий уровень сложности, особенно в наиболее продвинутых вариантах

с использованием собственной логической процедурной последовательности [4, 8].

Традиционный подход к оценке финансовой устойчивости на этапе углубленного анализа реализуется в виде сложных моделей и логических конструкций коэффициентов-уравнений, являющихся частью общей системы изучения устойчивости.

Можно отметить, что сфера применения отдельных методов по последовательности усложнения их комплексности и математического содержания постепенно переходила из первичных этапов их преимущественного применения к углубленному этапу и этапу мониторинга (при достижении системного уровня позволило охватить методами единой природы все этапы).

Оценки внутренней и внешней среды на всех уровнях за исключением последнего методически разорваны. И даже для системно-стратегических методов это справедливо только по отношению к тем вариантам методики, которые максимально интегрируют оценки внешней и внутренней среды.

Если степень применимости отдельных методов и моделей для предприятий различных типов не определена, то необходим метод, эффективность которого мало зависит от особенностей конкретного предприятия. Как требование фундаментального анализа можно отметить жесткие временные ограничения в проведении всего комплекса аналитических работ.

Обычно анализируется большое количество предприятий, поэтому проводить полный углубленный анализ индивидуально в таких случаях просто неэффективно. Цели анализа связаны с идентификацией стратегического пути развития по какой либо программе предприятия – объекта вероятных инвестиций и реального прироста капитала.

Широкий спектр требований обусловил применение визуального моделирования без жесткой привязки к математическим функциональным зависимостям.

Была построена визуальная модель («фрегат»-модель) оценки комплексной устойчивости финансового состояния предприятия по пяти тематическим направлениям анализа финансового состояния, составляющим внутренний профиль.

Сформированы визуальные профили (рис. 4) [16], профиль в девяти вариантах финансовой устойчивости (табл. 2), который сопоставляется с

<sup>4</sup> Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Киев: Эльга, Ника-Центр, 2005. 656 с.

<sup>5</sup> 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. С. 3–11.

пятью типами внешней среды, в результате чего формируется комплексная характеристика, например «кризис-отягощенная». Описание структуры модели представлено в табл. 3.

Разработка «фрегат»-модели создала предпосылки для системного использования ее возможностей в двух аспектах.

### **Первый аспект развития системности методов финансовой устойчивости**

Построение диверсифицированного типа внутреннего профиля на основе обобщения профилей отдельных предприятий (интегральный тип обобщенной устойчивости) было осуществлено путем взвешивания в формуле средней величины отдельных баллов соответствующих типов (закрепленным за ними ранее). В качестве весов были использованы показатели структуры (удельного веса) совокупного дохода и прибыли отдельного предприятия в общем их объеме по корпорации за отдельный год).

Финансовые последствия формально компенсированы в консолидированной отчетности. Но есть ли интеграция в реальности, позволит понять сопоставление уровней и особенностей развития двух типов оценок между собой при расчете внутреннего профиля «фрегат»-модели.

Интегральный тип обобщенной устойчивости устанавливается по коэффициенту интеграционной эффективности:

$$K = \Sigma B \cdot K_{ii} / \Sigma K_{ii},$$

где  $B$  – балл в соответствии с типом финансовой устойчивости по «фрегат»-модели;

$K_{ii}$  – интегральный коэффициент, получаемый путем произведения доли совокупных доходов и доли прибыли каждого предприятия.

Формула построена так, чтобы отражать приоритетную проекцию положительных баллов финансово успешных и высокодоходных предприятий, выступающих «донором» финансовых и иных ресурсов для менее успешных. Далее данный тип указывается как тип лидерского успеха.

Если корпорация сдерживает перераспределение потоков финансовых ресурсов, то успех одного предприятия является его индивидуальным успехом.

Для классификации возможных сочетаний отклонений между двумя вариантами расчета внутреннего профиля «фрегат»-модели была составлена форма, представленная на рис. 5. Она сформирована на основании того, что консолидированный тип является более стабильным и пассивным к внешним воздействиям, компенсируя различия в реакциях отдельных предприятий на внешнюю среду.

### **Второй аспект развития системности методов финансовой устойчивости**

В качестве основы для формирования первичного инвестиционного статуса – категории которая должна связать долгосрочную сферу анализа и краткосрочные оценки – были взяты характеристики, полученные на основе «фрегат»-модели. Они изначально имеют более дифференцированную систему оценки, но она все еще остается довольно укрупненной характеристикой. Для детализации применим набор поправочных коэффициентов, полученных по различным методикам (табл. 4).

Все методы были ранжированы по признаку методической сложности и универсальности, а также с учетом важности в оценке предприятий санаторно-курортного комплекса. Упрощенная схема ресурсного подхода была применена без дифференциации уровня показателя. Оцениваемая на его основе приоритетность интенсивного или экстенсивного пути развития не является для предприятия санаторно-курортного комплекса однозначным признаком кризиса или расцвета. Общий инвестиционный статус с обычными оценками имеет определенные затруднения в достижении точности прогнозирования объективными методами экстраполяции. Каждый показатель в «золотом правиле» (прибыль от реализации, выручка, себестоимость выпуска) выказал свою особую динамику и сформировал разнонаправленные тренды. После трех лет падения по санаторию «Ай-Петри» (2007–2009 гг.) закономерным является прогноз дальнейшего падения (внешняя среда с 2010 по 2013 г. также не способствовала росту). Но в 2010 и в 2011 гг. наблюдалось улучшение инвестиционного статуса.

