



# ОТЧЕТ О ФИНАНСОВОМ СОСТОЯНИИ USEC INC.

Разработано FIVEX ANALYTICS GROUP © для компании Онлайн-капитал  
Глава департамента по исследованию финансовых рисков

кандидат экономических наук Фурсова В.А.

Руководитель проекта:

ведущий аналитик Мизик О.В.

*В случае копирования материалов ссылка на FIVEX ANALYTICS GROUP  
обязательна ©*

18.01.2013

## АННОТАЦИЯ

В исследовании представлен анализ финансового состояния USEC Inc. за 2009-2012 г.г. В частности, рассмотрена динамика и структура активов и пассивов предприятия, проанализирована ликвидность, финансовая устойчивость компании. Исследована динамика доходов и расходов предприятия, рассчитана рентабельность его деятельности.

Проведен комплексный анализ риска банкротства USEC Inc. по 6 моделям. Для расчетов использовались данные официальной отчетности за 2008-2011 г.г., 9 месяцев 2012 г. USEC Inc., а также собственные методические разработки.

## СОДЕРЖАНИЕ

1. Характеристика компании USEC Inc.	3
1.1 История возникновения компании	3
1.2 Краткая характеристика финансово - хозяйственной деятельности компании	4
2. Анализ финансового состояния USEC Inc.	7
2.1 Анализ динамики и структуры активов	7
2.2 Анализ динамики и структуры пассивов	14
2.2.1 Анализ динамики и структуры собственного капитала	16
2.2.2 Анализ динамики и структуры обязательств компании	18
2.3 Анализ ликвидности предприятия	25
2.3.1 Анализ ликвидности баланса	25
2.3.2 Анализ относительных показателей ликвидности	27
2.4 Анализ финансовой устойчивости предприятия	30
2.4.1 Абсолютные показатели финансовой устойчивости	30
2.4.2 Относительные показатели финансовой устойчивости	32
2.5 Анализ прибыли и рентабельности предприятия	33
2.5.1. Анализ динамики доходов и расходов	33
2.5.2 Анализ рентабельности предприятия	38
3. Оценка риска банкротства в 2010-2011 г.г.	41
3.1 Анализ риска банкротства компании по модели Тоффлера Тисшоу	41
3.2 Анализ риска банкротства компании по модели ИГЭА	43
3.3 Анализ риска банкротства компании по модели Спрингейта	44
3.4 Анализ риска банкротства компании по модели Лиса	45
3.5 Анализ риска банкротства компании по модели Альтмана	46
3.6 Анализ риска банкротства компании с помощью двухфакторной модели	47
Выводы	49
Приложения	54

## I. ХАРАКТЕРИСТИКА КОМПАНИИ USEC Inc.

### 1.1 История возникновения компании

USEC Inc. была создана в 1992 году после принятия в США Закона об энергетической политике. В 1993 году USEC начинает функционировать как государственная корпорация, структурное подразделение Министерства энергетики США (DOE).

18 февраля 1993 г. между Правительством Российской Федерации и Правительством США было подписано Соглашение об использовании высокообогащенного урана, извлеченного из ядерного оружия (Соглашение ВОУ-НОУ, известное мировой общественности как Программа «Мегатонны в мегаватты»). Соглашение предусматривает поставку в США низкообогащенного урана (НОУ), произведенного предприятиями «Росатома» из высокообогащенного оружейного урана (ВОУ), для использования в качестве топлива американских атомных электростанций (АЭС).

15 января 1994 года между уполномоченными организациями - ОАО "Техснабэкспорт" (TENEX) (сейчас входит в ОАО "Атомэнергопром") с российской стороны, и компанией USEC, с американской, был подписан Исполнительный контракт в обеспечение реализации Соглашения (Контракт ВОУ-НОУ).

В июне 1995 г. на газодиффузионный завод в Пайктоне (штат Огайо) прибыли первые поставки российского урана.

В июле 1998 г. компания USEC была приватизирована посредством первичного публичного предложения 100 млн. акций на Нью-Йоркской фондовой бирже и начала торговаться под символом USU.

В сентябре 2007 г. USEC завершила публичное размещение обыкновенных акций и конвертируемых ценных бумаг.

20 декабря 2011 г. многолетние партнерские взаимоотношения между ОАО «Техснабэкспорт» и USEC получили новое развитие. В силу

вступил долгосрочный контракт на поставки услуг по обогащению урана. Это произошло после того, как генеральный директор Госкорпорации «Росатом» Сергей Кириенко и первый заместитель министра энергетики США Дэниэл Понеман подписали Административные договоренности к межправительственному российско-американскому соглашению о сотрудничестве в области мирного использования атомной энергии (Соглашение 123).

Подписание этого документа было необходимым условием для вступления данного контракта в силу. Новый долгосрочный контракт создает прочную основу для осуществления масштабного коммерческого экспорта российской урановой продукции в США после завершения Программы ВОУ-НОУ в 2013 г. Поставки по нему будут осуществляться в 2013 - 2022 г.г.

## ***1.2 Краткая характеристика финансово - хозяйственной деятельности компании USEC Inc.***

USEC Inc. - глобальная энергетическая компания, ведущий поставщик обогащенного урана и другой продукции и услуг ядерного топливного цикла для операторов АЭС в США.

Услуги ядерной энергии и технологий, включая технологию хранения топлива MAGNASTOR, поставляются через дочернюю компанию NAC USEC.

USEC занимает 11% мирового рынка услуг по обогащению урана и имеет газодиффузионные заводы в Пайктоне, Огайо (рис.1). В настоящее время у компании в лизинге находится американский газодиффузионный завод по обогащению урана в г. Падьюка, штат Кентукки.

USEC является одним из основных поставщиков обогащенного урана наряду с «Техснабэкспортом», AREVA (Франция) и URENCO (Великобритания, Германия, Нидерланды), совместно контролирующими около 95 % рынка.

Совокупная доля двух российских компаний ТК «ТВЭЛ» и ОАО «Техснабэкспорт» на мировом рынке обогащения урана составляет 45%.

Наиболее эффективным обогатителем из зарубежных конкурентов является крупнейший западный поставщик услуг URENCO, контролирующий порядка 20% рынка.

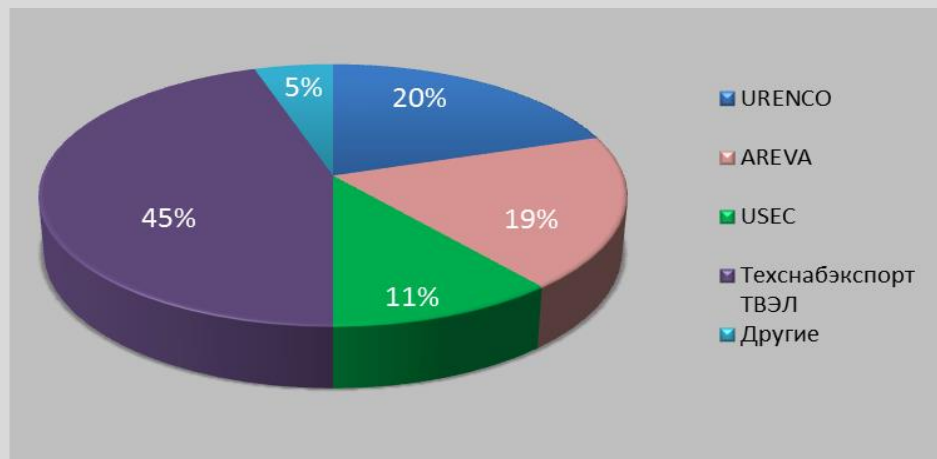


Рис. 1 - Доля глобальных поставщиков услуг по обогащению урана на мировом рынке в 2011г. (%)

Источник: Данные компании ТК «ТВЭЛ»

USEC является государственным агентом Правительства США по сделке ВОУ-НОУ. Поставки по контракту ВОУ-НОУ эквивалентны примерно 40 % потребностей американских АЭС.

Центральным проектом для USEC является строительство завода по газоцентрифужной технологии в США – American Centrifuge Plant (ACP). Планируемая мощность ACP составляет 3,8 млн. ЕРР/год (единицы работы разделения). Компания планирует за несколько лет перейти от обогащения урана в Падьюке к обогащению на новом центрифужном заводе в Пайктоне.

В июне 2012 г. компания USEC и Министерство энергетики США подписали ряд соглашений, призванных полностью реорганизовать программу «Американская центрифуга». Подписанный пакет определяет объёмы работ, финансирование и технологические задачи для программы НИОКР и демонстрации центрифужных технологий компании USEC.

Завод «Американская центрифуга» в Пайктоне призван стать первым в США предприятием, использующим центрифужный метод для обогащения урана и принадлежащим американской компании. В настоящее время в стране действует только устаревший газодиффузионный завод в Падьюке, и большая часть ЕРР для работы американских АЭС импортируется из-за рубежа.

В сентябре 2012 года компания выполнила технические задачи второго этапа дополнительной программы научно-исследовательских, опытно-конструкторских и демонстрационных работ (RD&D) по проекту «Американская центрифуга».

Программа RD&D состоит из пяти этапов. Оставшиеся три этапа «USEC Inc.» намерена выполнить в течение 2013 года. Целью программы, финансируемой совместно Министерством экономики США (80%) и USEC (20%), является подтверждение параметров технологии посредством строительства и эксплуатации каскада из 120 центрифуг «в конфигурации промышленного производства».

Основные финансовые показатели USEC Inc. представлены в таблице 1.

USEC по итогам 2011 года получила 540,7 млн. долл. чистого убытка против прибыли в размере 7,5 млн. долл. годом ранее. Выручка американской корпорации снизилась на 17,9%, до 1671,8 млн. долл.

Появление убытка у USEC в 2011 году в значительной степени связано с затратами на проект «Американская центрифуга».

Проект испытывал проблемы с финансированием из-за того, что не были достигнуты договоренности с американским правительством о предоставлении гарантий под кредит для реализации проекта.

**Таблица 1 - Финансовые показатели USEC Inc. в 2010-2011 г.г., за 9 мес. 2012 г. (млн. долл.)**

Финансовые показатели	31.12.2010	31.12.2011	Изменение 2011/2010, %	9 мес. 30.09.2012
Выручка	2035,4	1671,8	-17,9	1496,8
Чистая прибыль	7,5	-540,7	-	-116,3
Активы	3848,2	3549,3	-7,8	3766,0
Капитал	1313,8	752,4	-42,7	652,2

*Источник: данные USEC Inc.*

Активы компании уменьшились на 7,8%, а собственный капитал - на 42,7%.

9 месяцев 2012 года компания закончила с убытком 116,3 млн. долл.

*Источник: <http://usec.com>*

## **2. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ USEC INC.**

### **2.1 Анализ динамики и структуры активов**

Анализ структуры и динамики активов за 2008-2011 г.г. проводился на основании данных бухгалтерского баланса компании, представленных в Приложении 1.

В 2008 – 2010 г.г. наблюдался ежегодный рост активов компании. В 2009 г. рост составил 15,6%, в 2010 г. – 8,95%. В 2010 г. в абсолютном выражении активы увеличились на 316,1 млн. долл. и составили



3848,2 млн. долл. (рис. 2, табл.2). Сумма активов увеличилась за счет роста оборотных активов на 284,5 млн. долл. (14,4%) до 2254,1 млн. долл. и необоротных активов – на 31,6 млн. долл. (2,02%) до 1594,1 млн. долл.

В 2011 г. наблюдалось уменьшение суммы активов компании на 298,9 млн. долл. (-7,8%), что было вызвано снижением как необоротных (на 236,7 млн. долл.), так и оборотных активов (на 62,2 млн. долл.). Темпы падения необоротных и оборотных активов составили 14,85% и 2,76% соответственно. Таким образом, по состоянию на 31.12.2011 г. активы компании составили 3549,3 млн. долл.

Снижение необоротных активов в 2011 г. произошло за счет уменьшения основных средств на 44,3 млн. долл. (-3,6%), а также выплаты налога на доходы будущих периодов в размере 204,5 млн. долл.

Суммы отложенных расходов и прочих долгосрочных активов выросли на 1,6 млн.долл. (+15,09%) и 10,5 млн.долл. (+7,46%) соответственно.

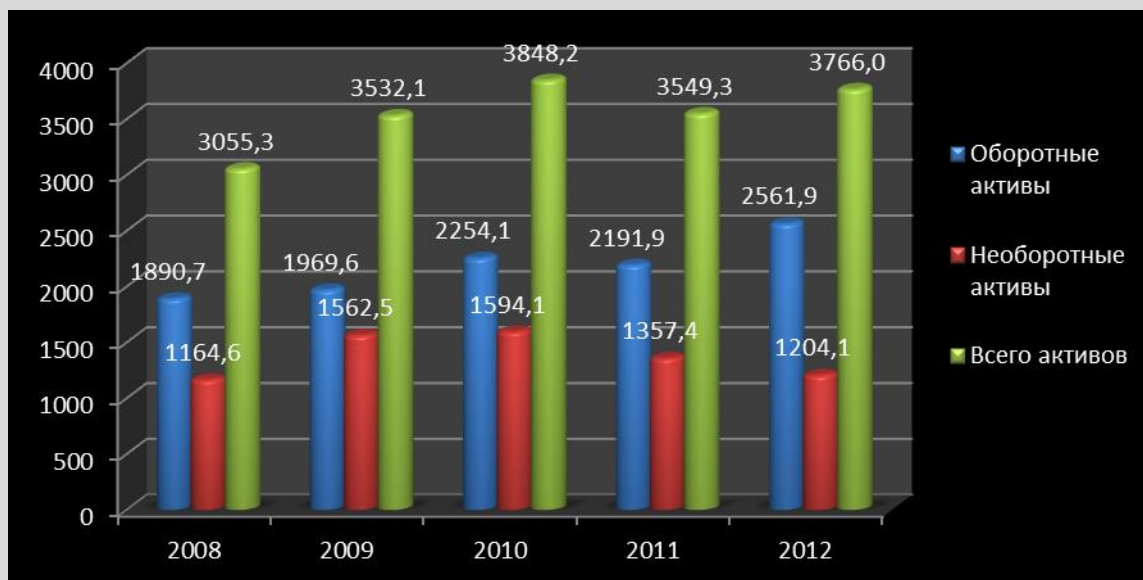


Рис. 2 - Динамика активов по состоянию на 31 декабря 2008-2011 г.г., 30 сентября 2012 г. (млн.долл.)

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Снижение оборотных активов в 2011 г. было обусловлено уменьшением дебиторской задолженности – на 146,6 млн.долл. (-47,5%), денежных средств предприятия - на 113,4 млн.долл. (-75,1%), прочих краткосрочных активов – на 6,8 млн.долл. (-9,5%), а также выплаты налогов в размере 47,5 млн. долл.

Сумма запасов увеличилась на 229,5 млн.долл. (+15,07%), сумма отложенных расходов, связанных с доходами будущих периодов - на 22,6 млн.долл. (14,78%).

Снижение объемов дебиторской задолженности является положительным изменением и свидетельствует об улучшении ситуации с оплатой продукции предприятия и выборе оптимальной политики продаж. Увеличение же запасов – фактор негативный.

