

МОДЕЛИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ В РАМКАХ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛИЗА РАЗВИВАЮЩЕГОСЯ РЕГИОНАЛЬНОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

Малышенко В. А.¹, Малышенко К. А.²,

(Гуманитарно-педагогическая академия (филиал) федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Крымский федеральный университет имени В.И. Вернадского» в г. Ялте, Ялта)

Представлен возможный вариант получения объективной информации об инвестиционной привлекательности предприятий санаторно-курортного комплекса Б. Ялты на основе системного единения аналитической модели комплексной финансовой устойчивости и инструментов технического анализа фондового рынка. Сложившаяся ситуация на местном рынке капиталов не может считаться однозначно перспективной. Информация об инвестиционных объектах резко ограничена или имеет форму неприемлемую для применения традиционных аналитических методов. Отсутствие данных фондового рынка о ценах на финансовые инструменты объектов-эмитентов при ограниченной применимости методов объективного предвидения только усугубляет ситуацию. В такой ситуации «гибридный» метод, сочетающий в себе широко-известные коэффициенты финансового состояния и методы технического анализа, -

¹ Малышенко Вадим Анатольевич, кандидат экономических наук, доцент (Malysenko@inbox.ru).

² Малышенко Константин Анатольевич, кандидат экономических наук, доцент (г. Ялта, ул. М. Горького, д. 4, кв. 3, тел. (978) 8036860, docofecon@mail.ru).

дает более точные результаты прогноза комплексной финансовой устойчивости.

Ключевые слова: региональный фондовый рынок, финансовая стратегия, финансовое состояние, комплексная модель финансовой устойчивости, технический анализ фондового рынка.

1. Введение

Не смотря на высокий уровень акционирования предприятий санаторно-курортного комплекса Республики Крым, сформированный еще как результат процесса приватизации при украинской юрисдикции, - участие их ценных бумаг в оборотах фондового рынка остается на минимальном уровне. Фактически только одно предприятие, - Отель «Ялта-Интурист» имело котировки своих акций на открытом рынке. Если даже не примать во внимание аспект преимущества получения финансовых ресурсов для формирования капитала на фондовом рынке, - негативным результатом можно признать то, что большинство предприятий исключены из сферы применения эффективных аналитических методов традиционно доступных для акционированных предприятий, имеющих котировки собственных акций. До последнего времени сложившаяся ситуация практически не затрудняла финансовую деятельность санаторных предприятий. Для финансирования текущей деятельности собственных финансовых ресурсов было вполне достаточно, даже банковскими кредитами (относительно дорогими в Крыму) они пользовались крайне редко. Капитальные инвестиции реализовывали хозяйственным способом в течение продолжительного периода времени, (полный цикл составлял не менее 6-7 лет) и не требовали интенсивной мобилизации капитала в больших объемах. В настоящее время вся отрасль стоит перед лицом значительных структурных преобразований, - планируемый поток отдыхающих должен увеличиться почти в три раза [13]. Объемы инвестиций в Республику Крым продолжают нарастать. Необходимо отметить, что многие предприятия отрасли, не испытывая конкурентного давления, не проводили

модернизацию основных средств и технологий обслуживания, практически десятилетиями. В условиях удорожания ресурсов или их значительного ограничения по привлечению из прошлых источников (особенно в сфере обеспечения персоналом), трансформации структуры спроса и предпочтений основной группы потребителей, – предприятия оказались вовлеченными в сферу действия новых рисков. Использование методов финансового менеджмента западной практики исчисления стоимости капитала предприятия сталкивается с проблемой невозможности четкого определения потенциального объема генерируемых денежных потоков и стоимости отдельных частей капитала, которые являются основой таких расчетов. В соответствии с заявленной темой статьи необходимо говорить о существующих научных наработках относящихся именно к теме анализа недостаточно развитого фондового рынка. Среди отечественных ученых, занимавшихся исследованием особенностей фондового рынка разного уровня развития, можно отметить таких как Е.А. Федорова, Н.А. Герасименко, И.В. Некрасова, подробно изучивших в своих работах степень эффективности российского фондового рынка [1, 12, 15]. Та же проблематика разрабатывалась и украинскими учеными В.С. Карповым и Т.А. Тереховой [6]. Большие достижения в смежной сфере есть у иностранных авторов, в основном в устранении методических недостатков информационной эффективности фондового рынка, – Ю. Фама, С. Гроссман, Дж. Стиглиц и др. [17, 18]. Вторая часть исследования – графическое моделирование в стратегическом анализе. Применение графических методов в таком виде анализа известно давно и результативно используется в обосновании управленческих решений. Типичным их вариантом является графическая модель (диаграмма) Исикавы, которая, вместе с тем имеет массу недостатков. Они подробно исследованы таким ученым как Маленков В.А., среди которых в соответствии со спецификой исследования можно выделить основные: конфликт причин и следствий, субъективизм и слабые возможности унификации [7]. Другим направлением графической поддержки аналитических исследований в стратеги-