Для прогнозной характеристики изменчивости тренда инвестиционного статуса были заимствованы правила оценки закономерностей изменения цен на фондовые, применялись инструменты технического анализа фондового рынка [17]. Итоговый инвестиционный статус санатория «Ай-Петри» представлен на рис. 6.

## Выводы

Преимущество разработанного метода состоит в том, что он учитывает в профилях широко известных визуальных фигур технического анализа динамику и состояние инвестиционного статуса в комплексе с оценкой внешней среды, используя единый информационный базис для фундаментального и технического анализа, а именно – финансовые коэффициенты.

Подводя итог можно отметить, что новый подход, основанный на использовании модели визуального профиля финансового состояния более дифференцирован по спектру типов. В отличие от классического подхода оценки финансового

состояния он не сводится вынужденно к бинарной оценке в двух крайних финансовых состояниях у предприятий санаторно-курортного комплекса (кризисное или абсолютно устойчивое). В основе выделения их разновидностей лежит привычная для большинства аналитиков тройственная градуировка по видам финансового состояния: кризисному, предкризисному и нормальному (часто делимому на хорошее и нормальное). Разработка метода явилась логическим этапом в развитии методов финансовой устойчивости в системе, построенной профессором Н.П. Любушиным, которая была переработана с учетом математической составляющей методов и моделей.

*Таблица 1*

**Система формализованных методов анализа финансовой устойчивости**

*Table 1*

**System of formalized methods of financial stability analysis**

Метод	Подвид модели	Системная роль	Степени устойчивости	Этап процедуры	Организационный тип
Чтения отчетности	Дискрептивная	Без учета внешней среды	Положительная – отрицательная	Предварительный	Без закрепления типа
Балансовых соотношений	Дискрептивная	Без учета внешней среды	Четыре уровня	Предварительный	Без закрепления типа
Расчета структуры	Дискрептивная (вертикального анализа)	Без учета внешней среды	Положительная – отрицательная	Предварительный	Без закрепления типа
Расчета динамики	Дискрептивная (горизонтального анализа)	Без учета внешней среды	Положительная – отрицательная	Предварительный	Без закрепления типа
Ресурсный	Дискрептивная (горизонтального анализа)	Без учета внешней среды	Четыре уровня	Углубленный (предполагает расчет влияния факторов)	Вертикально интегрированные предприятия, дочерние организации не определяющие ценообразование
Ресурсно-управленческий	Дискрептивная (горизонтального анализа)	Без учета внешней среды	Четыре уровня	Углубленный	Вертикально интегрированные предприятия, дочерние организации не определяющие ценообразование
Традиционный (финансово-коэффициентный)	Дискрептивная (трендовый анализ); нормативная	Без учета внешней среды	Четыре уровня	Предварительный, углубленный	Все предприятия до среднеотраслевого уровня без сложной корпоративной структуры управления
Интегральный (Z-счет)	Предикативная (трендовый анализ)	Без связанного учета внешней среды	Три-четыре уровня	Углубленный	Отраслевые корпорации
Модели нечетких множеств	Предикативная (полином)	Без учета внешней среды	Четыре уровня	Углубленный	Отраслевые корпорации
Линейного программирования	Предикативная	Без связанного учета внешней среды	Множество уровней	Углубленный и мониторинговый	Отраслевые корпорации
Системно-стратегического позиционирования	Предикативная (матрица позиционирования)	Системного позиционирования к внешней среде	Множество уровней	Все этапы	Мультиотраслевые корпорации

*Источник:* авторская разработка

*Source:* Authoring

Таблица 2

Характеристика визуальных профилей оценки внутренней финансовой среды «фрегат»-модели предприятий санаторно-курортного комплекса и закрепление их за этапами ЖЦО (по Адизесу)

Table 2

Characteristics of visual profiles of assessing the internal financial environment of the *Frigate* model of sanatorium-resort complex' enterprises and assigning them to organization's life cycle stages (according to Adizes)

Тип профиля	Условная характеристика состояния «фрегат»-модели и типичное место проявления на укрупненных этапах жизненного цикла
КАН1(I), кризисное, абсолютно неустойчивое	Состояние «судна»: корпус почти построен, на верхних ряях трепещут паруса («зарождение»), «смерть во младенчестве»)
ПДКН1(II), предкризисное, неустойчивое	Состояние «судна»: паруса поставлены – ветер не пойман. Положительный «рост» («быстрый рост», «юность»).
НОРС1(III), нормальное, стабилизированное	Состояние «судна»: ветер наполняет паруса. Начало «зрелости» («расцвет»).
ХАУ(IV), хорошее, абсолютно-устойчивое	Состояние «судна»: под всеми парусами. Пик всех этапов, относящихся к состоянию «зрелость». Точка «стабильности»
НОРС3(V), стратегическое, стабилизированное	Состояние «судна»: реи и паруса на пределе. Начало стадии «старение», пассивное поддержание конкурентного статуса при стратегии устойчивого роста. «Аристократизм»
ПДКН3(VI), стратегическое, нестабильное	Состояние «судна»: реи гнутся, паруса рвутся. Развитие «старения» («аристократизм» тяготеет к стадии «ранняя бюрократизация»)
КАН3(VII), кризисное, постстратегически дестабилизированное	Состояние «судна»: «надстроенные реи, бесконтрольные паруса». Ускорение «старения» («ранняя бюрократизация»)
ПДКН2(VIII), кризисное, неустойчивое, возможна санация	Состояние «судна»: обломанные реи, растрепанные паруса; корпус, киль целы. («бюрократизм»).
КАН2(IX), кризисное, абсолютно неустойчивое, бесперспективное	Состояние «судна»: обломанные реи, сорванные паруса, разбитые корпус и киль