По состоянию на 30.09.2012 г. активы выросли на 216,7 млн. долл. (6,1%) и составили 3766 млн. долл. Рост активов был обусловлен ростом оборотных активов на 370 млн. долл. (16,9%) до 2561,9 млн. долл. В структуре оборотных активов наблюдалось увеличение запасов (10,5%), денежных средств (706,6%) и дебиторской задолженности (6,1%).

Рост дебиторской задолженности и запасов в течении 9 месяцев 2012 г. является негативным фактором. Однако, сумма денежных средств в конце периода превысила сумму задолженности, что свидетельствует об улучшении ситуации с оплатой продукции.

Сумма необоротных активов за 9 месяцев 2012 г. уменьшилась на 153,3 млн долл. (-11,3%) и составила 1204,1 млн. долл. Снижение произошло за счет снижения прочих долгосрочных активов на 65,8% и суммы основных средств на 4,4%.

*В структуре активов* в 2008-2012 г.г. основной удельный вес приходился на оборотные активы (рис.3), что свидетельствует о мобильной структуре активов и способствует ускорению их оборачиваемости.

В 2010 - 2011 г.г. доля оборотных активов увеличивалась на 3%. Таким образом, по состоянию на 31.12.2010 г. доля оборотных активов

увеличилась до 59%, на 31.12.2011 г. – до 62%, по сравнению с предыдущими периодами.

На 30.09.2012 г. удельный вес оборотных активов увеличился на 6% по сравнению с 31.12.2011 г. и составил 68%.



Рис. 3 - Структура активов на 31 декабря 2008-2011 г.г., 30 сентября 2012 г. (млн.долл.)

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

В 2008 – 2011 г.г. в структуре оборотных активов основной удельный вес приходился на запасы (рис. 4). За 2010 г. доля запасов увеличилась на 1% до 67%. По состоянию на 31.12.2011 г. их доля увеличилась на 13% до 80% по отношению к 31.12.2010 г. Доля отложенных расходов, связанных с доходами будущих периодов увеличилась на 1% до 8%.

По состоянию на 31.12.2011 г. доли дебиторской задолженности и денежных средств сократились на 7% и 5% соответственно и составили 7% и 2%. Доля прочих краткосрочных активов за 2010 г. сократилась на 12% (с 15% до 3%), а в 2011 г. - не изменилась.

Таблица 2 - Структура и динамика активов на 31 декабря 2008-2011 г.г. (млн.долл.)

	31.12.2008		31.12.2009		31.12.2010		31.12.2011		30.09.2012		изменения 09/08			изменения 10/09			изменения 11/10		
	абсол. значение, млн.долл.	Уд. вес статьи, %	абсол. значение, млн.долл.	Уд. вес статьи, %	абсол. значение, млн.долл.	Уд. вес статьи, %	абсол. значение, млн.долл.	Уд. вес статьи, %	абсол. значение, млн.долл.	Уд. вес статьи, %	абсол. значение, млн.долл.	в уд. весе, п.п.	темп прироста %	абсол. значение, млн.долл.	в уд. весе, п.п.	темп прироста %	абсол. значение, млн.долл.	в уд. весе, п.п.	темп прироста %
<b>I. Необоротные активы</b>	<b>1164,6</b>	<b>38,12</b>	<b>1562,5</b>	<b>44,24</b>	<b>1594,1</b>	<b>41,42</b>	<b>1357,4</b>	<b>38,24</b>	<b>1204,1</b>	<b>32,0</b>	<b>397,9</b>	<b>6,12</b>	<b>34,17</b>	<b>31,6</b>	<b>-2,81</b>	<b>2,02</b>	<b>-236,7</b>	<b>-3,18</b>	<b>-14,85</b>
1.1. Основные средства	736,1	24,09	1115,1	31,57	1231,4	32,00	1187,1	33,45	1134,9	30,1	379	7,48	51,49	116,3	0,43	10,43	-44,3	1,45	-3,60
1.2. Гудвилл	6,8	0,22	6,8	0,19	6,8	0,18	6,8	0,19	6,8	0,2	0	-0,03	0	0	-0,02	0	0	0,01	0
1.3. Отложенные расходы	0	0	12,0	0,34	10,6	0,28	12,2	0,34	10,7	0,3	12	0,34	-	-1,4	-0,06	-11,67	1,6	0,07	15,09
1.4. Налог на доход будущего периода	273,3	8,95	270,3	7,65	204,5	5,31	0	0	0	0	-3	-1,29	-1,10	-65,8	-2,34	-24,34	-204,5	-5,31	-100,00
1.5. Прочие долгосрочные активы	148,4	4,86	158,3	4,48	140,8	3,66	151,3	4,26	51,7	1,4	9,9	-0,38	6,67	-17,5	-0,82	-11,05	10,5	0,60	7,46
<b>2. Оборотные активы</b>	<b>1890,7</b>	<b>61,88</b>	<b>1969,6</b>	<b>55,76</b>	<b>2254,1</b>	<b>58,58</b>	<b>2191,9</b>	<b>61,76</b>	<b>2561,9</b>	<b>68,0</b>	<b>78,9</b>	<b>-6,12</b>	<b>4,17</b>	<b>284,5</b>	<b>2,81</b>	<b>14,44</b>	<b>-62,2</b>	<b>3,18</b>	<b>-2,76</b>
2.1. Запасы	1231,9	40,32	1301,2	36,84	1522,5	39,56	1752	49,36	1936,2	51,4	69,3	-3,48	5,63	221,3	2,72	17,01	229,5	9,80	15,07
2.2. Дебиторская задолженность	154,1	5,04	191,4	5,42	308,6	8,02	162,0	4,56	171,9	4,6	37,3	0,38	24,21	117,2	2,60	61,23	-146,6	-3,46	-47,50
2.3. Денежные средства	248,5	8,13	131,3	3,72	151	3,92	37,6	1,06	303,3	8,1	-117,2	-4,42	-47,16	19,7	0,21	15,00	-113,4	-2,86	-75,10
2.4. Отложенные расходы, связ. с доходами буд. периодов	0	0	0	0	152,9	3,97	175,5	4,94	92,6	2,5	0	0	-	152,9	3,97	-	22,6	0,97	14,78
2.5. Отсроченные налоговые платежи	67,9	2,22	48,6	1,38	47,5	1,23	0	0	0	0	-19,3	-0,85	-28,42	-1,1	-0,14	-2,26	-47,5	-1,23	-100,00
2.6. Прочие краткосрочные активы	188,3	6,16	297,1	8,41	71,6	1,86	64,8	1,83	57,9	1,5	108,8	2,25	57,78	-225,5	-6,55	-75,90	-6,8	-0,03	-9,50
<b>Баланс</b>	<b>3055,3</b>	<b>100,0</b>	<b>3532,1</b>	<b>100,0</b>	<b>3848,2</b>	<b>100,0</b>	<b>3549,3</b>	<b>100,0</b>	<b>3766,0</b>	<b>100,0</b>	<b>476,8</b>	<b>-</b>	<b>15,61</b>	<b>316,1</b>	<b>-</b>	<b>8,95</b>	<b>-298,9</b>	<b>-</b>	<b>-7,77</b>

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc., расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP



Рис. 4 - Структура оборотных средств на 31 декабря 2008-2011 г.г. 30 сентября 2012 г. (%)

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc., расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

За 9 месяцев 2012 г. доля запасов уменьшилась на 5% и составила 75%. Доли отложенных расходов, связанных с доходами будущих периодов и прочих краткосрочных активов также уменьшились на 4% и 1% соответственно. Удельный вес денежных средств в структуре оборотных средств, напротив, значительно вырос на 10% и составил 12%.

*В структуре необоротных активов* в 2010-2011 г.г. основной удельный вес (свыше 90%) приходился на основные средства (рис.5). за 2010 г. доля основных средств увеличилась на 5,8% и составила 77,2%. По состоянию на 31.12.2011 г. их доля выросла на 10,3% по сравнению с предыдущим годом и составила 87,5%. За 9 месяцев 2012 г. удельный вес основных средств увеличился на 6,8% и составил 94,3%.

За 2010 г. доля прочих долгосрочных активов уменьшилась на 1,3% и составила 8,8%. По состоянию на 31.12.2011 г. их доля увеличилась на 2,3% до 11,1% по отношению к 31.12.2010 г.

Отложенные расходы и гудвилл составляют малую долю в структуре необоротных средств. За 2011 г. их удельный вес вырос незначительно до 0,9% и 0,5%.

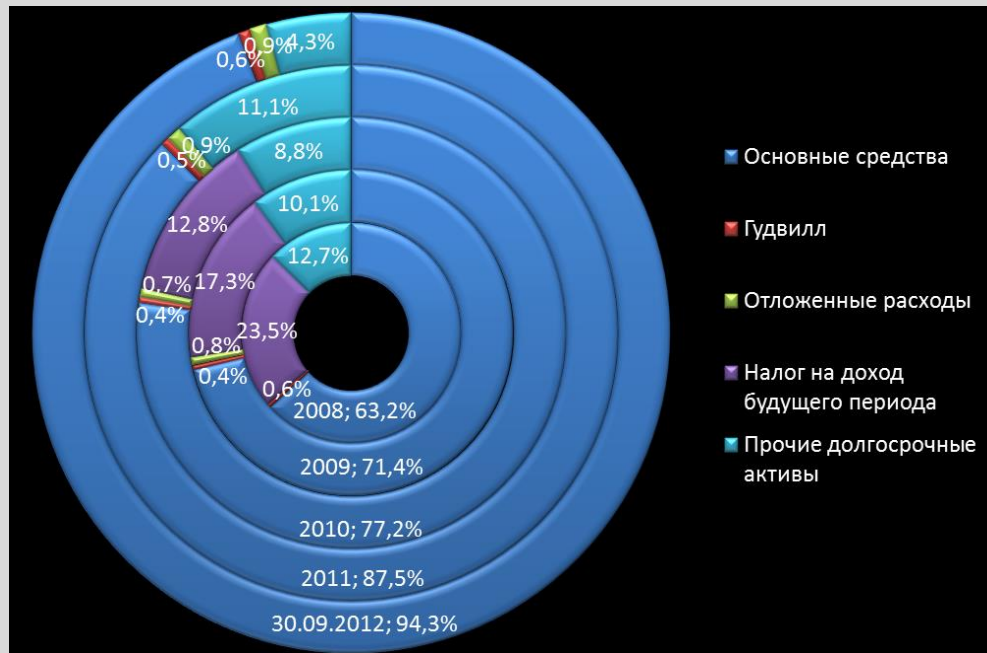


Рис. 5 - Структура необоротных активов на 31 декабря 2008-2011 г.г. 30 сентября 2012 г. (%)

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

В целом, в структуре активов в 2008-2011 г.г. основной удельный вес приходился на основные средства и запасы. При этом доля основных средств в 2010 г. выросла на 0,43% по сравнению с 2009 г. и составила 32%, в 2011 г. удельный вес увеличился до 33,5%. На 30.09.2012 г. доля основных средств снизилась на 3,4% и составила 30,1%.

Доля запасов в 2010 г. увеличилась на 2,72% по сравнению с 2009 г. и составила 39,6%. В 2011 г. их доля выросла на 9,8% по сравнению с

2010 г. и составила 49,4%. На 30.09.2012 г. доля запасов увеличилась до 51,4% по сравнению с 31.12.2011 г.

## 2.2 Анализ динамики и структуры пассивов

В структуре пассивов в течение 2008-2012 г.г. заемные средства являлись основным источником формирования финансовых ресурсов компании, что является негативным фактором. Значительное превышение заемных средств над собственными, может привести к утрате платежеспособности предприятия.

На протяжении 2008 – 2010 г.г. наблюдалось незначительное снижение доли собственного капитала предприятия. Таким образом, в 2010 г. его удельный вес уменьшился на 1,97% и составил 34,14%. В 2011 г. доля капитала значительно сократилась на 12,94% и составила 21,2%. На 30.09.2012 г. доля уменьшилась на 3,88% до 17,32% (рис.6, табл.3, 4).

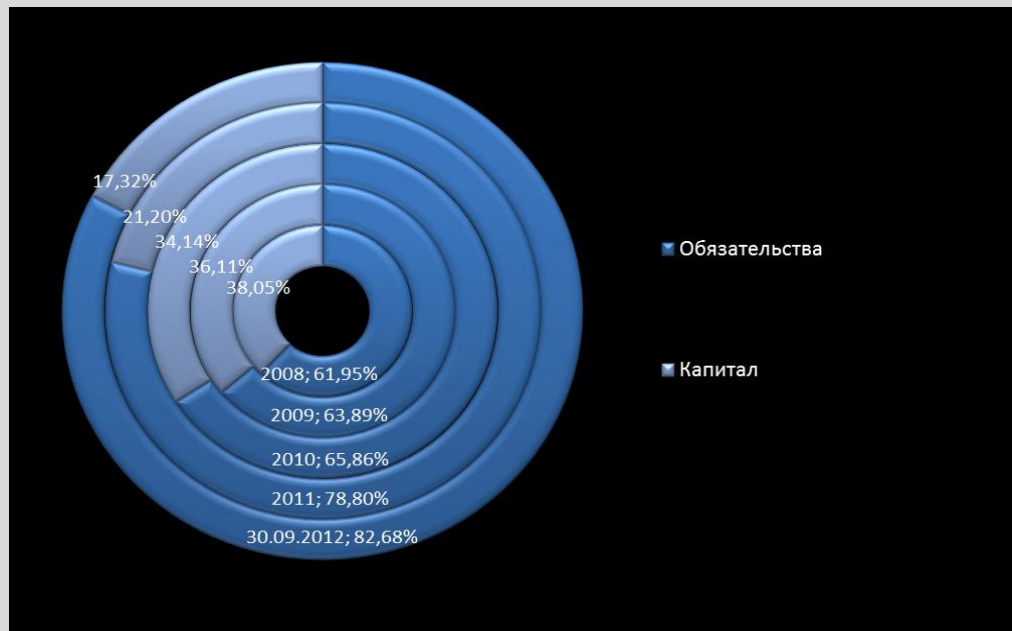


Рис. 6 - Структура пассивов на 31 декабря 2008-2011 г.г.  
30 сентября 2012 г. (%)

