

ФАКТОРНИЙ АНАЛІЗ DUPONT ЯК ІНСТРУМЕНТ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА

DUPONT FACTOR ANALYSIS AS AN INSTRUMENT OF ENTERPRISE'S FINANCIAL STRATEGY

У статті розглянуто проблему аналізу ступеню ефективності та прибутковості господарської діяльності підприємства в рамках його фінансової стратегії. За мету дослідження поставлено визначення ролі факторного аналізу DuPont в системі фінансової стратегії підприємства. Розглянуто проблему взаємозв'язку фінансової та загальної ринкової стратегії підприємства, систематизовано погляди дослідників на фактори впливу на ключові фінансові показники господарської діяльності підприємства. На базі факторного аналізу DuPont надано практичні рекомендації щодо покращення стану фінансової та загальної ринкової стратегії підприємств пивоварної галузі України.

Author reviews enterprise's effectiveness and profitability analysis problem within enterprise's financial strategy, problem of identification of factors improving the key financial indicators of enterprise's economic activity. The study aims to define the role of DuPont factor analysis within enterprise's financial strategy system. The problem of enterprise's financial and general market strategies' relationship is reviewed. Researchers' views upon the influence factors on key financial indicators of enterprise's economic activity are systemized. The study highlighted the analysis direction of the enterprise's market activities with the help of financial analysis tools. The necessity of a comprehensive analysis of the factors influencing the key financial indicators of enterprise's economic activity is rationalized. Practical recommendations are provided on the basis of DuPont factor analysis considering improvement of the financial strategy and the general market strategy of the brewing industry enterprises' in Ukraine.

Ключові слова: фінансова стратегія, факторний аналіз DuPont, рентабельність власного капіталу, маржа чистого прибутку, оборотність активів, фінансовий важіль, стратегія лідерства за витратами, стратегія диференціації.

Key words: financial strategy, DuPont factor analysis, profit margin, asset turnover, equity multiplier, cost leadership strategy, differentiation strategy.

Постановка проблеми. В скрутних умовах фінансово-економічної кризи підприємства вимушені проводити роботу з посилення ефективності господарської діяльності та підвищення своєї прибутковості. На ці циклічні явища накладається також процес посилення глобальної конкуренції,

що змушує підприємства боротися за обмежені ресурси, в т.ч. за фінансові. Одним з основних джерел фінансових ресурсів є власний капітал; з метою залучення коштів акціонерів підприємство має демонструвати високий рівень інвестиційної привабливості. Існує необхідність у засобі вивчення

Гліб Алексін
аспірант
відділу фінансів
реального
сектору
Інститут
економіки та
прогнозування
НАН України

Glib Aleksin
Postgraduate of
the department
of finance of real
sector
Institute for
economics and
forecasting
National Academy
of Sciences of
Ukraine

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ

інвестиційної привабливості шляхом порівняння ефективності та прибутковості господарської діяльності підприємства, концентрації управлінського ресурсу на їх ключових драйверах. Факторний аналіз DuPont є дієвим інструментом аналізу факторів росту ефективності та прибутковості підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження в області використання факторного аналізу DuPont в системі фінансової стратегії підприємств здійснювали численні зарубіжні вчені: Ю. Брігхем, Дж. Прагг, К. Уолш, Р. Хіггінс, Д. Хьорст і інші, а також вітчизняні вчені: О. О. Терещенко, А. М. Поддєрьогін і інші.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Існує низка актуальних проблем у сфері даного дослідження, яка потребує подальшого осмислення та розв'язання. Зокрема, необхідно поглибити розуміння взаємозв'язку між функціональними стратегіями підприємства, базуючись на інструментах фінансового аналізу.

Мета статті. Метою дослідження є визначення ролі факторного аналізу DuPont в системі фінансової стратегії, вивчення функціоналу даного інструменту в системі аналізу фінансової та загальної ринкової стратегії підприємства. Цей інструмент дозволяє направляти аналіз господарської діяльності в бік сильних і слабких сторін діяльності підприємства, базуючись на даних звітності фінансового обліку.

Виклад основного матеріалу. Факторний аналіз DuPont (*DuPont Factor Analysis*) є методом аналізу драйверів зміни рентабельності власного капіталу підприємства, визначення рівня ефективності та прибутковості господарської діяльності підприємства. Результуючим показником факторного аналізу DuPont є рівень рентабельності власного капіталу (*Return on Equity, ROE*) акціонерів, що показує динаміку приросту акціонерної вартості [6].