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 3

Подстановочные уровни финансовых показателей во внутреннем профиле «фрегат»-модели на примере санатория «Ай-Петри»

Table 3

Substitution levels of financial performance in the inner profile of *Frigate* model: a case study of Ai-Petri sanatorium

Область	Показатель (коэффициент)	Этап I. Реальный уровень	Этап II. Нормированный уровень (делитель)	Этап III. Нормированный коэффициент	Этап IV. Занесение в график Excel
«Брамсель» – финансовая устойчивость	Соотношение мобильных и иммобилизованных средств и т.д.	0,067	0,2	0,35	0,117
«Марсель» – рентабельность	Валовая рентабельность операционного потока и т.д.	0,981	1,5	0,4	0,262
«Грот» – ликвидность, платежеспособность	Абсолютная ликвидность и т.д.	0,119	0,35	0,47	0,16
«Судно» – оборачиваемость	Оборачиваемость заемного капитала и т.д.	4,403	10	0,332	0,146
«Киль» – потоки	Средняя стоимость собственного капитала / Средняя величина оборотных активов и т.д.	-0,699	0,3	0,08	-0,186

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 4

Форма определения инвестиционного рейтинга предприятий санаторно-курортного комплекса Большой Ялты на основе «Фрегат»-модели (санаторий «Ай-Петри») за 2004–2013 гг.

Таблица 4

A form of establishing the investment rating of sanatorium-resort complex' enterprises of Greater Yalta on the *Frigate* model basis (Ai-Petri sanatorium), 2004–2013

Показатель	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Инвестиционный статус («Фрегат»-модель)	–	9	8	8	7	5	5	7	5	5
Прибыль от реализации <i>ПП</i>	2 903,7	3 360,2	4 009,8	5 710,1	9 766	11 868	9 379,2	9 207,6	11 632,2	12 284,9
Выручка <i>BP</i>	14 558	17 283,4	21 272,1	26 272,7	37 902	41 866,7	44 659,5	47 437,1	54 550,5	53 516,3
Себестоимость выпуска <i>CC</i>	11 654,3	13 923,2	17 262,3	20 562,6	28 136	29 998,7	35 280,3	38 229,5	42 918,3	41 231,4
$T_{CCценовой}$ (13 923,2 / 11 654,3) MIN	–	1,195	1,24	1,191	1,368	1,066	1,176	1,084	1,123	0,961
$T_{BPценовой}$ (17 283,4 / 14 558) MID	–	1,187	1,231	1,235	1,443	1,105	1,067	1,062	1,15	0,981
$T_{PPценовой}$ (3 360,2 / 2 903,7) MAX	–	1,157	1,193	1,424	1,71	1,215	0,79	0,982	1,263	1,056
$T_{ценовой} > 1; T_{PPценовой} > T_{BPценовой} = 1; \text{нет} = 0$	–	1	1	0	0	0	0	0	0	0
$T_{ценовой} > 1; T_{BPценовой} > T_{CCценовой} = 1; \text{нет} = 0$	–	1	1	0	0	0	1	1	0	0
Оценка суммарная	–	2	2	0	0	0	1	1	0	0
Инвестиционный статус скорректированный	–	11	10	8	7	5 <sup>4</sup>	6	8	5	5
Ресурсный подход $Y = BP / CC$	1,249	1,241	1,232	1,278	1,347	1,396	1,266	1,241	1,271	1,298
$\Delta Y_{ценовой}$	–	0,994	0,993	1,037	1,054	1,036	0,907	0,98	1,024	1,021
Рейтинг по ресурсному подходу	–	0	0	0,5	0,5	0,5	0	0	0,5	0,5
Собственные оборотные средства, тыс. грн.	1 518,1	73	1 135,9	1 029,2	1 438	546,2	–23,8	550,8	1 110,4	–87,2
Трехкомпонентный показатель финансовой устойчивости	{1;1;1}	{1;1;1}	{1;1;1}	{1;1;1}	{1;1;1}	{1;1;1}	{0;0;0}	{1;1;1}	{1;1;1}	{0;0;0}
Финансовое состояние (К – кризисное; У – устойчивое)	К	У	У	У	У	У	У	У	У	К
Рейтинг по структуре капитала (средний уровень собственных оборотных средств)	–	0,25	0,5	0,5	0,5	0,25	0	0,25	0,5	0
Итоговый статус (сумма баллов)	–	9,25	8,5	11	10	7,75	6	8,25	8	7,5

