

Содержание

Введение	2
Глава 1 Основная часть	10
1.1 Анализ динамики основных финансовых показателей 2005 – 2007 гг.	10
1.2 Бюджет основных доходов и расходов на 2008 год	29
1.3 Точки оптимизации управления финансовыми ресурсами компании.....	31
1.4 Система мотивации менеджмента компании	36
Заключение.....	40
Список литературы	42
Приложение.....	45

Введение

Объект исследования – открытое акционерное общество «Лианозовский молочный комбинат». Адрес предприятия (по этому адресу расположены как производственные так и управленческие подразделения): г. Москва, Дмитровское шоссе, д.108. На основании решения общего собрания акционеров ОАО «Лианозавский молочный комбинат» его название было изменено на полное фирменное наименование – Открытое акционерное общество "Вимм-Билль-Данн". Полное фирменное наименование:

- Открытое акционерное общество "Вимм-Билль-Данн"
- Open Joint Stock Company "Wimm-Bill-Dann"

Лианозовский молочный комбинат начал выпускать свою продукцию в ноябре 1988 года. С 1993 года в результате приватизации на мощностях комбината начался выпуск продукции под торговой маркой «Вимм-Билль-Данн». Сегодня ОАО "Вимм-Билль-Данн" (Лианозовский молочный комбинат) лидер в производстве молочной продукции, доля комбината на рынке г. Москвы равна 35-40%.

Открытое акционерное общество "Вимм-Билль-Данн Продукты Питания" владеет 97.52 % уставного капитала предприятия. При этом основным держателем акций материнской компании исследуемого предприятия является Deutsche Bank Trust Company Americas (60 Wall street, New York, NY 10005), которому принадлежит 40% акций Группы "Вимм-Билль-Данн Продукты Питания"

Структура органов управления эмитента.

1. Общее Собрание Акционеров;
2. Совет Директоров;
3. Исполнительный директор;
4. Правление.

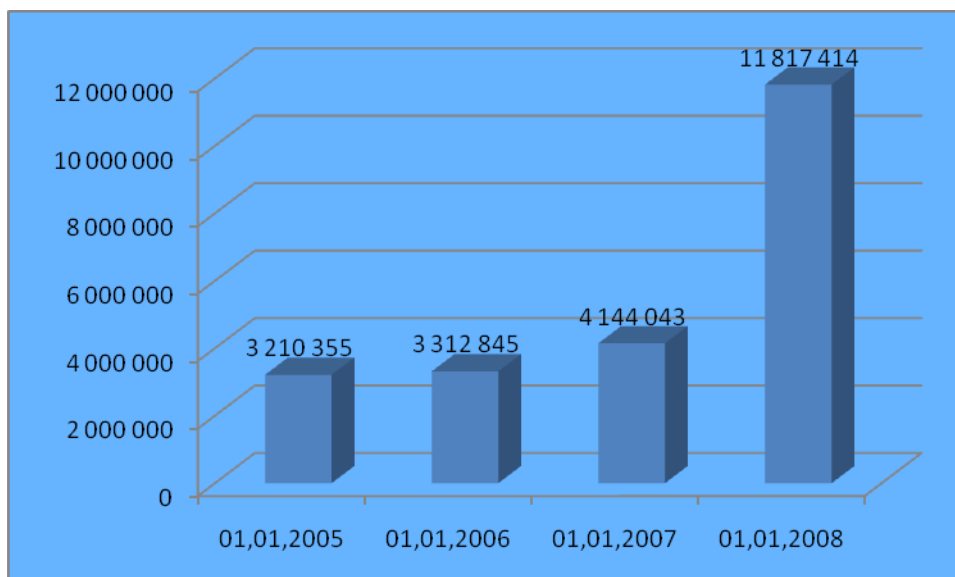


Рис. 1. Стоимость чистых активов ОАО "Вимм-Билль-Данн"¹

Для анализа факторов развития компании имеет значение рассмотрение факторов развития как отрасли производства, так и динамика потребления продукции предприятия.



Рис. 2. Динамика производства молока в 1990-2006 гг., тыс. тонн

Анализ данных рис. 2. показывает устойчивое снижение производства молочной продукции. Таким образом, молочная и маслосырдельная промышленность испытывает постоянный дефицит ресурсов², причем кардинальных изменений в динамике поголовья коров в ближайшее время не

¹ Рассмотрено в связи с тем что акции ОАО "Вимм-Билль-Данн" не котируются на бирже

² Отраслевые обзоры. Группа ИНЭК, 2007 г. // <http://www.inec.ru>

предвидится в виду малой инвестиционной привлекательности сельского хозяйства, а значит, проблема недостатка основного сырья остается одним из важнейших ограничителей развития отрасли. Дефицит сырья не дает предприятиям наращивать объемы производства и является причиной сильной недозагруженности мощностей, что не позволяет выйти на желаемый уровень объема производства и рентабельности. Следствием является и рост использования сухого молока в качестве сырья для производства молочных продуктов, в том числе цельного молока, о чем говорит рост объемов производства молочной продукции на фоне сокращения базы натурального сырья



Рис. 3. Динамика индексов потребления продуктов питания (физического объема) и молочной продукции (% к предыдущему году)

Анализ данных на рис. 3 показывает, что после периода роста с 2001 года с 2006 года наметился спад потребления продуктов питания. Эта тенденция в 2007 году будет закреплена на фоне роста цен на большинство продуктов питания. Рассмотрение потребления молочных продуктов (кроме сыров) показывает устойчивую тенденцию снижения объемов потребления (индекс потребления ниже 100%). Однако с 2006 года отмечается резкий рост потребления молочных продуктов.

При этом Россия существенно отстает от развитых стран в потреблении молока и молочных продуктов. До 1990 года оно находилось на уровне, близком к установленным медицинским нормам, — 386 кг на человека в год. Молочная промышленность в СССР была хорошо развита, однако даже тогда спрос на молочные продукты не был полностью удовлетворен, они были дефицитными. После развала СССР потребление молочных продуктов начало неуклонными темпами снижаться и достигло своего минимума в 1999 году — 215 кг на душу населения. С 2001 года наметился небольшой рост потребления молочных продуктов.

В настоящее время среднестатистический россиянин ежегодно потребляет около 230 кг молочных продуктов на душу населения. При этом по культуре потребления молока Россия может быть сравнима со странами Северной Европы, где норма составляет примерно 370-380 кг на душу населения. В Скандинавии, например, потребление молочных продуктов зашкаливает за 500 кг на душу населения, среднестатистический француз съедает 440 кг.

Как видно из динамики на рис. 1 и 2 тенденции к росту потребления сильно зависели от посткризисного подъема российской экономики.

Российская экономика в настоящее время продолжает развиваться. В целом за 2007 год прирост ВВП, по первой оценке Росстата, достиг 8,1% (против 7,4% в 2006 году). В 2007 году темпы прироста реальных располагаемых денежных доходов населения составили 10,4% (в 2006 году — 13,3 процента). В 2007 году заметно ускорилась реальная заработная плата (прирост 16,2% против 13,3% в 2006 году). Несмотря на ускорение инфляции, не произошло замедления роста реальных доходов населения.

В 2007 году ускорился рост розничной торговли - прирост оборота розничной торговли относительно 2006 года составил 15,2% (в 2006 году — 13,9%), в т.ч. в IV квартале 2007 г. по сравнению с аналогичным периодом 2006 года — 15,8 процента. В течение всего года рост торговли

поддерживался как ростом доходов населения, так и банковским потребительским кредитованием.

Таким образом, реальные располагаемые денежные доходы населения продолжают увеличиваться, хотя в регионах уровень дохода отстает от московского уровня. Эти улучшения в макроэкономической ситуации в Российской Федерации подтверждают благоприятные тенденции в промышленности, наблюдаемые в отрасли производства и потребления.

Потребление молочной продукции в упаковке увеличивается, в то время как доля молочной продукции без упаковки постоянно снижается. Кроме того, российские потребители в последние годы хотят все больше десертов и витаминизированной продукции, содержащей соки. Общее потребление упакованных молочных продуктов в Российской Федерации составило 8,7 млрд. литров в 2004 году, 9,4 млрд. литров - в 2005 году и 10,1 млрд. литров - в 2006 году. Предварительные данные говорят о росте и в 2007 году.

Подводя итоги развития российского рынка упакованных продовольственных товаров в 2007, мы видим существенную перемену в структуре потребления россиян. Вместе с ростом продаж удобных и экономящих время товаров, таких как еда быстрого приготовления, в потребительской корзине россиян растет и доля продуктов, ассоциирующихся со здоровым образом жизни и правильным питанием. Иллюстрацией этому является устойчивая высокая динамика био-сегмента молочного рынка и так называемых функциональных продуктов, содержащих витаминные и минеральные добавки³.

Растущее предпочтение соков перед свежими фруктами, обычно отражающее тенденцию увеличения доходов, приведет к увеличению потребления обогащенной витаминами продукции с различными вкусовыми

³ Nielsen: Рынок продуктов питания и напитков РФ вырос на 13% // <http://www.advertology.ru/article58298.htm>

и питательными качествами, в том числе к увеличению спроса на сокосодержащие напитки.

Однако, как на рынке сбыта молочных продуктов, так и на рынке сбыта соков продолжится усиление конкуренции, производители будут активно заниматься рекламой и маркетингом, а также производить солидные инвестиции в модернизацию упаковки и производственного оборудования.

В молочной промышленности также наблюдается рост не крупных региональных производителей.

Хотя в какой-то степени молочная промышленность России консолидируется, сектор переработки молока остается фрагментированным, и в настоящее время включает более 1500 крупных, средних и мелких предприятий (по данным ИКАР). Вследствие высокой фрагментированности, на этом рынке сильна ценовая конкуренция.