Роберт Хіггінс [6] довів, що 82 великих американських корпорацій за 3-річний період продемонстрували

кореляцію між зваженим середнім показником *ROE* і ринковою капіталізацією. Це означає, що *ROE* є поширеним індикатором рівня інвестиційної привабливості підприємства [13].

Однією з переваг факторного аналізу DuPont є можливість дезінтеграції *ROE* на низку факторів створення вартості для акціонерів, що відносяться до різних сфер господарської діяльності підприємства, а саме:

- Маржа чистого прибутку (*Profit Margin, PM*) – як індикатор прибутковості діяльності підприємства;
- Оборотність активів (*Asset Turnover, AT*) – як індикатор ефективності використання активів підприємства;
- Фінансовий важіль (*Equity Multiplier, EM*) – як індикатор ефективності фінансової архітектури підприємства.

Формула факторного аналізу DuPont виглядає наступним чином:

$$ROE = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Дохід від реалізації}} \times \frac{\text{Дохід від реалізації}}{\text{Активи}} \times \frac{\text{Активи}}{\text{Власний капітал}}$$

Для різних галузей економіки є характерними різні ключові фактори впливу на *ROE*. Прикладом галузі з високою маржою чистого прибутку є модна індустрія, галузі з високою оборотністю активів – роздрібна торгівля, галузі з високим фінансовим важелем – фінансовий сектор.

Важливою рисою інструменту факторного аналізу DuPont є його здатність відслідковувати різноманітні аспекти господарської діяльності підприємства. Підприємство може бути прибутковим, однак, неефективним, що виявляється в низькій якості управління активами. Рівень прибутковості, що підраховується під впливом принципів бухгалтерського обліку, відображає тільки результат від фактичних продажів. Тоді як рівень оборотності активів дозволяє оцінити, наприклад, негативний ефект від надмірного накопичення на складі непроданої готової продукції, в якій іммобілізується частка оборотного капіталу.

Показнику *ROE* як виміру фінансової результативності властива обмеженість в розрізі часу, ризику, вартості [8]:

1. *Проблема часу.* При побудові довготривалої позиції підприємства на ринку часто виникає потреба відмовитися від поточних грошових надходжень на користь майбутнього фінансового результату (наприклад, при запуску нового продукту). При обрахунку *ROE* після запуску продукту, значення коефіцієнту буде нижчим за очікуване. Часто *ROE* не відображає повний ефект довготривалих управлінських рішень через те, що обрахунок коефіцієнту здійснюється на річному базисі.

2. *Проблема ризику.* Показник *ROE* не відображає ризику, понесені підприємством в генерації прибутковості власного капіталу.

3. *Проблема вартості.* *ROE* може некоректно відображати прибутковість інвестиції акціонерів в силу потенційної різниці в балансовій і ринковій вартості власного капіталу.

Елімінувати дані проблеми можливо за допомогою наступних підходів:

- порівняння показника до нормативного значення;
- порівняння показника до середнього показника по галузі;
- аналіз динаміки історичних значень.

Показник *ROE* використовується широкою аудиторією користувачів:

- менеджерами підприємства, які використовують показник при аналізі, контролі та покращенні результатів роботи підприємства;
- кредитними аналітиками банку, які визначають рівень платоспроможності позичальника;
- аналітиками ринку цінних паперів, які вивчають ефективність діяльності підприємства та його ринкові перспективи.

Однак, показник *ROE* як інструмент фінансового аналізу має низку обмежень, а саме:

1. Значна кількість великих підприємств займається широким спектром видів господарської діяльності в різноманітних галузях економіки, що не дозволяє точно ідентифікувати

ефективність діяльності підприємства за конкретним напрямом господарської діяльності;

2. Інфляція потенційно може суттєво викривити показники фінансової звітності підприємства; в силу того, що цей ефект має вплив на амортизаційні відрахування та витрати на запаси, значення прибутку також викривляється;

3. Сезонні фактори, що є специфічними для конкретної галузі, також викривляють результати аналізу;

4. Різні операційні та бухгалтерські практики можуть вплинути на результати аналізу (наприклад, методи оцінки запасів і нарахування амортизаційних відрахувань, використання інструменту лізингу).