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

**Таблица 3 – Динамика и структура пассивов предприятия по состоянию на 31 декабря 2010-2011 г.г.**

	31.12.2008		31.12.2009		31.12.2010		31.12.2011		изменения 09/08			изменения 10/09			изменения 11/10		
	абсол. значение, тыс. дол.	уд. вес статьи, %	абсол. значение, тыс. дол.	уд. вес статьи, %	абсол. значение, тыс. дол.	уд. вес статьи, %	абсол. значение, тыс. дол.	уд. вес статьи, %	абсол. значение, тыс. дол.	в уд. весе, п.п.	темп прироста %	абсол. значение, тыс. дол.	в уд. весе, п.п.	темп прироста %	абсол. знач. тыс. дол.	в уд. весе, п.п.	темп прироста %
<b>Собственный капитал</b>	<b>1162,40</b>	<b>38,05</b>	<b>1275,60</b>	<b>36,11</b>	<b>1313,80</b>	<b>34,14</b>	<b>752,40</b>	<b>21,20</b>	<b>113,20</b>	<b>-1,93</b>	<b>9,74</b>	<b>38,20</b>	<b>-1,97</b>	<b>2,99</b>	<b>-561,40</b>	<b>-12,94</b>	<b>-42,73</b>
Обыкновенные акции	12,30	0,40	12,30	0,35	12,30	0,32	13,00	0,37	0	-0,05	0	0	-0,03	0	0,70	0,05	5,69
Дополнительный оплаченный капитал	1184,20	38,76	1179,60	33,40	1172,80	30,48	1212,50	34,16	-4,60	-5,36	-0,39	-6,80	-2,92	-0,58	39,70	3,69	3,39
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	263,90	8,64	322,40	9,13	329,90	8,57	-210,80	-5,94	58,50	0,49	22,17	7,50	-0,55	2,33	-540,70	-14,51	-163,90
Выкупленные акции	-84,10	-2,75	-71,30	-2,02	-57,10	-1,48	-49,40	-1,39	12,80	0,73	-15,22	14,20	0,53	-19,92	7,70	0,09	-13,49
Прочая совокупная прибыль	-213,90	-7,00	-167,40	-4,74	-144,10	-3,74	-212,90	-6,00	46,50	2,26	-21,74	23,30	0,99	-13,92	-68,80	-2,25	47,74
<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>1176,50</b>	<b>38,51</b>	<b>1173,90</b>	<b>33,24</b>	<b>1265,90</b>	<b>32,90</b>	<b>1221,00</b>	<b>34,40</b>	<b>-2,60</b>	<b>-5,27</b>	<b>-0,22</b>	<b>92,00</b>	<b>-0,34</b>	<b>7,84</b>	<b>-44,90</b>	<b>1,51</b>	<b>-3,55</b>
Долгосрочные обязательства	575,00	18,82	575,00	16,28	738,20	19,18	530,00	14,93	0	-2,54	0	163,20	2,90	28,38	-208,20	-4,25	-28,20
Прочие обязательства	601,50	19,69	598,90	16,96	527,70	13,71	691,00	19,47	-2,60	-2,73	-0,43	-71,20	-3,24	-11,89	163,30	5,76	30,95
<b>Краткосрочные обязательства</b>	<b>716,40</b>	<b>23,45</b>	<b>1082,60</b>	<b>30,65</b>	<b>1268,50</b>	<b>32,96</b>	<b>1575,90</b>	<b>44,40</b>	<b>366,20</b>	<b>7,20</b>	<b>51,12</b>	<b>185,90</b>	<b>2,31</b>	<b>17,17</b>	<b>307,40</b>	<b>11,44</b>	<b>24,23</b>
Кредиторская задолженность и накопленные обязательства	172,30	5,64	153,40	4,34	172,40	4,48	120,10	3,38	-18,90	-1,30	-10,97	19,00	0,14	12,39	-52,30	-1,10	-30,34
Краткосрочные кредиты банков	0	0	0	0	0	0	85,00	2,39	0	0	-	0	0	-	85,00	2,39	-
Текущие обязательства по расчетам по полученным авансам	196,70	6,44	325,00	9,20	179,10	4,65	205,20	5,78	128,30	2,76	65,23	-145,90	-4,55	-44,89	26,10	1,13	14,57
Кредиторская задолженность по Российским контрактам	121,50	3,98	134,80	3,82	201,20	5,23	206,90	5,83	13,30	-0,16	10,95	66,40	1,41	49,26	5,70	0,60	2,83
Кредит. задолженность по расчетам с поставщиками и клиентами	130,20	4,26	469,40	13,29	715,80	18,60	870,10	24,51	339,20	9,03	260,52	246,40	5,31	52,49	154,30	5,91	21,56
Конвертируемые обязательства по привилегированным акциям	95,70	3,13	0	0	0	0	88,60	2,50	-95,70	-3,13	-100,00	0	0	-	88,60	2,50	-
<b>Обязательства</b>	<b>1892,90</b>	<b>61,95</b>	<b>2256,50</b>	<b>63,89</b>	<b>2534,40</b>	<b>65,86</b>	<b>2796,90</b>	<b>78,80</b>	<b>363,60</b>	<b>1,93</b>	<b>19,21</b>	<b>277,90</b>	<b>1,97</b>	<b>12,32</b>	<b>262,50</b>	<b>12,94</b>	<b>10,36</b>
<b>Баланс</b>	<b>3055,30</b>	<b>100,00</b>	<b>3532,10</b>	<b>100,00</b>	<b>3848,20</b>	<b>100,00</b>	<b>3549,30</b>	<b>100,00</b>	<b>476,80</b>	<b>-</b>	<b>15,61</b>	<b>316,10</b>	<b>-</b>	<b>8,95</b>	<b>-298,90</b>	<b>-</b>	<b>-7,77</b>

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc., расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP



**Таблица 4 – Динамика и структура пассивов предприятия по состоянию на 30 сентября 2012 г.**

	31.12.2011		30.09.2012		изменения 12/11		
	абсол. значение, тыс. дол.	уд. вес статьи, %	абсол. значение, тыс. дол.	уд. вес статьи, %	абсол. знач. тыс. дол.	в уд. весе, п.п	темп прироста %
<b>Собственный капитал</b>	<b>752,40</b>	<b>21,20</b>	<b>652,2</b>	<b>17,3</b>	<b>-100,2</b>	<b>-3,9</b>	<b>-13,32</b>
Обыкновенные акции	13,00	0,37	13,0	0,3	0	0,0	0,00
Дополнительный оплаченный капитал	1212,50	34,16	1199,9	31,9	-12,6	-2,3	-1,04
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-210,80	-5,94	-327,1	-8,7	-116,3	-2,7	55,17
Выкупленные акции	-49,40	-1,39	-33	-0,9	16,4	0,5	-33,20
Прочая совокупная прибыль	-212,90	-6,00	-200,6	-5,3	12,3	0,7	-5,78
<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>1221,00</b>	<b>34,40</b>	<b>1076,0</b>	<b>28,6</b>	<b>-145</b>	<b>-5,8</b>	<b>-11,88</b>
Долгосрочные обязательства	530,00	14,93	530,0	14,1	0	-0,9	0,00
Прочие обязательства	691,00	19,47	546,0	14,5	-145	-5,0	-20,98
<b>Краткосрочные обязательства</b>	<b>1575,90</b>	<b>44,40</b>	<b>2037,8</b>	<b>54,1</b>	<b>461,9</b>	<b>9,7</b>	<b>29,31</b>
Кредиторская задолженность и накопленные обязательства	120,10	3,38	113,3	3,0	-6,8	-0,4	-5,66
Краткосрочные кредиты банков	85,00	2,39	85,00	2,3	0	-0,1	0,00
Текущие обязательства по расчетам по полученным авансам	205,20	5,78	170,4	4,5	-34,8	-1,3	-16,96
Кредиторская задолженность по Российским контрактам	206,90	5,83	246,3	6,5	39,4	0,7	19,04
Кредиторская задолженность по расчетам с поставщиками и клиентами	870,10	24,51	1325,4	35,2	455,3	10,7	52,33
Конвертируемые обязательства по привилегированным акциям	88,60	2,50	97,4	2,6	8,8	0,1	9,93
<b>Обязательства</b>	<b>2796,90</b>	<b>78,80</b>	<b>3113,8</b>	<b>82,7</b>	<b>316,9</b>	<b>3,9</b>	<b>11,33</b>
<b>Баланс</b>	<b>3549,30</b>	<b>100,00</b>	<b>3766,0</b>	<b>100,00</b>	<b>216,7</b>	<b>-</b>	<b>6,11</b>

### 2.2.1 Анализ динамики и структуры собственного капитала

В 2010 г. в абсолютном выражении собственный капитал предприятия увеличился на 38,2 млн.долл. (2,99%) по сравнению с 2009 г. и составил 1313,8 млн. долл.

В 2011 г. сумма собственного капитала значительно уменьшилась на 561,4 млн.долл. (-42,7%) по сравнению с 2010 г. и составил 752,4 млн.долл.

По состоянию на 30.09.2012 г. собственный капитал уменьшился на 100,2 млн.долл. (-13,32%) по сравнению с 2011 г. и составил 652,2 млн. долл.

В структуре собственного капитала основной удельный вес приходился на дополнительный оплаченный капитал, сумма которого в

2010 г. в абсолютном выражении уменьшилась на 6,8 млн. долл. (-0,58%) и составила 1172,8 млн. долл., в 2011 г. сумма выросла на 39,7 млн. долл. (3,39%) и составила 1212,5 млн. долл. (табл.4). На 30.09.2012 г. сумма уменьшилась на 12,6 млн. долл. (-1,04%) и составила 1199,9 млн. долл.

Доля дополнительного оплаченного капитала по состоянию на 31.12.2010 увеличилась на 1% по сравнению с предыдущим годом и составила 68,3%. (рис.7). По состоянию на 31.12.2011 г. его доля выросла на 3,1% и составила 71,4%. На 30.09.2012 г. удельный вес дополнительного оплаченного капитала уменьшился на 3,75% до 67,7%.

В 2009 - 2010 г.г. сумма нераспределенной прибыли предприятия выросла на 22,17% и 2,33% соответственно. В абсолютном выражении сумма нераспределенной прибыли в 2010 г. увеличилась на 7,5 млн. долл. и составила 329,9 млн. долл.

Однако, в 2011 г. непокрытый убыток компании в абсолютном выражении составил 210,8 млн. долл. В структуре собственного капитала непокрытый убыток занял долю 12,4%. Отсутствие нераспределенной прибыли свидетельствует о том, что компания не имеет возможности пополнения оборотных средств для ведения нормальной хозяйственной деятельности. По состоянию на 30.09.2012 г. сумма непокрытого убытка выросла на 116,3 млн. долл. (55,2%) и составила 327,1 млн. долл.

Сумма выкупленных акций на протяжении рассматриваемых периодов постоянно уменьшалась. Таким образом, в 2010 г. сумма уменьшилась на 14,2 млн. долл. (-19,9%), в 2011 г. – на 7,7 млн. долл. (-13,5%), на 30.09.2012 г. – на 16,4 млн. долл. (-33,2%). В структуре собственного капитала также наблюдалось снижение доли выкупленных акций. За 2010 г. удельный вес выкупленных акций уменьшился на 0,8% и составил 3,3%, за 2011 г. – на 0,4% и составил 2,9%, на 30.09.2012 г. – на 1% и составил 1,86%.



Рис. 7- Структура собственного капитала на 31 декабря 2008-2011 г.г. 30 сентября 2012 г. (%)

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

В структуре собственного капитала сумма прочего совокупного убытка в 2009 – 2010 г.г. уменьшилась на 46,5 млн. долл. (-21,7%) и 23,3 млн. долл. (-13,9%) соответственно. В 2011 г., напротив, наблюдается рост суммы на 68,8 млн. долл. (47,7%). На 30.09.2012 г. снова сокращение прочего совокупного убытка на 12,3 млн. долл. (-5,78%).

### 2.2.2 Анализ динамики и структуры обязательств предприятия за 2008-2011 г.г.

В структуре пассивов предприятия на протяжении 2008 - 2011 г.г. наблюдался рост обязательств. В 2010 г. сумма обязательств увеличилась на 277,9 млн. долл. (12,32%) и составила 2534,4 млн. долл. В 2011 г. сумма составила 2796,90 млн. долл., что на 262,50 млн. долл. (10,36%) больше, чем в 2010 г. По состоянию на 30.09.2012 г. сумма

обязательств выросла на 316,9 млн. долл. (11,3%) и составила 3113,8 млн. долл.

В структуре пассивов в 2010 – 2011 г.г. доля обязательств увеличилась на 1,97% и 12,94% и составила 65,86% и 78,8% соответственно (рис. 6, табл.3). На 30.09.2012.г. доля увеличилась на 3,9% до 82,7%. Превышение доли обязательств над капиталом является негативным фактором и свидетельствует о неустойчивом финансовом состоянии.

В структуре обязательств в 2008 – 2009 г.г. основной удельный вес в рассматриваемые периоды приходился на долгосрочные обязательства (рис. 8). Однако, в 2010 – 2011 г.г. доля долгосрочных обязательств уменьшилась на 2,07% и 6,29% и составила 49,95% и 43,66% соответственно. На 30.09.2012 г. доля уменьшилась на 9,1% и составила 34,56%.

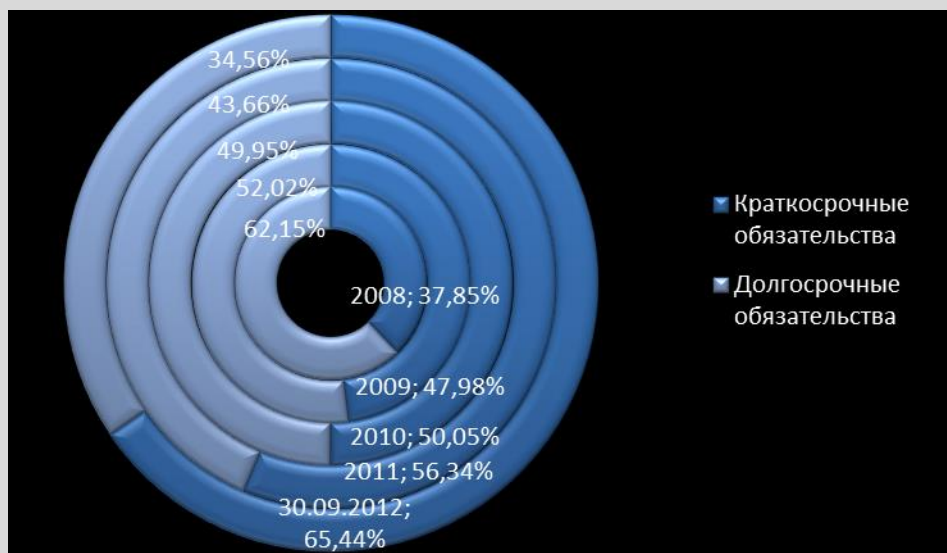


Рис. 8 - Структура обязательств компании на 31 декабря 2008-2011 г.г., 30 сентября 2012 г. (%)

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc., расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Превышение доли краткосрочной задолженности в структуре заемных средств предприятия является негативным фактором,

характеризующим ухудшение структуры баланса и повышение риска потери финансовой устойчивости.

В 2010 г. в структуре пассивов в абсолютном выражении сумма краткосрочной задолженности увеличилась на 185,9 млн. долл. (17,2%) и составила 1268,5 млн. долл.

В 2011 г. сумма краткосрочной задолженности выросла на 307,4 млн. долл. (24,2%) по сравнению с 2010 г. и составила 1575,9 млн. долл. Рост краткосрочных обязательств в 2011 г. произошел за счет роста краткосрочных кредитов банков на 85 млн. долл., кредиторской задолженности по расчетам с поставщиками и клиентами – на 154,3 млн. долл. (21,6%), суммы конвертируемых обязательств по привилегированным акциям – на 88,6 млн. долл., суммы текущих обязательств по расчетам по полученным авансам – на 26,1 млн. долл. (14,6%), кредиторской задолженности по Российским контрактам – на 5,7 млн. долл. (2,8%).