ческих целях можно считать построение кривых жизненного цикла организации, продукта, дестинации и т. п. [16]. Однако все они методически обособлены от фондового рынка, оперируют своими категориями и целевыми установками, в основном были созданы для построения и мониторинга плана управленческих действий, хотя и дают возможность оценить общую инвестиционную привлекательность. Встречаются и чисто аналитические графики трансформации структуры капитала (оценки приближенности или отдаленности от идеальной модели-профиля), а также переложения на систему трехмерных координат матрицы позиционирования финансового состояния к внешней среде. Главный их недостаток – привязка к нормативному профилю финансовых показателей как единому критерию эффективности реализуемой стратегической программы (чаще антикризисной) [3]. Реальная ситуация на фондовом рынке предприятий СКК Б. Ялты намного серьезнее чем просто слабое развитие, - речь идет о формировании методики нивелирующей отсутствие биржевых котировок ценных бумаг как таковых. Фактически надо говорить о необходимости разработки высоко-системного метода (модели), позволяющего увязать в единой оценке сферы реального и фиктивного капитала в сложившемся рыночном окружении. Заданием является и преодоление объективных недостатков методов стратегического анализа (получение лишь опосредованной оценки SWOT-анализа в коэффициентах) и информационных ограничений анализа фондового рынка [10].

2. Место графических методов в системе фундаментального анализа экономической информации

Родоначальником технического анализа по праву считается Чарльз Доу. В 1890 году в своей статье Доу изложил ряд принципов, с помощью которых можно было заключать сделки на покупку или продажу ценных бумаг и добиваться при этом хороших результатов [11]. После публикации статьи Доу последовало развитие идей технического анализа. Одним из наиболее известных исследователей технического анализа является также

Ральф Нельсон Эллиот, сформировавший теорию определения базисных форм ценовых движений [14]. Технический анализ использует три постулата о поведении рынка: рынок учитывает все, движение цен подчинено тенденциям и история повторяется. Сам анализ можно условно разделить на две большие части – это графический и индикаторный анализ. Базисом же выступает именно графический анализ. Под графическим анализом здесь понимается визуальный анализ графической информации об изменении котировок и объемов торгов интересующих инвестора акций. Главным понятием графического анализа является понятие тенденции [9, 10]. Классификация методов технического анализа и место среди них графических методов разработана Малышенко К.А. (приведена на рис. 1).



Рис. 1. Классификация методов технического анализа [9]

В идеале, фундаментальный и технический анализ должны дополнять друг друга [9]. Основная проблема как раз и состоит в том, что у предприятий санаторно-курортного комплекса (далее СКК) Южного Берега Крыма нет ни котировок, ни информации об исторических тенденциях объемов торгов. Влияние рыночного ценообразования на стоимость ценных бумаг исключено. Привязка к генерируемому денежному потоку для инвесторов стратегического типа (с долгосрочной перспективой развития) в оценке стоимости предприятия не является предпочтительной, — стабильность такой оценки в будущем маловероятна и требует множество допущений в расчетах. Учитывая преимущества и широкую распространенность визуального метода представления информации и для решения сложных аналитических задач исследования была применена визуальная модель оценки финансовой устойчивости стратегического типа предприятий СКК, а именно, - «Фрегат»-модель. Методика ее построения и использования подробно описана в работах авторов настоящей статьи [8]. Гипотеза представляемого исследования состоит в том, чтобы подтвердить или опровергнуть возможность использования для обеспечения процесса реального инвестирования предприятий СКК региона Б. Ялты РК методов анализа индикаторов фондового рынка. Большой интерес у инвесторов должен вызывать фундаментальный анализ, однако высоко-эффективных методик адаптированных для новых условий Крыма практически. Соответственно требуется строить универсальную методику, позволяющей делать оптимальный среднесрочный прогноз роста стоимости капитала (как внутренней финансовой характеристики развития финансовой устойчивости на 1-3 года) или его падения при сложившихся тенденциях внутренней и внешней среды.

3. Особенности создания и использования визуальной модели финансовой устойчивости предприятия стратегического типа

На основе экспериментов с различными типами визуальных моделей и оценке их достоинств и недостатков была построена

визуальная модель («Фрегат»-модель) оценки комплексной устойчивости финансового состояния предприятия (в разрезе пяти тематических направлений анализа финансового состояния). Она имеет вид, представленный на рис. 2.