Завдяки тому, що показник *ROE* має властивість до дезінтеграції на драйвери створення вартості для акціонерів, факторний аналіз DuPont є дієвим інструментом аналізу фінансової та загальної ринкової стратегії. Фінансова стратегія є однією з основних функціональних стратегій підприємства. В залежності від напрямку розвитку підприємства на ринку, фінансова стратегія має балансувати даний напрямок ринкового розвитку, а саме: за агресивного ринкового зростання, що характеризується динамічним нарощенням ринкової частки, фінансова стратегія має носити консервативний характер (розвиток фінансується переважно за рахунок власного капіталу та пошуку резервів скорочення операційних витрат); за помірною вектору ринкового зростання фінансова стратегія має бути агресивною, що дозволить за рахунок позикового фінансування здешевити вартість капіталу, таким чином здобувши додаткові конкурентні переваги на ринку, що скорочується або повільно зростає.

Ринкова стратегія підприємства може мати три напрямки: лідерство за витратами, диференціація та фокусування (тобто нішовий ринок) [11]. Однак, науковці [9] вважають не доцільним використовувати для аналізу стратегію фокусування (нішового ринку) внаслідок того, що інструментами цієї ринкової стратегії є інструменти характерні для стратегій або лідерства за витратами, або диференціації.

Стратегія лідерства за витратами має за мету вихід на ринок з товарами або послугами, що за споживчими якостями є близькими до конкурентів, однак, мають нижчу ціну. З цією метою підприємство забезпечує жорсткий контроль за витратами, використовує ефект економії від масштабу та прагне до нарощення обсягів продажу, що сприяє зниженню середніх постійних витрат підприємства. Для підприємства, що обрало курс на лідерство за витратами, є характерним балансування низької маржі чистого прибутку за рахунок високої оборотності активів [10]. Це означає, що увага менеджменту підприємства має бути направлена в першу чергу на покращення якості управління активами, оптимізацію структури операційних витрат, підвищення якості операційного менеджменту. Інструментами покращення якості управління активами є посилення фінансування оборотного капіталу, оптимізація кількості запасів, покращення показників оборотності готової продукції, зниження рівня дебіторської заборгованості, боротьба з замороженням грошових коштів в оборотних активах. Одним з основних інструментів підвищення якості операційного менеджменту є застосування методів бережливого виробництва (*Lean Manufacturing*); це дозволить розкрити резерви підвищення ефективності функціонування підприємства, скоротити ступінь імобілізації грошових коштів у надмірних запасах, інше.

В свою чергу, ринкова стратегія диференціації має на меті запропонувати споживачам унікальні споживчі властивості товару або послуги, що дозволить встановити премію (додаткову націнку) до середньо ринкової ціни. Прикладами таких споживчих властивостей є бренд, якість, сервісне обслуговування, дизайн, різноманітність асортименту, спосіб доставки, тощо [9]. В літературі [10] зазначається, що за стратегії диференціації підприємство має балансувати витрати на маркетинг і НДДКР з можливістю встановити конкурентоспроможну ціну. Стратегія диференціації успіш-

но виконується за умови генерації високої маржі чистого прибутку, що компенсує низький рівень оборотності активів. Як наслідок, основними інструментами підвищення маржинальності є нарощення обсягів доходів (за рахунок цінової та асортиментної політики) і оптимізація витрат (операційних, фінансових, інвестиційних). Важливим кроком є вдосконалення управлінського обліку, що дозволить посилити функціонально-вартісний аналіз і максимально ефективно відбудувати портфель продукції підприємства, розставляючи акценти на найбільш маржинальних одиницях продукції.

Дослідження [9] доводить, що ринкова стратегія диференціації є ефективною за умов економічного зростання, а ринкова стратегія лідерства за витратами – за умов економічної нестабільності.

Слід відмітити, що інструменти з покращення стану драйверів факторного аналізу DuPont знаходяться як в, так і поза зоною фінансового управління на підприємстві. Так, на маржу чистого прибутку впливають як заходи фінансової стратегії (оптимізація фінансових і інвестиційних витрат; покращення якості управлінського обліку), так і інструменти маркетингової стратегії (покращення цінової та асортиментної політики) і операційної стратегії (оптимізація операційних витрат). Показник оборотності активів знаходиться під впливом інструментів управління оборотним капіталом (зона фінансової стратегії), так і бережливого виробництва (зона операційної стратегії). Тобто з метою максимізації створеної доданої вартості для акціонерів має відбуватися синергія функціональних стратегій підприємства.

