



**ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МЕМОРАНДУМ  
ПРОГРАММЫ ВНЕШНЕГО ФИНАНСИРОВАНИЯ  
ЗАО «Завод Красная Заря. Системы цифровой связи»**

г. Санкт-Петербург  
февраль 2016 года

ОГЛАВЛЕНИЕ

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ.....	3
ЦЕЛИ ВЕКСЕЛЬНОГО ЗАЙМА.....	4
1. О КОМПАНИИ.....	6
1.1 ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ.....	8
1.2 ОПИСАНИЕ ИМУЩЕСТВА КОМПАНИИ.....	9
2. ОБЗОР РЫНКА ОФИСНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ САНКТ-ПЕТЕРБУРГА.....	16
3. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО ПОЛОЖЕНИЯ.....	23

ЗАО «КЗ-СЦС» уполномочило АО «ФК «СТАНДАРТ» быть организатором вексельной программы и подготовить настоящий Инвестиционный меморандум. Настоящий Инвестиционный меморандум разработан для институциональных и частных инвесторов, заинтересованных в эффективном размещении капитала. Целью Инвестиционного меморандума является привлечение внешнего финансирования путем предоставления информации, необходимой для принятия обоснованного решения о вложении денежных средств.

Информация, представленная в Инвестиционном меморандуме, базируется на данных, предоставленных ЗАО «КЗ-СЦС». Организатор не проводил проверку точности и полноты информации, содержащейся в Меморандуме. Организатор не несет ответственности за полноту и/или точность информации, предоставленной ЗАО «КЗ-СЦС». Информация, содержащаяся в Инвестиционном меморандуме, не является исчерпывающей. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения векселей, должно провести свой собственный анализ финансового положения ЗАО «КЗ-СЦС». Организаторы выпуска не берут на себя обязательства по анализу финансовой и/или другой информации о ЗАО «КЗ-СЦС» и предоставлению дополнительной информации. Сотрудники компании-организатора не уполномочены предоставлять информацию, относящуюся к ЗАО «КЗ-СЦС» и/или векселям и не содержащуюся в Инвестиционном меморандуме.

Дата, указанная на меморандуме, не означает, что информация, содержащаяся в меморандуме, является полной и/или точной на эту дату. Организатор и векселедатель не берут на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в меморандуме.

ЦЕЛИ ВЕКСЕЛЬНОГО ЗАЙМА.

ЗАО «КЗ-СЦС», неоднократно и успешно привлекало заемные денежные средства в кредитных организациях. Однако, в текущей рыночной ситуации, кредитные предложения от банков стали невыгодными из-за высоких процентов и условий кредитования. Средневзвешенная процентная ставка по кредитам, предоставленным кредитными организациями в рублях на конец 2015 года составила 15,56%.

С учетом ситуации на финансовом рынке, коммерческие банки не в состоянии в должной степени удовлетворить потребности компании, направленные на развитие бизнеса и обеспечить максимально эффективное использование долговой нагрузки, способной привести к росту прибыли компании.

Поскольку ЗАО «КЗ-СЦС» поставила своей целью увеличение прибыли в течение последующих трех лет и компания испытывает потребность в нестандартной схеме финансирования, в январе 2016 года акционерами ЗАО «КЗ-СЦС» было принято решение о привлечении внешних заимствований на открытом рынке с использованием векселей.

Для повышения заинтересованности инвесторов компания становится максимально открытой. Детально ознакомиться с деятельностью компании возможно на сайте компании <http://www.dkvn-spb.ru/>.

Настоящий вексельный заем рассматривается компанией, как начало реализации программы долгосрочного финансирования на публичных рынках капитала.

## *Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»*

Цели весельного займа в порядке важности можно расположить в следующей последовательности:

- ❖ пополнение оборотных средств, обеспечивающих максимально эффективное использование долговой нагрузки, способной привести к росту прибыли компании;
- ❖ диверсификация источников финансирования;
- ❖ поддержание публичной кредитной истории ЗАО «КЗ-СЦС»;
- ❖ публичность компании ЗАО «КЗ-СЦС»;
- ❖ отработка механизма выпуска векселей с целью использования данного финансового инструмента по мере необходимости;
- ❖ реклама ЗАО «КЗ-СЦС» в связи предстоящим расширением бизнеса в г.Санкт-Петербурге.

Таким образом, средства, полученные от размещения настоящего вексельного займа ЗАО «КЗ-СЦС» будут являться одним из источников финансирования основной деятельности компании.

## 1. О КОМПАНИИ.

Закрытое акционерное общество «Завод Красная Заря. Системы цифровой связи» является одним из крупных девелоперов в г.Санкт-Петербурге.

Основной вид деятельности ЗАО «КЗ-СЦС» связан с реконструкцией, изменением существующего здания или земельного участка, приводящая к увеличению их стоимости и предоставление в аренду офисных площадей.