На рынках традиционных молочных продуктов основными конкурентами "Вимм-Билль-Данн" являются российские производители – такие, как Unimilk, а также более мелкие производители в других регионах России. На рынке обогащенных молочных продуктов основными конкурентами является Danone. На рынке йогуртов и десертов, а также в некоторой степени на рынке детских молочных продуктов "Вимм-Билль-Данн" конкурирует с зарубежными компаниями, например, с Groupe Danone, Campina и Ehrmann, которые продолжают производить инвестиции в свою хозяйственную деятельность в России.

Согласно исследованию, проведенному AC Nielsen в 24 городах России, в 2006 году доля компании Danone на российском рынке молочной продукции – 15% (в стоимостном выражении). Unimilk – холдинговая компания, второй по величине российский производитель молочной продукции имеет общую долю 11%. Доля Ehrmann (немецкая компания – производитель йогуртов, которые производятся на комбинате, расположенном в Московской области) составила 7%. Доля WIMM-BILL-DANN составила 35%.

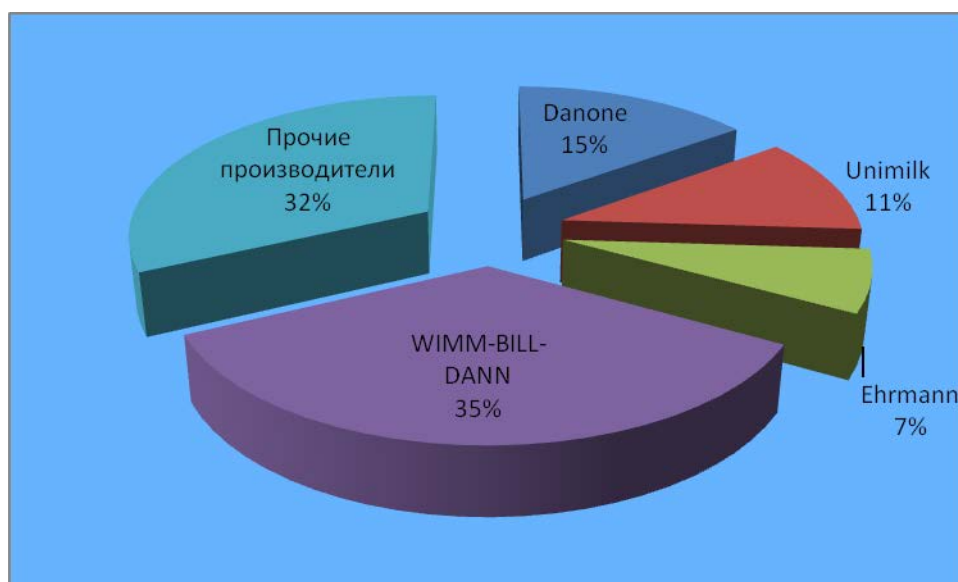


Рис. 4. Анализ рынка молочной продукции

У Вимм-Билль-Данн есть ряд преимуществ по сравнению с другими российскими производителями. К этим преимуществам относятся большие производственные мощности, более высокое качество выпускаемых продуктов, высокая степень инноваций, возможности по разработке новых продуктов и маркетингу, широкий территориальный охват потребителей и централизация руководства. Однако многие другие российские производители имеют определенные преимущества по сравнению с Вимм-Билль-Данн в связи с более низкой себестоимостью продукции, которая является результатом более низких рекламных и транспортных издержек, а также в связи с тем, что некоторые потребители предпочитают их имидж.

Оценивая перспективы развития молочного рынка, можно говорить о наличии потенциала для его роста, на что существует, по крайней мере, три причины:

- Рост объемов потребления молочных продуктов тесно взаимосвязан с динамикой реальных доходов населения, а по данным Росстата реальные располагаемые доходы населения увеличиваются.
- Текущий уровень потребления молочных продуктов населением России сравнительно низок по сравнению с уровнем потребления в

европейских странах, что дает основание предположить дальнейший его рост при возникновении соответствующих возможностей.

— Мощности подавляющего большинства производителей молочной продукции используются не полностью.

Однако существуют и серьезные сдерживающие проблемы. Среди них дефицит натурального сырья и его качество, своевременная реализация произведенной продукции, конкуренция с иностранными производителями сыра, масла и сухого молока, ограниченные возможности модернизации производства.

Глава 1 Основная часть

1.1 Анализ динамики основных финансовых показателей 2005 – 2007 гг.

Анализ финансового состояния ОАО «Вимм-Билль-Данн» проводился по состоянию на 01.01.08 г. На дату анализа общая сумма активов предприятия составляет 19 675 100 тыс. руб., в том числе: внеоборотные активы 12 416 935 тыс. руб. (63 %), оборотные активы 7 258 165 тыс. руб. (34 %). Источниками формирования активов являются: собственный капитал в размере 11 910 091 тыс. руб. (61 %), долгосрочный заемный капитал 4 101 747 тыс. руб. (21 %) и краткосрочные пассивы в размере 3 663 262 тыс. руб. (18 %).

Таблица 1

Анализ баланса ОАО "Вимм-Билль-Данн"

Вид анализа	Значения		Вертикальный		Горизонтальный	
	01.01.05	01.01.08	01.01.05	01.01.08	Изм.	Темп роста
АКТИВ						
1. Имущество предприятия	6 471 870	19 675 100	100%	100%	13 203 230	304%
1.1 Основной капитал	4 285 266	12 416 935	66%	63%	8 131 669	290%
1.2 Оборотный капитал	2 186 604	7 258 165	34%	37%	5 071 561	332%
1.2.1 Запасы	727 244	2 811 503	11%	14%	2 084 259	387%
1.2.2 Дебиторская задолженность	1 145 652	4 087 545	18%	21%	2 941 893	357%
1.2.3 Денежные средства и краткосрочные вложения	83 271	188 486	1%	1%	105 215	226%
ПАССИВ						
1. Источники капитала	6 471 870	19 675 100	100%	100%	13 203 230	304%
1.1 Собственный капитал	3 295 603	11 910 091	51%	61%	8 614 488	361%
1.2 Заемный капитал	3 176 267	7 765 009	49%	39%	4 588 742	244%
1.2.1 Долгосрочные пассивы	267 863	4 101 747	4%	21%	3 833 884	1531%
1.2.2 Краткосрочные кредиты и займы	1 761 248	667 381	27%	3%	-1 093 867	38%
1.2.3 Кредиторская задолженность	1 147 156	2 995 881	18%	15%	1 848 725	261%

По состоянию на 01.01.08 г. выручка-нетто от реализации продуктов и услуг предприятия составила 17 415 290 тыс. руб. Чистая прибыль предприятия составила за 2007 год 812 881 тыс. руб.

Динамический (горизонтальный) анализ отчетности ОАО «Вимм-Билль-Данн» за период с 01.01.05 по 01.01.08 г. позволяет выявить ряд положительных тенденций. В активе баланса:

- увеличение денежных средств на счетах
- увеличение дебиторской задолженности
- увеличение величины запасов с увеличением объемов выручки
- увеличение стоимости основных средств

В пассиве баланса:

- увеличение уставного капитала
- увеличение нераспределенной прибыли

При этом анализ позволяет обнаружить и некоторые негативные тенденции. В активе баланса:

- рост дебиторской задолженности свыше 40 % от суммы оборотного капитала
- уменьшение денежных средств на расчетном счете ниже 10 % от суммы оборотного капитала.

В пассиве баланса:

- увеличение кредиторской задолженности,
- увеличение объемов кредитов и займов.

Анализ ликвидности баланса предприятия по состоянию на 01.01.08 г. позволяет сделать следующие выводы: чистое сальдо высоколиквидных активов и пассивов составляет -2 807 395 тыс. руб., не соответствует оптимальной структуре баланса, сальдо группы средней ликвидности 3 433 105 тыс. руб., соответствует оптимальной структуре, сальдо группы с пониженной ликвидностью 503 835 тыс. руб., соответствует оптимуму, сальдо низколиквидных активов и пассивов -1 129 545 тыс. руб.,

соответствует оптимальной структуре баланса. Показатель текущей ликвидности составляет 625 710 тыс. руб., ликвидность оценивается как достаточная. Перспективная ликвидность составляет 503 835 тыс. руб., ликвидность оценивается как достаточная. Таким образом, препятствием к абсолютной ликвидности баланса компании является недостаток высоколиквидных активов или избыток кредиторской задолженности.

Таблица 2

Анализ ликвидности баланса ОАО "Вимм-Билль-Данн"

	01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.01.08
A1	83 271	87 613	18 093	188 486
A2	1 146 609	1 278 968	1 441 027	4 100 486
A3	2 033 659	2 064 840	1 833 980	4 605 582
A4	2 978 851	2 992 981	3 349 690	10 622 856
Баланс	6 242 390	6 424 402	6 642 790	19 517 410
П1	1 147 156	1 325 211	819 489	2 995 881
П2	1 761 248	168 109	706 063	667 381
П3	267 863	1 809 824	1 026 385	4 101 747
П4	3 066 123	3 121 258	4 090 853	11 752 401
Баланс	6 242 390	6 424 402	6 642 790	19 517 410
A1-П1	-1 063 885	-1 237 598	-801 396	-2 807 395
A2-П2	-614 639	1 110 859	734 964	3 433 105
A3-П3	1 765 796	255 016	807 595	503 835
A4-П4	-87 272	-128 277	-741 163	-1 129 545
Текущая ликвидность	-1 678 524	-126 739	-66 432	625 710
Перспективная ликвидность	1 765 796	255 016	807 595	503 835

Анализ финансовых результатов деятельности ОАО «Вимм-Билль-Данн» представлено в табл. 3. Из таблицы 3 видно, что выручка от реализации компании по сравнению с 2005 годом значительно выросла (с 14590216 тыс.руб. на начало 2005 года до 17415290 тыс.руб. на начало 2008 года. За анализируемый период изменение объема продаж составило - 2825074 тыс.руб. Тем прироста составил 19,4%

Валовая прибыль на начало 2005 года составляла 2800210 тыс.руб. За анализируемый период она снизилась на 118058 тыс.руб., что следует рассматривать как отрицательный момент и на начало 2008 года составила 2682152 тыс.руб.