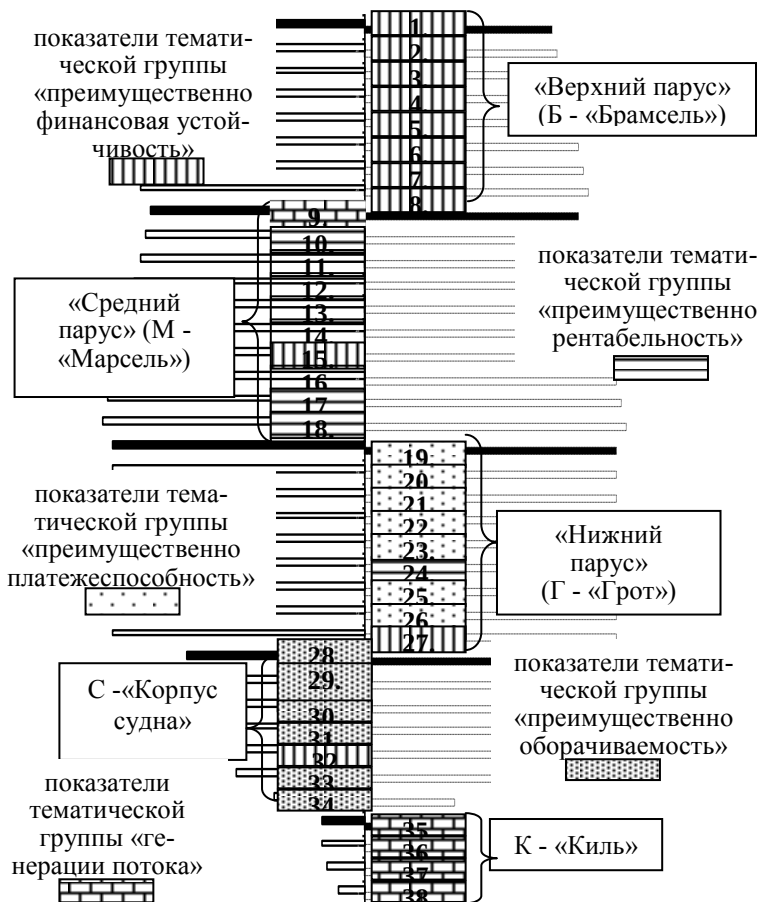


Рис. 2. Структура внутреннего профиля визуальной модель-системы («Фрегат»-модели) оценки финансовых состояний предприятия в стратегических целях [18]

Приведен профиль конца этапа - «Юность», т.е. критериальные границы модели ориентированы на финансовое состояние на завершающей фазе «Роста» в системе этапов ЖЦО при минимуме рисков и стабильных доходах. Модель включает только относительные показатели с общими критериальными границами – чем обеспечивается относительная сравнимость предприятий и универсальность модели. Изменения финансовых показателей соотносились с динамикой международных макроэкономических показателей (в ретроспекции с 2004 по 2013 гг.). Далее были установлены единые масштабирующие значения для всех тематических групп (на визуальной модели представлены областями, например группа «Брамсель», зона - «Б»), и описаны три основных ширины блока с индексами: №1 «узкий», в пределах 0,2-0,4 единицы в графике, №2, - «нормальный»: 0,4-0,8; №3 «широкий»: 0,8-1,2. Выход блока за границы 1,2 считается экстраординарным явлением и называется «пробоем» (более 120% от нормы). Сформированы следующие профили «Фрегат» – модели, рис. 3. Пример характеристики визуальных профилей оценки внутренней финансовой среды «Фрегат»-модели для предприятий СКК приведен в табл. А 1., приложения А. Получены следующие профили модели по санаторию «Ай-Петри», табл. 1.

Таблица 1. Сложившиеся типы финансового состояния новой системы на конец отчетного года санатория «Ай-Петри» за 2005-2013 гг.

Предприятия	Типы	Годы			
		2005	2006	2007	2008
1. «Ай-Петри»**	новые	НОРС1	ХАУ	ХАУ	НОРС3
	классич.	КФС*	АФУ*	АФУ	АФУ
новые	ПДКНЗ	ПДКНЗ	НОРС3	ПДКНЗ	ПДКНЗ
классические	АФУ	АФУ	АФУ	АФУ	АФУ

* - типы финансового состояния на основе классической их системы (АФУ - абсолютно финансово-устойчивое; (или устойчивое); НФС - нормальное финансовое состояние; НФУ- неустойчивое финансовое состояние; КФС - кризисное финансовое состояние); ** - реализация во время исследуемого периода времени стратегических инвестиционных программ.

