



ОТЧЕТ О ФИНАНСОВОМ СОСТОЯНИИ «Central European Media Enterprises»

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 ©*

АННОТАЦИЯ

В исследовании представлен анализ финансового состояния Central European Media Enterprises за 2009-2010 г.г. В частности, рассмотрена динамика и структура активов и пассивов предприятия, проанализирована ликвидность и платежеспособность. Исследована динамика доходов и расходов предприятия, рассчитана рентабельность его деятельности. Проведен комплексный анализ риска банкротства Central European Media Enterprises по 6 моделям. Для расчетов использовались данные официальной отчетности компании за 2009-2010 г.г., информация о деятельности предприятия, размещенные на официальном сайте компании www.cetv-net.com, а также собственные методические разработки.

СОДЕРЖАНИЕ

I. Характеристика компании СМЕ	4
1.1. Краткая характеристика компании	4
1.2. Рыночная доля на Европейских рынках	6
II. Анализ финансового состояния компании СМЕ	8
2.1. Анализ динамики и структуры активов компании за 2009-2010 г.г.	8
2.2. Анализ динамики и структуры пассивов компании за 2009-2010 г.г.	12
2.2.1. Анализ структуры и динамики собственного капитала	12
2.2.2. Анализ динамики и структуры обязательств компании за 2009-2010 г.	15
2.3. Анализ ликвидности предприятия	17
2.4. Анализ платежеспособности предприятия СМЕ	19
2.5. Анализ прибыли и рентабельности предприятия СМЕ	21
III. Оценка риска банкротства компании в 2009-2010 гг.	26
3.1. Анализ риска банкротства компании по 8 факторной модели	26
3.2. Анализ риска банкротства компании по модели Бивера	28
3.3. Анализ риска банкротства компании по модели Давыдовой-Беликова	28
3.4. Анализ риска банкротства компании по модели Тоффлера Тисшоу	29
3.5. Анализ риска банкротства компании по модели ИГЭА	29
3.6. Анализ риска банкротства компании по модели Спрингейта	30
Выводы	31
Приложения	35

I. ХАРАКТЕРИСТИКА КОМПАНИИ CME

1.1. Краткая характеристика компании

Central European Media Enterprises является крупнейшей вертикально-интегрированной компанией в сфере массовой информации и развлечений в Центральной и Восточной Европе. Компания была основана Рональдом Лаудером в 1994 г. в Чехии. Компания CME TV Nova стала первой частной коммерческой станцией в Восточной Европе.

На сегодняшний день аудитория CME составляет около 50 миллионов потребителей. Компания оперирует 22 телеканалами, каналами платного телевидения, Интернет-ресурсами и другими медийными ресурсами в шести странах – Чехии, Болгарии, Хорватии, Румынии, Словакии и Словении.

CME управляет телекомпаниями:

- Чехия (TV NOVA, Nova Cinema, Nova Sport и MTV);
- Болгария (bTV, bTV Action, bTV Cinema, bTV Comedy, Ring.bg);
- Хорватия (NOVA TV, Doma TV, Nova World);
- Румыния (PRO TV, PRO TV International, Acasa, PRO Cinema, Sport.ro, MTV Romania, Pro TV Chisinau);
- Словакия (TV Markiza, Television Doma, MTV);
- Словения (POP TV, Kanal A и POP NON STOP).

Компания Central European Media Enterprises разделена на 3 сегмента - Broadcast, Media Pro Entertainment и New Media.

Конкурентными преимуществами компании являются высокое качество местных программ и независимых новостных каналов, наличие многоканальных сетей и высококвалифицированный персонал.

Акции CME обращаются на американской фондовой бирже NASDAQ и Пражской фондовой бирже (тикер "CETV").

В 2008 г. CME стала владельцем одного из ведущих общенациональных украинских телеканалов - «Студия 1+1». Однако, за два года телеканал потерял 50% аудитории, что привело к резкому снижению финансовых поступлений от рекламы.

В 2010 году компания CME приняла решение уйти с убыточного украинского рынка. 100% украинских активов было продано компании Harley Trading Limited, принадлежащей украинскому олигарху Игорю Коломойскому.

Вскоре после продажи за 300 млн. долл. украинских активов - телеканалов «Студия 1+1» и «Кіно» - медиакомпания CME сообщила о покупке болгарского эфирного телеканала bTV. Чтобы улучшить свои финансовые показатели, CME решила инвестировать в более прибыльный актив в Болгарии.

CME купила bTV, а также кабельные телеканалы bTV Cinema, bTV Sport, и несколько радиостанций, у корпорации Руперта Мердока News Corporation. По рейтингам телепросмотра bTV в Болгарии занимает первое место и является первым частным общенациональным телеканалом в стране.

В декабре 2009 г. CME приобрела компанию «Media Pro Entertainment», одного из ведущих производителей и дистрибьюторов телевизионной продукции, а также собственника наибольшей продакшен-студии в Центральной и Восточной Европе. CME объединила свои существующие реалити- и развлекательную телевизионную продукцию с «Media Pro Entertainment» и создала специализированное контент-подразделение, состоящее из продакшена, сервис- и дистрибуционной службы.

Компания Central European Media Enterprises в июне 2011 г. приобрела 100% акций компании Bontonfilm. Bontonfilm – это

компания дистрибьюции прав на кино, цифровые, телевизионные и другие домашние развлечения, действующая на территории Чешской и Словацкой республик, и занимающая ведущее положение на рынке в каждой из этих стран. (Источник: данные CME group).

1.2. Рыночная доля компании на Европейских рынках

Компания CME представлена на следующих рынках в Центральной и Восточной Европе: Чехия, Румыния, Хорватия, Словакия, Словения и Болгария. Доля компании на рынке TV рекламы и целевой аудитории в различных странах представлена на рисунках 1-12.

CME во всех странах занимает лидирующее положение. Так, в Словении доля компании на рынке TV рекламы составляет 78%, а в Болгарии 68%. На рынке целевой аудитории доля CME также превышает долю конкурентов во всех регионах. Наибольшую долю компания занимает на рынках целевой аудитории Болгарии – 48% и Словении – 47%.

Рис. 1 - Рыночная доля аудитории в Чехии, 3 кв. 2011 г.

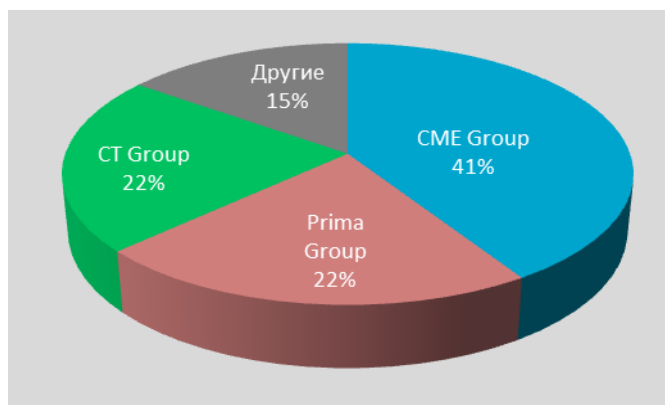
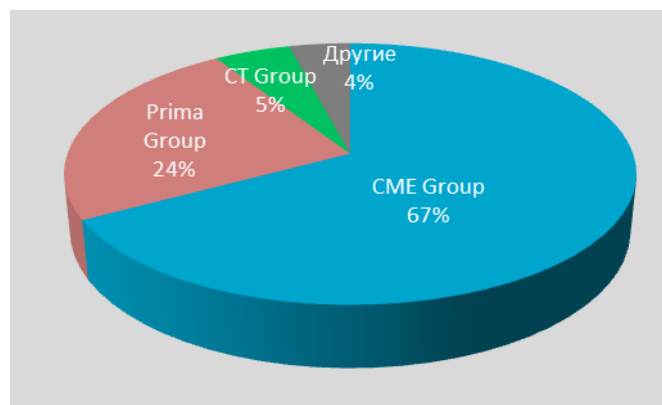
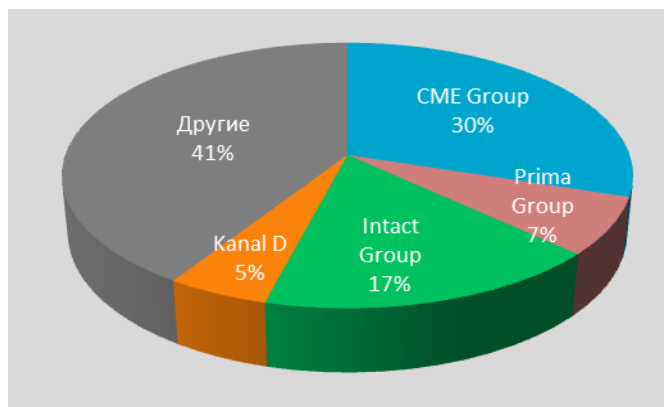


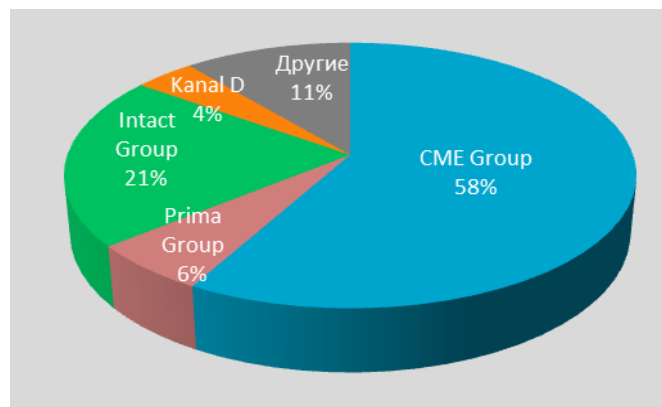
Рис. 2 - Доля рынка TV рекламы в Чехии, 3 кв. 2011 г.



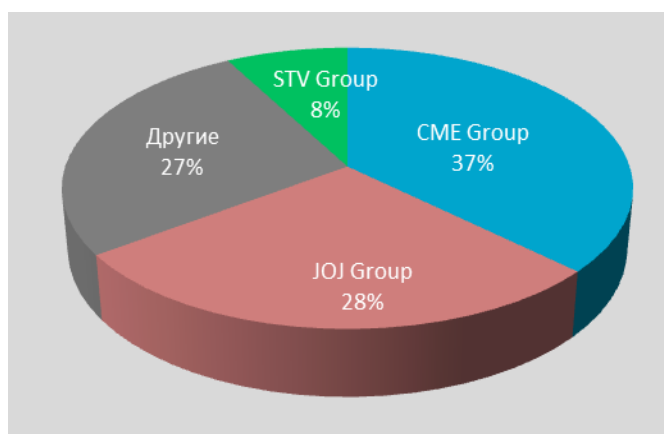
**Рис. 3 - Рыночная доля аудитории
в Румынии, 3 кв. 2011 г.**



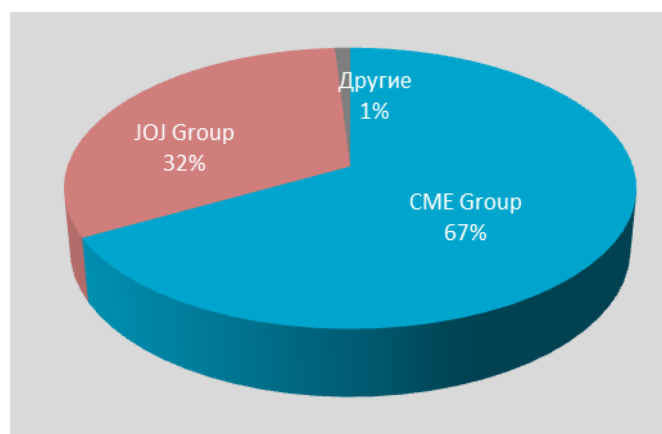
**Рис. 4 - Доля рынка TV рекламы
в Румынии, 3 кв. 2011 г.**