ЗАО «КЗ-СЦС» занимается не только строительством и реконструкцией, но и ремонтом зданий, помещений с целью повышения арендной ставки. Основным доходом от предпринимательской деятельности ЗАО «КЗ-СЦС» является прибыль, полученная от создания объектов недвижимости (девелопмента), для чего компания выступает в качестве:

- ❖ приобретателя земельного участка под застройку,
- ❖ автора идеи проекта,
- ❖ организатора проектирования объекта (лицензированными проектантами),
- ❖ нанимателя генподрядчика, являющегося членом СРО и обладающей Свидетельством о допуске к определенному виду работ;
- ❖ управляющего недвижимостью;
- ❖ управляющего маркетингом и продажами коммерческой недвижимости;
- ❖ финансирует сам либо привлекает в случае необходимости инвестиции.

Конкурентные преимущества бизнес-центров ЗАО «КЗ-СЦС»:

- ❖ Месторасположение объектов: здания находятся в Выборгском районе г. Санкт-Петербурга, который традиционно является одним из центров деловой активности города, где сосредоточены подавляющее количество качественных бизнес-центров.

❖ Преимущества сетевой организации работы на рынке: объединение офисных помещений в единую сеть позволяет существенно экономить на издержках, связанных с продвижением услуг на рынке – рекламой, маркетингом, и т.д. Задав высокие стандарты обслуживания клиентов в одном бизнес-центре сети, компания внедряет их в другие. Клиенты, по своему усмотрению могут выбрать любой из бизнес-центров сети с аналогичным или более высоким качеством обслуживания. В компании налажена централизованная служба (call-центр), занимающаяся рекламой, сдачей в аренду площадей в разных объектах, что сокращает срок экспозиции площадей.

❖ Высокое качество обслуживания: каждый новый бизнес-центр строится с учетом опыта строительства и эксплуатации существующих. Условия обслуживания клиентов постоянно совершенствуются и расширяются.

1.1 ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ.

Полное наименование: Закрытое акционерное общество «Завод Красная Заря. Системы цифровой связи».

Сокращенное наименование: ЗАО «КЗ-СЦС».

Сведения о государственной регистрации: ОГРН 1027801538665.

Дата государственной регистрации: 27.11.1998.

Идентификационный номер налогоплательщика: ИНН 7804080383.

КПП 780201001.

Юридический адрес: 194044, Санкт-Петербург, ул. Гельсингфорсская, дом 4, корпус 1.

Адрес места нахождения: 194044, Санкт-Петербург, ул. Гельсингфорсская, дом 4, корпус 1.

Контактный телефон: 333-03-71, факс 591-64-50.

Банковские реквизиты: расчетный счет №40702810106000491901 в Санкт-Петербургском филиале ПАО «Промсвязьбанк», г. Санкт-Петербург, корреспондентский счет №30101810000000000920, БИК 044030920.

Руководство ЗАО «КЗ-СЦС»:

Генеральный директор Аврутов Евгений Александрович.

Главный бухгалтер Остроухова Наталья Степановна.

Аудиторы: ООО «АРС-Консалт».

Уставный капитал предприятия составляет 18 000 000 руб.

Акционеры: ООО «РАМЭК ИНВЕСТ» - 100% акций общества.



## 1.2 ОПИСАНИЕ ИМУЩЕСТВА КОМПАНИИ.

Активы компании представлены имущественным комплексом - Деловой квартал «Выборгская набережная», состоящим из трех бизнес-центров - «КРАСНАЯ ЗАРЯ», «Гренадерский», «Гельсингфорский», названия которых связаны с их географическим местонахождением. Все здания расположены в перспективной зоне деловой активности в непосредственной близости к историческому центру г.Санкт-Петербурга, на площади 1,5 Га, на берегу Большой Невки.



### 1.2.1 Бизнес-центр «КРАСНАЯ ЗАРЯ» класса «С».

Бизнес-центр «Красная Заря» представляет собой шестиэтажное здание, протянувшееся на 130 метров вдоль улицы Гельсингфорской, в 10 минутах ходьбы от станции метро Выборгская, образованный в результате реконструкции корпуса бывшего завода «Красная заря».



Общая площадь помещений составляет 19 000 квадратных метров.

Бизнес-центр «КРАСНАЯ ЗАРЯ» оборудован:

- ❖ собственной газовой котельной;
- ❖ 2-мя грузовыми лифтами грузоподъемностью до 3-х тонн;
- ❖ 4-мя пассажирскими лифтами фирмы OTIS;
- ❖ системами охранно-пожарной сигнализации;
- ❖ видеонаблюдением и круглосуточной охраной;
- ❖ системой автоматического и автоматизированного регулирования входа и выхода сотрудников и посетителей организаций через пункты прохода, оборудованных турникетами, а также автоматизированной выдачи «электронных пропусков».

## *Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»*

На втором этаже здания находится столовая на 100 посадочных мест и кафе на 30 посадочных мест, на первом этаже кафе на 130 посадочных мест. Все офисы, предлагаемые в аренду, отремонтированы по евростандарту и оборудованы кондиционерами.