По состоянию на 30.09.2012 г. сумма краткосрочной задолженности выросла на 461,9 млн. долл. (29,31 %) по сравнению с 31.12.2011 г. и составила 2037,8 млн. долл. Рост краткосрочных обязательств произошел за счет роста суммы кредиторской задолженности по расчетам с поставщиками и клиентами на 455,3 млн. долл. (52,3%), кредиторской задолженности по Российским контрактам – на 39,4 млн. долл. (19,04%), суммы конвертируемых обязательств по привилегированным акциям – на 8,8 млн. долл. (9,93%).

В структуре пассивов в 2008 – 2011 г.г. наблюдалась тенденция роста доли текущих обязательств. Таким образом, за 2010 г. удельный вес текущих обязательств увеличился на 2,31% по сравнению с предыдущим периодом и составил 32,96%. В 2011 г. доля краткосрочной задолженности значительно увеличилась на

11,4% по сравнению с 2010 г. и составила 44,4% (табл. 3). На 30.09.2012 г. ее доля выросла на 9,7% до 54,1%.

В структуре краткосрочных обязательств по состоянию на 31 декабря 2009 - 2011 г.г. основную долю занимала кредиторская задолженность по расчетам с поставщиками и клиентами. В 2010 г. их доля увеличилась на 13,07% и составила 56,43% (рис. 9). В 2011 г. доля уменьшилась на 1,22% и составила 55,21%, а на 30.09.2012 г. доля увеличилась на 9,83% и составила 65,04%. Доля текущих обязательств по расчетам по полученным авансам в 2010 г. снизилась на 15,9% до 14,1%. В 2011 г. доля уменьшилась на 1,1% и составила 13,02%, а на 30.09.2012 г. доля снизилась на 4,7% до 8,36%.

Доля кредиторской задолженности по Российским контрактам в 2010 г. увеличилась на 3,41% по сравнению с 2009 г. и составила 15,86%. А в 2011 – 2012 г.г. доля уменьшилась на 2,73% и 1,04% и составила 13,13% и 12,09% соответственно.



Рис. 9 - Структура краткосрочных обязательств компании на 31 декабря 2008-2011 г.г., 30 сентября 2012 г. (%)

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Доля кредиторской задолженности и накопленных обязательств ежегодно снижалась. Таким образом, в 2010 г. удельный вес сократился на 0,58%, в 2011 г. – на 5,94% и составил 13,59% и 7,62% соответственно. На 30.09.2012 г. доля уменьшилась на 2,06% до 5,56%.

Доли конвертируемых обязательств по привилегированным акциям и краткосрочных кредитов банков в 2011 г. составили 5,62% и 5,39%, в 2012 г. – 4,78% и 4,17%.

Сумма кредиторской задолженности по расчетам с поставщиками и клиентами в абсолютном выражении в 2010 г. также увеличилась на 246,4 млн. долл. (52,5%) и составила 715,8 млн. долл. (табл. 5). В 2011 г. сумма выросла на 154,3 млн. долл. (21,6%) и составила 870,1 млн. долл. На 30.09.2012 г. сумма увеличилась на 455,3 млн. долл. (52,33%) до 1325,4 млн. долл.

Темп роста кредиторской задолженности по Российским контрактам в 2010 г. составил 49,3%, что является негативным фактором. В 2011 г. сумма кредиторской задолженности по Российским контрактам выросла всего на 5,7 млн. долл. (2,8%) и составила 206,9 млн. долл. На 30.09.2012 г. сумма увеличилась на 39,4 млн. долл. (19,04)% и составила 246,3 млн. долл.

Сумма кредиторской задолженности и накопленных обязательств в 2010 г. выросла на 19 млн. долл. (12,4%), а за 2011 г. – 9 месяцев 2012 г. – снизилась на 52,3 млн. долл. (-30,3%) и 6,8 млн. долл. (-5,66%) соответственно. Сокращение кредиторской задолженности в целом, является положительным фактором, поскольку способствует повышению ликвидности и укреплению финансовой устойчивости.

Сумма текущих обязательств по расчетам по полученным авансам в 2010 г. сократилась на 145,9 млн. долл. (-44,9%) и составила 179,1 млн. долл. А в 2011 г. сумма выросла на 26,1 млн. долл. (14,6%). На 30.09.2012 г. сумма снова уменьшилась на 34,8 млн. долл. (-16,96%) и составила 170,4 млн. долл.

Суммы конвертируемых обязательств по привилегированным акциям и краткосрочных кредитов банков в 2011 г. составили 88,6 млн. долл. и 85 млн. долл. На 30.09.2012 г. сумма конвертируемых обязательств по привилегированным акциям выросла на 8,8 млн. долл. (9,9%) и составила 97,4 млн. долл.

**Таблица 5 – Динамика краткосрочных обязательств компании на 31 декабря 2009-2011 г.г.**

	31.12.09	31.12.10	31.12.11	30.09.2012	Измене- ние 10/09	Измене- ние 11/10	Измене- ние 12/11	темп прир- оста 10/09	темп прир- роста 11/10	темп прир- роста 12/11
<b>Кредиторская задолженность и накопленные обязательства</b>	153,40	172,40	120,10	113,3	19,00	-52,30	-6,8	12,39	-30,34	-5,66
<b>Краткосрочные кредиты банков</b>	0	0	85,00	85,00	0	85,00	0	-	-	0,00
<b>Текущие обязательства по расчетам по полученным авансам</b>	325,00	179,10	205,20	170,4	-145,90	26,10	-34,8	-44,89	14,57	- 16,96
<b>Кредиторская задолженность по Российским контрактам</b>	134,80	201,20	206,90	246,3	66,40	5,70	39,4	49,26	2,83	19,04
<b>Кредиторская задолженность по расчетам с поставщиками и клиентами</b>	469,40	715,80	870,10	1325,4	246,40	154,30	455,3	52,49	21,56	52,33
<b>Конвертируемые обязательства по привилегированным акциям</b>	0	0	88,60	97,4	0	88,60	8,8	-	-	9,93

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Структура долгосрочных обязательств компании представлена суммой долгосрочных и прочих обязательств. За 2010 г. доля долгосрочных обязательств в структуре пассивов выросла на 2,9% по сравнению с 2009 г. и составила 19,2% (табл.3). В абсолютном выражении сумма увеличилась на 163,2 млн. долл. (28,4%) до 738,2 млн. долл. (табл.6).



**Таблица 6 – Динамика долгосрочных обязательств компании  
на 31 декабря 2009-2011 г.г.**

	31.12.09	31.12.10	31.12.11	30.09.12	Измене- ние 10/09	Измене- ние 11/10	Измене- ние 12/11	темп прироста 10/09	темп прироста 11/10	темп прироста 12/11
<b>Долгосрочные обязательства</b>	575,00	738,20	530,00	530,0	163,20	-208,20	0	28,38	-28,20	0
<b>Прочие обязательства</b>	598,90	527,70	691,00	546,0	-71,20	163,30	-145	-11,89	30,95	-20,98

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

В 2011 г. доля долгосрочных обязательств в структуре пассивов снизилась на 4,3% по сравнению с 2010 г. и составила 14,9%. Сумма долгосрочных обязательств сократилась на 208,2 млн. долл. (28,2%) и составила 530 млн. долл.

На 30.09.2012 г. доля долгосрочных обязательств в структуре пассивов уменьшилась на 0,9% и составила 14,1%. В абсолютном выражении сумма не изменилась.

Доля прочих обязательств в структуре пассивов в 2010 г. уменьшилась на 3,2%, в 2011 г. выросла на 5,8% по сравнению с предыдущими периодами и составила 13,7% и 19,5% соответственно. На 30.09.2012 г. доля снизилась на 5% до 14,5%. В абсолютном выражении сумма прочих обязательств в 2010 г. уменьшилась на 71,2 млн. долл. и составила 527,7 млн. долл. В 2011 г. сумма выросла на 163,3 млн. долл. и составила 691 млн. долл. На 30.09.2012 г. сумма прочих обязательств уменьшилась на 145 млн. долл. (-20,98%) и составила 546 млн. долл.

## 2.3. Анализ ликвидности предприятия

### 2.3.1 Анализ ликвидности баланса

Баланс считается абсолютно ликвидным, если выполняются условия:

$$A1 \geq P1 \quad A2 \geq P2 \quad A3 \geq P3 \quad A4 \leq P4$$

Невыполнение какого-либо из первых трех неравенств свидетельствует о том, что ликвидность баланса в большей или меньшей степени отличается от абсолютной.

Показатели ликвидности баланса компании и результаты анализа приведены в таблицах 7, 8.

**Таблица 7 – Показатели ликвидности баланса предприятия на 31 декабря 2008-2011 г.г.**

Активы	31.12.08	31.12.09	31.12.10	31.12.11	Пассивы	31.12.08	31.12.09	31.12.10	31.12.11
Наиболее ликвидные активы, А1	436,8	428,4	222,6	102,4	Наиболее срочные обязательства, П1	620,7	1082,6	1268,5	1402,3
Быстро реализуемые активы, А2	222,0	240,0	509,0	337,5	Краткосрочные пассивы, П2	95,7	0	0	173,6
Медленно реализуемые активы, А3	1231,9	1301,2	1522,5	1752,0	Долгосрочные обязательства, П3	1176,5	1173,9	1265,9	1221,0
Тяжело реализуемые активы, А4	1164,6	1562,5	1594,1	1357,4	Постоянные пассивы, П4	1162,4	1275,6	1313,8	752,4

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

**Таблица 8 – Результаты анализа ликвидности баланса предприятия**

31.12.08	31.12.09	31.12.10	31.12.11
A1 < П1	A1 < П1	A1 < П1	A1 < П1
A2 > П2	A2 > П2	A2 > П2	A2 > П2
A3 > П3	A3 > П3	A3 > П3	A3 > П3
A4 > П4	A4 > П4	A4 > П4	A4 > П4

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

В течение 2008-2011 г.г. наблюдалась одинаковая тенденция, соблюдались лишь второе и третье неравенства. В сложившейся ситуации предприятие имеет возможность погасить свои краткосрочные долги только за счет активов, для обращения которых в наличные средства требуется определенное время. Компания не имеет достаточно средств для погашения срочных долгов в виде наиболее ликвидных активов, т.е. денежных средств, которые могут быть использованы для выполнения текущих расчетов немедленно.

Важное значение имеет сравнение показателей 3 группы, т.к. она свидетельствует о перспективной ликвидности, поскольку в ней рассматриваются будущие поступления и расходы. Таким образом, долгосрочные долги предприятие сможет погасить за счет медленно реализуемых активов, т.е. наименее ликвидных активов.

Выполнение последнего неравенства имеет глубокий экономический смысл: наличие у предприятия собственных оборотных средств. В нашем случае неравенство не выполняется, что свидетельствует об отсутствии собственных оборотных средств у компании.

### 2.3.2 Анализ относительных показателей ликвидности

Как свидетельствуют проведенные нами расчеты (рис.10), на протяжении рассматриваемых периодов наблюдалось ежегодное снижение показателей ликвидности.

Коэффициент быстрой ликвидности в 2008-2010 г.г. был в пределах нормы (от 0,5 до 1), что является положительным фактором. Однако, на 31.12.2011 г. его значение уменьшилось на 0,3 по сравнению с предыдущим годом и составило 0,28.

Значения показателей мгновенной ликвидности были ниже нормативных значений (0,2-0,35) (кроме 2008 г.), что говорит о недостаточном количестве денежных средств для погашения краткосрочных обязательств. В 2011 г. коэффициент мгновенной ликвидности снизился на 0,1 и составил 0,02.

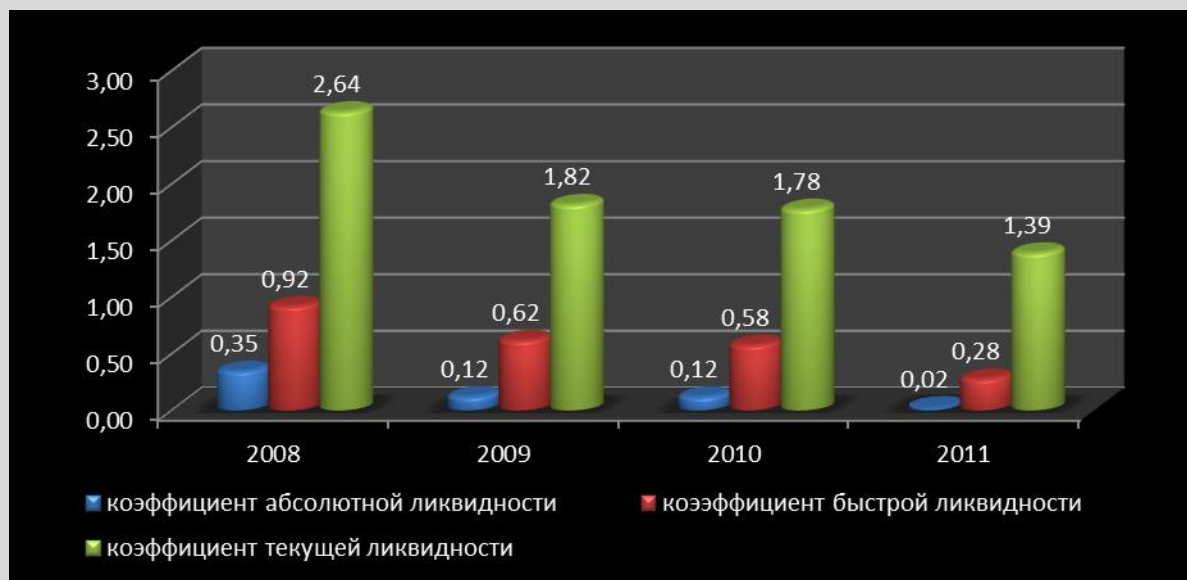


Рис. 10 - Показатели ликвидности на 31 декабря 2008-2011 г.г. (%)

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Показатели текущей ликвидности в 2009-2010 г.г. были в пределах нормативных значений (рекомендуемое значение 1,5-2). В 2011 г. коэффициент снизился на 0,39 и составил 1,39.

Как свидетельствуют данные рис.11, в 2008 – 2011 г.г. у компании наблюдалось отсутствие собственных оборотных средств, то есть оборотные активы финансировались за счет привлеченных средств, а не собственного капитала.



*Рис. 11 – Собственные оборотные средства компании на 31 декабря 2008-2011 г.г. (%)*

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

В целом в 2011 г. все показатели ликвидности были ниже нормативных значений, что обусловлено высоким уровнем текущей задолженности. Сложившаяся ситуация свидетельствует о низкой ликвидности компании, возникновении трудностей при расчетах по текущим обязательствам.

В 2009-2011 г.г. нехватка собственных оборотных средств также негативно отразилась на показателях обеспеченности собственными оборотными средствами, обеспеченности запасов и затрат собственными оборотными средствами, маневренности собственных

оборотных средств и покрытия запасов, что свидетельствует о низкой платежеспособности предприятия (рис. 12).