Параллельно представлены новые типы и уровни финансовой устойчивости, рассчитанные на основе балансовых соотношений («классические»). Новые типы более гибкие и дифференцированные.

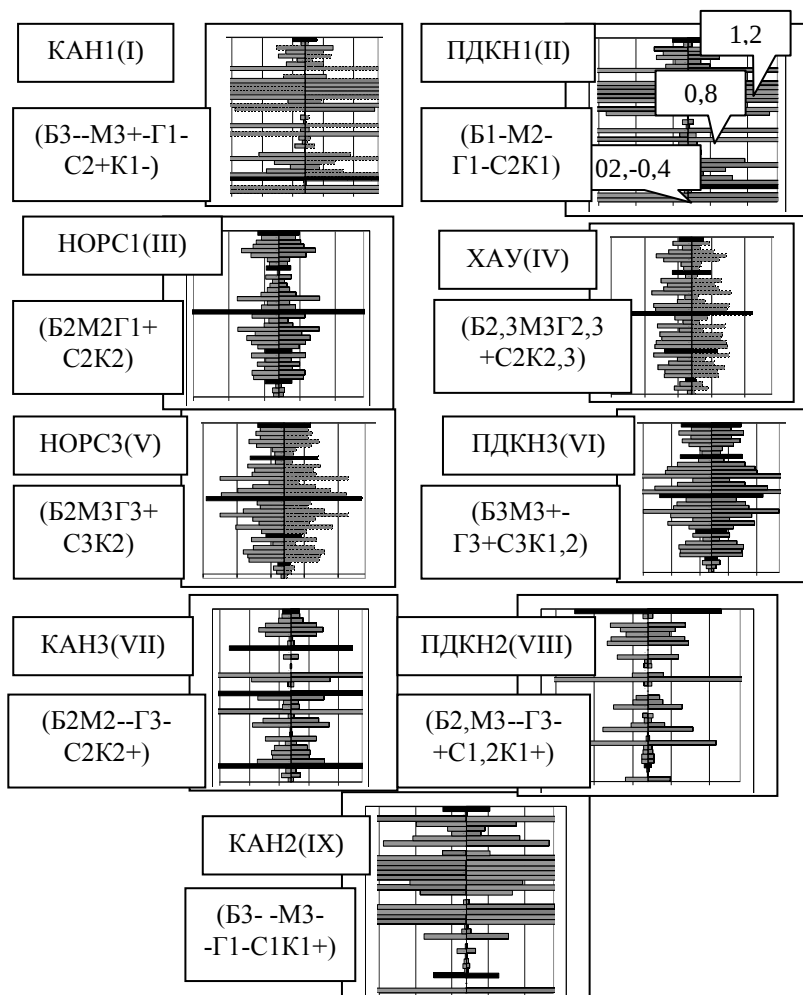


Рис. 3. Профили устойчивости внутренней финансовой среды «Фрегат»-модели соответствующих типам стратегических финансовых состояний [8]

Основные вопросы возникают при учете комплексного воздействия внешней среды. Динамизм отдельных групп финансовых коэффициентов все еще носят обобщенный характер – при кризисе резко падают, при стагнации постепенно ухудшаются, а при улучшении конъюнктуры – растут в разной степени.

Для преодоления неоднозначности прогнозных ситуации и должен быть разработан новый метод. Идея нововведения основана на использовании в анализе закономерностей финансово-экономического развития предприятий-объектов инвестирования вместо уровней цены (балансирования спроса-предложения) на ценные бумаги эмитентов системы оценочных уровней стратегической финансовой устойчивости предприятия, дополнительно дифференцированных особым образом. Для этого первоначально был осуществлен перевод визуальных профилей финансового состояния в удобную дискретную оценку, отражающую инвестиционную привлекательность как основного критерия для инвестора.

Привязка к «физической» схеме сдерживает потенциал модели, препятствуя объективной оценке искусственно возмущенных дестабилизаций инициированных в рамках стратегической программы. Учитывая привязку конфигураций (профилей) модели к финансовым характеристикам, присущим этапам ЖЦО и отдельным видам кризисов, - возможно установление для каждого профиля индивидуального уровня инвестиционной привлекательности (статуса) как единение присущего им риска и динамики совокупного прироста капитала, табл. 2. Смена профилей в большей мере обуславливается ими, однако намного чаще (в среднем один раз в 1-2 года) принимает иное значение, так как оценивает более динамичную категорию, - финансовое состояние предприятия (с точки зрения его основной характеристики – финансовой устойчивости). Однако вполне возможен вариант стратегической «перезагрузки» и нового витка кривой ЖЦО. У предприятий СКК деятельность во многом синхронизируется с жизненным циклом продукта или жизненным циклом дестинаций (цикла курортов) Р. Батлера.