Бизнес-центр предоставляет в аренду теплые складские помещения, неограниченные возможности телефонии и Интернета. Комплексная профессиональная уборка мест общего пользования осуществляется клининговой компанией с применением новейших технических средств.

Весь комплекс услуг, предлагаемый арендаторам, делает их пребывание в бизнес-центре комфортным, максимально сбалансированным по качеству оказываемых услуг и уровню арендных ставок. Управление бизнес-центром осуществляется ЗАО «КЗ-СЦС», обладающим пятнадцатилетним опытом работы, располагающим всей необходимой инфраструктурой для комплексного управления объектом коммерческой недвижимости.



1.2.2 Бизнес-центр «Гренадерский» класса «В+» расположен в деловом районе Санкт-Петербурга, вблизи оживленной городской трассы - Выборгская набережная, в 10

## *Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»*

минутах ходьбы от станции метро «Выборгская». Здание после капитального ремонта, введено в эксплуатацию в июле 2006 года, состоит из двух корпусов.



Общая площадь помещений бизнес-центра составляет 10 000 кв.м.

Бизнес-центр «Гренадерский» оборудован:

- ❖ современной, поэтажной системой вентиляции и кондиционирования;
- ❖ автономной системой теплоснабжения;
- ❖ системой пожарной сигнализации и аудиооповещения, системой пожарных гидрантов;
- ❖ круглосуточной охраной и видеонаблюдением;
- ❖ электронной системой контроля доступа в помещения бизнес-центра;
- ❖ цифровой телефонной связью и высокоскоростным Интернетом, предоставляемые собственным провайдером;

- ❖ бесшумными лифтам фирмы STEIN.

Фасад здания обращен своими панорамными окнами на Большую Невку - историческую часть города.

На первом этаже бизнес-центра находится великолепный ресторан-пивоварня.

Уборку офисов и мест общего пользования осуществляет клининговая компания с применением новейших средств и оборудования ведущих зарубежных производителей.

Высокий профессионализм сотрудников ЗАО «КЗ-СЦС» является залогом комфорта и качества предоставляемых услуг для арендаторов БЦ «Гренадерский».



1.2.3 Бизнес-центр «Гельсингфорский» расположен на берегу Большой Невки, в непосредственной близости от исторического центра Санкт-Петербурга, рядом с Гренадерским мостом.

## *Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»*

Бизнес-центр «Гельсингфорский» представляет собой суперсовременное 13-этажное здание полукруглой формы с остекленным фасадом. Общая площадь здания составляет около 12 000 кв.м., площадь балконов и террас – около 200 кв.м.



По своему оснащению бизнес-центр «Гельсингфорский» полностью соответствует требованиям класса «А».

Общие характеристики бизнес-центр «Гельсингфорский»:

- ❖ режим доступа - 7 дней в неделю;
- ❖ время доступа - круглосуточно;
- ❖ технические системы – центральное кондиционирование, приточно-вытяжная вентиляция;
- ❖ лифты и пассажирские эскалаторы;
- ❖ интернет линии и телефония;

## Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»

- ❖ поставщики телекоммуникационных услуг - собственный провайдер;
- ❖ безопасность осуществляется посредством круглосуточной охраны и системой охранной сигнализации;
- ❖ пропускной режим производится по электронным пропускам;
- ❖ осуществляется видеонаблюдение внутри объекта, видео-мониторинг периметра, на входе и на парковке;
- ❖ объект оснащен системой пожарной сигнализации и аудиооповещения, системой пожарных гидрантов и спринклерной системой пожаротушения.

На первом этаже бизнес-центра расположен салон по продаже элитных автомобилей. Со 2-го по 11-ый этаж размещены офисы.

12-й и 13-й этажи предназначены для размещения двухуровневого ресторана. На каждом уровне предусмотрен выход на террасу. Остекленные террасы открывают посетителям великолепную панораму Северной столицы, исторического центра, акватории реки «Большая Невка», здания Финляндского вокзала и новых строений Приморского района.

1.2.4 Паркинг. Для арендаторов бизнес-центров, принадлежащих ЗАО «КЗ-СЦС», в июле 2008г. введен в эксплуатацию семиуровневый паркинг на 170 машиномест, который находится во внутреннем дворе делового квартала «Выборгская набережная».



## 2. ОБЗОР РЫНКА ОФИСНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ САНКТ-ПЕТЕРБУРГА.

Основные тенденции, сложившиеся на рынке офисной недвижимости 2015 г.

Главный итог 2015 года на рынке офисной недвижимости Санкт-Петербурга – совместный пересмотр арендаторами и арендодателями ставок аренды и арендуемых площадей. Многие арендаторы в текущих экономических условиях стараются оптимизировать расходы, в том числе, за счет аренды. Компании сокращают объем занимаемых площадей, обсуждают с арендодателем снижение арендной ставки. Как правило, бизнес-центры идут на встречу крупным арендаторам, так как понимают, что в текущих условиях найти нового интересанта на освободившиеся площади будет очень непросто. В этой связи уровень вакансий, особенно в классе «В», в 2015 года увеличился, а средний уровень ставок снизился. При этом миграции арендаторов в бизнес-центры классом ниже пока не наблюдалось.