Источник: авторская разработка

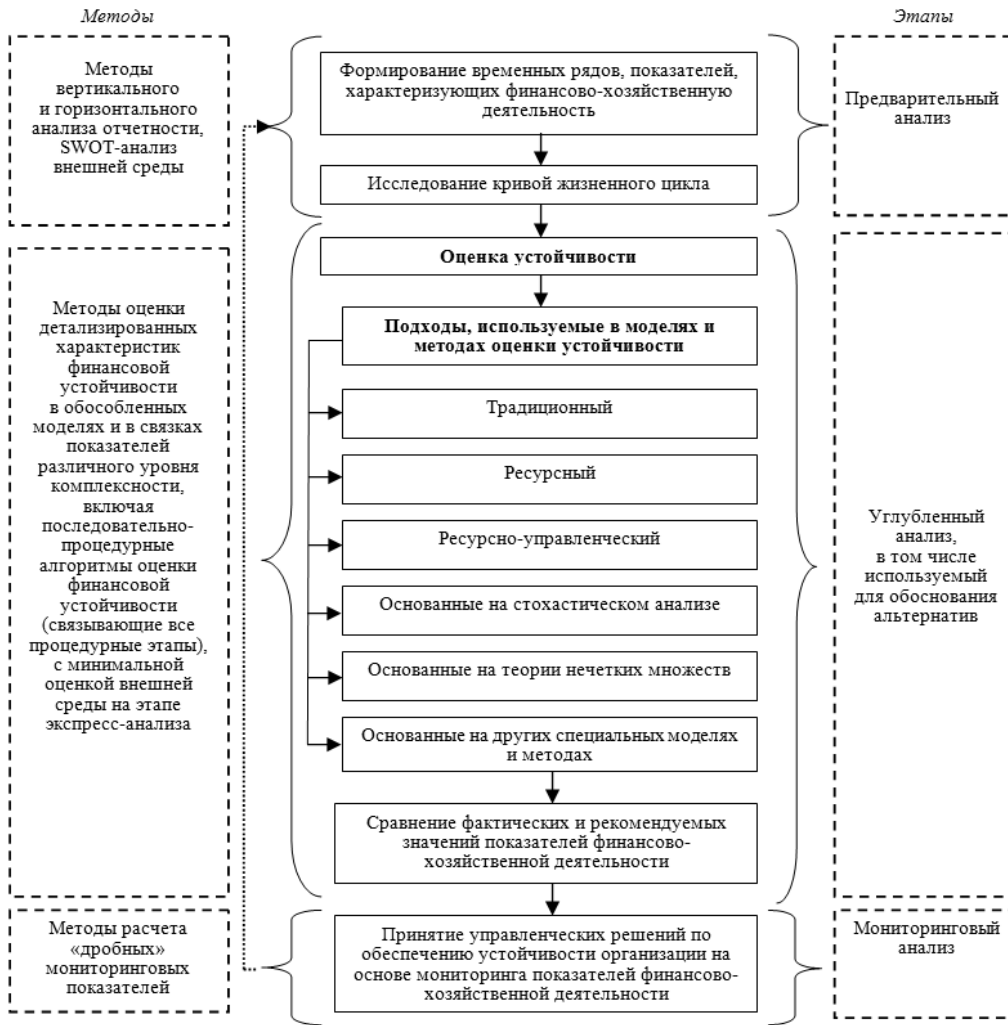
Source: Authoring

Рисунок 1

Схема управления финансовой устойчивостью организации

Figure 1

Scheme of organization's financial stability management



Источник: 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. С. 3–11.

Source: Lyubushin N.P., Babicheva N.E., Galushkina A.I., Kozlova L.V. [An analysis of methods and models to assess the financial stability of organizations]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2010, no. 1, pp. 3–11. (In Russ.)



**Рисунок 2****Матричное представление методов анализа финансового состояния, обосновывающих стратегический выбор****Figure 2****A matrix representation of methods to analyze the financial condition that justify the strategic choice**

Первоначальные методы (базисного обеспечения)	Сочетания отдельных элементов первоначальных методов при построении моделей на следующем этапе	Методы интеграции факторных подсистем в факторных моделях и матрицах	Комплексность оценки объектов	
Proto-объекты анализа Методы чтения финансовой отчетности и определения в ней активов, пассивов, финансовых результатов (прибыль, доход, затраты, и пр.)	Proto-объекты анализа Методы формирования составных видов: оборотных активов; оборотных активов; совокупного, собственного, заемного капитала; прибыли и пр.	Proto-объекты анализа Методы анализа моделей прибыли, выручки и пр.	Proto-объекты финансового управления	Уровень I. Внутри объекта, линейно
Методы формирования стратегически важных объектов для использования в межтематических сочетаниях: прибыль; доход; денежный поток и пр.	Методы анализа показателей в тематических группа финансового состояния: прибыльности, рентабельности, оборачиваемости, генерации потока, ликвидности, финансовой устойчивости	Методы факторного анализа моделей отдельных видов: стратегической рентабельности (в основном модели по типу DuPont), не используемые как модели, но имеющие основания для их формирования	Proto-объекты финансового управления	Уровень II. Анализ объектов в моделях
Методы формирования комплексных стратегических объектов доминантных сфер с внешней средой: - в стратегически ориентированных комплексах (с предварительной оценкой внешней среды – SWOT-анализ); - в стратегических матрицах	Методы анализа факторных систем уравнений и формулы комплексной оценки: - первоначальная система Альтмана; - антикризисная система Санкт-Петербургских экономистов и др.; - простейшие финансово-стратегические матрицы (Франсона и Романа, ADL/LC и др.)	Матрицы, модели МДА: - метод Z-счет Альтмана и др.; - матричные методы, сочетающие критерии внешней среды, и типы финансового состояния не созданы, но существуют матрицы установления модели финансовой позиции И.А. Бланка и ее аналоги	Proto-объекты: стратегические	Уровень III. Анализ интегральной, комплексной оценки
Методы формирования объектов при использовании сочетания оценок различной природы (внутренней и внешней среды): - комплексных типов с корректировкой на развития состояния внешней среды; - в системной увязке с показателями внешней среды (акцент комплексности) двух типов (непрямого и непосредственного влияния)	Методы матричного сочетания аналитических комплексов внутренней и внешней среды: - сочетания нескольких стратегически ориентированных типов на основе модели прогнозирования банкротства (Z-счет и др.) и основных комплексных типов внешней среды (SWOT-анализа и др.), - на основе комплексов показателей внутренней среды и многоуровневых комплексных оценок внешней среды	Сочетание моделей внутренней и внешней среды на основе высокосистемных методов позиционирования (при использовании еще не разработанной <b>универсальной модели</b> с учетом всех стадий жизненного цикла и в соотношении с комплексами внешней среды)	Proху-объекты: мультистратегические объекты управления в крупных санаториях и объединениях	Уровень IV. Межсистемная методическая оценка