Прибыль от продаж на начало 2005 года составляла 553369 тыс.руб. За анализируемый период она выросла на 738606 тыс.руб., что следует рассматривать как положительный момент и за 2007 год составила 1291975 тыс.руб.

Показателем повышения эффективности деятельности предприятия можно назвать более низкий темп роста себестоимости по отношению к росту выручки, который составил -14,8% (с коммерческими и управленческими расходами) по сравнению со ростом выручки (19,4%).

Отрицательным моментом являются убытки по прочим доходам и расходам.

Таблица 3

Изменение отчета о прибылях и убытках ОАО «Вимм-Билль-Данн»

Наименование показателя	01.01.05	01.01.08	Прирост, тыс. руб.	Темп прироста, %
Доходы и расходы по обычным видам деятельности				
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	14590216	17415290	2825074	19,4%
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	11790006	14733138	2943132	25,0%
Валовая прибыль	2800210	2682152	-118058	-4,2%
Коммерческие расходы	1597152	476735	-1120417	-70,2%
Управленческие расходы	649689	913442	263753	40,6%
Прибыль (убыток) от продаж	553369	1291975	738606	133,5%
Прочие доходы и расходы				
Проценты к получению	4208	31382	27174	645,8%
Проценты к уплате	204296	216604	12308	6,0%
Доходы от участия в других организациях	0	57	57	
Прочие доходы	340403	397456	57053	16,8%
Прочие расходы	543929	517215	-26714	-4,9%
Прибыль (убыток) от налогообложения	149755	987051	837296	559,1%
Отложенные налоговые активы	12068	25274	13206	109,4%
Отложенные налоговые обязательства	40310	3147	-37163	-92,2%
Текущий налог на прибыль	46407	196297	149890	323,0%
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	75106	812881	737775	982,3%

Изменение показателей финансово - хозяйственной деятельности ОАО
«Вимм-Билль-Данн»

Наименование показателя	01.01.05	01.01.08	Прирост, тыс. руб.	Темп прироста, %
1. Объем продаж	14590216	17415290	2825074	19,4%
2. Прибыль от продаж	553369	1291975	738606	133,5%
3. Чистая прибыль	75106	812881	737775	982,3%
4. Рентабельность продаж, %	3,79%	7,42%	3,6%	95,8%
5. Чистые активы	3209398	11772379	8562981	266,8%
6. Оборачиваемость чистых активов, %	454,61%	147,93%	-306,7%	-67,5%
7. Рентабельность чистых активов, %	17,24%	10,97%	-6,3%	-36,4%
8. Собственный капитал	3295603	11910091	8614488	261,4%
9. Рентабельность собственного капитала, %	16,79%	10,85%	-5,9%	-35,4%
10. Кредиты и займы	1761248	4259401	2498153	141,8%
11. Финансовый рычаг	1,5	1,4	-0,1	-6,7%
12. Средневзвешенная стоимость капитала	14,5%	14,7%	0,2	13,8%

Как видно из таблицы 4, чистая прибыль за анализируемый период выросла на 737775 тыс.руб., и наконец дек. 2007 установилась на уровне 812881 тыс.руб. (темп прироста составил 982,3%).

Рассматривая динамику показателей финансово - хозяйственной деятельности ОАО «Вимм-Билль-Данн» особое внимание следует обратить на рентабельность чистых активов и средневзвешенную стоимость капитала.

Для успешного развития деятельности необходимо, чтобы рентабельность чистых активов была выше средневзвешенной стоимости капитала, тогда предприятие способно выплатить не только проценты по кредитам и объявленные дивиденды, но и реинвестировать часть чистой прибыли в производство.

В рассматриваемом в таблице 4 случае, на конец анализируемого периода рентабельность собственного капитала равна 10,85%, что ниже показателя средневзвешенной стоимости капитала, значение которого

составило в соответствующем периоде - 11,95%. Это говорит о том, что у предприятия могут возникнуть сложности с привлечением нового капитала.

Рассматривая динамику доходов и расходов ОАО «Вимм-Билль-Данн», в целом за анализируемый период ее можно назвать позитивной.

Рентабельность - показатель эффективности единовременных и текущих затрат. В общем виде рентабельность определяется отношением прибыли к единовременным или текущим затратам, благодаря которым получена эта прибыль.

Динамика показателей рентабельности ОАО «Вимм-Билль-Данн» за 2005 - 2007 г.г. представлены в таблице 5.

Таблица 5

Динамика показателей рентабельности ОАО «Вимм-Билль-Данн» за 2005 - 2007 г.г. (динамика сдвинута на год для возможности расчета усредненных значений)

Наименование показателя	01.01.06	01.01.08	Прирост, тыс. руб.	Темп прироста, %
Общая рентабельность, %	1,15%	5,67%	4,52%	393,04%
Рентабельность собственного капитала, %	4,03%	10,11%	6,08%	150,87%
Рентабельность акционерного капитала, %	64909,18%	211137,92%	146228,74%	225,28%
Рентабельность оборотных активов, %	5,63%	11,20%	5,57%	98,93%
Общая рентабельность производственных фондов, %	5,35%	14,00%	8,65%	161,68%
Рентабельность всех активов, %	2,01%	4,13%	2,12%	105,47%
Рентабельность финансовых вложений, %	1,27%	1,69%	0,42%	33,07%
Рентабельность основной деятельности	18,82%	15,40%	-3,42%	-18,17%
Рентабельность производства, %	23,19%	18,20%	-4,99%	-21,52%

Рассматривая показатели рентабельности, прежде всего, находясь в условиях рыночной экономики, следует отметить, что и на начало, и на конец анализируемого периода величина прибыли до налогообложения, деленная на выручку от реализации (показатель общей рентабельности) находится у

ОАО «Вимм-Билль-Данн» ниже среднеотраслевого значения, установившегося на уровне 10,0%. На начало периода показатель общей рентабельности на предприятии составлял 1,15%, а на конец периода 5,67% (изменение в абсолютном выражении за период - (4,52%)). Это следует рассматривать как отрицательный момент и искать пути повышения эффективности деятельности организации.

Повышение рентабельности собственного капитала с 4,03% до 10,11% за анализируемый период было вызвано увеличением чистой прибыли предприятия за анализируемый период.

Как видно из таблицы 5, за анализируемый период значения большинства показателей рентабельности увеличились, что следует скорее рассматривать как положительную тенденцию. Однако максимальные значения были достигнуты в 2006 году.

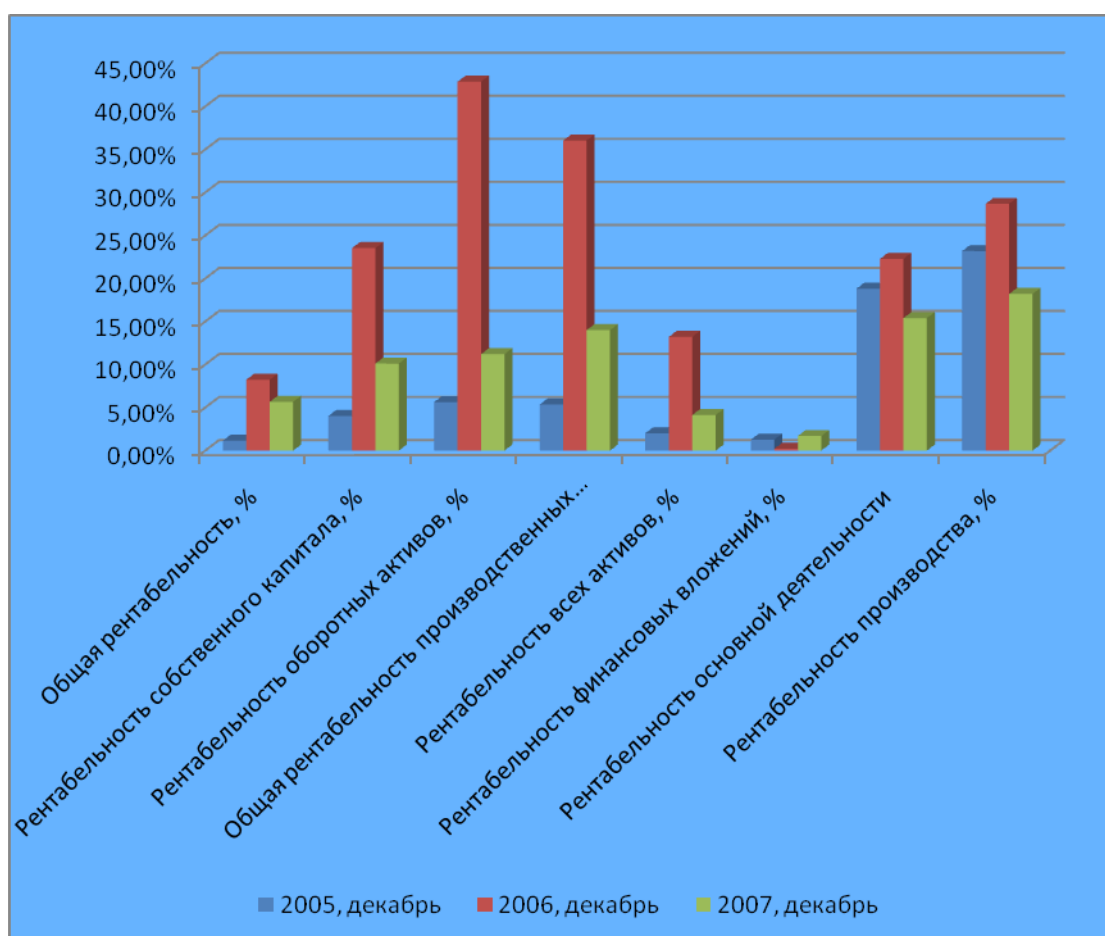


Рис. 5. Показатели рентабельности ОАО «Вимм-Билль-Данн»

Анализ изменения показателей финансовой устойчивости ОАО «Вимм-Билль-Данн» в абсолютном выражении за весь рассматриваемый период представлен в таблице 6.