Таблица 2. Нормализация новых визуальных профилей оценки финансового состояния в основных категориях системного анализа

Категории	Процесс: трансформация финансового состояния на этапах ЖЦО				
Нормир. тип:	КАН1(I)	ПДКН1(II)	НОРС1(III)	ХАУ(IV)	НОРС3(V)
Состояние:	кризисное	переходное	стабильное	стабильное	стабильное
Процесс:	адаптация	рост	интеграция	поглощение	агрессия
Категории	Процесс: трансформация финансового состояния на этапах ЖЦО				
Нормир. тип:	ПДКН3(VI)	КАН3(VII)	ПДКН2(VIII)	КАН2(IX)	
Состояние:	переходное	кризисное	переходное	хаос	
Процесс:	адаптация	адаптация	деградация	разрушение	

4. Вариант применения визуальной модели при оценке инвестиционной привлекательности предприятий санаторно-курортного комплекса

Наиболее актуальной с точки зрения инвестиционной привлекательности в условиях СКК Крыма можно считать модель прогнозирования банкротства. Наравне со своей прямой функцией – определения вероятности банкротства, - модель должна позволять четко определять несколько типов финансовой устойчивости системы – то есть иметь определенный спектр внутри уже выделенного типа. Система таких типов станет основой характеристики внутренней среды для дальнейшего позиционирования к типам внешней среды. Перечисленные требования может удовлетворить модель созданная с помощью положений многофакторного дискриминантного анализа (далее МДА). Типичным представителем МДА является модель «Z-счет» Э. Альтмана прогнозирования вероятности банкротства, формула 1:

$$Z = 1,2 K_{об} + 1,4 K_{нп} + 3,3 K_p + 0,6 K_{п} + 1,0 K_{от}, \quad (1)$$

где $K_{об}$ - доля оборотных средств в активах, т.е. отношение текущих активов к общей сумме активов;

$K_{нп}$ - рентабельность активов, исчисленная по нераспределенной прибыли, т.е. отношение нераспределенной прибыли (чистой прибыли за вычетом дивидендов) к общей сумме активов;

K_p - рентабельность активов, исчисляется по балансовой прибыли, т. е. отношение балансовой прибыли (до вычета налогов) к общей сумме активов;

K_n - коэффициент покрытия по рыночной стоимости акционерного капитала, т.е. отношение суммарной рыночной стоимости акций предприятия к краткосрочным обязательствам;

$K_{от}$ - отдача всех активов (отношение выручки от реализации к общей сумме активов).

В зависимости от значения Z-счета (модели), прогнозируется вероятность банкротства [3, с. 343]. В настоящий момент существуют модели для описания практически всех видов главной финансовой стратегии – для расширенного роста (инвестиционной привлекательности), устойчивого развития, рейтинговой оценки бизнеса и др. Как правило, у таких моделей выделяют три характерных диапазона изменения их количественного уровня: негативный, нейтральный (неопределенный) и позитивный. Эта общая черта позволяет заносить типы характерных диапазонов в качестве диверсифицированного тройственного признака внутренней среды предприятия в матрицу позиционирования к типам внешней среды.

Проведение углубленного анализа в большей мере будет направленно на исследование наиболее значимых факторов для формирования планового количественного уровня модели. Он должен ответить на вопрос, насколько устойчива данная характеристика во времени. Например, на основе оценки варьирования временного ряда с помощью коэффициента вариации (v) и не достигается ли ее уровень формальным образом, то есть за счет тенденциозного отбора факторов дающих наибольший формальный эффект повышения модели. Преимущество модели состоит в наличии так называемых весо-

вых коэффициентов – именно они отражают вклад каждого фактора в развитии ситуации банкротства, оцененный на основе статистического анализа, вследствие чего модель достаточна универсальна. Недостатки модели также связаны с ними. Для исчисления весовых коэффициентов требуется наличие отраслевой базы данных – то есть составленной именно на основе случаев банкротств и преодоления кризисного состояния у предприятий схожей специализации. В нашем случае можно использовать модели прогнозирования банкротств в сфере обслуживания и гостиничного бизнеса – большинство предприятий СКК получают выручку в основном за счет услуг проживания и очень близки по своим параметрам к курортным гостиницам. Позиционирование в матричной форме такой модели создает предпосылку формирования модели-универсум (понятие из сферы системного анализа, отражающее системное взаимодействие внешней и внутренней среды какого либо объекта). Модель МДА будет выступать как комплексная основа внутреннего профиля финансовой устойчивости общей модель-системы (уже включающей влияние внешней среды). Схему применения взаимного позиционирования к типам внешней среды модели МДА можно представить упрощенно в следующем виде, рис. 4.