В 2015 году, чтобы привлечь новых арендаторов и удержать уже имеющих, компаниям пришлось изменить подход к работе. Речь идет не столько о качестве предлагаемого сервиса, сколько о клиентоориентированности. Например, некоторые собственники бизнес-центров снизили арендную ставку, другие предлагали новую отделку, третьи компенсировали переезд офисов из другого бизнес-центра в свой и т.п.

В целом, схема работы между арендаторами и собственниками бизнес-центров стала более гибкой. Многие компании - и недвижимость не стала исключением - в начале года заняли выжидательную позицию. В связи с этим в 2015 году ввод качественных бизнес-центров стал меньше, чем в предыдущем. Однако потенциал к росту есть – объекты, расположенные в выигрышных локациях, обладающие внушительным комплексом преимуществ, являются востребованными.

Основные показатели рынка офисной недвижимости Санкт-Петербурга в 2015 году приведены ниже:



*Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»*

СВОД ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ РЫНКА	A	B+	B	C
Общий объем офисных площадей по итогам 1 кв. 2015 г., GLA	3 516 тыс. кв. м Из них: 2 337 тыс.кв.м – классы А, В+, В 1 179 тыс.кв.м – класс С*			
Динамика объема по сравнению с 4 кв. 2014г.	+1,4%			
Объем по классам, GLA	787 тыс.кв.м	709 тыс.кв.м	841 тыс.кв.м	1 179 тыс.кв.м
Введено в эксплуатацию в 1 кв. 2015г., GLA	48,9 тыс. кв. м			
Введено по классам, GLA	38,1 тыс. кв. м	0 тыс. кв. м	10,8 тыс. кв. м	0 тыс. кв. м
Динамика ввода по сравнению с 4 кв. 2014г.	-27%	-100%	+462%	0%
Доля вакантных площадей на конец 1 кв. 2015 г.	20,6%	9,0%	9,0%	8,1%
Динамика вакантных площадей по сравнению с 4 кв. 2014г.	+10%	+15%	+16%	+29%
Арендные ставки на конец 1 кв. 2015г., RUR (руб./кв.м/мес.)	1540	1140	970	800
Динамика арендных ставок по сравнению с 4 кв. 2014г.	+1,3%	-0,9%	-2,5%	0%
Средний уровень обеспеченности (GLA) на 1 000 чел.	699 кв. м (с учетом класса С)			
Обеспеченность офисными площадями (GLA) на 1 000 чел.	157 кв. м	141 кв. м	167 кв. м	234 кв. м
Динамика обеспеченности по сравнению с 4 кв. 2014г.	+5,1%	0%	+1,3%	0%

СВОД ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ РЫНКА	A	B+	B	C
Общий объем офисных площадей по итогам 2 кв. 2015г., GLA	3 522 тыс. кв. м Из них: 2 343 тыс.кв.м – классы А, В+, В 1 179 тыс.кв.м – класс С*			
Динамика объема по сравнению с 1 кв. 2015г.	+0,1%			
Объем по классам, GLA	788 тыс.кв.м	709 тыс.кв.м	846 тыс.кв.м	1 179 тыс.кв.м
Введено в эксплуатацию во 2 кв. 2015г., GLA	5,2 тыс. кв. м			
Введено по классам, GLA	0 тыс. кв. м	0 тыс. кв. м	5,2 тыс. кв. м	0 тыс. кв. м
Динамика ввода по сравнению с 1 кв. 2015г.	-100%	0%	-52%	0%
Доля вакантных площадей на конец 2 кв. 2015г.	17,8%	9,3%	9,9%	8,6%
Динамика вакантных площадей по сравнению с 1 кв. 2015г.	-13,6%	+4,0%	+10,0%	+6,7%
Арендные ставки на конец 2 кв. 2015г., RUR (руб./кв.м/мес.)	1535	1135	970	810
	-0,3%	-0,4%	0%	+1,3%

*Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»*

Средний уровень обеспеченности (GLA) на 1 000 чел.	700 кв. м (с учетом класса С)			
Обеспеченность офисными площадями (GLA) на 1 000 чел.	157 кв. м	141 кв. м	168 кв. м	234 кв. м
Динамика обеспеченности по сравнению с 1 кв. 2015г.	0%	0%	+0,6%	0%