Таблица 6

Анализ изменения абсолютных показателей финансовой устойчивости
ОАО «Вимм-Билль-Данн»

Наименование показателя	01.01.05	01.01.08	Прирост, тыс. руб.	Темп прироста, %
1. Источники собственных средств	3295603	11910091	8614488	261%
2. Внеоборотные активы	4285266	12416935	8131669	190%
3. Источники собственных оборотных средств для формирования запасов и затрат	-989663	-506844	482819	-49%
4. Долгосрочные кредиты и займы	267863	4101747	3833884	1431%
5. Источники собственных средств, скорректированные на величину долгосрочных заемных средств	-721800	3594903	4316703	-598%
6. Краткосрочные кредитные и заемные средства	1761248	667381	-1093867	-62%
7. Общая величина источников средств с учетом долгосрочных и краткосрочных заемных средств	1039448	4262284	3222836	310%
8. Величина запасов и затрат, обращающихся в активе баланса	940627	2969029	2028402	216%
9. Излишек источников собственных оборотных средств	-1930290	-3475873	-1545583	80%
10. Излишек источников собственных средств и долгосрочных заемных источников	-1662427	625874	2288301	-138%
11. Излишек общей величины всех источников для формирования запасов и затрат	98821	1293255	1194434	1209%
12.1. 3-х комплексный показатель (S) финансовой ситуации	0	0		
12.2.	0	1		
12.3.	1	1		
Характеристика состояния финансовой устойчивости предприятия	Допустимо неустойчивое состояние предприятия	Нормальная финансовая устойчивость		

Проводя анализ типа финансовой устойчивости предприятия в динамике, заметно улучшение финансовой устойчивости предприятия.

Как видно из таблицы 6, на 01.01.05 года финансовую устойчивость ОАО «Вимм-Билль-Данн» по 3-х комплексному показателю финансовой устойчивости, можно охарактеризовать как «Допустимо неустойчивое состояние предприятия», то уже на 01.01.08 финансовая устойчивость характеризуется как нормальная.

Анализ финансовой устойчивости по относительным показателям, представленный в таблице 7, говорит о том, что, по представленным в таблице показателям, по сравнению с базовым периодом (01.01.05) ситуация на ОАО «Вимм-Билль-Данн» в целом улучшилась.

Таблица 7

Анализ изменения относительных показателей финансовой устойчивости ОАО «Вимм-Билль-Данн»

Наименование финансового коэффициента	Значение коэффициента				Изменения за период	
	01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.01.08	Прирост, тыс. руб.	Темп прироста, %
Коэффициент автономии	0,51	0,51	0,62	0,61	0,10	19,61%
Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)	0,96	0,98	0,61	0,65	-0,31	-32,29%
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств.	0,51	0,56	0,44	0,58	0,07	13,73%
Коэффициент отношения собственных и заемных средств	1,04	1,02	1,63	1,53	0,49	47,12%
Коэффициент маневренности	-0,28	-0,18	-0,09	-0,03	0,25	-89,29%
Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами	-0,77	0,88	0,89	1,21	1,98	-257,14%
Коэффициент имущества производственного назначения	0,81	0,79	0,78	0,78	-0,03	-3,70%
Коэффициент долгосрочно привлеченных заемных средств	0,08	0,35	0,20	0,26	0,18	225,00%
Коэффициент краткосрочной задолженности	55,45%	5,09%	27,67%	8,59%	-46,86%	-84,51%
Коэффициент кредиторской задолженности	36,12%	40,12%	32,11%	38,58%	2,46%	6,81%

Показатель «Коэффициент автономии», за анализируемый период увеличился на 0,10 и на 01.01.08 составил 0,61. Это выше нормативного значения (0,5) при котором заемный капитал может быть компенсирован собственностью предприятия.

Показатель «Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)», за анализируемый период снизился на -0,31 и на 01.01.08 составил 0,65. Чем больше этот коэффициент превышает 1, тем больше зависимость предприятия от заемных средств. Допустимый уровень часто определяется условиями работы каждого предприятия, в первую очередь, скоростью оборота оборотных средств. Поэтому дополнительно необходимо определить скорость оборота материальных оборотных средств и дебиторской задолженности за анализируемый период. Если дебиторская задолженность оборачивается быстрее оборотных средств, что означает довольно высокую интенсивность поступления на предприятие денежных средств, т.е. в итоге - увеличение собственных средств. Поэтому при высокой оборачиваемости материальных оборотных средств и еще более высокой оборачиваемости дебиторской задолженности коэффициент соотношения собственных и заемных средств может намного превышать 1.

Показатель «Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств», за анализируемый период вырос на 0,07 и на 01.01.08 составил 0,58. Коэффициент определяется как отношение мобильных средств (итог по второму разделу) и долгосрочной дебиторской задолженности к иммобилизованным средствам (внеоборотные активам, скорректированным на дебиторскую задолженность долгосрочного характера). Нормативное значение специфично для каждой отдельной отрасли, но при прочих равных условиях увеличение коэффициента является положительной тенденцией.

Показатель «Коэффициент маневренности», за анализируемый период увеличился на 0,25 и на 01.01.08 года составил -0,03. Это ниже нормативного

значения (0,5). Коэффициент маневренности характеризует, какая доля источников собственных средств находится в мобильной форме. Нормативное значение показателя зависит от характера деятельности предприятия: в фондоемких производствах его нормальный уровень должен быть ниже, чем в материалоемких. На конец анализируемого периода ОАО «Вимм-Билль-Данн» обладает тяжелой структурой активов. Доля основных средств в валюте баланса более 69%. Таким образом, предприятие можно причислить к фондоемким производствам.

Показатель «Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами», за анализируемый период увеличился на 0,18 и на 01.01.08 составил 1,21. Это выше нормативного значения (0,6-0,8). Предприятие не испытывает недостаток собственных средств для формирования запасов и затрат, что показал и анализ показателей финансовой устойчивости в абсолютном выражении. Коэффициент равен отношению разности между суммой источников собственных оборотных средств, долгосрочных кредитов и займов и внеоборотных активов к величине запасов и затрат.

Показатель «Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)», за анализируемый период вырос на 0,49 и на 01.01.08 составил 1,53. Чем больше этот коэффициент превышает 1, тем больше зависимость предприятия от заемных средств. Допустимый уровень часто определяется условиями работы каждого предприятия, в первую очередь, скоростью оборота оборотных средств. Поэтому дополнительно необходимо определить скорость оборота материальных оборотных средств и дебиторской задолженности за анализируемый период. Если дебиторская задолженность оборачивается быстрее оборотных средств, что означает довольно высокую интенсивность поступления на предприятие денежных средств, т.е. в итоге - увеличение собственных средств. Поэтому при высокой оборачиваемости материальных оборотных средств и еще более высокой

оборачиваемости дебиторской задолженности коэффициент соотношения собственных и заемных средств может намного превышать 1.

Под ликвидностью подразумевается способность активов к быстрой и легкой мобилизации. Ликвидность - легкость реализации, продажи, превращения материальных или иных ценностей в денежные средства для покрытия текущих финансовых обязательств.

Ликвидность - способность активов превращаться в деньги быстро и легко, сохраняя фиксированной свою номинальную стоимость.

Анализ ликвидности предприятия – анализ возможности для предприятия покрыть все его финансовые обязательства.

Коэффициент ликвидности - показатель способности компании вовремя выполнять свои краткосрочные финансовые обязательства.

Анализ ликвидности баланса по относительным показателям за анализируемый период представлен в таблице 8.

Таблица 8

Анализ ликвидности баланса по относительным показателям

Наименование финансового коэффициента	Значение коэффициента				Изменения за период	
	01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.01.08	Прирост, тыс. руб.	Темп прироста, %
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,03	0,06	0,01	0,05	0,02	66,67%
Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности	0,43	0,92	0,96	1,17	0,74	172,09%
Коэффициент текущей ликвидности	0,75	1,60	1,35	1,98	1,23	164,00%
Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования	-0,33	0,37	0,26	0,50	0,83	-251,52%
Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности		1,01	0,62	1,15		

На начало анализируемого периода - на 01.01.05 года значение показателя абсолютной ликвидности составило 0,03. На 01.01.08 года значение показателя выросло, что можно рассматривать как положительную тенденцию и составило 0,05. На конец анализируемого периода показатель находится ниже нормативного значения (0,2), что говорит о том, что предприятие не в полной мере обеспечено средствами для своевременного погашения наиболее срочных обязательств за счет наиболее ликвидных активов.

Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности показывает, какая часть краткосрочной задолженности может быть погашена за счет наиболее ликвидных и быстро реализуемых активов. Нормативное значение показателя - 0,6-0,8, означающее, что текущие обязательства должны покрываться на 60-80% за счет быстрореализуемых активов. На начало анализируемого периода - на 01.01.05 года значение показателя быстрой (промежуточной) ликвидности составило 0,43. На 01.01.08 значение показателя возросло, что можно рассматривать как положительную тенденцию и составило 1,17.

Коэффициент текущей ликвидности и на начало и на конец анализируемого периода (01.01.05 - 01.01.08) находится ниже нормативного значения (2), что говорит о том, что предприятие не в полной мере обеспечено собственными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств. На начало анализируемого периода - на 01.01.05 значение показателя текущей ликвидности составило 0,75. На конец анализируемого периода значение показателя возросло, и составило 1,98.

Так как на конец анализируемого периода и Коэффициент текущей ликвидности находится ниже своего нормативного значения (2), и Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования ниже своего (0,1), рассчитывается показатель восстановления платежеспособности предприятия. Показатель восстановления

платежеспособности говорит о том, сможет ли предприятие, в случае потери платежеспособности в ближайшие шесть месяцев ее восстановить при существующей динамике изменения показателя текущей ликвидности. На конец периода значение показателя установилось на уровне 1,15 что говорит о том, что предприятие сможет восстановить свою платежеспособность, так как показатель больше единицы.