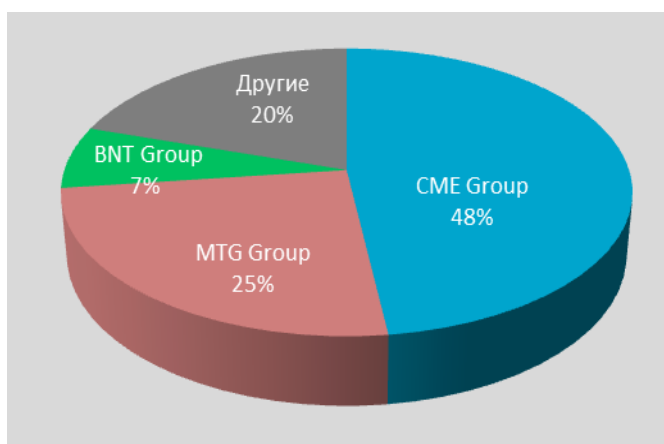
**Рис. 5 - Рыночная доля аудитории
в Словакии, 3 кв. 2011 г.**



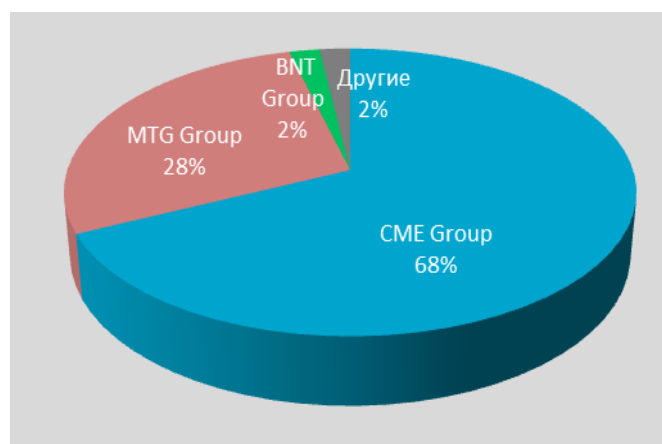
**Рис. 6 - Доля рынка TV рекламы
в Словакии, 3 кв. 2011 г.**



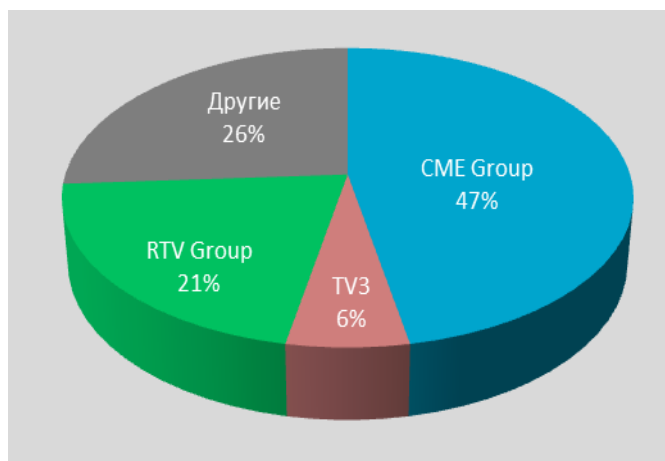
**Рис. 7 - Рыночная доля аудитории
в Болгарии, 3 кв. 2011 г.**



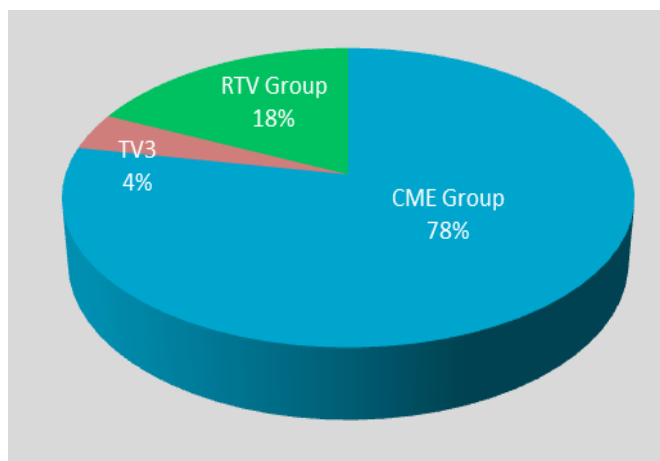
**Рис. 8 - Доля рынка TV рекламы
в Болгарии, 3 кв. 2011 г.**



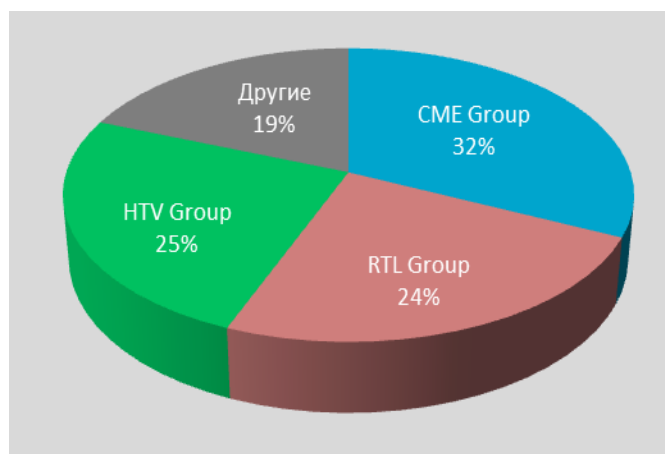
**Рис. 9 - Рыночная доля аудитории
в Словении, 3 кв. 2011 г.**



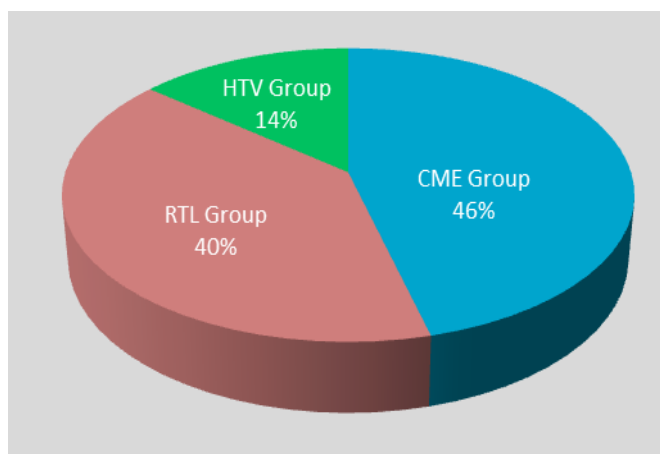
**Рис. 10 - Доля рынка TV рекламы
в Словении, 3 кв. 2011 г.**



**Рис. 11 - Рыночная доля аудитории
в Хорватии, 3 кв. 2011 г.**



**Рис. 12 - Доля рынка TV рекламы
в Хорватии, 3 кв. 2011 г.**



Источник: данные CME

II. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ КОМПАНИИ СМЕ

2.1. Анализ динамики и структуры активов компании за 2009-2010 г.г.

Анализ структуры и динамики активов и пассивов за 2009-2010 г.г. проводился на основании данных бухгалтерского баланса компании.

В 2010 г. по сравнению с 2009 г. активы компании увеличились незначительно, всего на 67,8 млн. дол. (+2,4%) (с 2872,8 млн. дол. до 2940,6 млн. дол.). Увеличение произошло за счет роста необоротных активов на 337,2 млн. дол. (+16,9%) (с 1991,3 млн. дол. до 2328,5 млн. дол.). Оборотные активы, наоборот, уменьшились на 269,4 млн. дол. (-30,6%) (с 881,5 млн. дол. до 612,1 млн. дол.) (см. рис. 13, табл. 1).

Оборотные активы уменьшились за счет снижения денежных средств предприятия на 201,9 млн. дол. (-45,3%) (с 446,0 млн. дол. до 244,1 млн. дол.), что может повлиять на ухудшение ликвидности предприятия. Прочие оборотные активы увеличились на 18,8 млн. дол. (+5,4%).

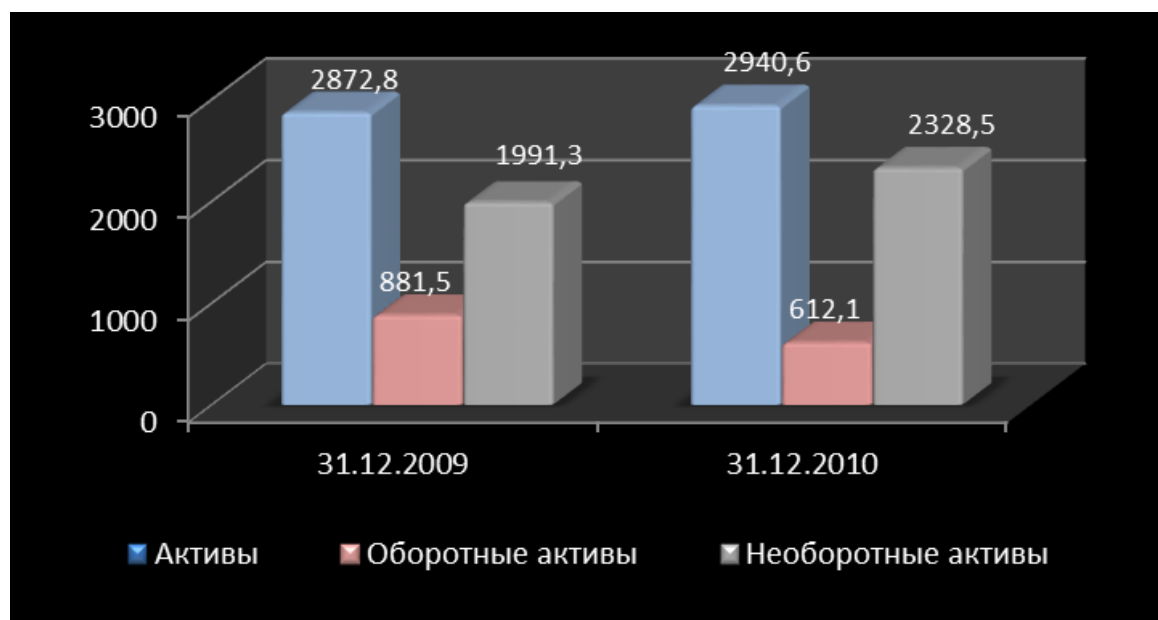


Рис.13 - Динамика активов компании в 2009-2010 г.г. (млн. дол.)

Источник: данные СМЕ

Необоротные активы увеличились за счет роста гудвила и прочих нематериальных активов на 327,4 млн. дол. (+22%) (с 1489,5 млн. дол. до 1816,9 млн. дол.), прочих необоротных активов – на 33,5 млн. дол. (+14,8%) (с 227,1 млн. дол. до 260,6 млн. дол.). Основные средства компании уменьшились на 23,8 млн. дол. (-8,7%) (с 274,7 млн. дол. до 250,9 млн. дол.).

В структуре активов в 2009-2010 г.г. основной удельный вес приходился на необоротные активы, доля которых в 2010 г. увеличилась на 9,9% (рис.14), что свидетельствует о чувствительности предприятия к изменению выручки.