Источник: [13]

Source: [13]

**Рисунок 3**

**Матричная схема позиционирования методов финансового анализа различных процедурных этапов и уровней его организационной сложности**

**Figure 3**

**A matrix scheme of positioning the methods of financial analysis of various procedural stages and levels of its organizational complexity**

		Этапы проведения финансового анализа в рамках его процедуры и их краткое аналитическое содержание по закрепленным задачам		
		Proto (экспресс-анализ)	Promo (углубленный)	Prodo (обобщенный)
Виды финансового анализа различного стратегического уровня сложности	<b>Уровень I. Proto (комплексный)</b>	Экспресс-анализ внутренней среды предприятия Экспресс-анализ внешней среды предприятия <b>1</b>	Выбор альтернативы и оценка развития предприятия по ней в сложившихся условиях внешней среды и тенденция развития финансового состояния (факторный анализ) <b>0</b>	Аналитическая работа с факторной моделью прогнозной оценки и мониторинга финансового состояния, являющейся приоритетной в соответствии с главным направлением ее трансформации <b>0</b>
	<b>Уровень II. Promo (стратегический)</b>	Экспресс-анализ внутренней и внешней среды (двух стратегических типов) предприятия. Построение модели стратегической позиции и набор портфеля приоритетных стратегий (на основе матрицы) <b>2</b>	Выбор и оценка альтернативы стратегического развития при избранной главной стратегии в условиях развития внешней среды. Составление программы развития и анализ по факторам в доминантных сферах показателей <b>1</b>	Анализ и контроль прогнозных вариантов финансового состояния. Мониторинг стратегии осуществляется без использования матричных методов, но на основе отобранных с учетом стабильности внешней среды <b>0</b>
	<b>Уровень III. Prodo (системно-стратегический)</b>	Экспресс-анализ на основе сочетания в матрице комплексных характеристик (моделей) внутренней и внешней среды (модель-системы определенного уровня) предприятий, в том числе в корпораций <b>3</b>	Выбор альтернатив развития на основе достижимого уровня трансформации стратегического профиля модель-системы в отчетном и стратегическом периодах (на базе матрицы, при оценке влияния внешней среды на отдельные факторы) <b>2</b>	Мониторинг на основе профилей комплексных моделей прогнозного развития внутренней и внешней среды обособленно, но с учетом дальнейшего их занесения в матрицу (с признаком позиционирования к состоянию внешней среды, например, в сезонном аспекте) <b>1</b>
	<b>Уровень IV. Tgaps (холдинговый)</b>	Экспресс-анализ внутренней и внешней среды по отношению к стратегической роли каждого подразделения, входящего в «продуктовую» систему предприятия на основе неразработанного для использования высокосистемного метода <b>4</b>	Выбор альтернатив развития на основе оценки вклада каждого подразделения в достижение стратегического конкурентного статуса (при использовании матриц взаимодействия подразделений между собой и с профилями внешней среды) <b>3</b>	Аналитическая работа по прогнозированию и мониторингу финансового состояния на основе матриц специфических тематических профилей внешней среды и комплексов показателей (в моделях) подразделений предприятия <b>2</b>

- 0** Анализ, опосредованно учитывающий влияние факторов внутренней и внешней среды (действие последней отражается лишь в суммарном изменении показателей, например в результате инфляции и пр.)
- 1** Обособленный анализ внутренней и внешней среды с обобщением на уровне совместных аналитических выводов
- 2** Системно обуславливающий анализ внутренней и внешней среды с обобщением на уровне получения общих аналитических моделей (стратегических матриц);
- 3** Межсистемный анализ профилей внутренней и внешней среды с обобщением на уровне совместных аналитических комплексных профилей в матричной форме
- 4** Стратегический анализ уровня Tgaps (холдингового) будущего развития системы на основе выявленных и скрытых закономерностей развития.

Источник: [13]