Проведем анализ деловой активности. В общем случае оборачиваемость средств, вложенных в имущество, оценивается следующими основными показателями: скорость оборота (количество оборотов, которое совершают за анализируемый период капитал предприятия или его составляющие) и период оборота – средний срок, за который совершается один оборот средств.

Чем быстрее оборачиваются средства, тем больше продукции производит и продает организация при той же сумме капитала. Таким образом, основным эффектом ускорения оборачиваемости является увеличение продаж без дополнительного привлечения финансовых ресурсов. Кроме того, так как после завершения оборота капитал возвращается с приращением в виде прибыли, ускорение оборачиваемости приводит к увеличению прибыли. С другой стороны, чем ниже скорость оборота активов, прежде всего, текущих (оборотных), тем больше потребность в финансировании. Внешнее финансирование является дорогостоящим и имеет определенные ограничительные условия. Собственные источники увеличения капитала ограничены, в первую очередь, возможностью получения необходимой прибыли. Таким образом, управляя оборачиваемостью активов, организация получает возможность в меньшей степени зависеть от внешних источников средств и повысить свою ликвидность.

Анализ показателей деловой активности ОАО «Вимм-Билль-Данн» (в днях) за анализируемый период представлен в таблице 9.

Таблица 9

Анализ показателей деловой активности ОАО «Вимм-Билль-Данн» (в днях)

Наименование	01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.01.08	Прирост, тыс. руб.	Темп прироста, %
Выручка от реализации	14 590 216	16 208 085	14 222 250	17 415 290	2 825 074	19,36%
Чистая прибыль	75 106	134 362	886 813	812 881	737 775	982,31%
Фондоотдача	5,8	6,8	6,1	2,2	-3,6	-62,07%
Обор средств в расчетах (обороты)	12,7	12,7	9,9	4,3	-8	-66,14%
Обор средств в расчетах (дни)	28	28	36	84	56	200,00%
Обор запасов (оборот)	12,3	12,9	18,3	5,0	-7	-59,35%
Обор запасов (дни)	29	28	20	73	44	151,72%
Обор кред задолж (оборот)	4,185	9,469	7,673	4,320	0,135	3,23%
Обор кред задолж (дни)	86	38	47	83	-3	-3,49%
Операционный цикл (дней)	57	56	56	157	100	175,44%
Финансовый цикл (дней)	-29	18	9	74	103	-355,17%
К погашаемости ДЗ	0,079	0,079	0,101	0,235	0,156	197,47%
Обор собственного капитала	4,750	5,056	3,534	1,494	-3,256	-68,55%
Обор совокупного капитала	2,254	2,427	2,118	0,885	-1,369	-60,74%

Показатели деловой активности характеризуют, во-первых, эффективность использования средств, а во-вторых, имеют высокое значение для определения финансового состояния, поскольку отображают скорость превращения производственных средств и дебиторской задолженности в денежные средства, а также срок погашения кредиторской задолженности.

Показатели деловой активности, представленные в табл. 9, показывают, за какое количество дней оборачивается тот либо иной актив или источник формирования имущества организации. В общем случае для расчета используется формула отношения выручки или себестоимости к активу.

Как видно из таблицы 9, большинство показателей оборачиваемости, за анализируемый период выросло. Увеличение периода оборачиваемости говорит об отрицательной тенденции.

Продолжительность производственного цикла за анализируемый период увеличилась на 100 дн. (175,44%), что может указывать на положительную тенденцию и говорить об увеличении эффективности использования предприятием возможности финансирования текущей деятельности за счет непосредственных участников производственного процесса, если организация не создает сверхнормативных задолженностей перед поставщиками, бюджетом, персоналом.

За анализируемый период продолжительность финансового цикла выросла на 103 дн. и составила 74 дн. что говорит о положительной тенденции, об увеличении кредитов поставщиков и покупателей, позволяющих покрыть потребность в финансировании производственного процесса.

При изучении сравнительной динамики абсолютных показателей деловой активности оценивается соответствие следующему оптимальному соотношению, получившему название «золотого правила экономики организации»:

$ТРчп > ТРв > ТРа > 0\%$, где:

ТРчп – темп роста чистой прибыли;

ТРв – темп роста выручки от продаж;

ТРа – темп роста средней величины активов.

Выполнение первого соотношения (чистая прибыль растет опережающим темпом по сравнению с выручкой) означает повышение рентабельности деятельности (Рд):

$$Рд = ЧП / В * 100$$

Выполнение второго соотношения (выручка растет опережающим темпом по сравнению с активами) означает ускорение оборачиваемости активов (Оа):

$$Оа = В / А * 100$$

Опережающие темпы увеличения чистой прибыли по сравнению с увеличением активов ($TR_{чп} > TR_a$) означают повышение чистой рентабельности активов ($ЧРа$):

$$ЧРа = ЧП / А * 100$$

Выполнение последнего неравенства (увеличение средней величины активов в динамике) означает расширение имущественного потенциала. Однако его исполнение необходимо обеспечить лишь в долгосрочной перспективе. В краткосрочной перспективе (в пределах года) допустимо отклонение от этого соотношения, если, например, оно вызвано уменьшением дебиторской задолженности или оптимизацией внеоборотных активов и запасов.

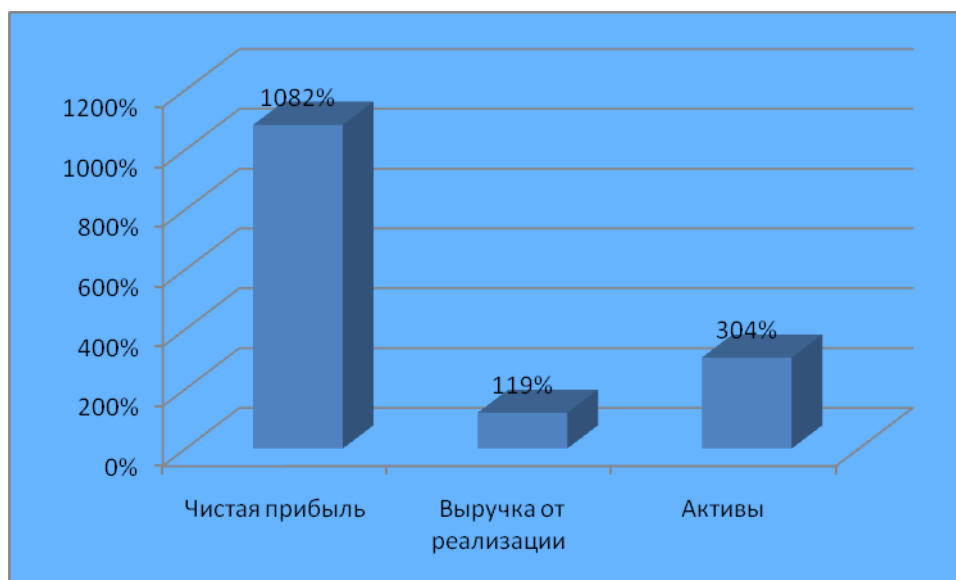


Рис. . Золотое правило экономики для ОАО «Вимм-Билль-Данн»

Для ОАО «Вимм-Билль-Данн» формула «золотого правила экономики» за анализируемый период выглядит следующим образом: $1082\% > 119\% > 304\% > 0\%$

Таким образом, в компании ОАО «Вимм-Билль-Данн» «золотое правило экономики» не выполняется.

Анализ вероятности банкротства по методу Z-счета Альтмана. Коэффициент Альтмана представляет собой пятифакторную модель, построенную по данным успешно действующих и обанкротившихся

промышленных предприятий США. Итоговый коэффициент вероятности банкротства Z рассчитывается с помощью пяти показателей, каждый из которых был наделён определённым весом, установленным статистическими методами:

$$Z\text{-счёт} = 1,2 \times K1 + 1,4 \times K2 + 3,3 \times K3 + 0,6 \times K4 + K5, \text{ где:}$$

$K1$ -доля чистого оборотного капитала во всех активах организации

$K2$ -отношение накопленной прибыли к активам

$K3$ -рентабельность активов

$K4$ -доля уставного капитала в общей сумме активов (валюте баланса)

$K5$ -оборачиваемость активов

Результаты многочисленных расчетов по модели Альтмана показали, что обобщающий показатель Z может принимать значения в пределах $[-14, +22]$, при этом предприятия, для которых $Z > 2,99$ попадают в число финансово устойчивых, предприятия, для которых $Z < 1,81$ являются предприятиями с высоким риском банкротства, а интервал $[1,81-2,99]$ составляет зону неопределенности.

Расчет показателя вероятности банкротства (z -счет Альтмана) за анализируемый период отображен в таблице 10.

Таблица 10

Расчет показателя вероятности банкротства (z -счет Альтмана)

Наименование	01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.01.08
X1	-0,146	0,108	0,060	0,169
X2	0,012	0,020	0,132	0,041
X3	0,023	0,028	0,174	0,050
X4	0,903	0,923	1,496	1,451
X5	2,254	2,427	2,118	0,885
Z	2,711	3,228	3,845	2,182

На конец анализируемого периода (01.01.08) значение показателя Альтмана составило 2,182 что говорит о том, что на предприятии вероятность банкротства составляет зону неопределенности. Однако Z -коэффициент имеет общий серьезный недостаток - по существу его можно

использовать лишь в отношении крупных компаний, котирующих свои акции на биржах. Именно для таких компаний можно получить объективную рыночную оценку собственного капитала.

Расчет показателя вероятности банкротства (z-счет Таффлера) за анализируемый период отображен в таблице 11.

Таблица 11

Расчет показателя вероятности банкротства (z-счет Таффлера)

Наименование показателя	01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.01.08
X1	0,177	0,298	0,946	0,329
X2	0,576	0,613	0,742	0,885
X3	0,484	0,249	0,248	0,200
X4	2,254	2,427	2,118	0,885
Z3	0,616	0,671	0,982	0,467

На конец анализируемого периода (01.01.08) значение показателя Таффлера составило 0,467 (>0.3) что говорит о том, что на предприятии вероятность банкротства мала.