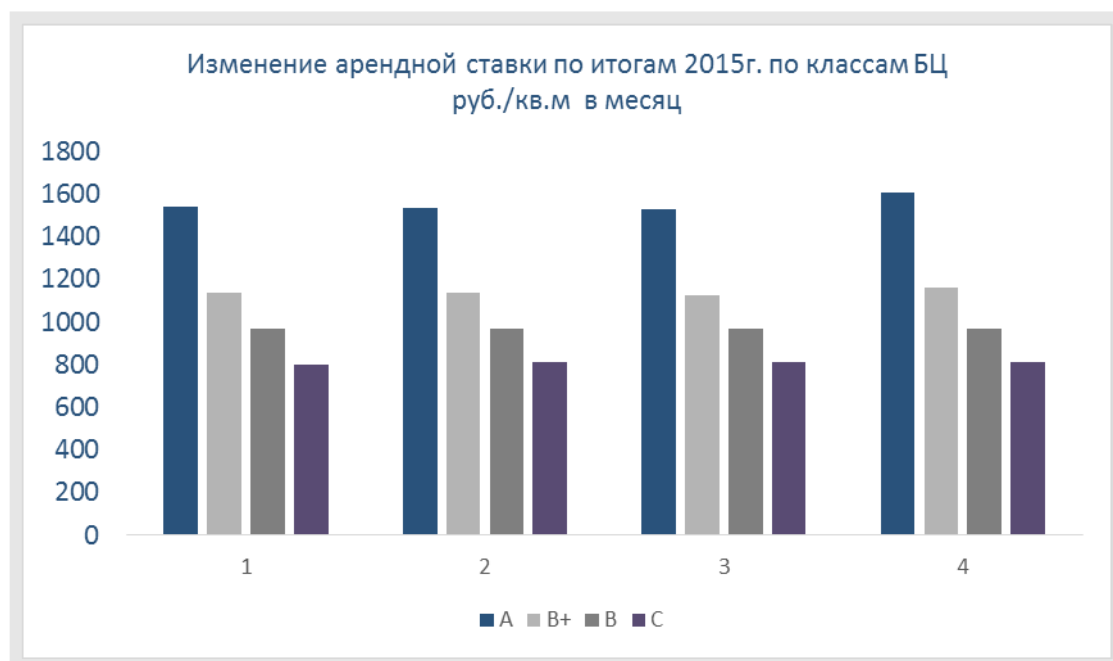
СВОД ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ РЫНКА	A	B+	B	C
Общий объем офисных площадей по итогам 3 кв. 2015г., GLA	3 592 тыс. кв. м Из них: 2 413 тыс.кв.м – классы А, В+, В 1 179 тыс.кв.м – класс С*			
Динамика объема по сравнению со 2 кв. 2015г.	+2%			
Объем по классам, GLA	829 тыс.кв.м	737 тыс.кв.м	847 тыс.кв.м	1 179 тыс.кв.м
Введено в эксплуатацию в 3 кв. 201 г., GLA	71,3 тыс. кв. м			
Введено по классам, GLA	41,4 тыс. кв. м	28,6 тыс. кв. м	1,3 тыс. кв. м	0 тыс. кв. м
Динамика ввода по сравнению со 2 кв. 2015г.	+100%	+100%	-75%	0%
Доля вакантных площадей на конец 3 кв. 2015г.	16,2%	8,9%	10,3%	8,6%
Динамика вакантных площадей по сравнению со 2 кв. 2015г.	-8,8% (-1,6 п.п.)	-4,3% (-0,4 п.п.)	+3,3% (+0,3 п.п.)	0%
Арендные ставки на конец 3 кв. 2015г., RUR (руб./кв.м/мес.)	1530	1125	970	810
Динамика арендных ставок по сравнению со 2 кв. 2015г.	-0,3%	-0,9%	0%	0%
Средний уровень обеспеченности (GLA) на 1 000 чел.	715 кв. м (с учетом класса С)			
Обеспеченность офисными площадями (GLA) на 1 000 чел.	165 кв. м	147 кв. м	169 кв. м	234 кв. м
Динамика обеспеченности по сравнению со 2 кв. 2015г.	+5,3%	+4,0%	+0,2%	0%

СВОД ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ РЫНКА	A	B+	B	C
Общий объем офисных площадей по итогам 4 кв. 2015г., GLA	4 064 тыс. кв. м Из них: 2 575 тыс.кв.м – классы А, В+, В 1 489 тыс.кв.м – класс С*			
Динамика объема по сравнению с 3 кв. 2015г.	+0,8%			
Объем по классам, GLA	886 тыс.кв.м	826 тыс.кв.м	863 тыс.кв.м	1489 тыс.кв.м
Введено в эксплуатацию в 4 кв. 2015г., GLA	31,5 тыс. кв. м			
Введено по классам, GLA	0 тыс. кв. м	31,5 тыс. кв. м	0 тыс. кв. м	0 тыс. кв. м

*Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»*

Динамика ввода по сравнению с 3 кв. 2015г.	-100%	+10%	-100%	0%
Доля вакантных площадей на конец 4 кв. 2015г.	15,4%	9,2%	10,4%	9,0%
Динамика вакантных площадей по сравнению с 3 кв. 2015г.	-5,3% (-0,9 п.п.)	+2,8% (+0,3 п.п.)	+1,5% (+0,2 п.п.)	+4,6% (+0,4 п.п.)
Арендные ставки на конец 4 кв. 2015г., RUR (руб./кв.м/мес.)	1610	1160	970	810
Динамика арендных ставок по сравнению с 3 кв. 2015г.	+5,2%	+3,1%	0%	0%
Средний уровень обеспеченности (GLA) на 1 000 чел.				808 кв. м (с учетом класса С)
Обеспеченность офисными площадями (GLA) на 1 000 чел.	176 кв. м	164 кв. м	172 кв. м	296 кв. м
Динамика обеспеченности по сравнению с 3 кв. 2015г.	0%	+4,2%	0%	0%

Глобальных изменений стоимости аренды по итогам 2015г. не произошло. Арендные ставки в бизнес-центрах класса «А» составляют в среднем 1554 руб./кв.м., 1140 руб./кв.м, - в классе «В+», 970 руб./кв.м – в классе «В» и 807 руб./кв.м – в классе «С». Верхние и нижние границы ценового диапазона и соответственно длина ценового предложения в классах В+ и С остались на уровне 4 кв. 2014 г.



## Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»

Дистанция между классами относительно предыдущего отчетного периода изменилась незначительно.

Наиболее высокие показатели средних арендных ставок в классе «А» отмечаются в Адмиралтейском и Московском р-нах – на уровне 1900 руб./кв.м/мес. В сегментах «В+», «В» и «С» наиболее дорогая аренда в Центральном и Петроградском р-нах: на уровне 1250- 1300 руб./кв.м/мес. – для «В+»; свыше 1100 руб./кв.м/мес. – для «В»; 950-970 руб./кв.м/мес. – для «С». Наиболее дешевыми районами для аренды офиса можно назвать Невский, Кировский и Фрунзенский.

Основными тенденциями в 2015г. стало ограниченное число новых проектов в перспективе трех лет, повышение интереса арендаторов к офисам класса «А» и в то же время сокращение спроса на небольшие площади, поступательное снижение арендных ставок как в классе «А», так и в классе «В».

Список наиболее крупных бизнес-центров, введенных в эксплуатацию в 2015 году возглавляют следующее:

Название БЦ	Район	Класс	GBA тыс.кв.м	GLA тыс.кв.м
Фландрия Плаза (почти 100% арендовано структурами «Газпром»)	Московский	А	45,2	33,0
Mezon Plaza	Выборгский	В+	36,0	22,6
Энерго	Московский	В+	21,0	17,0
Офисный центр «Газпром» (100% «Газпром»)	Центральный	А	18,0	13,5
Цепеллин 100% арендовано структурами «Газпром»)	Московский	А	16,0	12,1
Сова	Красногвардейский	В+	12,0	9,0
Сенатор (Московский пр. 60 – I)	Московский	А	12,1	8,4
Формида	Красногвардейский	В+	11,0	8,3
Сенатор (Кропоткина ул. 1)	Петроградский	А	9,7	8,1
Энергетиков, 8	Красногвардейский	В	9,8	7,4

Тенденции и риски:

- ❖ Рынок офисной недвижимости почти достиг «дна», поэтому существенных снижений ставок и цены за квадрат, скорее всего не будет. Но ремонт за счет девелопера и арендные каникулы уже стали обычной практикой, и она не изменится в ближайший год;
- ❖ объем нового предложения снизится, за счет уменьшения ввода новых площадей, что сократит и уровень вакантных площадей;
- ❖ основной спрос будет сконцентрирован на качественных объектах, имеющих концепцию и позволяющих получать комплекс услуг в одном месте. Неконцептуальные объекты, спрос на которые сейчас падает, будут разрабатывать концепты и делать реновацию или даже редевелопемент;
- ❖ продолжится развитие нетрадиционных форматов офисных центров;
- ❖ крупные компании, дождавшись «дна», скорее всего, ближе к концу года начнут покупать занимаемые площади, в тех бизнес-центрах, где это возможно;
- ❖ увеличится количество непрофильных недвижимых активов у банков;
- ❖ объем инвестиций в коммерческую недвижимость будет по-прежнему на низком уровне.

Последствия финансового кризиса приводят к:

- ❖ увеличению предложения на рынке субаренды офисных площадей;
- ❖ ужесточению условий кредитования банками строительного сектора (существенное повышение требований к обеспечению кредитов залогом и практически двукратный рост ставок по кредитам, по сравнению с докризисным периодом) и сворачивание программ финансирования девелоперских компаний;

## *Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»*

- ❖ трудностям привлечения кредитных заимствований, что в свою очередь способствует росту предложений по продаже офисных площадей;
- ❖ снижению спроса на качественные офисные помещения и величины арендных ставок в бизнес-центрах высокого класса;
- ❖ возрастанию спроса на помещения низкого ценового сегмента класса «С».