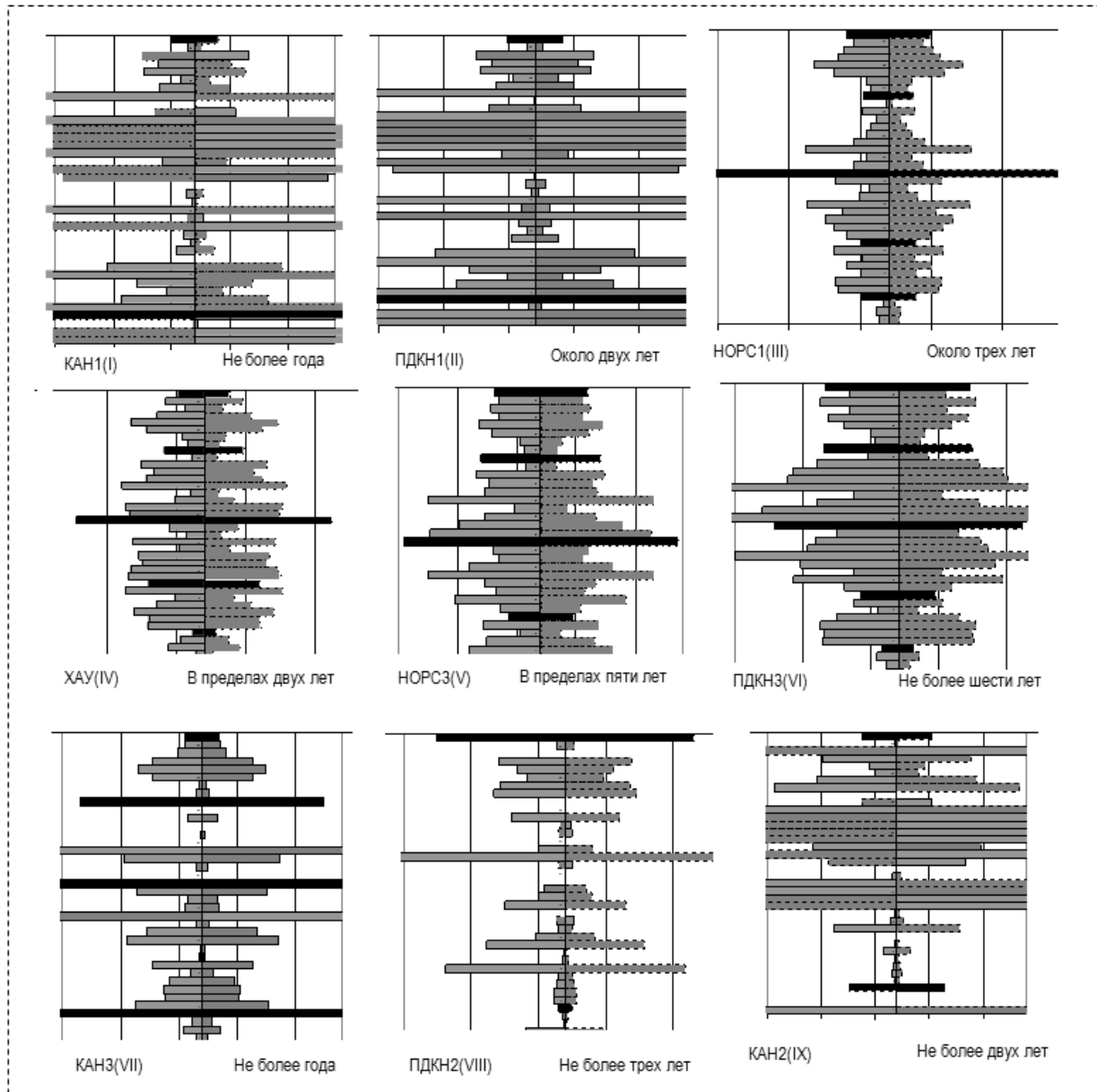
Source: [13]

**Рисунок 4**

Графики профилей оценки устойчивости внутренней финансовой среды «фрегат»-модели, соответствующих типам стратегических финансовых состояний предприятий санаторно-курортного комплекса Большой Ялты

**Figure 4**

Graphs of profiles of assessing the sustainability of internal financial environment of the *Frigate* model corresponding to types of strategic financial condition of sanatorium-resort complex' enterprises of Greater Yalta



Источник: [16]

Source: [16]

**Рисунок 5**

**Сочетания консолидированного типа и типа лидерского успеха в расчете общекорпоративной модели финансовой устойчивости («фрегат»-модель)**

**Figure 5**

**Combinations of the consolidated type and leadership success type in the general corporate model of financial stability (a Frigate model)**

Динамизм отклонений и характеристика для консолидированного типа (К) на частях кривой жизненного цикла		Оценка интеграционной связи по величине отклонения номера «фрегат»-модели (с I по IX) для типа лидерского успеха (ЛУ) и консолидированного типа (К)				
		ЛУ – К = (-2). Отстает	ЛУ – К = (-1). Отстает	ЛУ – К = 0. Соответствует	ЛУ – К = (+1). Опережает	ЛУ – К = (+2)*. Опережает
Активное расхождение (P)	Рост**	-2; P***(I)	-1; P(IV)	0; P(V)	+1; P(IV)	+2; P(I)
	Падение	-2; P(III)	-1; P(V)	0; P(IV)	+1; P(V)	+2; P(III)
Параллельный динамизм (II)	Рост**	-2; П(I)	-1; П(IV)	0; П(V)	+1; П(IV)	+2; П(I)
	Падение	-2; П(II)	-1; П(V)	0; П(IV)	+1; П(V)	+2; П(II)
Активное схождение (C)	Рост**	-2; C(II)	-1; C(V)	0; C(V)	+1; C(V)	+2; C(II)
	Падение	-2; C(III)	-1; C(V)	0; C(IV)	+1; C(V)	+2; C(I)

- \*\*\*(I)** Блоки максимально допустимого расхождения двух типов оценки на основе «фрегат»-модели (до ±2) при резко негативном характере тенденции (дальнейшего расхождения) имеющих стратегические причины
- (II)** Блоки максимально допустимого расхождения двух типов оценки на основе «фрегат»-модели (до ±2) при сдержанно-негативном характере тенденции
- (III)** Блоки расхождения двух типов оценки на основе «фрегат»-модели (до ±2) при компенсирующем характере тенденции для отдельных зон кривой жизненного цикла
- (IV)** Блоки незначительного расхождения двух типов оценки на основе «фрегат»-модели (до ±1), возникшие в основном под влиянием макроэкономических причин на динамизм сравниваемых типов
- (V)** Блоки отсутствия или незначительного расхождения двух типов оценки на основе «фрегат»-модели (от 0 и до ±1), возникшие временно под влиянием негативной ситуации макроэкономического характера

\* Состояние, когда, например тип «ЛУ» имеет по «фрегат»-модели уровень ПДКНЗ(VI), а тип «К» – ХАУ(IV).