Коэффициенты обеспеченности собственными оборотными средствами, обеспеченности запасов и затрат собственными оборотными средствами, маневренности собственных оборотных средств в 2009 – 2011 г.г. имели отрицательные значения. Таким образом, оборотные активы, запасы и затраты полностью финансировались за счет привлеченных средств, что является негативным фактором и свидетельствует о неустойчивом финансовом положении предприятия.

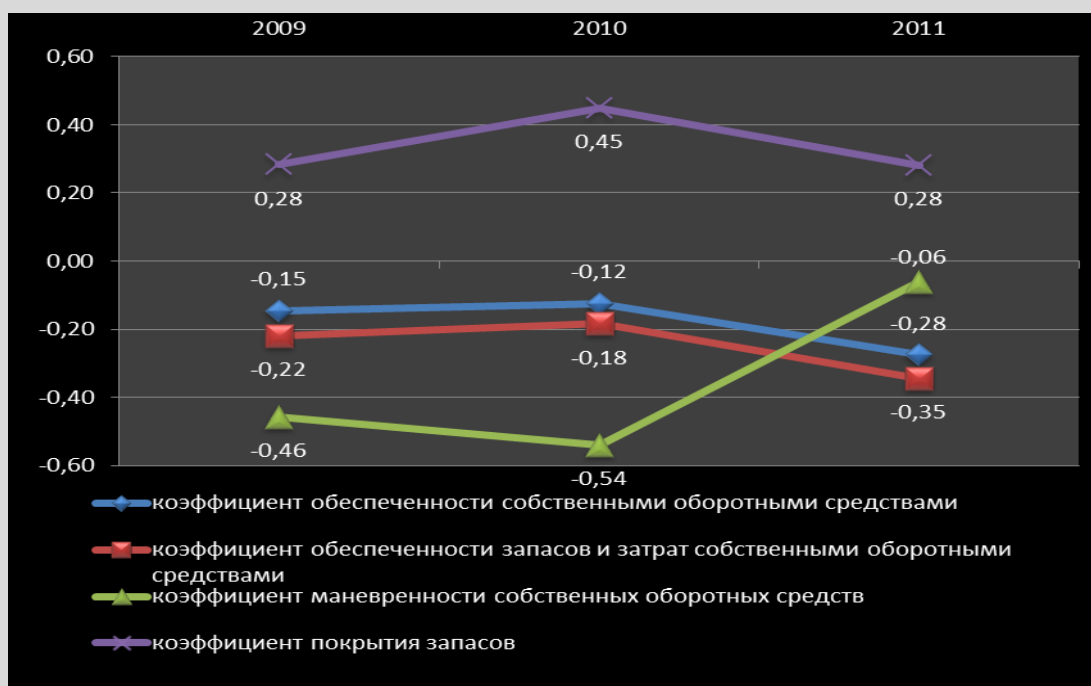


Рис. 12 - Показатели обеспеченности собственными оборотными средствами в 2009-2011 г.г.

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

У показателя покрытия запасов в 2011 г. наблюдалась отрицательная динамика. Значения показателя были ниже оптимального (не менее 1), что говорит о неустойчивом финансовом состоянии предприятия.

## 2.4 Анализ финансовой устойчивости предприятия

### 2.4.1 Абсолютные показатели финансовой устойчивости

Финансовая устойчивость предприятия характеризуется степенью его финансовой независимости от внешних кредиторов и инвесторов.

Недостаточная финансовая устойчивость предприятия может привести к его неплатежеспособности, а очень высокая будет способствовать созданию «лишних» запасов и резервов, в результате чего вырастут расходы на их содержание, будет наблюдаться недополучение прибыли и торможение темпов экономического развития предприятия.

Абсолютные показатели финансовой устойчивости предприятия приведены в табл. 9, типы финансовой устойчивости в табл. 10, результаты анализа в табл. 11.

**Таблица 9 – Абсолютные показатели финансовой устойчивости предприятия на 31 декабря 2008-2011 г.г.**

	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
Постоянные пассивы (ПП)	1162,4	1275,6	1313,8	752,4
Активы, которые трудно реализуются (Атр)	1164,6	1562,5	1594,1	1357,4
Собственные оборотные средства (СОС)	-2,2	-286,9	-280,3	-605,0
Долгосрочные обязательства (ДЗ)	1176,5	1173,9	1265,9	1221
Наличие постоянных и долгосрочных пассивов для финансирования запасов	1174,3	887,0	985,6	616,0
Краткосрочные кредиты банков (КК)	95,7	0	0	85,0
Общая сумма основных источников финансирования запасов	1270,0	887,0	985,6	701,0
Запасы (З)	1231,9	1301,2	1522,5	1752,0
Избыток (недостаток) собственных оборотных средств	-1234,1	-1588,1	-1802,8	-2357,0
Избыток (недостаток) собственных оборотных средств и долгосрочных обязательств	-57,6	-414,2	-536,9	-1136,0
Избыток (недостаток) основных источников финансирования запасов	38,1	-414,2	-536,9	-1051,0

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc., расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Таблица 10 - Типы финансовой устойчивости предприятия

Абсолютная финансовая устойчивость	Нормальная финансовая устойчивость	Неустойчивое финансовое положение	Кризисное финансовое положение
$COC - 3 \geq 0$	$COC - 3 < 0$	$COC - 3 < 0$	$COC - 3 < 0$
$COC + ДЗ - 3 \geq 0$	$COC + ДЗ - 3 \geq 0$	$COC + ДЗ - 3 < 0$	$COC + ДЗ - 3 < 0$
$COC + ДЗ +$ $+ КК - 3 \geq 0$	$COC + ДЗ +$ $+ КК - 3 \geq 0$	$COC + ДЗ +$ $+ КК - 3 \geq 0$	$COC + ДЗ +$ $+ КК - 3 < 0$
{1, 1, 1}	{0, 1, 1}	{0, 0, 1}	{0, 0, 0}

Таблица 11 - Типы финансовой устойчивости предприятия

	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
Тип финансовой устойчивости	Неустойчивое финансовое положение	Кризисное финансовое положение	Кризисное финансовое положение	Кризисное финансовое положение

Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP



Рис. 13 - Соотношение размеров собственных оборотных средств, долгосрочных и краткосрочных обязательств и запасов на 31 декабря 2008-2011 г.г.

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP



На основе рассчитанных показателей по состоянию на 31 декабря 2009 - 2011 г.г. у предприятия было кризисное финансовое положение, поскольку компания испытывала недостаток собственных оборотных средств, рост запасов и снижение постоянных и долгосрочных пассивов для финансирования запасов (рис. 13). Т.е. компания не могла своевременно и в полном объеме рассчитываться со своими кредиторами и инвесторами.

#### 2.4.2 Относительные показатели финансовой устойчивости

Расчет показателей финансовой устойчивости показал, что все коэффициенты у предприятия в 2008-2011 г.г. не попадали в пределы рекомендуемых значений (кроме коэффициента финансовой устойчивости), что свидетельствует о его низкой платежеспособности (табл. 12).

**Таблица 12– Относительные показатели финансовой устойчивости на 31 декабря 2008-2011 г.г.**

Показатели	Нормативное значение	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
Коэффициент автономии	≥0,5, увеличение	0,38	0,36	0,34	0,21
Коэффициент финансовой устойчивости	0,5-0,7	0,77	0,69	0,67	0,56
Коэффициент финансового риска	≤0,5, крит. - 1	1,63	1,77	1,93	3,72
Коэффициент маневренности собственного капитала	>0, увеличение	0	-0,22	-0,21	-0,80
Коэффициент структуры покрытия долгосрочных инвестиций	-	1,01	0,75	0,79	0,90
Коэффициент долгосрочного привлечения средств	0,4	0,50	0,48	0,49	0,62

*Источник: данные финансовой отчетности ПАО «Мироновский завод по изготовлению круп и комбикормов» (smida.gov.ua), расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Низкие значения коэффициента автономии, особенно в 2011 г. (0,21), свидетельствуют о недостатке собственных средств у компании для погашения долгов.

Рост в динамике коэффициента финансового риска свидетельствует об усилении зависимости компании от внешних инвесторов и кредиторов, т.е. о снижении финансовой устойчивости.

Рост коэффициента долгосрочного привлечения средств в 2010 – 2011 г.г. является негативной тенденцией и означает рост зависимости предприятия от внешних факторов.

Анализ коэффициента маневренности собственного капитала показал отрицательные значения данного показателя, что свидетельствует о том, что предприятие не может свободно маневрировать собственными средствами.

*В целом, в 2008– 2011 г.г. финансовое положение компании было неустойчивым из-за отсутствия собственных оборотных средств, вследствие превышения суммы необоротных активов над суммой собственного капитала. Оборотные активы, запасы и затраты полностью финансировались за счет привлеченных средств.*

## **2.5 Анализ прибыли и рентабельности**

### *2.5.1. Анализ динамики доходов и расходов*

В 2010 – 2011 г.г. наблюдалось снижение доходов и прибылей компании. В 2010 г. чистая прибыль сократилась на 51 млн. долл. (87,2%) и составила 7,5 млн. долл. (рис.14, табл.13). Выручка снизилась незначительно, всего на 0,07%. Падение операционной прибыли составило 64,2%, прибыли до налогообложения - 71,4%, процентных доходов - 69,2%, валовой прибыли – 22,6%. Прочий неоперационный убыток составил 6,6 млн. долл.

По итогам 2011 г. компания получила 540,7 млн. долл. чистого убытка против прибыли годом ранее. Появление убытка в значительной степени связано с затратами на проект «Американская центрифуга». Выручка снизилась на 363,6 млн. долл. (-17,9%) до 1671,8 млн. долл. Операционный убыток составил 247,4 млн. долл., убыток до налогообложения – 258,5 млн. долл. Валовая прибыль сократилась на 46,8% и составила 84,2 млн. долл.



Рис. 14 - Динамика доходов и чистой прибыли на 31 декабря 2008-2011 г.г., 30 сентября 2012 г. (9 месяцев)

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc., расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Таблица 13 - Динамика доходов и чистой прибыли в 2008-2011 г.г., 9 месяцев 2012 г.

	31.12.08	31.12.09	31.12.10	31.12.11	9 мес. 30.09.11	9 мес. 30.09.12	Изменение 10/09	Изменение 11/10	Изменение 9 мес. 12/11	темп прироста 10/09	темп прироста 11/10	темп прироста 9 мес. 12/11
<b>Выручка</b>	1614,60	2036,80	2035,40	1671,80	1209,4	1496,80	-1,40	-363,60	287,40	-0,07	-17,86	23,76
<b>Валовая прибыль</b>	228,80	204,70	158,40	84,20	74	88,60	-46,30	-74,20	14,60	-22,62	-46,84	19,73
<b>Операционная прибыль/убыток</b>	64,30	94,10	33,70	-247,40	-56,3	-88,00	-60,40	-281,10	-31,70	-64,19	-	56,31
<b>Процентные доходы</b>	-24,70	-1,30	-0,40	-0,50	-0,4	-0,40	-0,90	0,10	0,00	-69,23	25,00	0
<b>Прибыль до налогообложения</b>	71,70	94,20	26,90	-258,50	-56,2	-125,30	-67,30	-285,40	-69,10	-71,44	-	122,95
<b>Чистая прибыль</b>	48,70	58,50	7,50	-540,70	-44,7	-116,30	-51,00	-548,20	-71,60	-87,18	-	160,18

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc., расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

За 9 месяцев 2012 г. чистый убыток компании составил 116,3 млн. долл., операционный убыток – 88 млн. долл., убыток до налогообложения – 125,3 млн. долл., процентные доходы – 0,4 млн. долл., выручка – 1496,8 млн. долл., валовая прибыль – 88,6 млн. долл.

По сравнению с аналогичным периодом 2011 г. сумма чистого убытка выросла на 160,2%. Сумма выручки увеличилась на 23,8%.

*Анализ динамики расходов предприятия* (рис.15, табл.14) показал, что за 2011 г. расходы выросли на 184,7 млн. долл. (9,1%) по отношению к 2010 г. и составили 2213 млн. долл. За 9 месяцев 2012 г. сумма расходов выросла на 359 млн. долл. (28,6%) по отношению к аналогичному периоду 2011 г. и составила 1613,5 млн. долл.

**Таблица 14 - Динамика расходов предприятия в 2008-2011 г.г.,  
9 месяцев 2012 г.**

	31.12.08	31.12.09	31.12.10	31.12.11	9 мес. 30.09.11	9 мес. 30.09.12	Изме- нение 10/09	Изме- нение 11/10	Изме- нение 9мес. 12/11	темп прироста а 10/09	темп прироста 11/10	темп прироста 9мес. 12/11
<b>Себестоимость реализации продукции</b>	1385,80	1832,10	1877,00	1587,60	1135,40	1408,20	44,90	-289,40	272,80	2,45	-15,42	24,03
<b>Общие и администр. расходы</b>	54,30	58,80	58,90	62,10	47,80	42,50	0,10	3,20	-5,30	0,17	5,43	-11,09
<b>Расходы на НИР и ОКР</b>	110,20	118,40	110,20	273,20	86,20	167,60	-8,20	163,00	81,40	-6,93	147,91	94,43
<b>Специальные расходы</b>	0	4,10	0	0	-	11,10	-4,10	0	-	-	-	-
<b>Прочие операционные расходы</b>	0	-70,70	-44,40	-3,70	-3,70	-44,60	26,30	40,70	-40,90	-37,20	-91,67	1105,41
<b>Процентные расходы</b>	17,30	1,20	0,60	11,60	0,30	37,70	-0,60	11,00	37,40	-50,00	1833,33	12466,67
<b>Начисленный налог на прибыль</b>	23,00	35,70	19,40	282,20	-11,50	-9,00	-16,30	262,80	2,50	-45,66	1354,64	-21,74
<b>Расходы на выпуск привилегированных акций</b>	0	0	6,6	0	0	0	6,60	-	-	-	-	-
<b>Расходы</b>	<b>1590,6</b>	<b>1979,6</b>	<b>2028,3</b>	<b>2213,0</b>	<b>1254,5</b>	<b>1613,5</b>	<b>48,7</b>	<b>184,7</b>	<b>359,0</b>	<b>2,46</b>	<b>9,11</b>	<b>28,6</b>

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

В 2011 г. рост расходов был обусловлен увеличением расходов на НИОКР на 163 млн. долл. (147,9%), ростом начисленного налога на прибыль на 262,8 млн. долл. (1354,6%), процентных расходов – на 11 млн. долл. (1833,3%), общих и административных расходов – на 3,2 млн. долл. (5,43%).

При этом себестоимость снизилась на 289,4 млн. долл. (- 15,4%), прочие и операционные расходы сократились на 40,7 млн. долл. (- 91,67%).