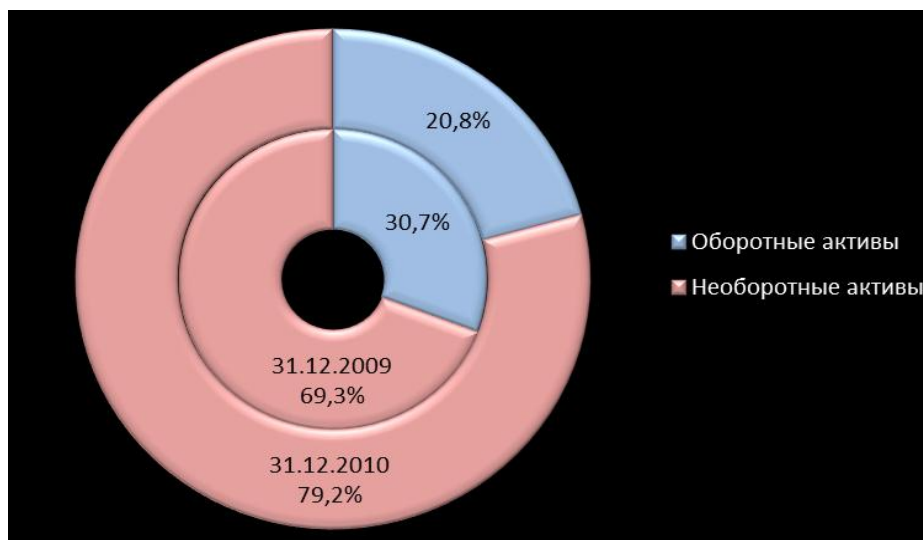


Рис. 14 – Структура активов в 2009-2010 г.г. (%)

Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

В структуре оборотных активов основной удельный вес в 2009 г. приходился на денежные средства и их эквиваленты (50%), в 2010 г. – на прочие оборотные активы (60%), которые увеличились на 20% по сравнению с 2009 г. (рис.15).

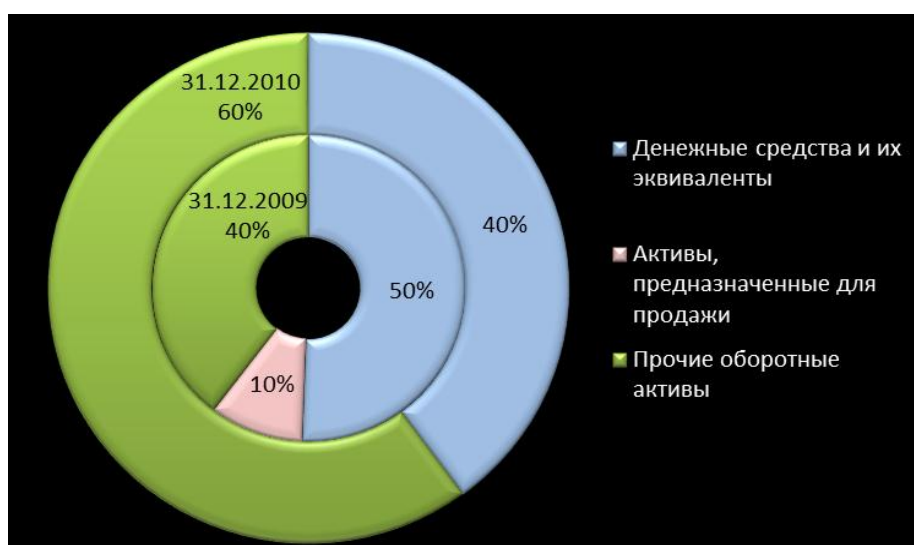


Рис. 15 – Структура оборотных средств в 2009-2010 г.г.

Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

В 2009 г. доля активов, предназначенных для продажи составляла 10%. В 2010 г. доля денежных средств и их эквивалентов снизилась на 10% до 40%.

**Таблица 1 – Динамика и структура активов предприятия
в 2009-2010 г.г. (млн. дол.)**

	31.12.2009		31.12.2010		Изменения 2010/2009		
	абсолютное значение, млн.дол.	уд. вес статьи, %	абсолютное значение, млн.дол.	уд. вес статьи, %	абсолютное значение, млн.дол.	в уд. весе, %	темп прироста, %
I. Необоротные активы	1991,3	69,3	2328,5	79,2	337,2	9,9	16,9
1.1. Основные средства	274,7	9,6	250,9	8,5	-23,8	-1,0	-8,7
1.2. Гудвил и прочие нематериальные активы	1489,5	51,8	1816,9	61,8	327,4	9,9	22,0
1.3. Прочие необоротные активы	227,1	7,9	260,6	8,9	33,5	1,0	14,8
2. Оборотные активы	881,5	30,7	612,1	20,8	-269,4	-9,9	-30,6
2.1. Денежные средства и их эквиваленты	446,0	15,5	244,1	8,3	-201,9	-7,2	-45,3
2.2. Активы, предназначенные для продажи	86,3	3,0	-	-	-86,3	-3,0	-
2.3. Прочие оборотные активы	349,2	12,2	368,0	12,5	18,8	0,4	5,4
Баланс	2872,8	100,0	2940,6	100,0	67,8	-	2,4

Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

В структуре необоротных активов в 2009-2010 г.г. основной удельный вес приходился на гудвил и прочие нематериальные активы, доля которых в 2010 г. увеличилась на 3% и составила 78% (рис.16). Доля основных средств компании уменьшилась на 3%, а доля прочих необоротных активов осталась неизменной (11%).

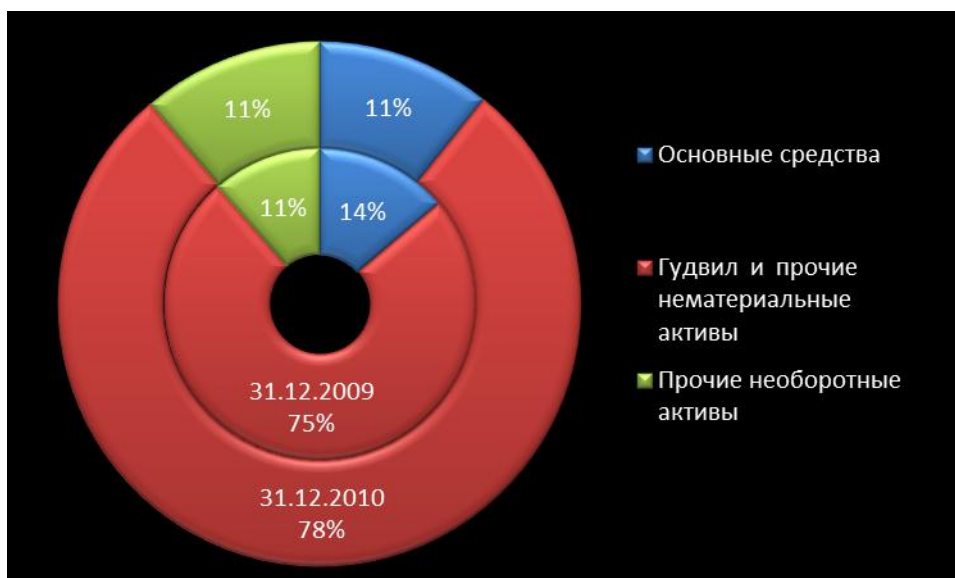


Рис. 16 – Структура необоротных средств в 2009-2010 г.г.

Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

В целом в структуре активов в 2009-2010 г.г. основной удельный вес приходился на гудвил и прочие нематериальные активы (табл.1). В 2010 г. их доля увеличилась на 9,9% и составила 61,8%.

2.2. Анализ динамики и структуры пассивов компании за 2009-2010 г.г.

2.2.1. Анализ структуры и динамики собственного капитала

Собственный капитал предприятия в 2010 г. увеличился на 75,9 млн. дол. (+6,5%) (с 1171,88 млн. дол. до 1247,75 млн. дол.). Тем не менее, в структуре пассивов обязательства в 2009-2010 г.г. превышали собственный капитал. Положительным фактором является рост удельного веса собственного капитала и снижение доли обязательств предприятия, что свидетельствует о повышении финансовой устойчивости предприятия (рис.17, табл.2).

За 2010 г. доля собственного капитала компании выросла на 1% (с 41% до 42%).

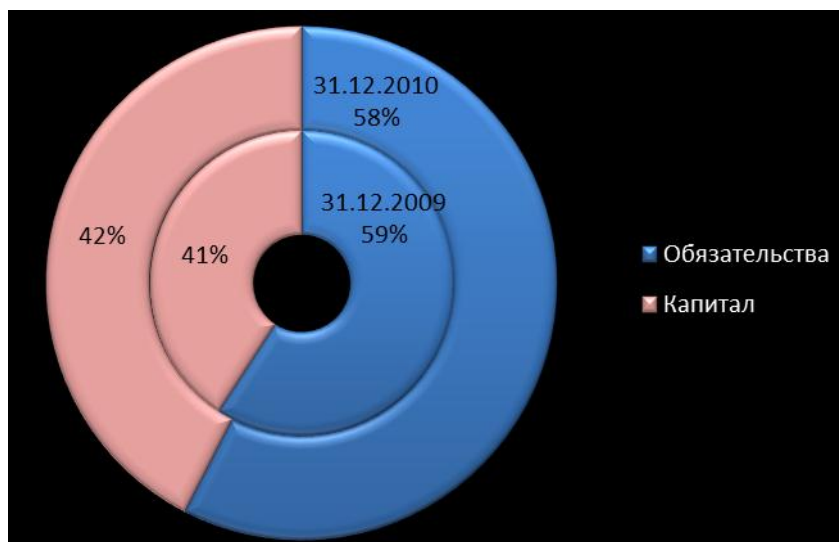


Рис. 17 – Структура пассивов компании в 2009-2010 г.г.

Источник: данные CME, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Таблица 2 – Динамика и структура пассивов предприятия в 2009-2010 г.г. (млн. дол.)

	31.12.2009		31.12.2010		Изменения 2010/2009		
	абсолютное значение, млн.дол.	уд. вес статьи, %	абсолютное значение, млн.дол.	уд. вес статьи, %	абсолютное значение, млн.дол.	уд. весе, % в уд.	темпы прироста
1. Краткосрочные обязательства	352,1	12,3	243,1	8,3	-109	-4,0	-31,0
1.1. Кредиторская задолженность и прочая накопленная задолженность	199,2	6,9	224,0	7,6	24,8	0,7	12,4
1.2. Текущая часть долгосрочного долга и прочие финансовые обязательства	117,9	4,1	13,6	0,5	-104,3	-3,6	-88,5
1.3. Обязательства, предназначенные для продажи	22,2	0,8	-	-	-	-	-
1.4. Прочие текущие обязательства	12,8	0,4	5,5	0,2	-7,3	-0,3	-57,0
2. Долгосрочные обязательства	1348,8	47,0	1449,7	49,3	100,9	2,3	7,5
2.1. Долгосрочные кредиты и займы и прочие финансовые обязательства	1259,9	43,9	1346,2	45,8	86,3	1,9	6,8
2.2. Прочие долгосрочные обязательства	88,9	3,1	103,5	3,5	14,6	0,4	16,4
3. Всего капитал	1171,88	40,8	1247,75	42,4	75,9	1,6	6,5
3.1. Обыкновенные акции	5,08	0,2	5,15	0,2	0,07	0,0	1,4
3.2. Дополнительный оплаченный капитал	1410,6	49,1	1377,8	46,9	-32,8	-2,2	-2,3
3.3. Накопленный дефицит	-333,9	-11,6	-233,8	-8,0	100,1	3,7	-30,0
3.4. Прочая накопленная прибыль	95,9	3,3	77,7	2,6	-18,2	-0,7	-19,0
3.5. Собственный капитал акционеров	1177,68	41,0	1226,85	41,7	49,17	0,7	4,2
3.6. Неконтролируемый пакет акций	-5,8	-0,2	20,9	0,7	26,7	0,9	-460,3
Баланс	2872,8	100,0	2940,6	100,0	67,77	-	2,4

Источник: данные CME, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

В структуре собственного капитала основной удельный вес приходился на дополнительный оплаченный капитал, доля которого за 2010 г. увеличивалась на 4% (с 76% до 80%) (рис.18). Однако, в абсолютном выражении в 2010 г. сумма уменьшилась на 32,8 млн. дол. (-2,3%) (с 1410,6 млн. дол. до 1377,8 млн. дол.) и составила 1377,8 млн. дол. (табл.2).