\*\* Зона «роста» на кривой жизненного цикла ограничивается состоянием ХАУ(IV), все последующие состояния относятся к зоне падения кривой.

Источник: авторская разработка

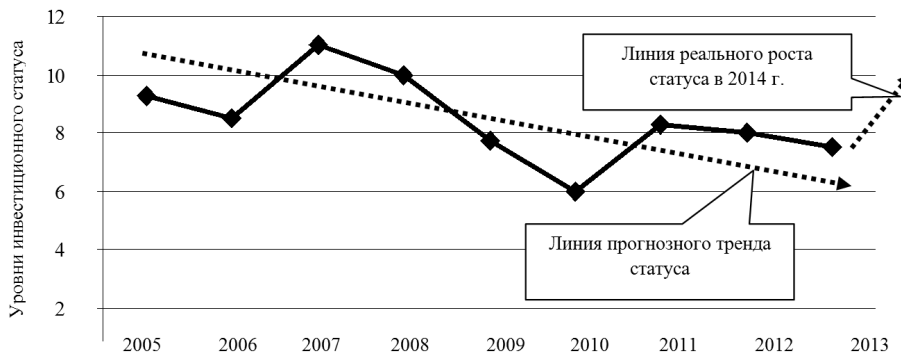
Source: Authoring

**Рисунок 6**

**Итоговый инвестиционный статус санатория «Ай-Петри» в 2005–2013 гг. и проявившиеся фигуры технического анализа («правое плечо»)**

**Figure 6**

**The total investment status of the Ai-Petri sanatorium in 2005–2013 and the technical analysis patterns shaped up (right side)**



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Список литературы**

1. *Altman E.I., Hotchkiss E.* Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt. John Wiley and Sons, 2005, 368 p.
2. *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
3. *Гиляровская Л.Т., Вихарева А.А.* Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческого предприятия. СПб.: Питер, 2003. 264 с.
4. *Ендовицкий Д.А., Исаенко А.Н.* Финансовые резервы организации: анализ и контроль. М.: КноРус, 2007. 304 с.
5. *Грант Р.М.* Современный стратегический анализ. СПб.: Питер, 2008. 560 с.
6. *Якупова Н.М., Яруллина Г.Р.* Концептуальные основы оценки инвестиционной привлекательности предприятия // *Экономические науки*. 2009. № 9. С. 165–169.
7. *Цона Н.В.* Методы оценки инвестиционной привлекательности производственных предприятий: преимущества, недостатки, особенности применения в современных условиях // *Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції*. 2011. № 4. С. 37–39.
8. *Осинова Т.Ю.* Финансовый менеджмент хозяйствующего субъекта (на примере организации) // *Проблемы учета и финансов*. 2011. № 1. С. 31–40.
9. *Копачева Е.И.* Основные процессы стратегического управления финансовой устойчивостью туристических предприятий // *Ученые записки Таврического национального университета им. В.И. Вернадского. Сер.: Экономика и управление*. 2011. № 2. С. 86–97.
10. *Ансофф И.* Стратегическое управление. М.: Экономика, 1989. 519 с.
11. *Гениберг Т.В., Иванова Н.А., Полякова О.В.* Сущность и методические основы разработки финансовой стратегии фирмы // *Научные записки НГУЭУ*. 2009. № 9. С. 68–88.
12. *Черняк Ю.И.* Системный анализ в управлении экономикой. М.: Экономика, 1975. 193 с.
13. *Мальшешенко В.А.* Матричный системный подход обоснования новых методов финансового анализа // *Аудит и финансовый анализ*. 2015. № 5. С. 214–225.
14. *Козлова А.В.* Жизненный цикл организации на примере компании ОАО «РУСАЛ» // *Актуальные вопросы экономики и управления: материалы международной научной конференции (Москва, апрель 2011 г.)*. Т. II. М.: РИОР, 2011. С. 113–117.
15. *Фокина О.М., Красникова А.В.* Методология оценки инвестиционной привлекательности предприятия: развитие на основе стоимостного подхода // *Инновационный Вестник Регион*. 2011. № 3. С. 26–29.
16. *Мальшешенко В.А.* Модель системно-стратегического финансового анализа санаторных предприятий Крыма // *Экономика региона*. 2016. Т. 12. Вып. 2. С. 510–525.
17. *Шумков Е.А., Ботин В.А., Карлов Д.Н.* Распознавание фигур технического анализа с помощью нейронных сетей // *Научный Журнал КубГАУ*. 2011. № 65(01). URL: <http://ej.kubagro.ru/2011/01/pdf/25.pdf>.