*Рис. 15 - Динамика расходов на 31 декабря 2008-2011 г.г., 30 сентября 2012 г. (9 месяцев)*

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc., расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Рост расходов в течение 9 месяцев 2012 г. по сравнению с аналогичным периодом 2011 г. обусловлен ростом себестоимости на 272,8 млн. долл. (24,03%) до 1408,2 млн. долл., расходов на НИР и ОКР – на 81,4 млн. долл. (94,4%) до 167,6 млн. долл., процентных расходов – на 37,4 млн. долл. (12466,7%) до 37,7 млн. долл., прочих операционных расходов – на 40,9 млн. долл. (1105,4%). Специальные расходы составили 11,1 млн. долл. В то же время, общие и

административные расходы сократились на 5,3 млн. долл. (-11,09%) до 42,5 млн. долл., начисленный налог на прибыль уменьшился на 2,5 млн. долл. (-21,7%) до 9 млн. долл.

В структуре расходов в 2008 – 2011 г.г. основной удельный вес приходился на себестоимость продукции, доля которой в 2011 г. уменьшилась на 17,2% и составила 71,5% (рис. 16).

Доли начисленного налога на прибыль и расходов на НИР и ОКР, напротив, значительно выросли на 11,8% и 7,09% по сравнению с 2010 % соответственно.

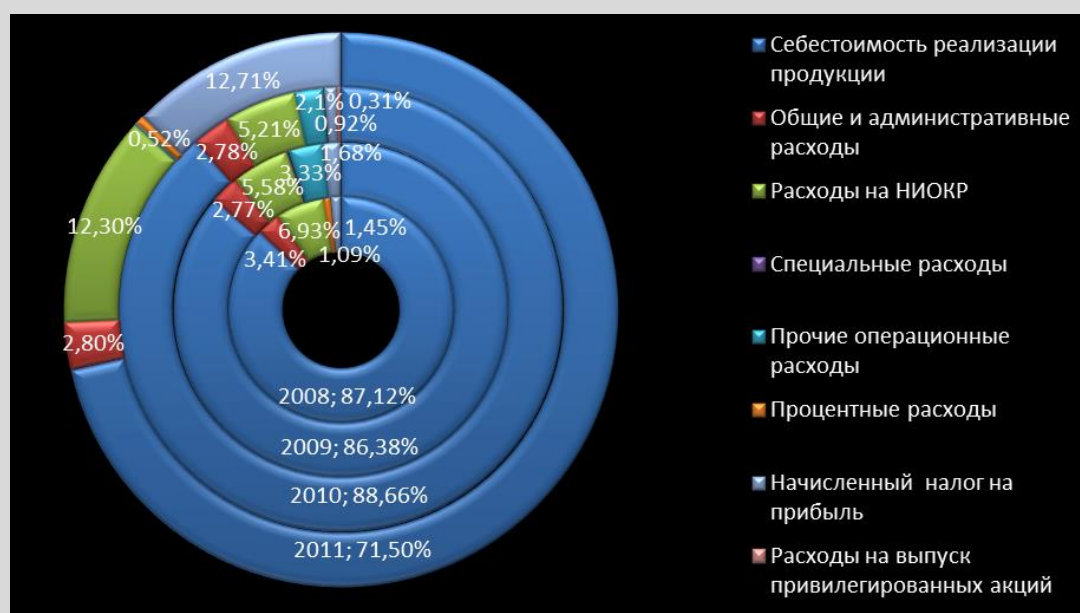


Рис. 16 - Структура расходов предприятия в 2008-2011 г.г.

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Себестоимость производимой продукции в течение рассматриваемых периодов была очень высокой. В 2011 г. доля себестоимости в выручке от реализации выросла на 2,74% и составила 94,96% (рис. 17). По состоянию на 30.09.2012 г. доля себестоимости в выручке составила 94,08%.

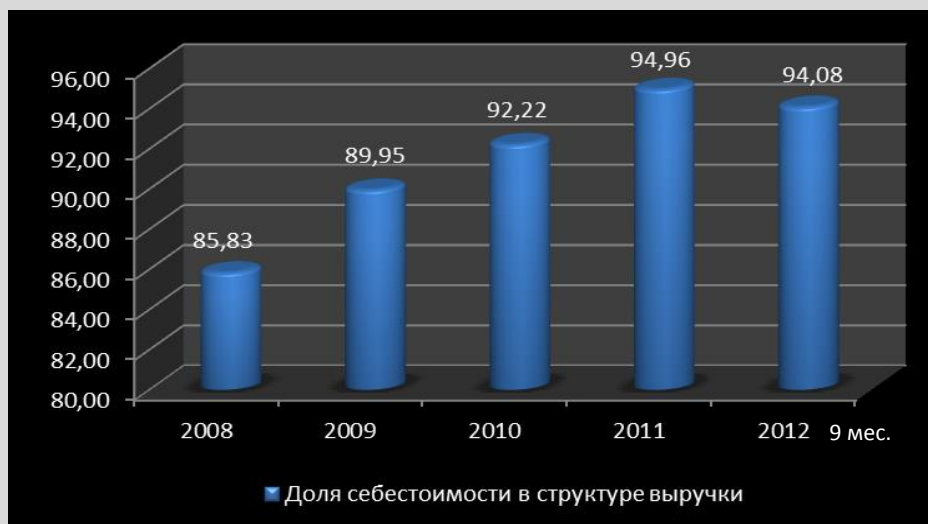


Рис. 17 - Доля себестоимости в структуре выручки от реализации на 31 декабря 2008-2011 г.г., 30.09.2012 г. (9 месяцев)

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

### 2.5.2 Анализ рентабельности предприятия

Показатели рентабельности характеризуют прибыльность (доходность) деятельности предприятия. Основные показатели рентабельности представлены в таблице 15.

В 2010 году наблюдалось снижение всех показателей рентабельности, в связи со снижением чистой прибыли, что свидетельствует о снижении эффективности финансово-хозяйственной деятельности предприятия (табл.15, рис. 18 - 21).

В 2011 г. – 2012 г.г. компания понесла убытки, что отразилось на показателях рентабельности. Все коэффициенты (кроме показателей, зависящих от валовой прибыли) имели отрицательные значения.

**Таблица 15 – Показатели рентабельности компании  
в 2008-2012 г.г. (%)**

Показатель	31.12.08	31.12.09	31.12.2010	31.12.2011	30.09.2012
Коэффициент рентабельности инвестиций (Return on investment), ROI	2,08	2,39	0,29	-27,40	-6,73
Коэффициент рентабельности собственного капитала ROE	4,19	4,80	0,58	-52,34	-16,56
Коэффициент валовой рентабельности продаж (Return on sales), ROS	14,17	10,05	7,78	5,04	5,92
Коэффициент операционной рентабельности продаж	3,98	4,62	1,66	-14,80	-5,88
Коэффициент чистой рентабельности продаж	3,02	2,87	0,37	-32,34	-7,77
Коэффициент рентабельности операционной деятельности	4,64	5,14	1,80	-15,58	-6,25
Коэффициент рентабельности оборотных активов (Return on current assets), RCA	2,58	3,03	0,36	-24,32	-4,89
Коэффициент рентабельности необоротных активов (Return on fixed assets) RFA	4,18	4,29	0,48	-36,64	-9,08
Коэффициент рентабельности активов (Return on assets), ROA	1,59	1,78	0,20	-14,62	-3,18
Коэффициент валовой рентабельности производства	16,51	11,17	8,44	5,30	6,29
Коэффициент чистой рентабельности производства	3,51	3,19	0,40	-34,06	-8,26

*Источник: данные финансовой отчетности ПАО «Мироновский завод по изготовлению круп и комбикормов» (smida.gov.ua),  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*



*Рис. 18 - Показатели рентабельности капитала и инвестиций на 31 декабря 2008-2011 г.г., 30.09.2012 г. (9 месяцев)*

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*



Показатель валовой рентабельности продаж за 9 месяцев 2012 г. увеличился на 0,88% и составил 5,92%.



Рис. 19 - Показатели валовой, операционной, чистой рентабельности продаж на 31 декабря 2008-2011 г.г., 30.09.2012 г. (9 месяцев)

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

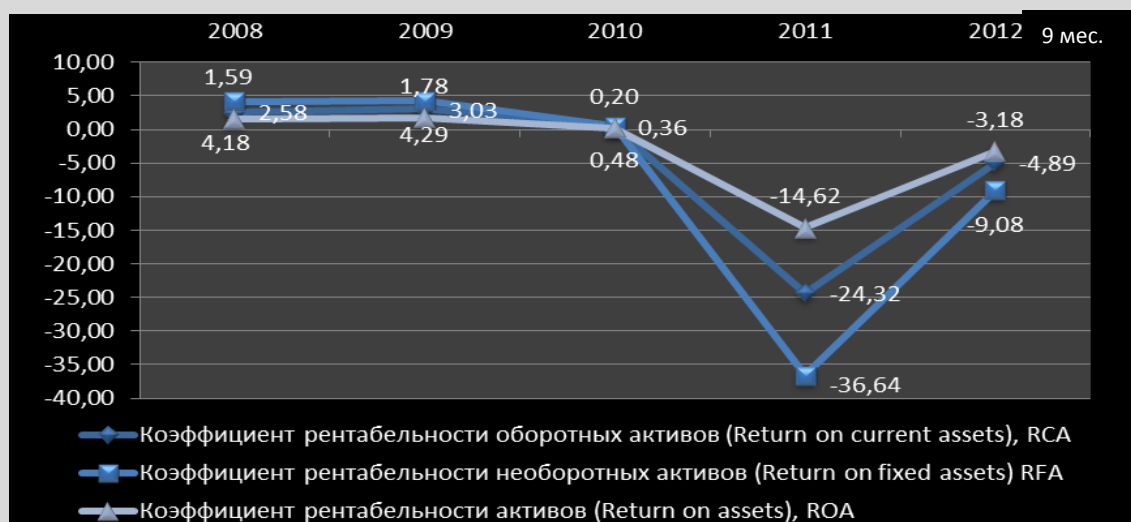


Рис. 20 - Показатели рентабельности активов на 31 декабря 2008-2011 г.г., 30.09.2012 г. (9 месяцев)

Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Показатель валовой рентабельности производства за 9 месяцев 2012 г. возрос на 0,99% до 6,29% (рис.21).



*Рис. 21 - Показатели валовой и чистой рентабельности производства на 31 декабря 2008-2011 г.г., 30.09.2012 г. (9 месяцев)*

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

В целом, по результатам анализа рентабельности можно сделать вывод о том, что в 2011- 2012 г.г. ресурсы компании использовались неэффективно, что привело к отрицательным показателям рентабельности.

### 3. ОЦЕНКА РИСКА БАНКРОТСТВА КОМПАНИИ В 2008-2011г.г.

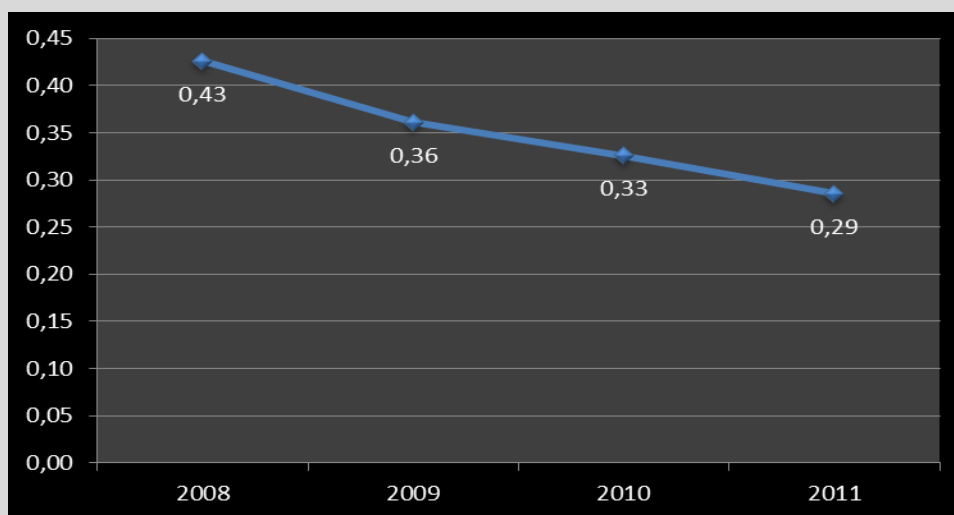
#### 3.1 Анализ риска банкротства компании по модели Тоффлера и Тисшоу

Расчеты показателей за рассматриваемый период по модели риска банкротства Тоффлера и Тисшоу приведены в таблице 16, рис.22.

**Таблица 16 - Показатели риска банкротства  
(модель Тоффлера и Тисшоу)**

Показатели	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
прибыль от реализации /краткосрочные обязательства	0,32	0,19	0,12	0,05
оборотные активы/сумма обязательств	1,00	0,87	0,89	0,78
краткосрочные обязательства/сумма активов	0,23	0,31	0,33	0,44
объем продаж/сумма активов	0,53	0,58	0,53	0,47
<b>Итоговый показатель</b>	<b>0,43 ср</b>	<b>0,36 ср</b>	<b>0,33 ср</b>	<b>0,29 ср</b>

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*



*Рис. 22 - Уровень риска банкротства по модели Тоффлера и Тисшоу в 2008-2011 г.г.*

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Анализ комплексного показателя Тоффлера и Тисшоу свидетельствует о том, что у компании на протяжении 2008 – 2010 г.г. наблюдалось устойчивое финансовое положение.

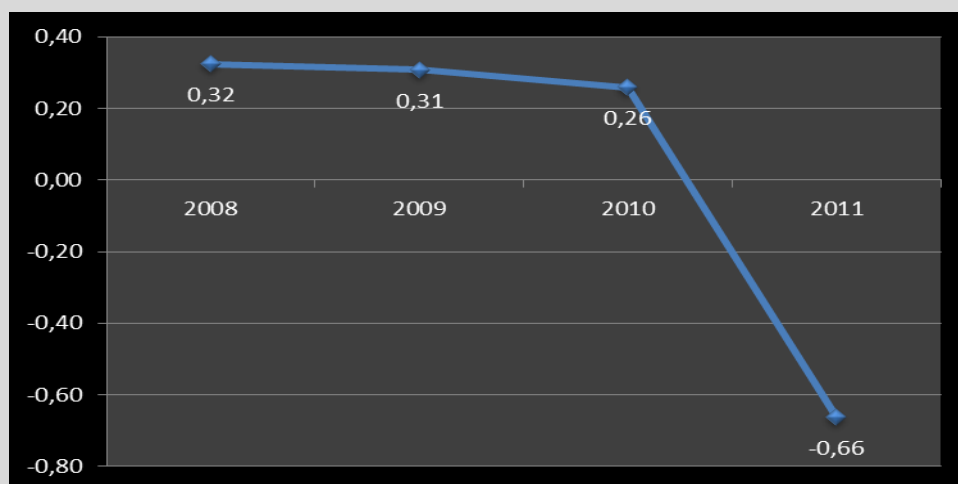
### 3.2 Анализ риска банкротства компании по модели Иркутской государственной экономической академии

Расчеты показателей за рассматриваемый период по модели риска банкротства ИГЭА приведены в таблице 17, рис.23.