Важливо назвати шляхи покращення стану драйверів факторного аналізу DuPont, що має на меті посилення фінансового здоров'я підприємства. Занадто високий ступінь фінансового важеля значно підвищує ризик банкрутства та обмежує гнучкість підприємства під час економічних криз; вирішенням цієї проблеми є скорочення боргового навантаження,

реструктуризація існуючих боргів, переведення короткострокових боргів у довгострокові, дотримання правил ефективного позикового фінансування (фінансування довготривалого розвитку та капітальних витрат за рахунок довгострокового позикового фінансування). Низький ступінь оборотності активів веде до іммобілізації грошових коштів у оборотному капіталі, зниження рівня ефективності господарської діяльності підприємства, потреби нарощувати боргове навантаження з метою додаткового фінансування оборотного капіталу; з метою вирішення проблеми низької ефективності управління активами слід покращувати оборотність запасів, готової продукції, дебіторської заборгованості. Низький рівень маржі чистого прибутку свідчить про те, що підприємство не досягає необхідного рівня прибутковості своєї господарської діяльності; усунути дану проблему можливо за рахунок оптимізації витрат (операційних, фінансових, інвестиційних), розробки ефективного портфелю продукції, акцент в якому буде зроблено на найбільш прибуткових одиницях, запровадження ефективної цінової політики.

Проаналізуємо результативність господарської діяльності підприємств (в розрізі прибутковості та ефективності) за допомогою факторного аналізу DuPont на прикладі пивоварної галузі України. Для цілей аналізу взято три найбільші виробники пива на українському ринку: ПАТ «Оболонь», ПАТ «Карлсберг Україна», ПАТ «САН ІнБев Україна». Наведемо в таблиці 1 розрахунки компонентів факторного аналізу DuPont на основі даних фінансової звітності підприємств за період 2012-2014 рр. [1-4].

Отримані результати свідчать про те, що підприємства по-різному створюють додану вартість для своїх акціонерів: ПАТ «Карлсберг Україна» – за рахунок підвищення маржинальності, ПАТ «САН ІнБев Україна» - за рахунок високої ефективності управління активами, ПАТ «Оболонь» – за рахунок структури капіталу підприємства. Як висновок, підприємства використовують різні ринкові та

фінансові стратегії: ПАТ «Карлсберг Україна» – стратегію диференціації (що направлена на урізноманітнення асортименту, нарощення пропозиції преміальних торгових марок, що мають вищу маржу), а натомість ПАТ «САН ІнБев Україна» обрало для себе напрямок лідерства за витратами (підвищення ефективності управління оборотним капіталом). ПАТ «Оболонь», маючи показники маржі чистого прибутку та оборотності активів на рівні нижчому в порівнянні з кращими практиками конкурентів, на основі даних розрахунків не може бути чітко віднесено до стратегії диференціації або стратегії лідерства за витратами.

Поточна складна соціально-економічна ситуація відобразилася на динаміці показника маржі чистого прибутку підприємств: витрати, що понесли виробники внаслідок девальвації національної валюти, здорожчення імпортової сировини, скорочення реальних доходів домогосподарств і, як наслідок, обсягів попиту на пиво, – все це в комплексі призвело до того, що два з трьох основних виробників (ПАТ «Оболонь» і ПАТ «САН ІнБев Україна») мали від'ємний фінансовий результат у 2014 р.. Підвищення рівня маржі чистого прибутку ПАТ «Карлсберг Україна» підтверджує стратегічну направленість підприємства на управління маржинальністю (тобто фокус на преміальні торгові марки).

В розрізі показника *оборотності активів* ПАТ «САН ІнБев Україна» є лідером на національному ринку. Це підтверджує тезу про фокус підприємства на стратегії лідерства за витратами, що сприятиме завоюванню ринкової частки. ПАТ «Карлсберг Україна» в свою чергу має нижчий рівень оборотності активів, що, на нашу думку, пояснюється значною часткою преміальних торгівельних марок (що продаються повільніше) в структурі продажів в порівнянні з іншими виробниками.