Обоснованием для выделения трех сфер является система факторов, определяющих финансовую устойчивость организации Гиляровской Л.Т. и Вихаревой А.А., сформированной в триединстве сбалансированности активов и пассивов, доходов и расходов и денежных потоков [2]. Конкретный перечень подконтрольных показателей для наполнения блока III., (рис. 4), формируется с учетом рекомендаций Ивашковской И.В. касающиеся разработки системы мониторинговых показателей анализа финансового состояния (закрепляет главенство потоковых и вторичность прибыли) [5]. А также особенности установления целевых финансовых ориентиров предприятий СКК Б. Ялты в условиях четко-выраженной сезонности работы. Обеспечивая системность всего аналитического процесса, установление конкретных количественных уровней показателей, применяемых для

финансового мониторинга (тех же прибыли, выручки, капитала) также можно обосновать использованием МДА-моделей.



Рис. 4. Последовательность формирования целевой функции финансово-стратегического анализа при обеспечении комплексности оценок финансовой устойчивости на основе МДА-моделей и системной связи процедурных этапов

Отталкиваясь от известных параметров модели, необходимо рассчитать недостающие, решив математическую систему уравнений имеющих тематическую специализацию (например, антикризисные), сначала обособленно, а затем с перекрытием в математической системе уравнений смежной и последующей МДА-моделью. То есть крайние (сверху) модели исключаются,

а последующие модели в первом своем расчете добавляются в расчет (с нарастанием устойчивости) по цепочке, как представлено в табл. 1. Недостатки стохастического моделирования для использования в анализе отечественных предприятий наиболее полно охарактеризованы в работах Ендовицкого Д.А., они связаны в основном с проблемами верного построения статистической базы исследования [4, с. 214]. Все замечания, бесспорно справедливы, однако когда предприятие уже прошло первичное позиционирование, требования к особой точности модели намного ниже, опасность того же банкротства уже является очевидной и модель больше служит для координации важности каждого фактора-коэффициента по отношению к остальным в модели. Чистые корни решения уравнений служат основой для определения параметров внутри стратегии, - при подготовке к следующему типу за основу берутся переходные корни уравнений. Сами корни представляют собой коэффициенты, числители и знаменатели которых являются простейшими объектами финансового управления. Достижение полученных уровней коэффициентов обеспечивается политически обоснованной коррекцией простых объектов (оцениваемых как факторы, влияющие на коэффициенты). При постоянном использовании одной и той же модели эффективность ее использования (точность) со временем будет только повышаться вследствие наработки статистической базы ее применения. Подход на основе совместного решения системы уравнений (но не МДА-моделей, а двухфакторных функций) для установления мониторинговых ориентиров трансформации финансового состояния применялся и ранее, например, в работах по антикризисному управлению Градова А.П. [3]. «Фрегат»-модель включает 38 финансовых показателей, которые составляют большинство МДА-моделей всего спектра применения (антикризисных, устойчивого развития (например Кирейцева Г.Г.), активного инвестирования (Перцуховой В.И.) [8]. Новизна предложенного подхода состоит в многоэтапном уточнении и детализации модели стратегической финансовой позиции (внутреннего профиля) с использованием системы оценок МДА-

моделей для каждой из укрупненных стадий (этапов) подготовки и реализации финансово-стратегической программы.

Таблица 3. Установление количественных целевых ориентиров последовательной коррекции мониторинговых величин основных финансовых объектов с обеспечением их стратегической преимственности

Стратегии развития предприятия	Приоритетные и переходные модели комплексной финансовой устойчивости	Основа параметров	Уровень дестабилизации
I. Антикризисная (модель «Z-счет» Э. Альтмана)	$Z=1,2K_{об}+1,4K_{шт}+3,3K_p+0,6K_n+1,0K_{от}=1,8$ $Z=1,2K_{об}+1,4K_{шт}+3,3K_p+0,6K_n+1,0K_{от}=2,7$ $Z=1,2K_{об}+1,4K_{шт}+3,3K_p+0,6K_n+1,0K_{от}=3,0$ $K_{ур}=K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5 \times K6 = 6,5^*$	Чистые корни решения уравнений	Кризисные: очень высокая; высокая; возможная; очень низкая
II. Устойчивого (сдержанного) развития (модель устойчивости экономического роста Кирейцева Г.Г.)	$K_{ур}=K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5 \times K6 = 9,4$ $K_{ур}=K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5 \times K6 = 12,1$ $K_{ур}=K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5 \times K6 = 12,1$ $K_{ур}=K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5 \times K6 = 12,1$	Переходные корни Чистые корни	Устойчивого развития: Минимальная Вероятная Низкая
II. Динамического (расширенного) развития (модели инвестиционной привлекательности и Перцухов В.И. и др.)	Формула соответствующей модели (индекса) инвестиционной привлекательности	Переходные корни Чистые корни	Агрессивного развития: высокая средняя низкая

* значения критерияльных уровней может сильно отличаться для различных отраслей экономики

Они позволяют строить оценки на основе укрупненных стратегических типов, характерных для:

1. высоко-динамичного активного инвестирования;
2. устойчивого, но сдержанного развития;
3. антикризисного управления (в целях противодействия банкротству).