Актуальными остаются риски, связанные со снижением заполняемости офисных помещений класса «А» и «В+», обусловленные переходом арендаторов в сегмент более низких ценовых предложений, предоставляемых бизнес-центрами уровня «В» и «С», увеличением доли спроса на офисные площади небольшого метража (до 100 кв.м) на фоне снижения заявок на помещения от 500 кв.м. Основная стратегия собственников в бизнес-центрах на 2016 год – это минимизация потерь.

3. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО ПОЛОЖЕНИЯ.

Приведенный ниже анализ финансового состояния ЗАО «КЗ-СЦС» выполнен за период с 01.01.2008 по 31.12.2014 г. на основе данных бухгалтерской отчетности компании с 2007 – 2014 годы.

Таблица 1. Структура имущества и источники его формирования.

Показатель	Значение показателя										Изменение за анализируемый период	
	в тыс. руб.								в % к валюте баланса		тыс. руб. (гр.9-гр.2)	± % ((гр.9-гр.2) : гр.2)
	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	на начало периода 31.12.2007	на конец периода 31.12.2014		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Актив</b>												
1. Внеоборотные активы	260 855	396 913	589 443	732 232	703 688	732 689	707 794	664 501	70,4	96,4	+403 646	+154,7
в том числе: основные средства	135 495	198 476	192 502	680 898	657 517	651 304	635 909	639 149	36,5	92,7	+503 654	+4,7 раза
нематериальные активы	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
2. Оборотные, всего	109 877	206 062	219 735	158 242	74 890	63 426	57 996	25 127	29,6	3,6	-84 750	-77,1
в том числе: запасы	433	349	416	703	235	283	563	633	0,1	0,1	+200	+46,2
дебиторская задолженность	109 153	175 863	186 858	151 806	70 676	61 104	47 066	4 927	29,4	0,7	-104 226	-95,5
денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	100	15 726	5 119	5 733	1 849	1 625	9 406	17 724	<0,1	2,6	+17 624	+177,2 раза

*Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»*

<b>Пассив</b>												
1. Собственный капитал	30 071	39 687	40 257	46 564	11 256	62 744	908	20 901	8,1	3	-9 170	-30,5
2. Долгосрочные обязательства, всего	30 683	–	–	497 278	624 480	707 413	731 634	623 366	8,3	90,4	+592 683	+20,3 раза
в том числе: заемные средства	30 683	–	–	8 000	17 037	22 037	56 000	17 000	8,3	2,5	-13 683	-44,6
3. Краткосрочные обязательства, всего	309 978	563 288	768 921	346 632	142 842	25 958	33 248	45 361	83,6	6,6	-264 617	-85,4
в том числе: заемные средства	118 012	214 488	214 280	–	–	–	–	–	31,8	–	-118 012	-100
<b>Валюта баланса</b>	<b>370 732</b>	<b>602 975</b>	<b>809 178</b>	<b>890 474</b>	<b>778 578</b>	<b>796 115</b>	<b>765 790</b>	<b>689 628</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>+318 896</b>	<b>+86</b>

Активы компании по состоянию на 31.12.2014 характеризуются большой долей (96,4%) внеоборотных средств и незначительным процентом текущих активов. За весь период наблюдается существенное увеличение (на 86%) активов, при одновременном снижении собственного капитала на 30,5%. Рост активов и снижение собственного капитала негативно характеризует динамику имущественного положения компании.



На диаграмме представлена структура активов ЗАО «КЗ-СЦС»:



Рис.1 Соотношение основных групп активов компании.

Рост активов компании связан, в основном, с ростом показателя по строке «основные средства» на 503 654 тыс. руб. (или 95,1% вклада в прирост активов). Одновременно, в пассиве баланса наибольший прирост произошел по строке «прочие долгосрочные обязательства» (+606 366 тыс. руб., или 99,9% вклада в прирост пассивов компании в течение анализируемого периода).

Среди отрицательно изменившихся статей баланса можно выделить «прочие внеоборотные активы» в активе и «кредиторская задолженность» в пассиве (-106 486 тыс. руб. и -146 605 тыс. руб. соответственно). На 31.12.2014 собственный капитал компании составляет 20 901,0 тыс. руб.

#### Стоимость чистых активов компании.

Стоимость чистых активов ЗАО «Завод Красная Заря. Системы цифровой связи» на 31 декабря 2014 г. превышают уставный капитал на 16,1%. Это положительно характеризует финансовое положение, полностью удовлетворяя требованиям нормативных актов к

## Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»

величине чистых активов компании. При этом, определив текущее состояние показателя, необходимо отметить снижение чистых активов на 30,5% за 7 лет.