**Информация о конфликте интересов**

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**THE IMPACT OF THE DEVELOPMENT OF METHODS FOR FINANCIAL STABILITY ANALYSIS  
ON THE TRANSFORMATION OF METHODS FOR STOCK MARKET FUNDAMENTAL ANALYSIS****Vadim A. MALYSHENKO<sup>a\*</sup>, Konstantin A. MALYSHENKO<sup>b</sup>**<sup>a</sup> Humanities and Education Science Academy, Branch of V.I. Vernadsky Crimean Federal University in Yalta, Yalta, Russian Federation  
Malysenko1973@inbox.ru<sup>b</sup> Humanities and Education Science Academy, Branch of V.I. Vernadsky Crimean Federal University in Yalta, Yalta, Russian Federation  
docofecon@mail.ru

\* Corresponding author

**Article history:**Received 27 July 2016  
Received in revised form  
1 November 2016  
Accepted 15 November 2016  
Available online  
27 February 2017**JEL classification:** M49**Keywords:** fundamental analysis, stock market, financial stability, financial standing, model**Abstract****Importance** The article investigates the system of analytical methods for enterprise's financial stability assessment, which is implemented as a subsystem of the fundamental analysis of the stock market at the micro-level.**Objectives** The aims are to establish patterns of development of financial stability analysis according to the current trends of complicating the analytical methods and procedures, and organizational and economic conditions of enterprise's operations, including the sanatorium-resort complex of Crimea, and to search for new methods meeting the specific requirements of fundamental and technical analysis of potential investment objects in underdeveloped stock markets.**Methods** The central method of the study is a matrix approach of system analysis. It enables to formulate basic patterns of development of methods and procedures for financial analysis.**Results** The paper justifies benefits of using the visual system model of financial stability to assess integration efficiency of a corporation, and the hybrid method on its basis, using the elements of technical analysis of the stock market.**Conclusions and Relevance** The research has created preconditions for further integration in the field of analytical models of financial stability by methods for internal and external environment assessment, individual assessment of enterprises and their joint assessment in the corporation, analytical tools of fundamental and technical analysis of the stock market.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2016

**References**

1. Altman E.I., Hotchkiss E. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt*. John Wiley and Sons, 2005, 368 p.
2. 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
3. Gilyarovskaya L.T., Vikhareva A.A. *Analiz i otsenka finansovoi ustoychivosti kommercheskogo predpriyatiya* [Analysis and assessment of financial viability of a commercial enterprise]. St. Petersburg, Piter Publ., 2003, 264 p.
4. Endovitskii D.A., Isaenko A.N. *Finansovye rezervy organizatsii: analiz i kontrol'* [Financial reserves of an organization: Analysis and control]. Moscow, KnoRus Publ., 2007, 304 p.
5. Grant R.M. *Sovremennyy strategicheskii analiz* [Modern strategic analysis]. St. Petersburg, Piter Publ., 2008, 560 p.
6. Yakupova N.M., Yarullina G.R. [Conceptual framework for assessment of investment attractiveness of the enterprise]. *Ekonomicheskie nauki = Economic Sciences*, 2009, no. 9, pp. 165–169. (In Russ.)
7. Tsopa N.V. [Methods for assessing the investment appeal of industrial enterprises: Advantages, disadvantages, specifics of use under modern conditions]. *Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції*, 2011, no. 4, pp. 37–39. (In Russ.)

8. Osipova T.Yu. [Financial management of an economic entity (the particular organization case)]. *Problemy ucheta i finansov = Problems of Accounting and Finance*, 2011, no. 1, pp. 31–40. (In Russ.)
9. Kopacheva E.I. [Main processes of strategic management of tourism enterprises' financial sustainability]. *Uchenye zapiski Tavricheskogo natsional'nogo universiteta im. V.I. Vernadskogo. Ser.: Ekonomika i upravlenie = Scientific Notes of Taurida National V.I. Vernadsky University. Series: Economics and Management*, 2011, no. 2, pp. 86–97. (In Russ.)
10. Ansoff I. *Strategicheskoe upravlenie* [Strategic Management]. Moscow, Ekonomika Publ., 1989, 519 p.
11. Geniberg T.V., Ivanova N.A., Polyakova O.V. [Essence and methodological basis for company's financial strategy development]. *Nauchnye zapiski NGUEU = Proceedings of NGUEM*, 2009, no. 9, pp. 68–88. (In Russ.)
12. Chernyak Yu.I. *Sistemnyi analiz v upravlenii ekonomikoi* [System analysis in managing the economy]. Moscow, Ekonomika Publ., 1975, 193 p.
13. Malyshenko V.A. [A matrix systems approach to substantiate new methods of financial analysis]. *Audit i finansovyi analiz = Audit and Financial Analysis*, 2015, no. 5, pp. 214–225. (In Russ.)
14. Kozlova A.V. [Organization's life cycle: the RUSAL case]. *Aktual'nye voprosy ekonomiki i upravleniya: materialy mezhdunarodnoi nauchnoi konferentsii* [Proc. Int. Sci. Conf. Urgent Issues of Economy and Management]. Moscow, RIOR Publ., 2011, pp. 113–117.
15. Fokina O.M., Krasnikova A.V. [A methodology to evaluate investment attractiveness of the company: A value approach-based development]. *Innovatsionnyi Vestnik Region = Innovative Bulletin Region*, 2011, no. 3, pp. 26–29. (In Russ.)
16. Malyshenko V.A. [A model of system-strategic financial analysis of Crimean health resorts]. *Ekonomika regiona = Economy of Region*, 2016, vol. 12, iss. 2, pp. 510–525. (In Russ.)
17. Shumkov E.A., Botin V.A., Karlov D.N. [Recognition of figures of technical analysis with the help of neural networks]. *Nauchnyi Zhurnal KubGAU*, 2011, no. 65(01). (In Russ.) Available at: <http://ej.kubagro.ru/2011/01/pdf/25.pdf>.

#### **Conflict-of-interest notification**

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.