Учитывая, что первичное позиционирование уже осуществлено, - применение такого подхода вполне оправдано и будет легко соотносится с прогнозными оценками состояния внешней среды. На третьем этапе системы признаки внутренней среды имеют условное разделение с акцентом на закрепленных

ранее сферах: капитала, выручки (включающей прибыль как разность доходов и расходов), денежно-поточковых параметров работы предприятия. Условность состоит в том, что плановые уровни устанавливаются для всех объектов финансового управления однако главное мониторинговое внимание должно быть сосредоточено именно на приоритетном объекте.

В большинстве случаев потенциальных инвесторов в регионе СКК Ялты интересуют вложения с минимальным сроком окупаемости в пять-шесть лет с последующей перепродажей объекта. В столь сжатых временных границах активности проекта большое значение в принятии инвестиционных решений имеет актуальная недооценка или переоценка реальной стоимости объекта. Главную роль в прояснении спорной ситуации должен сыграть новый вариант прогнозирования комплексной финансовой устойчивости. Его построение было осуществлено с учетом возможностей высоко-системного метода основанного на сочетании «Фрегат»-модели (внутреннего финансового профиля предприятия) и подходов технического анализа.

5. Заключение

Начало кризиса во всех случаях внешне будет выглядеть одинаково (по критериям «Фрегат»-модели) и идентифицировать его на первичном и самом важном этапе возможного преодоления достижимо только применением комплексного метода, - в единой характеристике с волновой теорией, а конкретно в фигурах технического анализа. На предпочтение в выборе именно такого метода должно повлиять и то, что использование имеющихся показателей анализа инвестиционного риска и иных общепринятых методов стратегического анализа (IRR, NPV, WACC, EVA и т.п.) затруднено расчетом средневзвешенной стоимости капитала и повышенной вариативностью величины денежного потока у предприятий СКК.

Также положительной чертой нового подхода можно считать использование исключительно данных публичной финансовой отчетности и общедоступной информации макроэкономического характера.

Дальнейшим направлением разработки представленного подхода можно считать подготовку оценок повышенной дифференциации и расчет «Фрегат»-модели для коротких временных интервалов, например кварталов в течение года и характеристики на их основе фактора сезонности при приобретении инвестиционного объекта.

Литература

1. ГЕРАСИМЕНКО Н. А. *Нейросетевые технологии в анализе фондового рынка* // «Проблемы теории и практики управления». - 2006. - № 2. - С. 45-48.
2. ГИЛЯРОВСКАЯ Л.Т., ВИХАРЕВА А.А. *Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческого предприятия*. СПб.: Питер, 2003. - 264 с.
3. ГРАДОВ А. П. *Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой: учебное пособие*. - СПб.: Специальная Литература. - 1996. - 585 с.
4. ЕНДОВИЦКИЙ Д.А., ИСАЕНКО А.Н. *Финансовые резервы организации: анализ и контроль: научное издание*. М.: КНОРУС, 2007. - 304 с.
5. ИВАШКОВСКАЯ И.В. *Финансовые измерения качества роста*. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.zhuk.net/page.php?id=129>.
6. КАРПОВ В. С., ТЕРЕХОВА Т. А. *Проблема становления и развития рынка ценных бумаг в Украине* // Економічний простір. - 2010. - № 43. - С. 171-175.
7. МАЛЕНКОВ Ю. А. *Причинно-следственные модели в стратегическом планировании* // Вестн. С.-Петерб. ун-та. Сер. 5. 2011. - Вып. 2. - С. 116–129.
8. МАЛЫШЕНКО В. А. *Модель системно-стратегического финансового анализа санаторных предприятий Крыма* // Экономика региона. - 2016. - Т. 12, вып. 2. - С. 510-525.
9. МАЛЫШЕНКО В. А., МАЛЫШЕНКО К. А., ПРОКОПЕНКО А. С. *Классификация методов технического анализа фондового рынка* // Материалы I научной конференции профессорско-преподавательского