В общем, на начало и на конец анализируемого периода, вероятность банкротства можно оценить как низкую.

Подводя итог, следует отметить, что за анализируемый период (с 2005 года по 2007 год) ключевыми стали следующие моменты:

1. Динамику изменения актива баланса можно назвать положительной, в первую очередь за счет роста валюты баланса за рассматриваемый период.

2. Изменение за анализируемый период структуры пассивов следует признать в подавляющей части противоречивыми, так как на фоне роста нераспределенной прибыли усилились негативные моменты роста задолженности.

3. Рассматривая динамику доходов и расходов ОАО «Вимм-Билль-Данн», в целом за анализируемый период ее можно назвать позитивной.

4. За анализируемый период значения большинства показателей рентабельности увеличились, что следует скорее рассматривать как положительную тенденцию. Однако из абсолютные значения ниже нормы.

5. Анализ типа финансовой устойчивости предприятия в динамике, показывает улучшение финансовой устойчивости предприятия.

6. Так как на конец анализируемого периода и коэффициент текущей ликвидности находится ниже своего нормативного значения (2), и Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования ниже своего номинала (0,1), рассчитывается показатель восстановления платежеспособности предприятия. Показатель восстановления платежеспособности говорит о том, сможет ли предприятие, в случае потери платежеспособности в ближайшие шесть месяцев ее восстановить при существующей динамике изменения показателя текущей ликвидности. На конец периода значение показателя выше 1, что говорит о том, что предприятие сможет восстановить свою платежеспособность.

7. На конец 2007 года состояние ОАО «Вимм-Билль-Данн» по 3-х комплексному показателю финансовой устойчивости, можно охарактеризовать как «Устойчивое состояние предприятия», так как у предприятия хватает средств для формирования запасов и затрат для осуществления текущей деятельности.

8. Показатели оборачиваемости значительно ухудшились.

9. В общем, на начало и на конец анализируемого периода, вероятность банкротства можно оценить как низкую.

1.2 Бюджет основных доходов и расходов на 2008 год

На основании проанализированных в пункте 1.1 тенденций составим бюджет основных доходов и расходов. В основе прогноза лежит принцип экстраполяции динамики за последний период и прогноз развития рынка.

Таблица 12

Прогнозный отчет о прибылях и убытках (исходя из динамики
анализируемого периода - 2007 года)

№ п/п	Показатель	Фактическое значение	Прогнозное изменение, (%)	Прогнозное значение
1	2	3	4	5
1	Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	17415290	118.335	20602288.07
2	Себестоимость проданных товаров, продукции, работ и услуг	14733138	124.979	20602288.07
3	Коммерческие расходы	476735	-13.59	-64835.96
4	Управленческие расходы	913442	136.895	1250502.098
5	Прибыль (убыток) от продаж	1291975	77.416	1000199.432

Таблица 13

Прогнозный отчет о прибылях и убытках (исходя из прогнозируемых
данных)

№ п/п	Показатели	Фактическое значение	Прогнозное изменение, (%)	Прогнозное значение
1	2	3	4	5
1	Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	17415290.0	110.0	19156819.0
2	Себестоимость проданных товаров, продукции, работ и услуг	14733138.0	110.0	16206451.8
3	Коммерческие расходы	476735.0	108.0	514873.8
4	Управленческие расходы	913442.0	110.0	1004786.2
5	Прибыль (убыток) от продаж	1291975.0	110.738	1430707.2

Исходя из анализа показателей принимаем как наиболее осторожное решение исходя из динамики показателей 2007 года (табл. 12).

1.3 Точки оптимизации управления финансовыми ресурсами компании

Долгосрочные стратегии большинства предприятий в условиях рынка нацелены на расширение хозяйственной деятельности и повышение деловой активности. Поэтому одной из важнейших задач планирования является обеспечение непрерывного роста бизнеса путем разработки и реализации адекватных инвестиционных, операционных и финансовых стратегий.

Однако, не всякий рост приводит к достижению основной цели — созданию дополнительной стоимости и увеличению благосостояния собственников фирмы. Более того, высокие темпы роста, не согласованные с реальными возможностями предприятия и условиями внешней среды, могут привести к разрушению стоимости или даже к полной потере бизнеса. Образно говоря, последствия роста для фирмы можно сравнить с воздействием лекарства на человеческий организм: в соответствующей дозировке оно дает положительные результаты, однако превышение дозы весьма опасно, а иногда даже смертельно.

Менеджмент фирмы «Вимм-Билль-Данн» планирует ежегодный рост продаж на 10% в течение будущих 5 лет. Предполагается, что необходимый объем чистых активов пропорционально зависит от изменения выручки. Их первоначальный объем составляет 11772,379 млн руб. Стоимость капитала в среднем равна 15%. Рассмотрим три сценария развития, в соответствии с которыми прогнозируемая посленалоговая рентабельность чистых инвестиций составит 20, 15 или 10%. Необходимо проанализировать финансовые результаты планируемой стратегии роста.

Проанализируем последствия реализации планируемой стратегии роста с позиции ее влияния на денежные потоки и стоимость фирмы. В качестве оценки последней воспользуемся уже знакомым нам из предыдущей главы показателем EVA:

$$EVA_t = (ROIC - WACC) \times IC_{t-1} = NOPAT_t - IC_{t-1} \times WACC.$$

В свою очередь, свободный денежный поток от активов фирмы FCFF, может быть определен как разность между NOPAT и чистыми изменениями в инвестированном капитале за соответствующий период. Расчеты финансовых результатов планируемой стратегии роста в зависимости от прогнозируемого уровня рентабельности предполагаемых инвестиций представлены в табл. 14.

Таблица 14

Финансовые результаты стратегии роста

Период	0	1	2	3	4	5
Темпы роста, %		10	10	10	10	10
Чистые активы (инвестиции), млн руб.	11 772	12 950	14 245	15 669	17 236	18 960
Стоимость капитала (WACC), %	15	15	15	15	15	15
Изменение чистых активов, млн руб.		1177	1295	1424	1567	1724
Сценарий 1. ROIC =		20	20	20	20	20
NOPAT, млн руб.		2 354	2 590	2 849	3 134	3 447
FCFF, млн руб.		1 177	1 295	1 424	1 567	1 724
EVA, млн руб.		589	647	712	783	862
Сценарий 1. ROIC =		15	15	15	15	15
NOPAT, млн руб.		1 766	1 942	2 137	2 350	2 585
FCFF, млн руб.		589	647	712	783	862
EVA, млн руб.		-	-	-	-	-
Сценарий 1. ROIC =		10	10	10	10	10
NOPAT, млн руб.		1 177	1 295	1 424	1 567	1 724
FCFF, млн руб.						
EVA, млн руб.		-589	- 647	-712	- 783	- 862

Как следует из полученных результатов, в данных условиях положительные денежные потоки от основной деятельности и увеличение стоимости фирмы достигаются только при рентабельности инвестированного капитала, превышающей его стоимость ($ROIC - 20\% > WACC$). Необходимо отметить, что пока $ROIC > WACC$, любой положительный темп роста будет приводить к созданию дополнительной стоимости.

При $ROIC=WACC=15\%$ стратегия роста не приводит к созданию стоимости, но операционный денежный поток (FCFF) пока положительный и фирма не испытывает дефицит средств, который необходимо покрывать из внешних источников.

В самом неблагоприятном случае ($ROIC = 10\% < WACC$), что мы в принципе и имеем по результатам 2007 года, стратегия роста приводит к ухудшению финансового положения и разрушению стоимости фирмы. При этом даже невысокие темпы роста станут источником серьезных проблем, поскольку из-за отрицательного денежного потока фирме придется привлекать все больше и больше займов, расплачиваться по которым в условиях денежного дефицита она будет не в состоянии. Кстати, финансовый анализ показал постепенный рост финансовой зависимости фирмы за период 2005-2007 гг.

Эффективное управление ростом, приводящее к увеличению стоимости предприятия, требует тщательной балансировки и согласования ключевых показателей его операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, поиска разумного компромисса между темпами развития, рентабельностью и финансовой устойчивостью.

Полезным подходом к решению этой весьма непростой проблемы являются концепция и модели устойчивого роста фирмы. Под устойчивым обычно понимается такой темп развития, при котором достигнутые или желаемые показатели операционной, инвестиционной и финансовой деятельности остаются неизменными либо удовлетворяют требуемым значениям. При этом денежные потоки фирмы находятся в равновесии, т. е. не остается излишков средств и не образуется их дефицита.

Фирма «Вимм-Билль-Данн» имеет объем продаж в текущем периоде в 17415,29 млн руб. и планирует увеличить его на 10% в следующем. Показатель капиталоемкости равен 0,74. Все текущие и долгосрочные активы изменяются пропорционально выручке. Объем текущих беспроцентных обязательств равен 17,2% от продаж. Маржа чистой прибыли составляет

4,66%, а коэффициент дивидендных выплат — 40%. Определим потребность в дополнительном внешнем финансировании будущего роста.

Поскольку приведенные показатели предполагаются неизменными и пропорционально зависящими от объемов продаж, для определения величины EFN можно воспользоваться формулой:

$$EFN = \Delta SAL \times (A/SAL) - \Delta SAL(CL/SAL) - (1 - PR) \times NPM \times SAL$$

где CL , A — краткосрочные пассивы и совокупные активы, пропорционально зависящие от изменения выручки.

NPM — маржа чистой прибыли;

PR — коэффициент дивидендных выплат;

В табл. 15 приведен расчет значений величины EFN для данного примера.