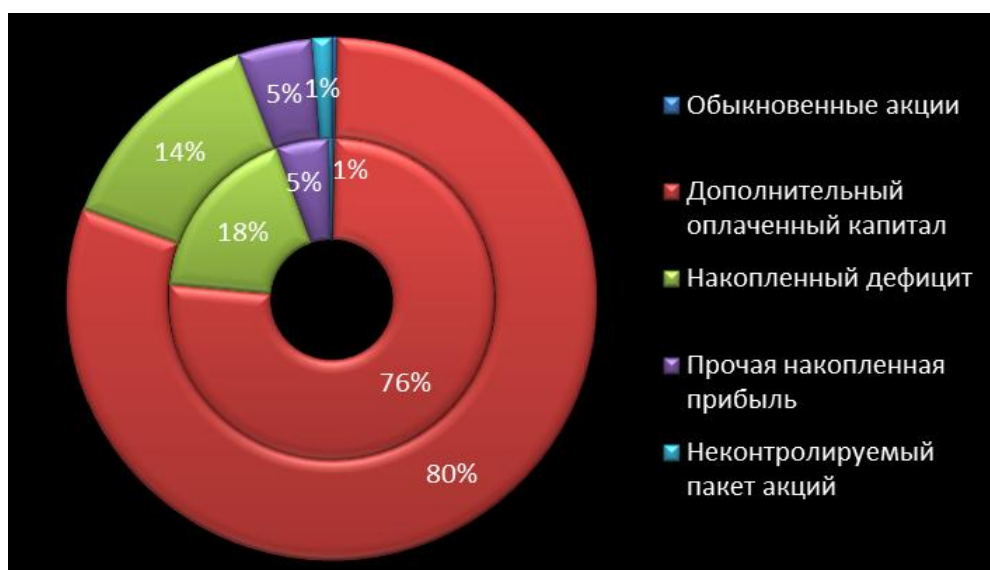


Рис. 18 – Структура собственного капитала в 2009-2010 г.г. (%)

Источник: данные CME, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Удельный вес накопленного дефицита в 2010 г. уменьшился на 4% (с 18% до 14%). В абсолютном выражении в 2010 г. сумма накопленного дефицита уменьшилась на 30%.

Доля прочей накопленной прибыли в структуре собственного капитала в 2010 г. не изменилась (5%), а в абсолютном выражении уменьшилась на 18,2 млн. дол. (-19%) (с 95,9 млн. дол. до 77,7 млн. дол.)

Доля неконтролируемого пакета акций в 2010 г. составила 1%, в абсолютном выражении – 20,9 млн. дол.

2.2.2. Анализ динамики и структуры обязательств компании за 2009-2010 г.

Положительным фактором является изменение структуры обязательств по состоянию на 31.12.2010 г. Так, краткосрочные обязательства уменьшились на 109 млн. дол. (-31%) (с 352,1 млн. дол. до 243,1 млн. дол.), долгосрочные обязательства, наоборот, выросли на 100,9 млн. дол. (+7,5%) (с 1348,8 млн. дол. до 1449,7 млн. дол.). В целом, обязательства компании уменьшились незначительно, всего на 8,1 млн. дол. (или - 0,5%) (с 1700,9 млн. дол. до 1692,8 млн. дол.) (табл.2).

В структуре обязательств в 2009-2010 г.г. основной удельный вес приходился на долгосрочные обязательства, доля которых в 2010 г. увеличилась на 7% (рис. 19). Это свидетельствует о повышении финансовой устойчивости предприятия.

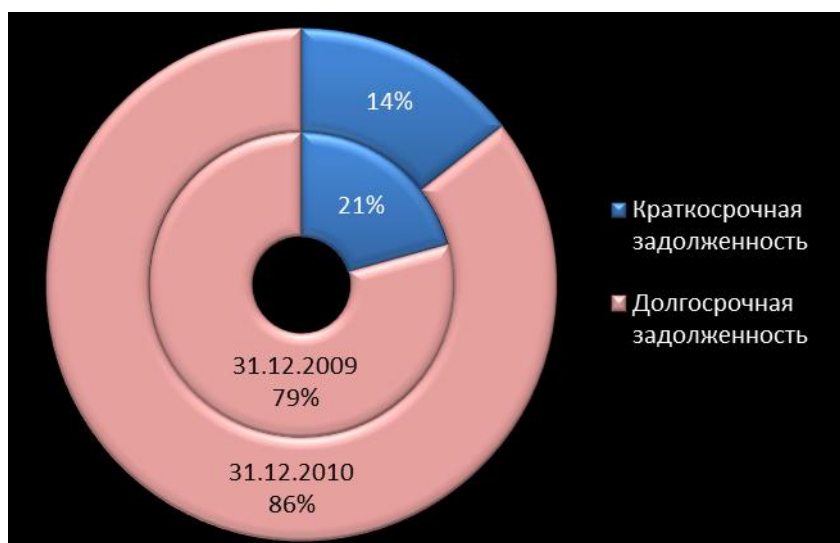


Рис. 19 – Структура обязательств компании в 2009-2010 г.г.

Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

В структуре пассивов доля краткосрочных обязательств за 2010 г. уменьшилась на 4% (с 12,3% до 8,3%) (табл.2). Доля долгосрочных обязательств увеличилась на 2,3% (с 47,0% до 49,3%).

Уменьшение текущих обязательств в 2010 г. было обусловлено снижением текущей части долгосрочного долга и прочих соглашений о финансировании на 104,3 млн. дол. (-88,5%) (с 117,9 млн. дол. до 13,6 млн. дол.), а также прочих текущих обязательств – на 7,3 млн. дол. (-57,0%) (с 12,8 млн. дол. до 5,5 млн. дол.).

В структуре краткосрочных обязательств наибольший удельный вес приходился на кредиторскую задолженность и прочую накопленную задолженность, доля которой в 2010 г. увеличилась на 35% (с 57% до 92%) (рис. 20).

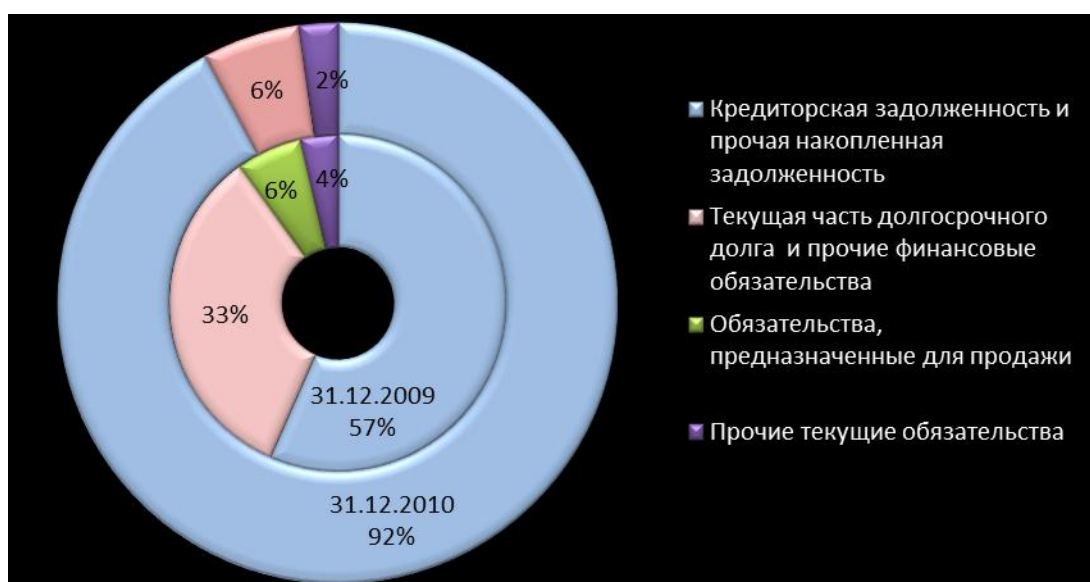


Рис. 20 - Структура краткосрочных обязательств компании в 2009-2010 г.г. (%)

Источник: данные CME, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Удельный вес текущей части долгосрочного долга и прочих соглашений о финансировании в 2010 г. уменьшился на 27% (с 33% до 6%). Доля прочих текущих обязательств снизилась на 2% (с 4% до 2%).

В структуре долгосрочных обязательств в течение 2009-2010г.г. основной удельный вес приходился на долгосрочную часть долгосрочного долга и прочих соглашений о финансировании, доля

которых за 2010 г. уменьшилась на 0,5% (с 93,4% до 92,9%) (рис. 21), а в абсолютном выражении сумма увеличилась на 86,3 млн. дол. (+ 6,8%). Так, в 2010 г. сумма составила 1346,2 млн. дол.

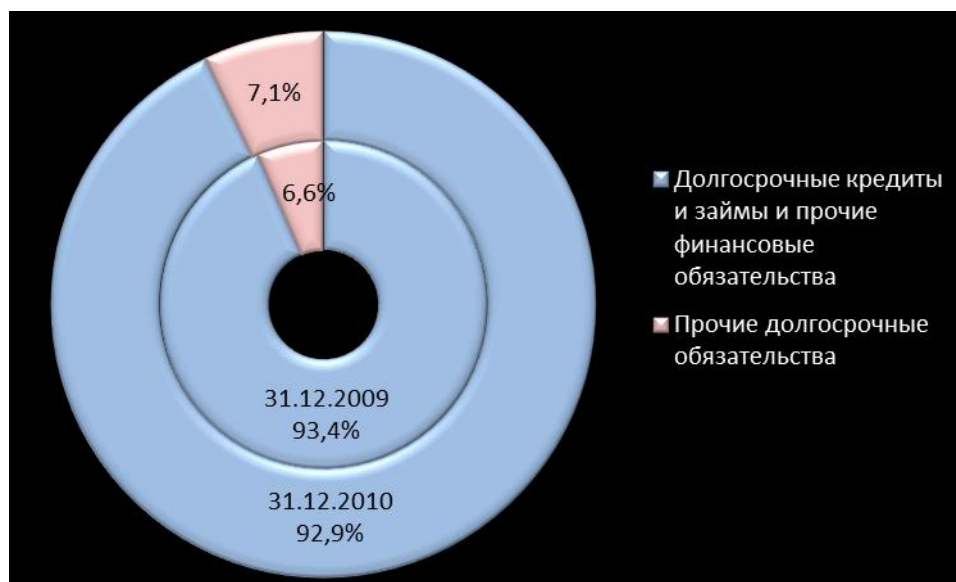


Рис. 21 - Структура долгосрочных обязательств компании в 2009-2010 г.г. (%)

Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Сумма прочих долгосрочных обязательств в 2010 г. увеличилась на 14,6 млн. дол. (+16,4%) (с 88,9 млн. дол. до 103,5 млн. дол.).

2.3. Анализ ликвидности предприятия

Как свидетельствуют проведенные нами расчеты (рис. 22), в 2009-2010 г.г. ликвидность предприятия была высокой, то есть компания может рассчитаться по своим текущим обязательствам.

Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какую часть краткосрочной задолженности предприятие может погасить немедленно за счет наиболее ликвидных активов. При этом показатели мгновенной ликвидности значительно превышали нормативные значения (0,2-0,35), что показывает, с одной стороны, возможность предприятия сразу рассчитаться по своим

краткосрочным обязательствам, не прибегая к продаже активов. С другой стороны, такое высокое значение показателя говорит о наличии избыточного количества денежных средств, которые компания не использует в процессе своей деятельности. **Высокий уровень ликвидности компании обеспечивается за счет долгосрочного финансирования.**

Коэффициент текущей ликвидности показывает, достаточно ли у предприятия средств, которые могут быть использованы им для погашения своих краткосрочных обязательств в течение года. Это основной показатель платежеспособности предприятия. Показатель текущей ликвидности в 2009-2010 гг. был выше нормативных значений (рекомендуемое значение 1,5-2). Таким образом, в 2009-2010 г.г. компания обладала достаточными оборотными активами для погашения своих краткосрочных долгов.

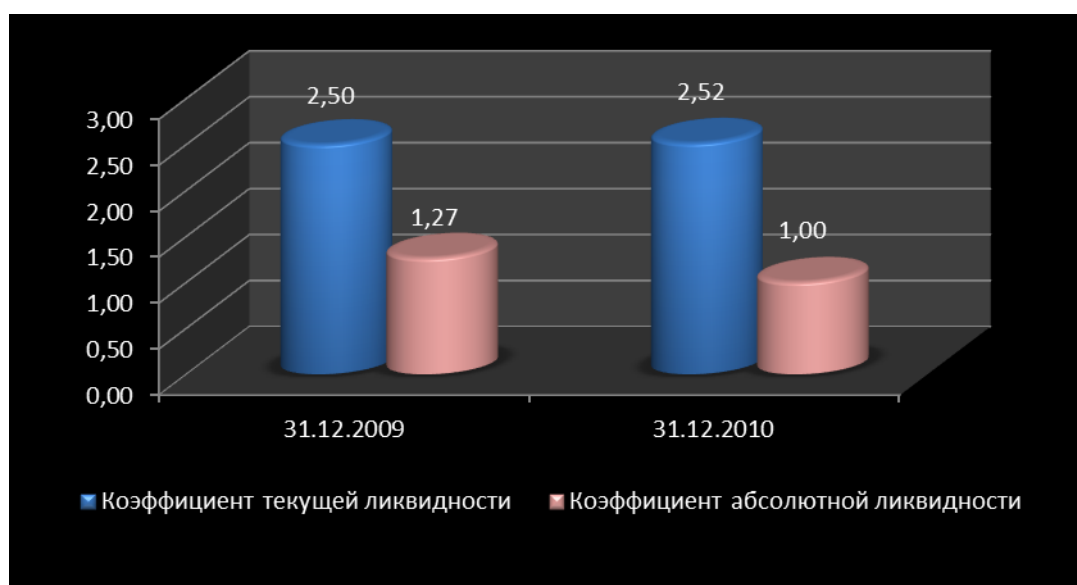


Рис. 22 – Показатели ликвидности в 2009-2010 г.г.

Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Как свидетельствуют данные рисунка 23, предприятие не имеет достаточного количества собственных средств и оборотные активы финансируются за счет привлеченных ресурсов, а не собственного капитала.

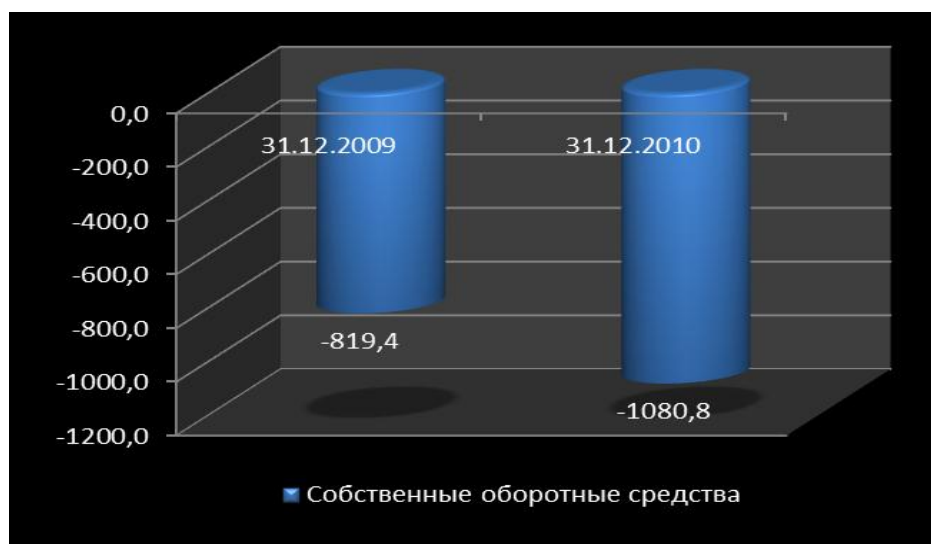


Рис. 23 – Собственные оборотные средства компании в 2009-2010 г.г (млн. дол.)

Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

2.4. Анализ платежеспособности компании СМЕ

Коэффициенты платежеспособности характеризуют возможность предприятия выполнить все свои обязательства перед кредиторами и инвесторами. Расчет показателей представлен в таблице 3.

Коэффициент автономии в 2009-2010 г.г. был ниже нормативного значения. Рост коэффициента автономии свидетельствует об увеличении собственного капитала предприятия и повышении его финансовой устойчивости. Однако, в 2010 г. коэффициент увеличился незначительно.

Увеличение коэффициента финансовой устойчивости свидетельствует об увеличении стабильных источников финансирования предприятия (собственного капитала и долгосрочных обязательств).

Показатель финансового левериджа показывает, сколько единиц привлеченных средств приходится на единицу собственных. Снижение данного показателя говорит об уменьшении зависимости

предприятия от внешних инвесторов и кредиторов и повышении его финансовой стабильности. Однако, в 2009-2010 гг. этот показатель был выше нормативного значения.

Показатель покрытия активов за счет обязательств превышал нормативное значение, но имел тенденцию к снижению, что свидетельствует об уменьшении доли привлеченных средств для финансирования деятельности предприятия, что способствует повышению его финансовой устойчивости.

Таблица 3– Показатели финансовой устойчивости и платежеспособности СМЕ в 2009-2010 г.г.

Показатели	31.12.2009	31.12.2010	Нормативное значение
<i>Коэффициент автономии</i>	0,41	0,42	$\geq 0,5$, увеличение
<i>Коэффициент финансового левериджа</i>	1,45	1,36	$\leq 0,5$, крит. - 1
<i>Коэффициент финансовой устойчивости</i>	0,88	0,92	0,5-0,7
<i>Коэффициент обеспеченности собственными средствами</i>	-0,93	-1,77	0,1-0,5
<i>Коэффициент покрытия активов за счет обязательств</i>	0,59	0,58	0,2-0,5
<i>Коэффициент финансирования основных средств за счет долгосрочных займов</i>	0,68	0,62	-

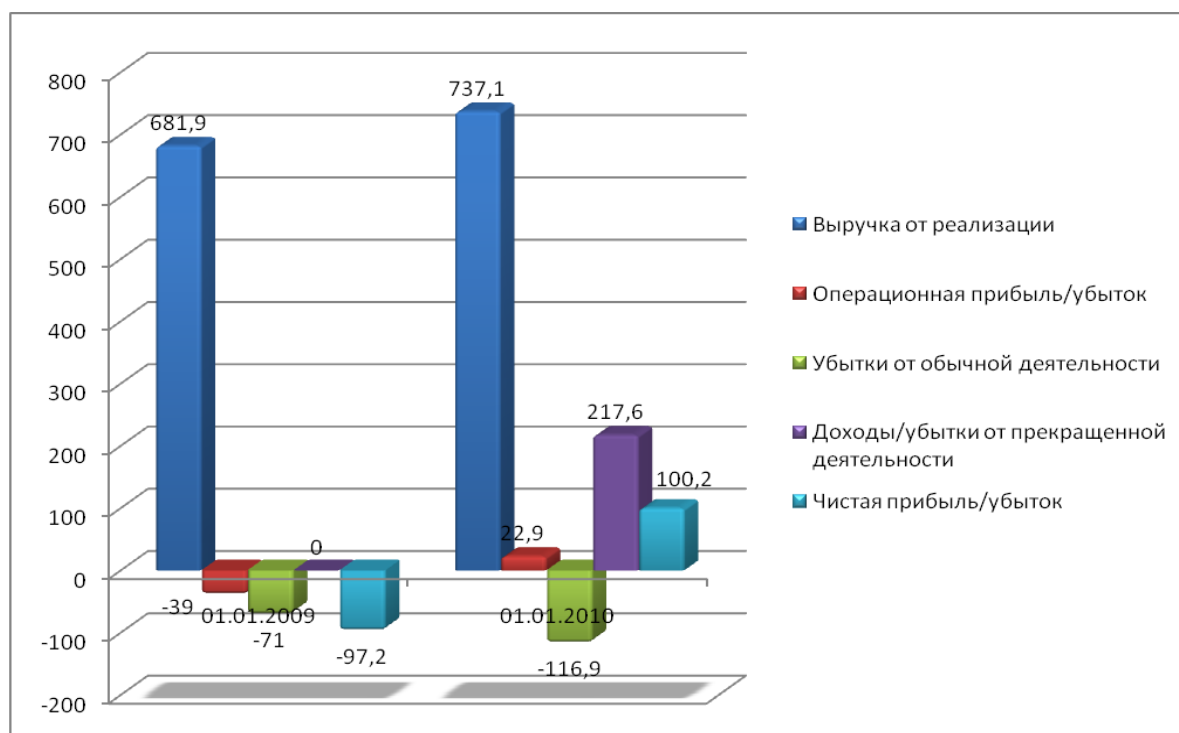
Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Расчет показателей платежеспособности и финансовой независимости показал, что практически все показатели в течение анализируемых периодов не совпадали с нормативными значениями, что может повлечь определенные трудности при погашении обязательств в долгосрочном периоде.

Коэффициент финансирования основных средств за счет долгосрочных займов в течение анализируемых периодов колебался в пределах от 0,68 до 0,62, что свидетельствует о том, что более 60% необоротных активов финансируется за счет привлеченных долгосрочных ресурсов.

2.5. Анализ прибыли и рентабельности СМЕ

2009 г. предприятие закончило с убытками, операционный убыток составил 39 млн. дол., убытки от обычной деятельности – 71 млн. дол., а чистый убыток – 97,2 млн. дол. В 2010 г. выручка от реализации увеличилась на 55,2 млн. дол. (+8,1%), а операционная прибыль составила – 22,9 млн. дол. Несмотря на убытки от обычной деятельности, которые увеличились в 2010 г. до 116,9 млн. дол., чистая прибыль составила 100,2 млн. дол. (см. рис. 24). Наличие чистой прибыли было обусловлено доходами от прекращенной деятельности в размере 217,6 млн. дол.



**Рис. 24 – Динамика доходов и чистой прибыли
в 2009-2010 г.г. (млн.дол.)**

Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

В структуре доходов предприятия основной доход приходился на Чехию (265 млн. дол. или 38% в 2010 г.) и Румынию (157,4 млн. дол. или 23% в 2010 г.) (см. рис. 25, табл.4).