Динаміка показника *фінансового важеля* свідчить про те, що всі виробники (крім ПАТ «Оболонь») знижували обсяги боргового фінансування, що

Таблиця 1

**Розрахунок компонентів факторного аналізу DuPont
основних підприємств пивоварної галузі України за період 2012-14 рр.**

| Показник | 2012 р. | 2013 р. | 2014 р. |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| <i>ПАТ «Оболонь»</i> | | | |
| Рентабельність власного капіталу, % | 14,8% | 12,4% | -122,6% |
| Маржа чистого прибутку, % | 5,0% | 4,5% | -18,0% |
| Оборотність активів, % | 105,9% | 96,1% | 100,6% |
| Фінансовий важіль, % | 276,7% | 289,1% | 676,3% |
| <i>ПАТ «Карлсберг Україна»</i> | | | |
| Рентабельність власного капіталу, % | 19,5% | 19,1% | 27,4% |
| Маржа чистого прибутку, % | 15,4% | 17,9% | 24,4% |
| Оборотність активів, % | 100,4% | 87,5% | 85,2% |
| Фінансовий важіль, % | 126,3% | 122,4% | 131,6% |
| <i>ПАТ «САН ІнБев Україна»</i> | | | |
| Рентабельність власного капіталу, % | 12,8% | -13,9% | -41,6% |
| Маржа чистого прибутку, % | 4,9% | -5,6% | -12,1% |
| Оборотність активів, % | 152,2% | 133,5% | 136,0% |
| Фінансовий важіль, % | 171,6% | 185,1% | 252,9% |

Джерело: офіційна фінансова звітність підприємств за 2012-2014 рр. [1-4]; власні розрахунки.

є раціональним в умовах фінансово-економічної кризи та девальвації. Потенційною причиною росту показника фінансового важеля ПАТ «Оболонь» у 2014 р. є переоцінка кредитів у валюті внаслідок глибокої девальвації гривні.

Основними викликами для виробників залишаються скорочення обсягів ринку пива, подальша девальвація гривні, ріст рівня споживчої інфляції, здорожчення імпортової сировини, обмеженість банківського кредитування. У відповідь виробники мають застосувати інструментарій фінансової та суміжних функціональних стратегій, а саме:

- збалансування структури капіталу з метою скорочення частки позикового фінансування, дотримання правил ефективного позикового фінансування;

- реструктуризація кредитів (переведення короткострокових боргів у довгострокові, скорочення частки валютних кредитів);

- підвищення якості управління оборотним капіталом (підвищення оборотності запасів, готової продукції, дебіторської заборгованості);

- посилення функціонально-вартісного аналізу, і, як наслідок, формування високо дохідного портфелю продукції з найбільш маржинальними товарними одиницями;

- оптимізація операційних, фінансових, інвестиційних витрат;

- посилення маркетингової стратегії (покращення асортиментної та цінової політики, підвищення якості управління портфелем брендів);

- активізація операційної стратегії (використання інструментів бережливого виробництва, пошук внутрішніх резервів скорочення операційних витрат).

ВИСНОВКИ

Факторний аналіз DuPont дозволяє провести аналіз основних драйверів створення вартості для акціонерів і виявити глибинні причини незадовільного рівня прибутковості та ефективності господарської діяльності підприємства. За рахунок здатності формули до дезінтеграції існує можливість ідентифікувати та розкрити внутрішні резерви, що сприятимуть майбутньому ринковому зростанню. Факторний аналіз DuPont займає важливе місце в системі аналітики фінансової стратегії в силу здатності до оперативної та всебічної діагностики основних драйверів створення акціонерної вартості. З метою досягнення результативності загальної ринкової стратегії підприємства має утворитися синергія функціональних стратегій (фінансової, операційної та

інших). Інструменти впливу на компоненти факторного аналізу DuPont знаходяться як в межах фінансової стратегії, так і у зоні інших функціональних стратегій підприємства. Різним напрямкам розвитку підприємства на ринку відповідають різні види фінансової стратегії (агресивна або консервативна). Також для різних галузей економіки є характерним використання відповідних інструментів фінансової стратегії (оборотність активів – для галузей з масовим уніфікованим попитом і великими обсягами продажу; маржа чистого прибутку – для галузей з індивідуальним одиничним попитом і малими обсягами продажу). Результати факторного аналізу DuPont на основі даних пивоварної галузі України свідчать, що більшість основних виробників мають чітко спрямовану стратегію, що направлена або на диференціацію, або на лідерство за витратами. Ринкова стратегія підприємства має бути підтримана за допомогою відповідних інструментів фінансової стратегії (маржі чистого прибутку, оборотності активів, фінансового важелю). В розрізі інструменту маржі чистого прибутку підприємства мають проводити роботу в напрямку покращення стану функціонально-вартісного аналізу, посилення цінової та асортиментної політики, активізації маркетингової стратегії; інструменту оборотності активів – підвищення якості управління оборотним капіталом, використання інструментів бережливого виробництва, пошуку внутрішніх резервів скорочення витрат; інструменту фінансового важелю – збалансування структури капіталу, реструктуризації заборгованості.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Офіційний веб-сайт Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України: <http://www.smida.gov.ua/>
2. Офіційний веб-сайт ПАТ «Карлсберг Україна»: <http://carlsbergukraine.com/>
3. Офіційний веб-сайт ПАТ «Оболонь»: <http://www.obolon.ua/>