- состава, аспирантов, студентов и молодых ученых «Дни науки Крымского федерального университета им. В. И. Вернадского». - 2015. - Том 2. - С. 215-216.
10. МАЛЫШЕНКО К. А. *Операційна ефективність фондового ринку України* // Актуальні проблеми економіки. Фаховий економічний журнал. - 2014. - № 8(158). - С. 325-334.
 11. МЭРФИ Д. Дж. *Технический анализ фьючерсных рынков. Теория и практика*. - М.: «Альпина Паблишер». - 2011. - 616 с.
 12. НЕКРАСОВА И. В. *Определение степени эффективности российского фондового рынка на современном этапе функционирования* // Вопросы регулирования экономики. - 2010. - Т. 1. - № 2. - С. 5-15.
 13. *Об утверждении Государственной программы Республики Крым «Экономическое развитие и инновационная экономика» на 2015-2017 годы* // Постановление совета министров республики Крым от 23 декабря 2014 года №542. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.business-rk.ru/files/file/2015/docs/pub_237160.pdf?mid=203/(дата обращения: 29.03.2017).
 14. ПРЕКТЕР Р., ФРОСТ А. *Волновой принцип Эллиотта. Ключ к пониманию рынка*. - М.: «Альпина Паблишер», 2012. - 270 с.
 15. ФЕДОРОВА Е. А. *Статистическое моделирование оценки изменения эффективности фондового рынка и ее практическое применение* // Аудит и финансовый анализ. - 2009. - № 9. - С. 1-6.
 16. BUTLER, R.W. The concept of a tourist area cycle of evolution: implications for management of resources / R.W. Butler // Canadian Geographer. - 1980. - Vol. 24. – P. 5-12.
 17. FAMA, E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work / E. F. Fama // Journ. Finance. – 1970. – May. – P. 383-417.
 18. GROSSMAN, S. J., STIGLITZ, J. E. On the Impossibility of Informationally Markets / S. J. Grossman, J. E. Stiglitz // Amer. Econ. Rev. - 1980. - June. – P. 393-408.

Приложения

Приложение А.

Табл. А 1.

Характеристика визуальных профилей оценки
внутренней финансовой среды «Фрегат»-модели
предприятий СКК (фрагмент)

№	Тип про- филя	Условная характеристика состояния «Фрегат»-модели и краткое раскрытие кода его описания на основе маш- табирующих величин блоков с закреплением типичных для их проявления укрупненных этапов ЖЦО
1	2	3
1.	КАН1(П), кризисное, абсолютно неустойчивое	Состояние «судна»: «корпус почти построен, на верхних реях трепещутся паруса», («Зарождение» «Смерть во младенчестве»). «Б3--» - блок «широкий» - присутствуют «пробои» (выходят за значение шкалы 1,2), из-за несформированного до конца капитала, величина собственных оборотных средств может иметь отрицательное значение; «М3--» - блок «отрицательно-широкий», отдельные виды рентабельности нестабильны (отрицательные «пробои»); «Г1-» - блок «узкий» - практически без пробоев, неоднородный; «С2+» - блок, в основном, близок к состоянию «норма» но одновременно нестабильный, допускается множество «пробоев»; «К1-» - блок «узкий» - прирост потока сдержан или отсутствует (с пробоями).

MODELING OF THE ENTERPRISE FINANCIAL STANDING IN THE FRAMEWORK OF THE DEVELOPING REGIONAL STOCK MARKET FUNDAMENTAL ANALYSIS

Vadim Malysenko, Humanities and Education Academy (filial) Federal State Autonomous Educational Institution of Higher institution «V.I. Vernadsky Crimean Federal University» in Yalta, associate professor (Malysenko@inbox.ru)

Konstantin Malysenko – Humanities and Education Academy (filial) Federal State Autonomous Educational Institution of Higher institution «V.I. Vernadsky Crimean Federal University» in Yalta,

associate professor (Yalta,, st. M. Gorky, 4/3, tel. (978)8036860,
docofecon@mail.ru)

Abstract: The article presents the version of obtaining objective information about the investment attractiveness of the a sanatorium complex Greater Yalta enterprises based on a system of unity of analytical models of complex financial stability and tools of technical analysis of the stock market. The current situation in the local capital market can not be defined as a perspective. Information on investment objects severely restricted or has a form not-acceptable to the implementation of traditional analytical methods. The deficiency of stock market data on the prices of financial instruments, issuers of objects (corporative but not submitted to the enterprise stock market) only aggravates the situation with the limited application of methods of objective foresight. In this situation, a "hybrid" approach that combines the well-known coefficients of financial statements and methods of technical analysis, - provides more precisely prediction of complex financial stability.

Keywords: regional stock markets, financial strategy; financial statements; comprehensive model of financial stability; technical analysis of the stock market.

*Статья представлена к публикации
членом редакционной коллегии
Поступила в редакцию
Опубликована*