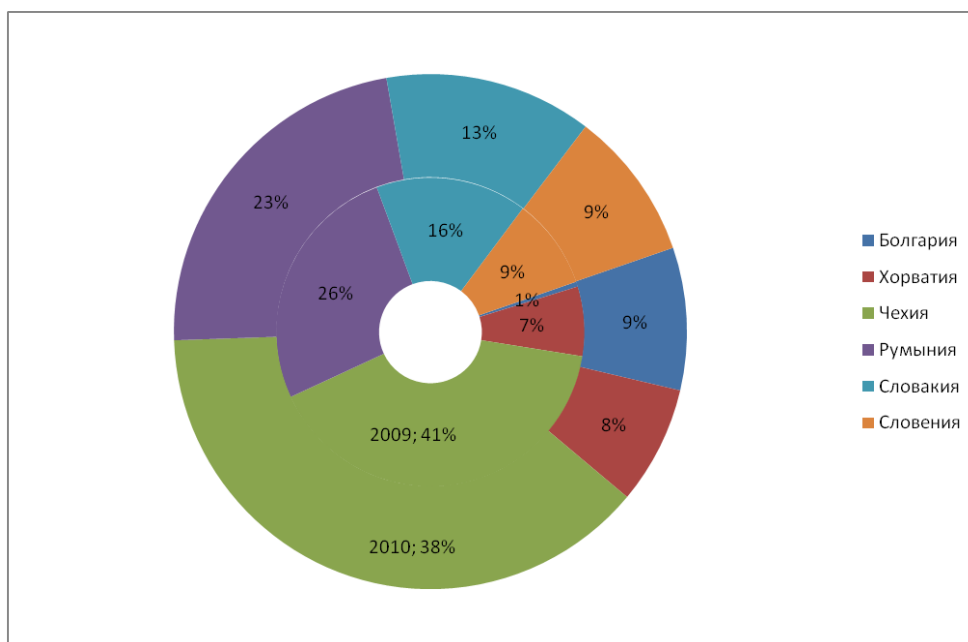


Рис. 25 – Структура доходов в разрезе стран в 2009-2010 г.г.

Источник: данные CME, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Таблица 4 – Динамика доходов в разрезе стран в 2009-2010 г.г.

	2009	2010	изменения 10/09	темп роста	темп прироста
Болгария	3,5	61,8	58,3	-	
Хорватия	48,6	51,3	2,7	105,56	5,6
Чехия	271,7	265	-6,7	97,53	-2,5
Румыния	175,4	157,4	-18	89,74	-10,3
Словакия	106,5	90,4	-16,1	84,88	-15,1
Словения	63,4	64,8	1,4	102,21	2,2

Источник: данные CME, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Рост доходов в 2010 г. наблюдался только в Болгарии и Хорватии, во всех остальных регионах доходы снижались. Самые высокие темпы падения дохода отмечались в Словакии (-15,1%) и Румынии (-10,3%).

Расходы предприятия в 2010 г. снизились на 17,1 млн. дол. (-2,0%), при этом в абсолютном выражении больше всего увеличились затраты на программирование на 49,1 млн. дол. (или 14,4%), а также процентные расходы на 18,4 млн. дол. (или 16,6%) (рис. 26).

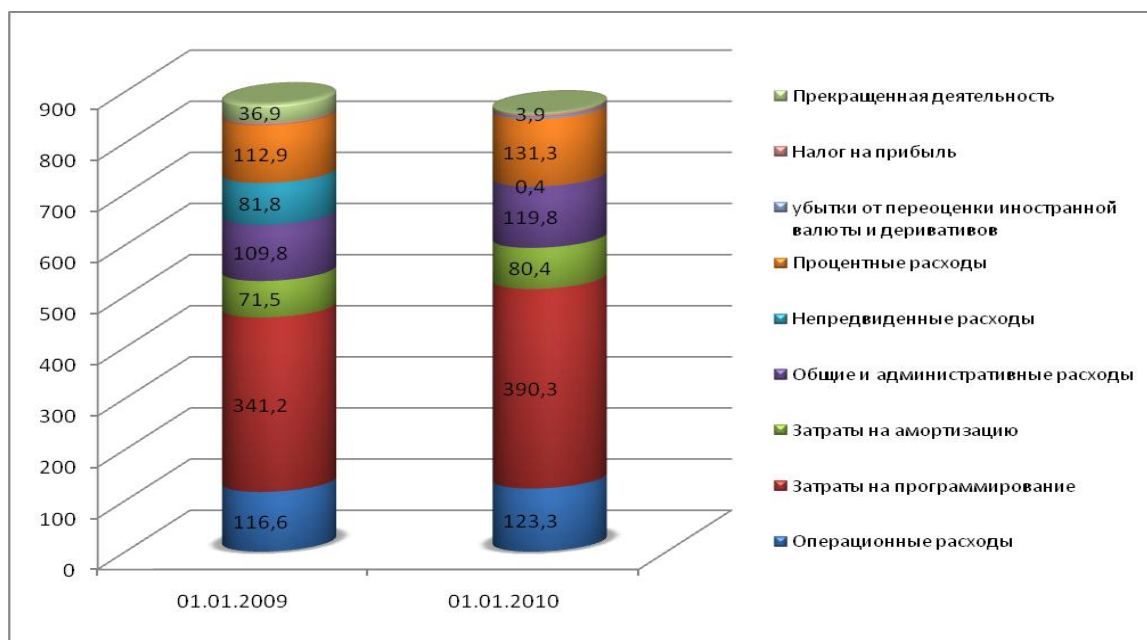


Рис. 26 – Динамика расходов предприятия в 2009-2010 г.г.

Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

В структуре расходов наибольший удельный вес в 2009-2010 г.г. приходился на затраты на программирование 39 и 46% соответственно, доля общих и административных расходов, затрат на амортизацию и операционных затрат в 2010 г. выросла на 1% (рис. 27). Процентные расходы в 2010 г. увеличились на 2%, по сравнению с 2009 г., а расходы от прекращенной деятельности снизились на 3% и составили 1%.

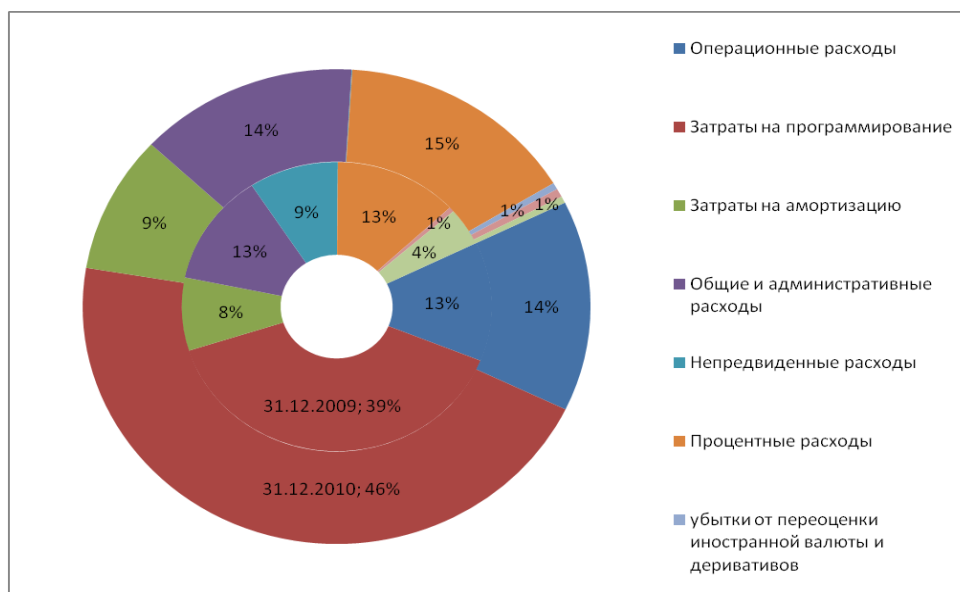


Рис. 27 – Структура расходов предприятия в 2009-2010 г.г.

Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

В 2009 г. затраты на производство продукции превысили выручку от реализации, в 2010 г. себестоимость составляла – 96,9%, что является очень высоким показателем (рис. 28).

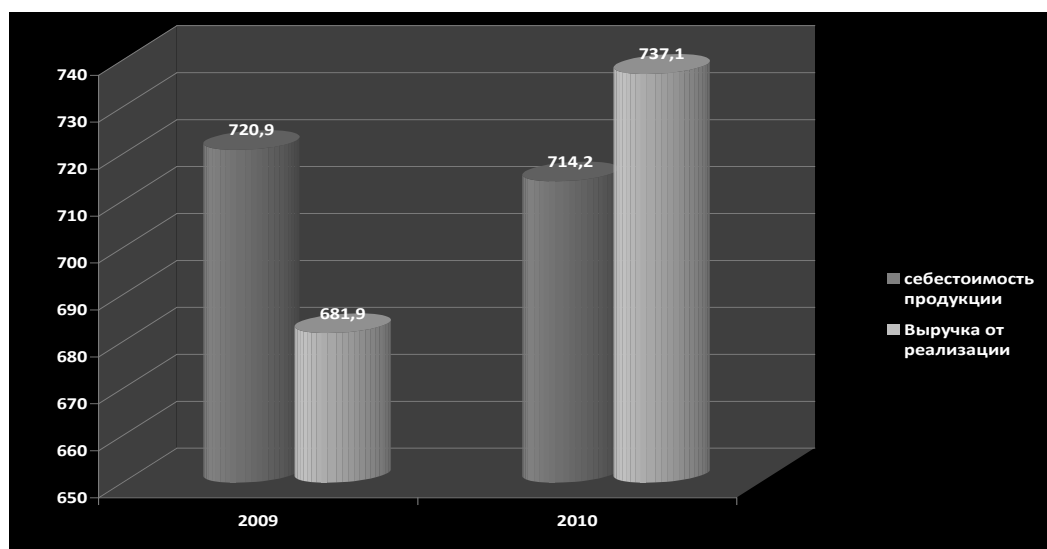


Рис. 28 - Себестоимость продукции и выручка от реализации в 2009-2010 г.г. (на конец периода, млн. дол.)

Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Показатели рентабельности характеризуют прибыльность (доходность) деятельности предприятия. Основные показатели рентабельности представлены на рисунках 29, 30.

В 2009 г. наблюдались отрицательные значения всех показателей рентабельности, что было обусловлено наличием убытков у предприятия. В 2010 году, в связи с получением прибыли, значения коэффициентов возросли, что свидетельствует о повышении эффективности финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Таким образом, в 2010 г. все коэффициенты были положительными и находились в пределах среднеотраслевых значений.

Показатель рентабельности собственного капитала является основным показателем, характеризующим эффективность вложений в деятельность предприятия. Этот показатель важен для собственников (акционеров) компании, которые вкладывают в бизнес свои средства с целью получения прибыли на вложенный капитал.

В 2010 г. этот показатель увеличился на 16,57% и составил 8,28% (в 2009 г. – (-8,29%)), что является положительным фактором. Ради роста рентабельности собственного капитала предприятию приходится жертвовать своей финансовой независимостью.

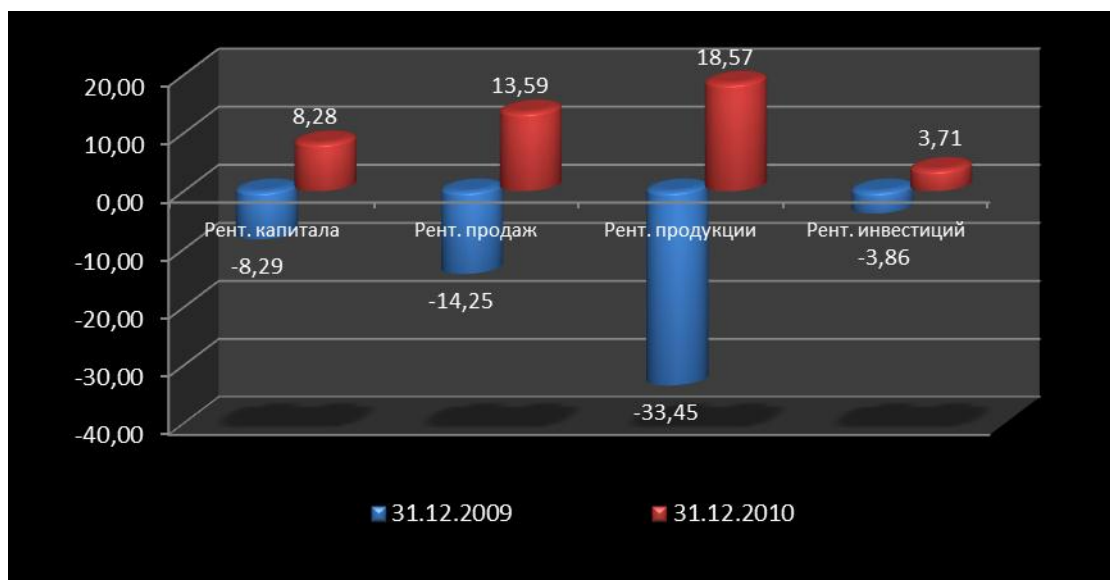


Рис. 29 – Показатели рентабельности капитала, продаж, продукции и инвестиций в 2009-2010 г.г.

Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Рентабельность инвестиций в 2010 г. выросла до 3,71% по сравнению с 2009 г. (-3,86%), рентабельность продаж – до 13,59% (в 2009 г. – -14,25%).

Также наблюдается значительный рост рентабельности продукции на 52,02% до 18,57%.

Показатель рентабельности активов отражает достигнутый в компании баланс экономических интересов внутренних и внешних участников бизнеса. В 2010 г. наблюдается рост этих показателей. Самые высокие значения рентабельности активов наблюдались у оборотных активов, что обусловлено их меньшей долей в активах предприятия. Показатель рентабельности активов увеличился на 6,83% по сравнению с 2009 г., показатель рентабельности оборотных активов – на 24,45%, необоротных активов – на 9,52% (рис. 30).

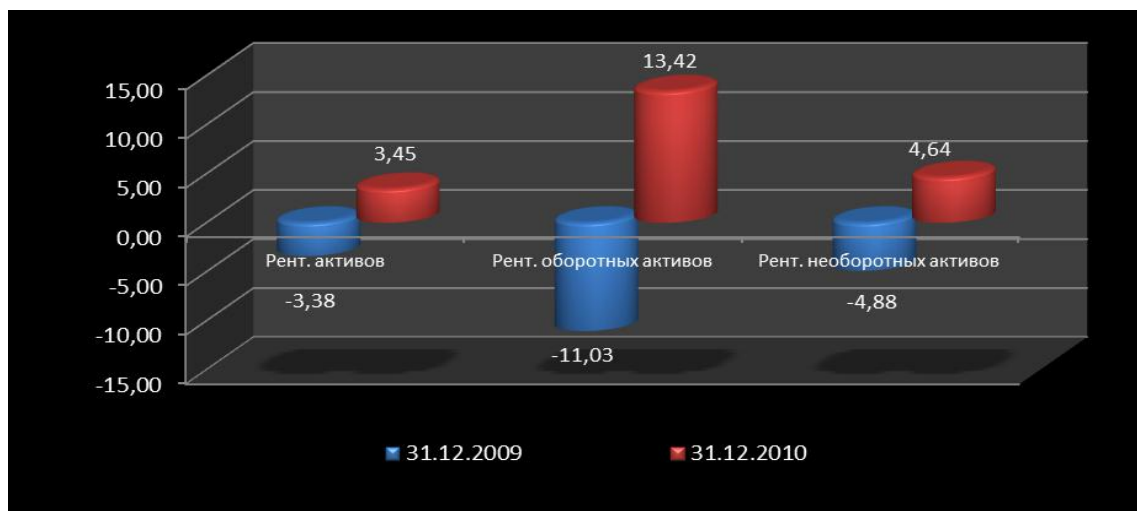


Рис. 30 – Показатели рентабельности активов в 2009-2010 г.г.

Источник: данные CME, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

III. ОЦЕНКА РИСКА БАНКРОТСТВА КОМПАНИИ В 2009-2010гг.

3.1. Анализ риска банкротства компании по 8 факторной модели

Для анализа риска банкротства выбраны 8 показателей, обладающих равной значимостью ($g_i = 1/N = 1/8$), расчет которых приведен в таблице 5.

Таблица 5 - Показатели риска банкротства

Показатели	31.12.2009	31.12.2010
X1 - Коэффициент мгновенной ликвидности	1,27	1,00
X2- коэффициент текущей ликвидности	2,50	2,52
X3 –Коэффициент маневренности собственных средств	-0,54	-0,23
X4 -коэффициент автономии	0,41	0,42
X5- коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами	-0,93	-1,77
X6 - рентабельность активов	-3,38	3,45
X7 – Рентабельность продаж	-14,25	13,59
X8- оборачиваемость всех активов в годовом исчислении	0,24	0,25

Источник: данные CME, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Таблица 6 - Классификация показателей

Показатель	Т-числа {γ} для значений лингвистической переменной «Величина параметра»				
	«очень низкий»	«низкий»	«средний»	«высокий»	«очень высокий»
X ₁	(0, 0, 0.07, 0.1)	(0.07, 0.1, 0.15, 0.17)	(0.15, 0.17, 0.22, 0.25)	(0.22, 0.25, 0.28, 0.32)	(0.28, 0.32, ∞, ∞)
X ₂	(0, 0, 0.7, 1.0)	(0.7, 1.0, 1.4, 1.7)	(1.4, 1.7, 2.0, 2.15)	(2.0, 2.15, 2.35, 2.5)	(2.35, 2.5, ∞, ∞)
X ₃	(-∞, -∞, 0.15, 0.22)	(0.15, 0.22, 0.33, 0.39)	(0.33, 0.39, 0.55, 0.63)	(0.55, 0.63, 0.80, 0.9)	(0.8, 0.9, ∞, ∞)
X ₄	(0, 0, 0.1, 0.2)	(0.1, 0.2, 0.25, 0.3)	(0.25, 0.3, 0.45, 0.5)	(0.45, 0.5, 0.6, 0.7)	(0.6, 0.7, 1, 1)
X ₅	(-1, -1, -0.005, 0)	(-0.005, 0, 0.09, 0.11)	(0.09, 0.11, 0.3, 0.35)	(0.3, 0.35, 0.45, 0.5)	(0.45, 0.5, 1, 1)
X ₆	(-∞, -∞, 0, 0.9)	(0, 0.9, 1.8, 2.3)	(1.8, 2.3, 3.2, 3.7)	(3.2, 3.7, 4.5, 5)	(4.5, 5, ∞, ∞)
X ₇	(-∞, -∞, 0, 0.005)	(0, 0.005, 0.01, 0.015)	(0.01, 0.015, 0.02, 0.025)	(0.02, 0.025, 0.03, 0.035)	(0.03, 0.035, ∞, ∞)
X ₈	(0, 0, 0.12, 0.14)	(0.12, 0.14, 0.16, 0.18)	(0.16, 0.18, 0.22, 0.3)	(0.22, 0.3, 0.5, 0.8)	(0.5, 0.8, ∞, ∞)

Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

В таблице 7 приведены результаты распознавания текущих уровней финансовых показателей.

Таблица 7 - Распознавание текущего уровня показателей

Показатель	Значимость (π)	Узловые точки параметра риск банкротства (g _j)	31.12.2009	31.12.2010
X ₁	1/8	0,9-ОН	ОВ	ОВ
X ₂	1/8	0,7-Н	ОВ	ОВ
X ₃	1/8	0,5-СР	ОН	ОН
X ₄	1/8	0,3-В	СР	СР
X ₅	1/8	0,1-ОВ	ОН	ОН
X ₆	1/8		ОН	СР-0,4, В-0,6
X ₇	1/8		ОН	Н-0,28, СР-0,72
X ₈	1/8		СР-0,75, В-0,25	СР-0,625, В-0,375

Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Рассчитаем комплексный финансовый показатель риска банкротства предприятия по формуле:

$$V \& M = \sum_{j=1}^5 g_j \sum_{i=1}^N r_i \lambda_{ij},$$

на 31.12.2009 г: $V \& M = 0,59$ (СР-0,6, В-0,4)

на 31.12.2010 г: $V \& M = 0,48$ (СР)

Уровень риска банкротства по 8 факторной модели в 2009 г. был средне-высоким, в 2010 г. – средним.

3.2. Анализ риска банкротства компании по модели Бивера (табл. 8):

Таблица 8 – Показатели риска банкротства (двухфакторная модель Бивера)

	31.12.2009	31.12.2010
Итоговый показатель	-3,04 (Н)	-3,06 (Н)
<i>Текущая ликвидность</i>	2,50	2,52
<i>доля заемных средств в пассивах</i>	0,59	0,58

Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

По модели Бивера риск банкротства низкий.

3.3. Анализ риска банкротства компании по модели Давыдовой-Беликова:

Расчет показателей за рассматриваемый период по модели риска банкротства Давыдовой – Беликова приведены в таблице 9.

Таблица 9 - Показатели риска банкротства по модели Давыдовой-Беликова

	31.12.2009	31.12.2010
Итоговый показатель	1,39 ОН	1,24 ОН
<i>Чистый оборотный капитал / активы</i>	0,18	0,13
<i>чистая прибыль / собственный капитал</i>	-0,08	0,08
<i>объем продаж/сумма активов</i>	0,24	0,25
<i>чистая прибыль/ себестоимость</i>	-0,13	0,14

Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

По модели Давыдовой – Беликова риск банкротства очень низкий.

3.4. Анализ риска банкротства компании по модели Тоффлера и Тисшоу (табл. 10)

**Таблица 10 - Показатели риска банкротства
(модель Тоффлера и Тисшоу)**

	31.12.2009	31.12.2010
Комплексный показатель	0,07 (В)	0,15 (В)
<i>прибыль от реализации /краткосрочные обязательства</i>	-0,11	0,09
<i>оборотные активы/сумма обязательств</i>	0,52	0,36
<i>Краткосрочные обязательства/сумма активов</i>	0,12	0,08
<i>объем продаж/сумма активов</i>	0,24	0,25

Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

По модели Тоффлера и Тисшоу риск банкротства высокий.

3.5. Анализ риска банкротства компании по модели Иркутской государственной экономической академии

Расчет показателей за рассматриваемый период по модели риска банкротства ИГЭА приведены в таблице 11.

Таблица 11 - Показатели риска банкротства (модель ИГЭА)

	31.12.2009	31.12.2010
Комплексный показатель	-0,04	0,26
<i>Оборотные активы / активы</i>	0,31	0,21
<i>Чистая прибыль /собственный капитал</i>	-0,08	0,08
<i>Объем продаж/активы</i>	0,24	0,25
<i>Чистая прибыль/затраты на производство и реализацию</i>	-0,13	0,14

Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Показатель риска банкротства по модели ИГЭА в 2009 г. был очень высоким, а в 2010 г. средним.

3.6. Анализ риска банкротства компании по модели Спрингейта

Расчет показателей за рассматриваемый период по модели риска банкротства Спрингейта приведен в таблице 12.

Таблица 12 - Показатели риска банкротства (модель Спрингейта)

Показатели	31.12.2009	31.12.2010
Итоговый показатель	0,12	-0,05
<i>оборотный капитал / активы</i>	0,18	0,13
<i>Прибыль до выплаты налогов и процентов / активы</i>	-0,01	0,01
<i>Прибыль до уплаты налогов/ краткосрочные обязательства</i>	-0,19	-0,46
<i>Объем продаж/активы</i>	0,24	0,25

Источник: данные СМЕ, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Показатель риска банкротства по модели Спрингейта в 2009 – 2010 г. г. был высоким.

Таблица 13 - Сводная таблица показателей риска банкротства

№	Модель	2009	2010
1	8 факторная модель	CP-0,6, B-0,4	CP
2	Модель Давыдовой-Беликова	ОН	ОН
3	Двухфакторная модель Бивера	Н	Н
4	Модель Тоффлера и Тисшоу	В	В
5	Модель Иркутской государственной экономической академии	ОВ	CP
6	Модель Спрингейта	В	В
	Общий результат	3,2-CP	2,8-Н

Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

ВЫВОДЫ

1. Central European Media Enterprises является крупнейшей вертикально-интегрированной компанией в сфере массовой информации и развлечений в Центральной и Восточной Европе. Компания была основана Рональдом Лаудером в 1994 г. в Чехии. Компания CME TV Nova стала первой частной коммерческой станцией в Восточной Европе.