**Таблица 17 - Показатели риска банкротства (модель ИГЭА)**

Показатели	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
оборотные активы / активы	0,62	0,56	0,59	0,62
чистая прибыль /собственный капитал	0,04	0,05	0,01	-0,72
объем продаж/активы	0,53	0,58	0,53	0,47
чистая прибыль/затраты на производство и реализацию	0,03	0,03	0,00	-0,32
<b>Итоговый показатель</b>	<b>0,32 ср</b>	<b>0,31 ср</b>	<b>0,26 ср</b>	<b>-0,66 ов</b>

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*



**Рис. 23 - Уровень риска банкротства по модели ИГЭА в 2008-2011 г.г.**

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Показатель риска банкротства по модели ИГЭА в 2008-2010 г.г. был на среднем уровне. В 2011 г. показатель резко ухудшился до -0,66. Компания оказалась в условиях высокого риска банкротства.

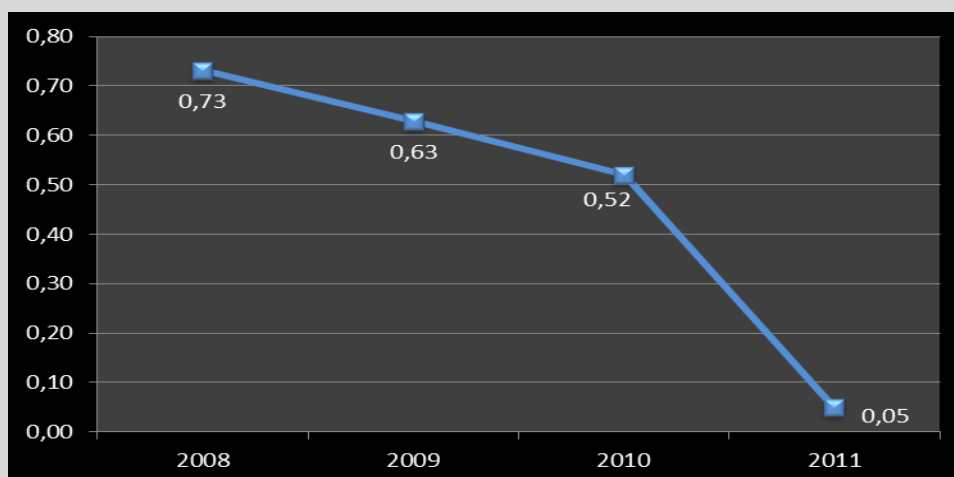
### 3.3 Анализ риска банкротства компании по модели Спрингейта

Расчет показателей за рассматриваемый период по модели риска банкротства Спрингейта приведены в таблице 18, рис.24.

**Таблица 18 - Показатели риска банкротства (модель Спрингейта)**

Показатели	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
собственные оборотные средства / активы	0,38	0,25	0,26	0,17
прибыль до выплаты налогов и процентов / активы	0,02	0,03	0,01	-0,07
прибыль до уплаты налогов/ краткосрочные обязательства	0,09	0,09	0,03	-0,16
объем продаж/активы	0,53	0,58	0,53	0,47
<b>Итоговый показатель</b>	<b>0,73 в</b>	<b>0,63 в</b>	<b>0,52 в</b>	<b>0,05 в</b>

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*



**Рис. 24 - Уровень риска банкротства по модели Спрингейта в 2008-2011 г.г.**

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Показатель риска банкротства по модели Спрингейта в 2008 – 2011 г.г. был высоким.

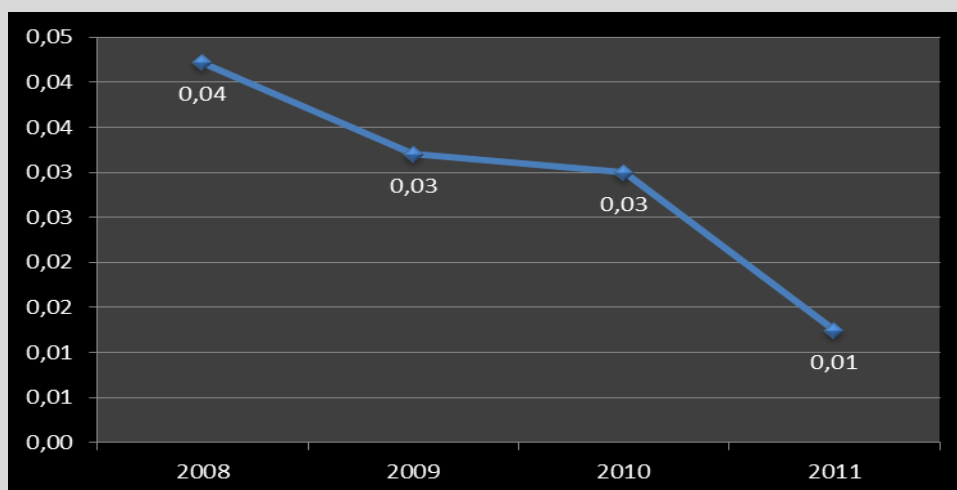
### 3.4 Анализ риска банкротства компании по модели Лиса

Расчет показателей за рассматриваемый период по модели риска банкротства Лиса приведены в таблице 19, рис.25.

**Таблица 19 - Показатели риска банкротства по модели Лиса**

Показатели	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
оборотные активы / активы	0,38	0,25	0,26	0,17
прибыль от реализации / активы	0,07	0,06	0,04	0,02
нераспределенная прибыль / сумма активов	0,09	0,09	0,09	-0,06
собственный капитал/заемный капитал	0,61	0,57	0,52	0,27
<b>Итоговый показатель</b>	<b>0,04 н</b>	<b>0,03 в</b>	<b>0,03 в</b>	<b>0,01 ов</b>

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*



*Рис. 25 - Уровень риска банкротства по модели Лиса в 2008-2011 г.г.*

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Показатель риска банкротства по модели Лиса в 2008 г. был низким, в 2009 – 2011 г.г. – высоким.

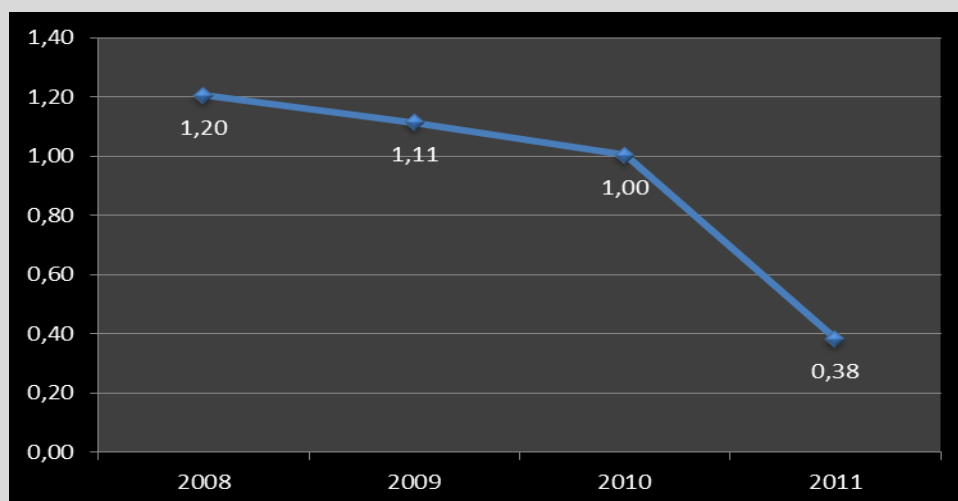
### 3.5 Анализ риска банкротства компании по модели Альтмана

Расчет показателей за рассматриваемый период по модели риска банкротства Альтмана приведены в таблице 20, рис.26.

**Таблица 20 - Показатели риска банкротства по модели Альтмана**

Показатели	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
чистый оборотный капитал/активы	0,38	0,25	0,26	0,17
нераспределенная прибыль /активы	0,09	0,09	0,09	-0,06
прибыль до уплаты процентов/активы	0,02	0,03	0,01	-0,07
Рыночная стоимость акционерного капитала/ обязательства	0,04	0,03	0,03	0,03
объем продаж/ активы	0,53	0,58	0,53	0,47
<b>Итоговый показатель</b>	<b>1,20 ов</b>	<b>1,11 ов</b>	<b>1,00 ов</b>	<b>0,38 ов</b>

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*



*Рис. 26 - Уровень риска банкротства по модели Альтмана в 2008-2011 г.г.*

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Показатель риска банкротства по модели Альтмана в 2008 – 2011 г. г. был очень высоким.

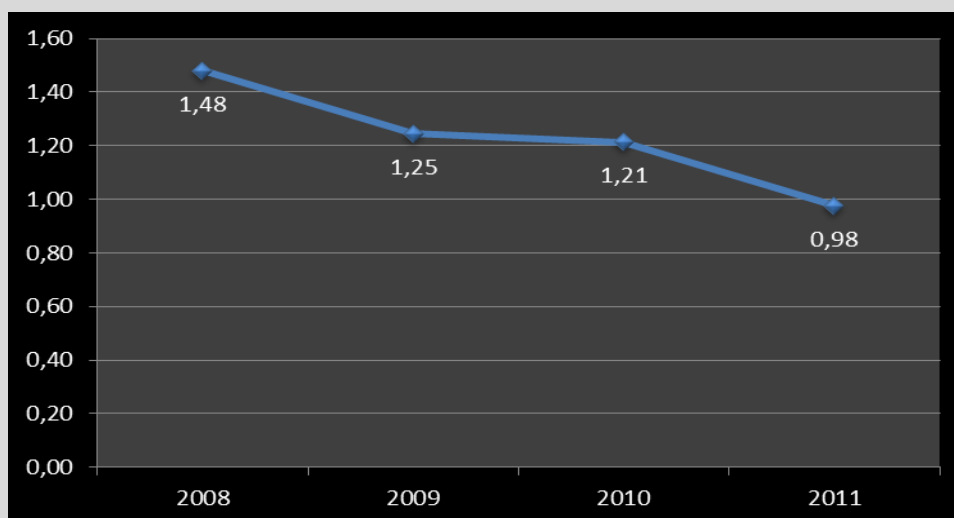
### 3.6 Анализ риска банкротства компании с помощью двухфакторной модели

Расчет показателей за рассматриваемый период по двухфакторной модели риска банкротства приведены в таблице 21, рис.27.

**Таблица 21 - Показатели риска банкротства по двухфакторной модели**

Показатели	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
Коэффициент текущей ликвидности	2,64	1,82	1,78	1,39
Коэффициент автономии	0,38	0,36	0,34	0,21
<b>Итоговый показатель</b>	<b>1,48 в</b>	<b>1,25 ов</b>	<b>1,21 ов</b>	<b>0,98 ов</b>

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*



*Рис. 27 - Уровень риска банкротства по двухфакторной модели в 2008-2011 г.г.*

*Источник: данные финансовой отчетности USEC Inc.,  
расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Вероятность риска банкротства по двухфакторной модели в 2009 – 2011 г. г. была очень высокой.



Результаты расчетов по 6 моделям риска банкротства представлены в таблице 22.

**Таблица 22 - Сводная таблица показателей риска банкротства**

№	Модель	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
1	<i>Модель Тоффлера и Тисшоу</i>	ср	ср	ср	ср
2	<i>Модель Иркутской государственной экономической академии</i>	ср	ср	ср	ов
3	<i>Модель Спрингейта</i>	в	в	в	в
4	<i>Модель Лиса</i>	н	в	в	ов
5	<i>Модель Альтмана</i>	ов	ов	ов	ов
6	<i>Двухфакторная модель</i>	в	ов	ов	ов
	<b>Общий результат</b>	<b>3,5 ср</b>	<b>4,0 в</b>	<b>4,0 в</b>	<b>4,5 в</b>

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Исходя из полученных результатов, в 2008 г. риск банкротства был средним, в 2009 - 2011 г.г. уровень банкротства компании можно оценить как высокий.

## ВЫВОДЫ

1. USEC Inc. - глобальная энергетическая компания, ведущий поставщик обогащенного урана и другой продукции и услуг ядерного топливного цикла для операторов АЭС в США.

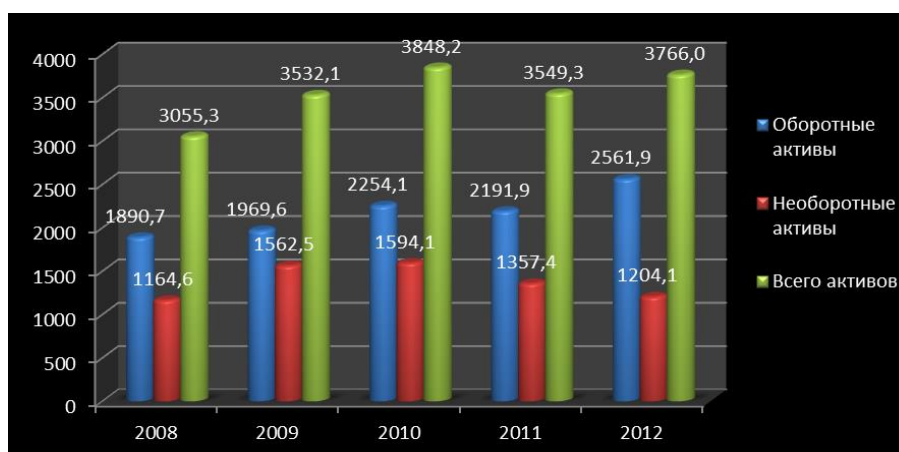
Услуги ядерной энергии и технологий, включая технологию хранения топлива MAGNASTOR, поставляются через дочернюю компанию NAC USEC.

USEC занимает 11% мирового рынка услуг по обогащению урана и имеет газодиффузионные заводы в США.

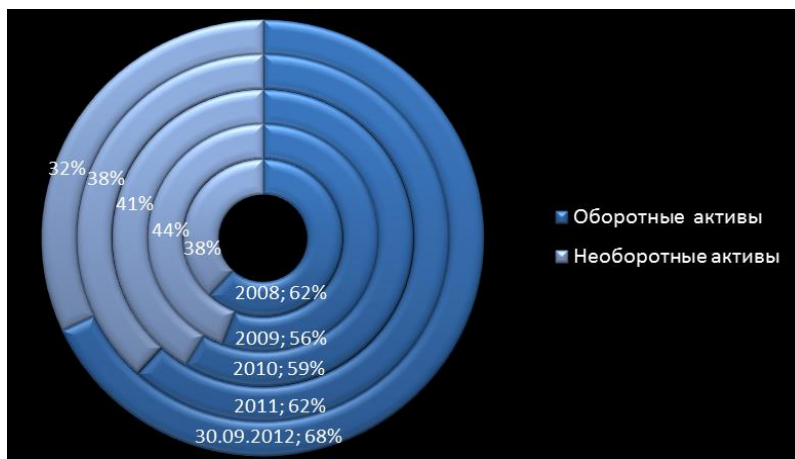
USEC по итогам 2011 года получила 540,7 млн. долл. чистого убытка против прибыли годом ранее. Выручка американской корпорации снизилась на 17,9%, до 1671,8 млн. долл. Появление убытка в значительной степени связано с затратами на проект «Американская центрифуга». 9 месяцев 2012 года компания также закончила с убытком 116,3 млн. долл.