Таблица 15

Значения величины EFN при различных темпах роста g

Темпы роста $g, \%$	Объем продаж SAL, млн руб.	Прирост продаж ASAL, млн руб.	Потребность в дополнительном внешнем финансировании EFN, млн руб.
-30	12191	-5225	- 3 308,42
-20	13932	-3483	- 2 367,92
-10	15674	-1742	- 1 427,43
-5	16545	-871	- 957,18
0	17415	0	- 486,93
5	18286	871	- 16,68
10	19157	1742	453,56
20	20898	3483	1 394,06
30	22640	5225	2 334,55

Как следует из полученных результатов, при нулевом росте величина $EFN < 0$ и, таким образом, фирма «Вимм-Билль-Данн» имеет избыточные финансовые ресурсы, которые могут быть направлены на другие цели, например на выплаты собственникам. Однако уже при росте около 5% излишек средств сменится на дефицит. По мере увеличения темпов роста потребность в дополнительном внешнем финансировании будет возрастать.

Коэффициент внутреннего роста — это точка пересечения линией EFN оси абсцисс. В этой точке сумма прироста чистых активов равна значению реинвестируемой прибыли, а величина EFN равна нулю.

$$g_{EFN=0} = \frac{NPM*(1-PR)}{A/SAL - CL/SAL - NPM*(1-PR)}$$

$$g_{EFN=0} = \frac{4,66*(1-40)}{74 - 17,2 - 4,66*(1-40)} = 5,17\%$$

При стратегии развития только за счет внутренних ресурсов фирма «Вимм-Билль-Данн» может добиться максимального темпа роста продаж, равного 5,17%. Если же она хочет расти быстрее, менеджменту необходимо:

- реинвестировать большую долю прибыли (снизить дивидендные выплаты);
- снизить фондоемкость (ускорить оборачиваемость активов);
- увеличить рентабельность продаж (маржу прибыли);
- реализовать одновременно несколько или все из перечисленных мероприятий.

Например, для достижения 10%-ного роста фирма должна увеличить рентабельность продаж более чем в 2 раза либо снизить капиталоемкость. В противном случае планируемый рост 10% не может быть достигнут без привлечения внешнего финансирования.

Очевидно, что если фирма в состоянии привлечь извне неограниченную сумму денег, она сможет профинансировать любой рост.

Увеличение собственного капитала путем размещения новых акций часто нежелательно по ряду причин, наиболее существенными из которых являются:

- высокая стоимость привлечения;
- неблагоприятная рыночная конъюнктура;
- размывание доли существующих собственников и возможность потери контроля над бизнесом и т. д.

В этой связи разумно предположить, что менеджмент прежде всего будет интересоваться такими темпами роста, которые достижимы без дополнительного выпуска акций. В этих условиях основным источником внешнего финансирования становятся займы.

Однако на практике кредитный потенциал фирмы также имеет предел, за которым следует неспособность обслуживать новые долги, возникновение финансовых затруднений и угрозы банкротства. Поэтому менеджмент обычно придерживается определенного соотношения собственных и заемных источников в финансировании, обеспечивающего требуемый уровень ликвидности и платежеспособности. В этих условиях фирма будет стремиться привлекать такой объем займов, который обеспечит сохранение требуемого уровня финансового рычага по мере наращивания собственного капитала за счет нераспределенной прибыли.

Как показывает анализ фирме необходимо увеличивать рост выручки гораздо более высокими темпами, чем планируемые 10% для получения положительной динамики прироста стоимости бизнеса.

1.4 Система мотивации менеджмента компании

Учет факторов внешней среды существенно детерминирует содержание решений в области стратегии и тактики развития бизнеса организации, выбора инструментов регулирования мобильности персонала. Однако для эффективного управления мобильностью персонала организация (в лице владельцев или топ-менеджеров) должна корректно обосновать как минимальный уровень вознаграждения персонала, так и степень дифференциации вознаграждения для отдельных категорий и групп наемных работников.

На начальном этапе следует четко поставить цели программы — например, стимулировать топ-менеджмент к достижению стратегических целей компании или обеспечить привлечение и удержание ключевых

сотрудников компании. Далее необходимо определить сотрудников (категорию или группу), на которых будет распространяться программа. Одним из важнейших этапов является определение того, что будет измеряться и вознаграждаться. Очевидно, что для топ-менеджеров это в первую очередь достижение стратегических целей компании, а также индивидуальных показателей, которые часто совпадают с показателями компании. Наиболее часто встречающимся подходом является использование ключевых показателей эффективности (КПЭ), которые определяются в зависимости от областей влияния для конкретной должности. К примеру, для генерального директора «Вимм-Билль-Данн» КПЭ это могут быть:

- выполнение плана производства;
- экономически обоснованный рост объема производства/продаж;
- отдача на капитал;
- оптимизация численности персонала;
- эффективность инвестиционных проектов;
- охрана труда и экологическая безопасность.

Следует отметить, что на этой стадии особо проявляется необходимость наличия системы управления эффективностью работы персонала. На следующем этапе разрабатывается сам механизм расчета и определения базы вознаграждения соответствующего инструмента. К инструментам стимулирования топ-менеджмента относят краткосрочные и долгосрочные. В качестве краткосрочного инструмента стимулирования топ-менеджеров наиболее часто используются бонусы или премии. Процесс использования премий предусматривает определение планируемого размера компенсации и ее разделение на фиксированную (базовую заработную плату и фиксированные надбавки) и переменную часть вознаграждения (бонус). Затем устанавливается формула определения фактического размера выплат — в зависимости от эффективности работы менеджера и результатов компании фактический бонус может быть большим или меньшим, чем

планируемый. Среди программ долгосрочного стимулирования сотрудников (ПДСС) распространены следующие.

— План по приобретению акций компании.

Это программа мотивации сотрудников посредством привлечения их к участию во владении капиталом компании. В таких программах сотрудники наделяются правом приобретать акции предприятия бесплатно или по цене ниже рыночной. Опцион с ограниченным правом распоряжения акциями. Этот вид похож на план по приобретению акций, но его отличие состоит в том, что в таких программах сотрудники, получая право на приобретение акций компании по цене ниже рыночной, не имеют права продавать акции после их приобретения в течение определенного периода времени.

— «Фантомный» план.

Участники такой программы получают доход в зависимости от роста определенного количества акций компании за данный период. Но особенность «фантомного» плана заключается в том, что реально акции сотрудникам не предоставляются, а вместо них выплачивается материальное вознаграждение, размер которого непосредственно связан с ростом рыночной стоимости определенного количества акций компании в расчете на одного сотрудника.

Прямое участие в прибыли компании.

Предусматривает выплату определенного процента от прибыли компании. Может также реализовываться через использование вышеперечисленных инструментов (если позволяет организационно-правовая форма, т. к. использование акций характерно для акционерных обществ).

Количество компаний, использующих ПДСС, незначительно возросло по сравнению с прошлым годом. Однако существенно увеличилась доля компаний, которые планируют внедрение ПДСС в течение следующего года (11% респондентов по сравнению с 3% в прошлом году). Подводные камни. Некоторые инструменты долгосрочного стимулирования все еще не

достаточно распространены в России. В первую очередь это объясняется дороговизной и сложностью администрирования. Например, предоставление руководителю автомобиля — явление достаточно распространенное, тогда как предоставление права выбора марки — редкость. Хотя совершенно очевидно, что кому-то близка Volvo, а кому-то — BMW, и сама возможность выбора приведет к росту удовлетворенности от работы.

Также не очень часто используются негосударственные пенсионные планы. В основном они проявляются в рамках глобальной корпоративной политики компаний. Тем не менее, одним из важнейших процессов, который проходит в последнее время, является пенсионная реформа как в области обязательного государственного пенсионного страхования, так и в сфере негосударственного пенсионного обеспечения.

Однако интересу к негосударственным пенсионным планам еще предстоит реализоваться на практике, так как сегодня незначительное число компаний на российском рынке предлагает своим сотрудникам возможность участвовать в корпоративных пенсионных планах. Так, доля компаний, которые используют пенсионные планы, немного возросла по сравнению с прошлым годом, но все же общее количество таких предприятий незначительно. То же время появились новые критерии участия сотрудников в пенсионных планах.

В частности, сейчас 43% компаний, которые предлагают корпоративные пенсионные планы, соотносят право участия сотрудников в пенсионных планах с их индивидуальными достижениями. Значительная доля компаний (12%) рассматривает возможность внедрения пенсионных планов, что является положительной тенденцией.

Заключение

ОАО «Вимм-Билль-Данн», является одной из сильнейших компаний потребительского сектора. При этом следует отметить, что на фондовом рынке представлена бумагами материнской компании «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания». На рынке молочной продукции, продажи которой составляют около 75% выручки компании, эта компания является бессорным лидером. В огромной мере это связано с тем, что Лианозовский молочный комбинат, на базе которого создано предприятие, имеет стратегическое положение на Московском рынке.

Проведенный анализ показал, что на молочном рынке наблюдаются разнонаправленные тенденции сокращения молочно-сырьевой базы и увеличения потребления молочной продукции. В дальнейшем это приведет к росту цен на отпускаемую продукцию что в сочетании с использованием дешевых заменителей (только этим можно объяснить рост производства молочной продукции при снижении производства молока) приведет к росту рентабельности предприятия.

На рынке соков также наблюдается тенденция роста потребления. Менеджмент компании достаточно путём применения эффективных мер по стимулированию спроса на продукцию и договоров с крупными торговыми сетями. Постоянный вывод на рынок новых высокомаржинальных соков и напитков позволяет увеличить рентабельность компании, что положительно скажется на инвестиционной привлекательности акций «Вимм-Билль-Данна».

Однако, как на рынке сбыта молочных продуктов, так и на рынке сбыта соков продолжится усиление конкуренции, производители будут активно заниматься рекламой и маркетингом, а также производить солидные инвестиции в модернизацию упаковки и производственного оборудования.

Анализ баланса и отчета о прибылях и убытках показал стремительный рост активов и выручки компании за период 2005-2007 гг. однако углубленный анализ позволил выявить тенденцию превышения темпов роста

активов над темпами роста прибыли и выручки, что свидетельствует о низкой эффективности использования имущества предприятия.

Финансовая устойчивость предприятия в последнее время нормализовалась, однако отмечается большой дефицит высоколиквидных активов.

Довольно низкие показатели рентабельности являются тревожными. Общая рентабельность, хотя и выросла, но на 01.01.08 составила всего 5,67%. Рентабельность собственного капитала выросла до 10,11%.