4. Офіційний веб-сайт ПАТ «САН ІнБев Україна»: <http://www.suninbev.com.ua/>

5. Brigham, E., Houston, J. (2007). *Fundamentals of Financial Management*. 11th Edition. Mason, OH: Thomson Southwestern.

6. Higgins, R. C.; Reimers, M. (2011). *Analysis for Financial Management*. 10th Edition. Boston: McGraw-Hill / Irwin Series in Finance, Insurance, and Real Estate.

7. Isberg, S. (1998) *Financial analysis with the DuPont ratio: A useful compass*. *Credit & Financial Management Review*.

8. Lesáková, L. *Uses and Limitations of Profitability Ratio Analysis in Managerial Practice*, 5th International Conference on Management, Enterprise and Benchmarking, June 1-2, 2007, Budapest, Hungary.

9. Little, P., Keene, M., Mortimer, J., & Henderson, L. (2011). *Evaluating the effect of recession on retail firms' strategy using DuPont method: 2006-2009*. *AABRI Journal of Finance and Accountancy*.

10. Palepu, K. & P. Healy (2008). *Business analysis and valuation: Using financial statements (Fourth edition)*. Mason, OH: Thomson Southwestern.

11. Porter, M. E. (1998). *Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance*. New York, NY: Free Press.

12. Pratt, J. & D. Hirst. (2008). *Financial Reporting for Managers: A Value-Creation Perspective*. New York, NY, Wiley.

13. Rogova, E.. *Dupont Analysis of the Efficiency and Investment Appeal of Russian Oil-Extracting Companies*, 8th International Scientific Conference «Business and Management 2014», May 15–16, 2014, Vilnius, Lithuania.

14. Walsh, C. (2003). *Key Management Ratios*. Edinburgh: Prentice Hall Financial Times.

REFERENCES

1. Official website SMIDA Ukraine: <http://www.smida.gov.ua/>
2. Official website PJSC «Carlsberg Ukraine»: <http://carlsbergukraine.com/>

3. Official website PJSC «Obolon»: <http://www.obolon.ua/>
4. Official website PJSC «SUN InBev Ukraine»: <http://www.suninbev.com.ua/>
5. Brigham, E., Houston, J. (2007). *Fundamentals of Financial Management*. 11th Edition. Mason, OH: Thomson Southwestern.
6. Higgins, R. C.; Reimers, M. (2011). *Analysis for Financial Management*. 10th Edition. Boston: McGraw-Hill / Irwin Series in Finance, Insurance, and Real Estate.
7. Isberg, S. (1998) *Financial analysis with the DuPont ratio: A useful compass*. *Credit & Financial Management Review*.
8. Lesáková, L. *Uses and Limitations of Profitability Ratio Analysis in Managerial Practice*, 5th International Conference on Management, Enterprise and Benchmarking, June 1-2, 2007, Budapest, Hungary.
9. Little, P., Keene, M., Mortimer, J., & Henderson, L. (2011). *Evaluating the effect of recession on retail firms' strategy using DuPont method: 2006-2009*. *AABRI Journal of Finance and Accountancy*.
10. Palepu, K. & P. Healy (2008). *Business analysis and valuation: Using financial statements (Fourth edition)*. Mason, OH: Thomson Southwestern.
11. Porter, M. E. (1998). *Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance*. New York, NY: Free Press.
12. Pratt, J. & D. Hirst. (2008). *Financial Reporting for Managers: A Value-Creation Perspective*. New York, NY, Wiley.
13. Rogova, E.. *Dupont Analysis of the Efficiency and Investment Appeal of Russian Oil-Extracting Companies*, 8th International Scientific Conference «Business and Management 2014», May 15–16, 2014, Vilnius, Lithuania.
14. Walsh, C. (2003). *Key Management Ratios*. Edinburgh: Prentice Hall Financial Times.