### 2. Основные положительные тенденции развития компании:

- По состоянию на 30.09.2012 г. активы, по сравнению с началом года, выросли на 216,7 млн. долл. (6,1%) и составили 3766 млн. долл.



- В структуре активов в 2008-2012 г.г. основной удельный вес приходился на оборотные активы (рис.), что свидетельствует о мобильной структуре активов и способствует ускорению их оборачиваемости.



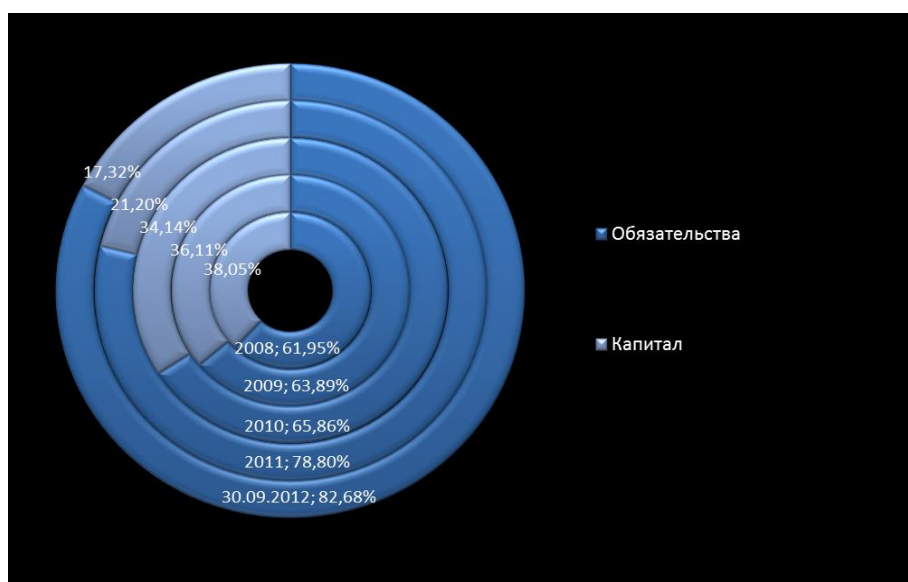
- Рост удельного веса денежных средств в структуре оборотных средств на 10 п.п. до 12%.



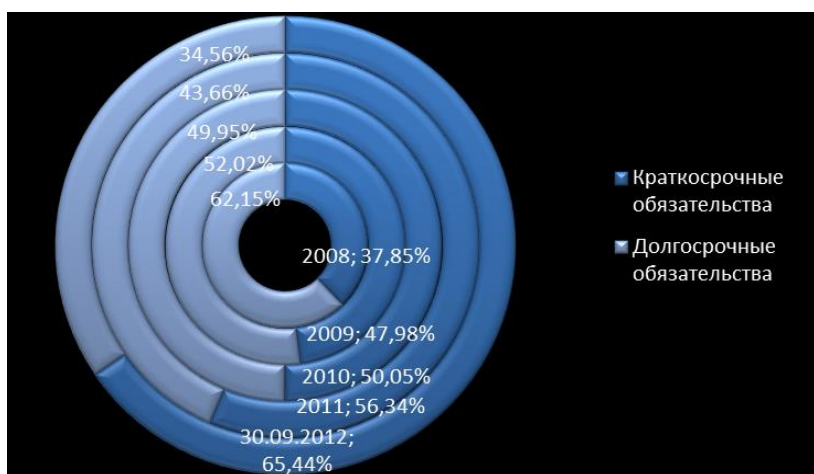
- Сумма денежных средств на 30.09.2012 г. превысила сумму дебиторской задолженности, что свидетельствует об улучшении ситуации с оплатой продукции.
- Уменьшение операционного убытка за 9 месяцев 2012 г., по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

## 2. Основные отрицательные тенденции развития компании:

- В структуре оборотных активов наблюдалось увеличение запасов на 10,5 п.п и дебиторской задолженности на 6,1 п.п.
- В структуре пассивов в течение 2008-2012 г.г. заемные средства являлись основным источником формирования финансовых ресурсов компании, что является негативным фактором. Значительное превышение заемных средств над собственными, может привести к утрате платежеспособности предприятия.

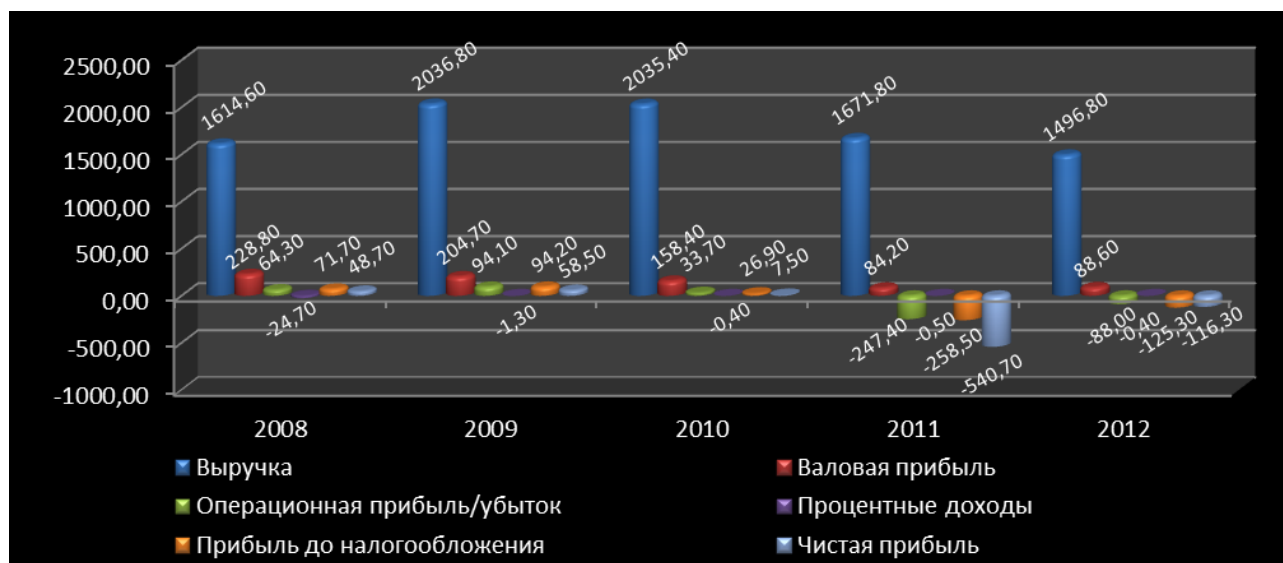


- Превышение доли краткосрочной задолженности в структуре заемных средств предприятия является негативным фактором, характеризующим ухудшение структуры баланса и повышение риска потери финансовой устойчивости



- Отсутствие нераспределенной прибыли свидетельствует о том, что компания не имеет возможности пополнения оборотных средств для ведения нормальной хозяйственной деятельности.
- В 2011 г. все показатели ликвидности были ниже нормативных значений, что свидетельствует о низкой ликвидности компании.
- По состоянию на 31 декабря 2009 - 2011 г.г. у предприятия было кризисное финансовое положение, поскольку компания испытывала недостаток собственных оборотных средств, рост запасов и снижение постоянных и долгосрочных пассивов для финансирования запасов.
- В 2008 – 2011 г.г. финансовое положение компании было неустойчивым из-за отсутствия собственных оборотных средств, вследствие превышения суммы необоротных активов над суммой собственного капитала. Оборотные активы, запасы и затраты полностью финансировались за счет привлеченных средств.
- Высокая себестоимость производимой продукции в течение рассматриваемых периодов.

■ Наличие убытков в 2011 – 2012 г.г.



- риск банкротства компании в 2009 – 2011 г. находился на высоком уровне. По состоянию на 31.12.2011 г. риск банкротства по модели Спрингейта был высоким, по моделям Иркутской государственной экономической академии, двухфакторной, Лиса, Альтмана – очень высокий.

За 2011 г., 9 месяцев 2012 г. компания USEC Inc. получила чистый убыток в размере 540,7 млн. долл. и 116,3 млн. долл. соответственно.

В целом, низкая платежеспособность и ликвидность, наличие убытков в 2011 г. и за 9 месяцев 2012 г., а также повышенный уровень риска банкротства предприятия обусловлены строительством нового завода «Американская центрифуга» в Пайктоне. Данный завод призван стать первым в США предприятием, использующим центрифужный метод для обогащения урана и принадлежащим американской компании. В настоящее время в стране действует только устаревший газодиффузионный завод в Падьюке, и большая часть ЕРР для работы американских АЭС импортируется из-за рубежа.

## ПРИЛОЖЕНИЕ 1

Баланс USEC Inc. по состоянию на 31 декабря 2008 - 2011г.г., 30.09.2012 г. (млн. долл.)

	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	30.09.2012
<b>Активы</b>					
<b>Total Current Assets</b> Текущие (оборотные) активы	<b>1890,7</b>	<b>1969,6</b>	<b>2254,1</b>	<b>2191,9</b>	<b>2561,9</b>
Total Inventory Общие запасы	1231,9	1301,2	1522,5	1752,0	1936,2
Inventories - Raw Materials Запасы - сырье	16,8	14,0	12,6	13,4	
Inventories - Other Прочие запасы	1215,1	1287,2	1509,9	1738,6	
Accounts receivable Дебиторская задолженность	154,1	191,4	308,6	162,0	171,9
Cash & Equivalents Денежные средства и их эквиваленты	248,5	131,3	151,0	37,6	303,3
Отложенные затраты связанные с доходами будущих периодов	0,0	0,0	152,9	175,5	92,6
Deferred Income Tax Отсроченные налоговые платежи	67,9	48,6	47,5	0,0	0,0
Other Current Assets Прочие краткосрочные активы	188,3	297,1	71,6	64,8	57,9
<b>Необоротные активы</b> <b>(неликвидные)</b>	<b>1164,6</b>	<b>1562,5</b>	<b>1594,1</b>	<b>1357,4</b>	<b>1204,1</b>
Property / Plant / Equipment Основные средства	736,1	1115,1	1231,4	1187,1	1134,9
Goodwill Гудвилл	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Deferred Charges Отложенные расходы	0,0	12,0	10,6	12,2	10,7
Defered Income Tax - Long Term Asset Налог на доход будущих периодов	273,3	270,3	204,5	0,0	0,0
Other Long Term Assets Прочие долгосрочные активы	148,4	158,3	140,8	151,3	51,7
<b>Total Assets Всего активов</b>	<b>3055,3</b>	<b>3532,1</b>	<b>3848,2</b>	<b>3549,3</b>	<b>3766,0</b>
<b>Собственный капитал</b>	<b>1162,4</b>	<b>1275,6</b>	<b>1313,8</b>	<b>752,4</b>	<b>652,2</b>
Common Stock Обыкновенные акции	12,3	12,3	12,3	13,0	13,0
Additional Paid-In Capital Дополнительный оплаченный капитал	1184,2	1179,6	1172,8	1212,5	1199,9
Retained Earnings Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	263,9	322,4	329,9	-210,8	-327,1
Treasury Stock - Common Выкупленные акции	-84,1	-71,3	-57,1	-49,4	-33,0
Other Comprehensive Income Прочая совокупная прибыль	-213,9	-167,4	-144,1	-212,9	-200,6
<b>Total Liabilities Обязательства</b>	<b>1892,9</b>	<b>2256,5</b>	<b>2534,4</b>	<b>2796,9</b>	<b>3113,8</b>
<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>1176,5</b>	<b>1173,9</b>	<b>1265,9</b>	<b>1221,0</b>	<b>1076,0</b>
Long Term Debt Долгосрочные обязательства	575,0	575,0	738,2	530,0	530,0
Other Liabilities, Total Прочие обязательства	601,5	598,9	527,7	691,0	546,0

## Продолжение приложения 1

<b>Total Current Liabilities</b> <b>Краткосрочные обязательства</b>	<b>716,4</b>	<b>1082,6</b>	<b>1268,5</b>	<b>1575,9</b>	<b>2037,8</b>
Accounts Payable Кредиторская задолженность	38,5	50,4	47,4	20,2	
Accrued Expenses Начисленные расходы	133,8	103,0	125,0	99,9	
Accounts payable and accrued liabilities Кредиторская задолженность и накопленные обязательства	172,3	153,4	172,4	120,1	113,3
Notes Payable / Short Term Debt Краткосрочные кредиты банков	0,0	0,0	0,0	85,0	85,0
Текущие обязательства по расчетам по полученным авансам	196,7	325,0	179,1	205,2	170,4
Payables under Russian Contract Кредиторская задолженность по Российским контрактам	121,5	134,8	201,2	206,9	246,3
Inventories owed to customers and suppliers Кредиторская задолженность по расчетам с поставщиками и клиентами	130,2	469,4	715,8	870,1	1325,4
Other Payables Прочая кредиторская задолженность	251,7	604,2	917,0	1077,0	1571,7
Текущие выплаты по долгосрочным обязательствам	95,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Конвертируемые обязательства по привилегированным акциям	0,0	0,0	0,0	88,6	97,4
<b>Всего капитал и обязательства</b>	<b>3055,3</b>	<b>3532,1</b>	<b>3848,2</b>	<b>3549,3</b>	<b>3766,0</b>



## ПРИЛОЖЕНИЕ 2

### Отчет о прибылях и убытках компании USEC Inc. в 2008-2011 г.г., за 9 месяцев 2012 г. (млн. долл.)

	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	30.09.2012
<b>Выручка от реализации</b>	1614,6	2036,8	2035,4	1671,8	1496,8
<b>Себестоимость продукции</b>	1385,8	1832,1	1877	1587,6	1408,2
<b>Валовая прибыль</b>	228,8	204,7	158,4	84,2	88,6
<b>Общие и административные расходы</b>	54,3	58,8	58,9	62,1	42,5
<b>Расходы на НИР и ОКР</b>	110,2	118,4	110,2	273,2	167,6
<b>Специальные расходы</b>	0	4,1	0	0	11,1
<b>Прочие операционные расходы</b>	0	-70,7	-44,4	-3,7	-44,6
<b>Операционная прибыль/убыток</b>	64,3	94,1	33,7	-247,4	-88,0
<b>Процентные доходы</b>	-24,7	-1,3	-0,4	-0,5	-0,40
<b>Процентные расходы</b>	17,3	1,2	0,6	11,6	37,7
<b>Расходы на выпуск привилегированных акций</b>	0	0	6,6	0	0
<b>Прибыль/убыток до налогообложения</b>	71,7	94,2	26,9	-258,5	-125,30
<b>Начисленный налог на прибыль</b>	23	35,7	19,4	282,2	-9,0
<b>Чистая прибыль/убыток</b>	<b>48,7</b>	<b>58,5</b>	<b>7,5</b>	<b>-540,7</b>	<b>-116,3</b>

Настоящий отчет подготовлен аналитиками, чьи имена указаны на титульном листе настоящего отчета. Целью данного отчета является предоставление справочной информации о компании. Все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Данный отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают только точку зрения аналитика.

Информация, представленная в настоящем документе, носит исключительно рекомендательный характер.