Рост показателей оборачиваемости в днях свидетельствует о снижении деловой активности.

На конец анализируемого периода и коэффициент текущей ликвидности находится ниже своего нормативного значения (2), и коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования ниже своего номинала (0,1). На конец периода значение показателя восстановления платежеспособности выше 1, что говорит о том, что предприятие сможет восстановить свою платежеспособность.

На начало и на конец анализируемого периода, вероятность банкротства можно оценить как низкую.

Финансовый анализ показал постепенный рост финансовой зависимости фирмы за период 2005-2007 гг.

Расчеты показали, что фирма имеет потенциал внутреннего роста без учета внешних заимствований 5,17%, что менее запланированных менеджментом 10%, следовательно необходимо привлечение внешних инвестиций и следствием этого будет рост финансовой зависимости.

Как показывает анализ фирме необходимо увеличивать рост выручки гораздо более высокими темпами, чем планируемые 10% для получения положительной динамики прироста стоимости бизнеса. Эта цифра лежит в пределах 15-20%. Следовательно, компании придется принимать решения о привлечении внешнего финансирования в том числе и возможно путем увеличения уставного капитала.

Список литературы

1. Анализ хозяйственной деятельности в промышленности: Учебник /Богдановская Л. А., Виногоров Г. Г., Мигун О. Ф. и др.; Под общ. ред. В. И. Стражева. — 2-е изд., стереотип. — Мн.: Выш. шк., 2000.
2. Баканов М. И., Шеремет А. Д. Теория экономического анализа: Учебник. — 4-е изд. — М.: Финансы и статистика, 2002.
3. Бланк И.А. Управление прибылью.- 2-е изд., расш. и доп.- К.: Ника-Центр, Эльга, 2002.
4. Бороненкова С. А., Маслова Л. И., Крылов С. И. Финансовый анализ предприятий. — Екатеринбург: Изд-во Урал. гос. университета, 2001.
5. Бухгалтерский учет: Учебник / Под ред. П.С. Безруких. 4-е изд., перераб. и доп. М.: Бухгалтерский учет, 2002.
6. Зайцев Н. Л. Экономика промышленного предприятия. — М.: Инфра-М, 2002. - 284 с.
7. Итоги социально-экономического развития Российской Федерации в 2005 году, -М., МЭРиТ, 2006.
8. Ковалев В. В., Патров В. В. Как читать баланс. — 4-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2002.
9. Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. — М.: Финансы и статистика, 2004.
- 10.Кондраков Н.П. Бухгалтерский учет. Учебное пособие. - "ИПБ-БИНФА", 2002 г.
- 11.Круглое М. И. Стратегическое управление компанией. — М.: Русская деловая литература, 2001.
- 12.Ларионов А.Д., Ерофеева В.А., Леонтьева Ж.Г., Станков П.А. Бухгалтерский учет: Учебник / Под ред. А.Д. Ларионова. М.: Проспект, 2005.
- 13.Лузин С.П., Павлов К.В. Соотношение государственных и рыночных методов экономического регулирования в условиях переходного периода. — Апатиты: Изд. КНЦ РАН, 2005.

14. Любушин Н. П. Теория экономического анализа: Курс лекций. - Н. Новгород: НКИ, 2004.
15. Маркарьян Э.А., Экономический анализ хозяйственной деятельности, - Ростовн/Д., Феникс, 2005.
16. Российская экономика в 2005 г. Тенденции и перспективы. Вып. 25. М., ИЭПП, 2006.
17. Русак Н. А., Русак В, А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования. — Мн.: Выш. шк., 2001.
18. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятий. — М.: ИНФРА-М, 2004.
19. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия АПК: Учебное пособие. -Мн.: Новое знание, 2005.
20. Социально-экономическое положение России в 2005 году, -М., ФСГС РФ, 2006.
21. Финансовый менеджмент/ Под ред. Е. С. Стояновой. — М.: Изд-во «Перспектива», 2001.
22. Четыркин Е. М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. — М.: Дело ЛТД, 2000.
23. Шеремет А. Д., Сайфулдж Р. С. Методика финансового анализа. — М.: Инфра-М, 2001.
24. Шеремет А.Д., Ионова А.Ф. Финансы предприятий: менеджмент и анализ: Учеб. пособие. — 2-е изд., испр. и доп. — М.: ИНФРА-М, 2006.
25. Экономика/ Под ред. А. И. Архипова, А. Н. Нестеренко, А. К. Большакова. — М.: Прометей, 2002.
26. Экономика предприятия/ Под ред. В. П. Грузинова. — М.: ЮНИТИ, 2001.
27. Экономическая безопасность: Производство — Финансы — Банки/ Под ред. В. К. Сенчагова. — М.: ЗАО «Финстатинформ», 2005.

28. Экономическое обоснование проектных решений. Справочник/ Н. И. Третников, Н. П. Любушин, В. А. Бируля, А. Ф. Иконников; Под общей ред. Н. П. Любушина. — М.: ЮНИТИ, 2002.

Приложение

Бухгалтерский баланс ОАО "Вимм-Билль-Данн" с 01.01.05 по 01.01.08

Наименование		01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.01.08
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ		4 285 266	4 294 160	4 645 796	12 416 935
Нематериальные активы	110	31 596	79 360	76 186	80 982
Основные средства	120	2 501 993	2 390 351	2 338 305	8 031 721
Незавершенное строительство	130	420 523	473 297	863 549	2 264 215
Доходные вложения в мат. ценности	135	0	0	0	0
Долгосрочные финансовые вложения	140	1 306 415	1 301 179	1 300 455	1 794 079
Отложенные налоговые активы	145	24 739	49 973	59 233	245 938
Прочие внеоборотные активы	150	0	0	8 068	0
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ		2 186 604	2 385 033	2 068 838	7 258 165
Запасы	210	727 244	763 661	533 525	2 811 503
сырье, матер. и др. аналог. ценности		504 967	536 184	464 591	2 405 406
животные на выращивании и откорме		0	0	0	0
затраты в незавершенном производстве		4 525	5 215	6 045	271 020
готовая продукц. и товары для перепр.		160 542	166 149	7 575	69 080
товары отгруженные		16 097	8 719	0	164
расходы будущих периодов		41 113	47 394	55 314	65 833
прочие запасы и затраты		0	0	0	0
НДС по приобретенным ценностям	220	229 480	254 791	71 844	157 690
Дебиторская задолженность (свыше 12 мес.)	230	0	0	4 349	0
Дебиторская задолженность (до 12 месяцев)	240	1 145 652	1 278 968	1 440 400	4 087 545
Краткосрочные финансовые вложения	250	23 869	22 153	11 200	67 554
Денежные средства	260	59 402	65 460	6 893	120 932
Прочие оборотные активы	270	957	0	627	12 941
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ		3 071 365	3 205 727	4 024 253	11 648 137
Уставный капитал	410	207	207	207	385
Собств. акции, выкупленные у акционеров		0	0	0	-5 030
Добавочный капитал	420	1 426 600	1 411 439	1 395 400	2 914 775
Резервный капитал	430	52	52	52	52
Нераспр. прибыль (непокрытый убыток)	470	1 644 506	1 794 029	2 628 594	8 737 955
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		267 863	1 809 824	1 026 385	4 101 747
Займы и кредиты	510	0	1 637 518	864 327	3 592 020
Отложенные налоговые обязательства	515	126 508	140 307	153 866	398 669
Прочие долгосрочные обязательства	520	141 355	31 999	8 192	111 058
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		3 132 642	1 663 642	1 663 996	3 925 216
Займы и кредиты	610	1 761 248	168 109	706 063	667 381
Кредиторская задолженность	620	1 147 156	1 325 211	819 489	2 995 881
поставщики и подрядчики		1 055 736	1 221 351	734 388	2 743 280

Наименование		01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.01.08
задолж-ть перед персоналом орг-и		337	34 468	32 109	102 090
задолж-ть перед гос. внебюдж. фондами		3 794	9 995	4 414	15 420
задолж-ть по налогам и сборам		20 643	26 368	29 306	64 758
прочие кредиторы		66 646	33 029	19 272	70 333
Задолж. перед участниками (учредит.)	630	0	0	0	0
Доходы будущих периодов	640	138 990	107 118	89 790	137 183
Резервы предстоящих расходов	650	85 248	63 204	48 654	124 771
Прочие краткосрочные обязательства	660	0	0	0	0
БАЛАНС АКТИВ	300	6 471 870	6 679 193	6 714 634	19 675 100
БАЛАНС ПАССИВ	700	6 471 870	6 679 193	6 714 634	19 675 100

Отчет о прибылях и убытках ОАО "Вимм-Билль-Данн" за 2005-2007 гг.

Наименование		01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.01.08
Выручка (нетто) от продажи	010	14 590 216	16 208 085	14 222 250	17 415 290
Себестоимость проданных товаров	020	11 790 006	13 157 225	11 052 954	14 733 138
Валовая прибыль	029	2 800 210	3 050 860	3 169 296	2 682 152
Коммерческие расходы	030	1 597 152	1 954 759	1 018 256	476 735
Управленческие расходы	040	649 689	599 857	576 424	913 442
Прибыль (убыток) от продаж	050	553 369	496 244	1 574 616	1 291 975
Проценты к получению	060	4 208	16 832	2 786	31 382
Проценты к уплате	070	204 296	165 911	170 278	216 604
Доходы от участия в других организациях	080				
Прочие операционные доходы	090	340 403	113 136	120 542	397 456
Прочие операционные расходы	100	543 929	274 424	356 896	517 215
Прибыль (убыток) до налогообложения	140	149 755	185 877	1 170 770	987 051
Отложенные налоговые активы		12 068	25 234	24 521	25 274
Отложенные налоговые обязательства		40 310	13 798	15 786	3 147
Текущий налог на прибыль	150	46 407	62 951	292 693	196 297
Чистая прибыль (убыток)	190	75 106	134 362	886 813	812 881