На сегодняшний день аудитория CME составляет около 50 миллионов потребителей. Компания оперирует 22 телеканалами, каналами платного телевидения, Интернет-ресурсами и другими медийными ресурсами в шести странах – Чехии, Болгарии, Хорватии, Румынии, Словакии и Словении.

2. CME во всех странах занимает лидирующее положение. Так, в Словении доля компании на рынке TV рекламы составляет 78%, а в Болгарии 68%. На рынке целевой аудитории доля CME также превышает долю конкурентов во всех регионах. Наибольшую долю компания занимает на рынках целевой аудитории Болгарии – 48% и Словении – 47%.

3. В 2010 г. по сравнению с 2009 г. активы компании увеличились незначительно, всего на 67,8 млн. дол. (+2,4%). Увеличение произошло за счет роста необоротных активов на 337,2 млн. дол. (+16,9%), оборотные активы, наоборот уменьшились на 269,4 млн. дол. (-30,6%).

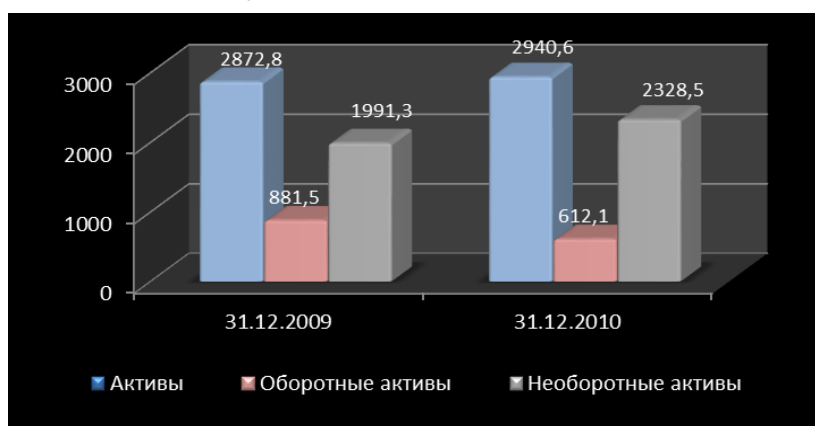


Рис.1 - Динамика активов компании в 2009-2010 г.г. (млн. дол.)

В структуре активов основной удельный вес приходится на необоротные активы (79,2% в 2010 г.), доля которых в 2010 г. увеличилась на 9,9% (рис.2), что свидетельствует о чувствительности предприятия к изменению выручки.

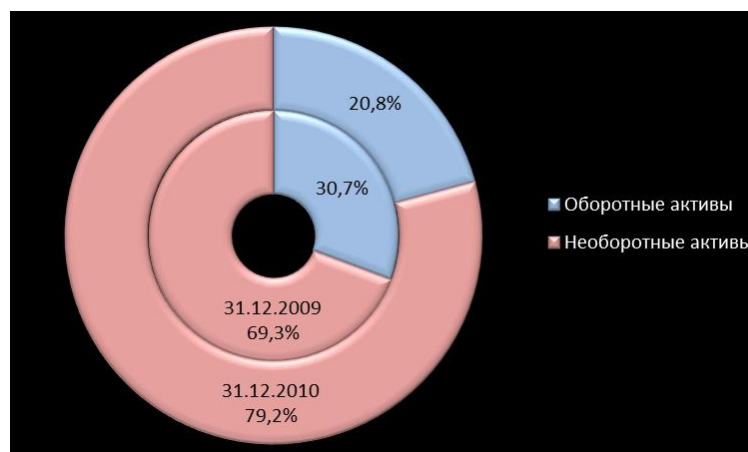


Рис. 2 – Структура активов в 2009-2010 г.г. (%)

В структуре пассивов обязательства в 2009-2010 г.г. превышали собственный капитал (рис. 3) Положительным фактором является рост удельного веса собственного капитала на 1% и снижение доли обязательств предприятия, что свидетельствует о повышении финансовой устойчивости предприятия.

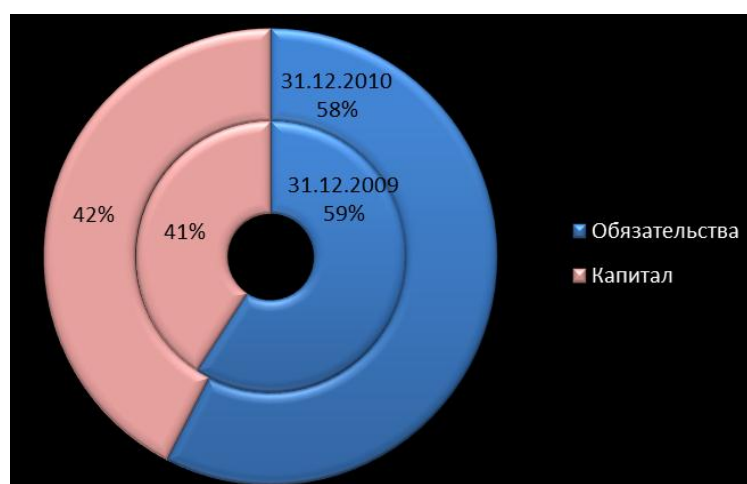


Рис. 3 – Структура пассивов компании в 2009-2010 г.г.

В структуре обязательств в 2009-2010 г.г. основной удельный вес приходился на долгосрочные обязательства, доля которых в 2010 г. увеличилась на 7% и составила 86%. (рис. 4). Это свидетельствует о повышении финансовой устойчивости предприятия.

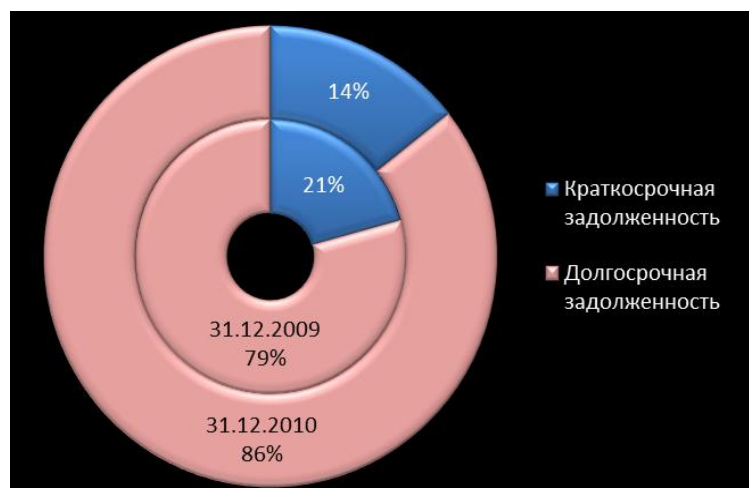


Рис. 4 – Структура обязательств компании в 2009-2010 г.г.

Обязательства компании в 2010 г. уменьшились незначительно, всего на 8,1 млн. дол. (или - 0,5%), при этом краткосрочные обязательства уменьшились на 109 млн. дол. (или -31%), что повышает финансовую устойчивость предприятия.

4. Как свидетельствуют проведенные нами расчеты, в 2009-2010 г.г. ликвидность предприятия была высокой, то есть компания может рассчитаться по своим краткосрочным обязательствам.

Высокий уровень ликвидности компании обеспечивается за счет долгосрочного финансирования.

5. Расчет показателей платежеспособности и финансовой независимости, показал, что практически все показатели в течение анализируемых периодов не совпадали с нормативными значениями, что может повлечь определенные трудности при погашении обязательств в долгосрочном периоде.

6. 2009 г. предприятие закончило с убытками, в 2010 г. чистая прибыль составила 100,2 млн. дол. Однако, и в 2009 г. и в 2010 г. у компании были убытки от основной деятельности, что свидетельствует

об очень высокой себестоимости производимых продуктов (96,9% в 2010 г.). Наличие чистой прибыли в 2010 г. было обусловлено доходами от прекращенной деятельности в размере 217,6 млн. дол. В 2010 г. выручка от реализации увеличилась на 55,2 млн. дол. (+8,1%).

В структуре доходов предприятия основной доход приходился на Чехию (265 млн. дол. или 38% в 2010 г.) и Румынию (157,4 млн. дол. или 23% в 2010 г.)

В структуре расходов наибольший удельный вес в 2009-2010 г.г. приходился на затраты на программирование 39 и 46%, соответственно.

Показатели рентабельности активов, капитала, продукции и др. в 2010 г. находились в пределах среднеотраслевых значений.

7. Анализ риска банкротства по 6 моделям свидетельствует о том, что в 2009 г. риск банкротства находился на среднем уровне, в 2010 г. был ниже среднего уровня.

Таким образом, несмотря на то, что компания закончила 2009 г. с убытками, в 2010 г. наблюдается улучшение ее финансового состояния. Высокий уровень ликвидности компании обеспечивается за счет долгосрочного финансирования. Хотя, по уровню платежеспособности и финансовой независимости у компании могут возникнуть определенные трудности при погашении обязательств в долгосрочном периоде.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

Баланс «Central European Media Enterprises» за 2009-2010 г.г. (млн. дол.)

	31.12.2009	31.12.2010
АКТИВЫ	2872,8	2940,6
Оборотные активы	881,5	612,1
Денежные средства и их эквиваленты	446,0	244,1
Активы, предназначенные для продажи	86,3	-
Прочие оборотные активы	349,2	368,0
Необоротные активы	1991,3	2328,5
Основные средства	274,7	250,9
Гудвил и прочие нематериальные активы	1489,5	1816,9
Прочие необоротные активы	227,1	260,6
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ	2872,8	2940,6
Краткосрочные обязательства	243,1	243,1
Кредиторская задолженность и прочая накопленная задолженность	199,2	224,0
Текущая часть долгосрочного долга и прочие финансовые обязательства	117,9	13,6
Обязательства, предназначенные для продажи	22,2	0,0
Прочие текущие обязательства	12,8	5,5
Долгосрочные обязательства	1348,8	1449,7
Долгосрочные кредиты и займы и прочие финансовые обязательства	1259,9	1346,2
Прочие долгосрочные обязательства	88,9	103,5
Итого обязательства	1700,9	1692,8
Обыкновенные акции	5,08	5,15
Дополнительный оплаченный капитал	1410,6	1377,8
Накопленный дефицит	-333,9	-233,8
Прочая накопленная прибыль	95,9	77,7
Собственный капитал акционеров	1177,7	1226,9
Неконтролируемый пакет акций	-5,8	20,9
Итого капитал	1171,9	1247,8

ПРИЛОЖЕНИЕ 2

Отчет о прибылях и убытках компании (млн. дол.)

	31.12.2009	31.12.2010
Выручка от реализации	681,9	737,1
Операционные расходы	116,6	123,3
Затраты на программирование	341,2	390,3
Затраты на амортизацию	71,5	80,4
Общие и административные расходы	109,8	119,8
Непредвиденные расходы	81,8	0,4
Операционная прибыль/убыток	(39)	22,9
Процентные расходы	(112,9)	(131,3)
Прибыль/убытки от переоценки иностранной валюты и деривативов	84,2	(3,9)
Неоперационные доходы/расходы	1,4	0,4
Налог на прибыль	(4,7)	(5,0)
Убытки от обычной деятельности	(71)	(116,9)
Прекращенная деятельность	(36,9)	(3,9)
Доходы/убытки от прекращенной деятельности	-	217,6
Чистая прибыль принадлежащая миноритариям	10,7	3,4
Чистая прибыль/убыток	(97,2)	100,2