Чистые активы компании за весь рассматриваемый период изменялись разнонаправленно: в 2007 году оценивались в размере 30 071 тыс. руб., до начала 2011 года возрастали до уровня 46 564 тыс. руб., в конце 2011 года чистые активы снизились до 11 256 тыс. руб. В 2012 году чистые активы компании увеличились до максимального значения 62 744 тыс. руб. На последнюю дату анализа – начало 2015 года чистые активы достигли уровня 20 901 тыс. руб. В целом за период 2007-2014 годы данный показатель снизился на 9 170,0 тыс. руб.

Несмотря на нормальную относительно уставного капитала величину чистых активов, их дальнейшее снижение может привести к ухудшению данного соотношения. Уставный капитал в течение всего рассматриваемого периода не изменился.

Таблица 2. Оценка стоимости чистых активов компании

Показатель	Значение показателя										Изменение	
	в тыс. руб.								в % к валюте баланса		тыс. руб. (гр.9- гр.2 )	± % ((гр.9- гр.2) : гр.2)
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	на начало периода 31.12.2007	на конец периода 31.12.2014		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1. Чистые активы	30 071	39 687	40 257	46 564	11 256	62 744	908	20 901	8,1	3	-9 170	-30,5
2. Уставный капитал	18 000	18 000	18 000	18 000	18 000	18 000	18 000	18 000	4,9	2,6	-	-
3. Превышение чистых активов над уставным капиталом (стр.1-стр.2)	12 071	21 687	22 257	28 564	-6 744	44 744	-17 092	2 901	3,3	0,4	-9 170	-76

На следующем графике наглядно представлена динамика чистых активов и уставного капитала компании.

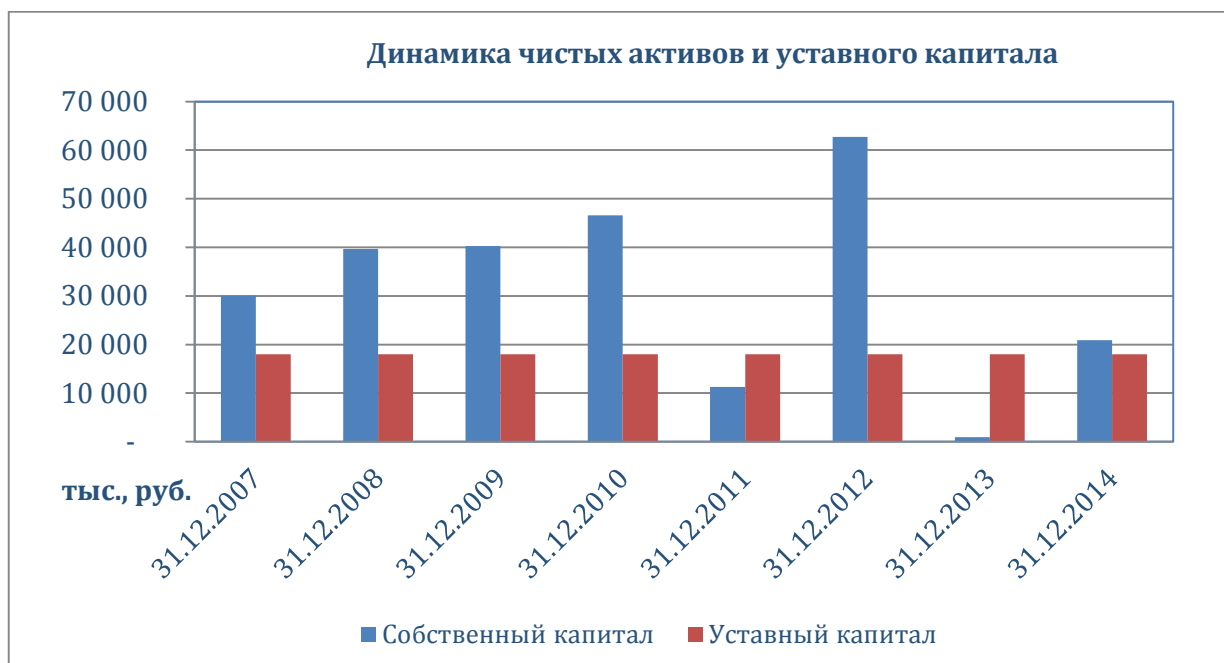


Рис. 2 Изменение чистых активов компании.

Анализ финансовой устойчивости компании.

Таблица 2.1 Основные показатели финансовой устойчивости компании.

Показатель	Значение показателя								Изменение показателя (гр.9-гр.2)	Описание показателя и его нормативное значение
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. Коэффициент автономии	0,0811	0,0658	0,0498	0,0523	0,0145	0,0788	0,0012	0,0303	-0,0508	Отношение собственного капитала к общей сумме капитала. Норма для отрасли не менее 0,5, оптимально 0,6-0,75.
2. Коэффициент финансового левериджа	11,3286	14,1933	19,1003	18,1237	68,1700	11,6883	842,3811	31,9950	20,6664	Отношение заемного капитала собственному. Норма: 1 и менее оптимально 0,33-0,67.
3. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	-2,1004	-1,7336	-2,4993	-4,3330	-9,2460	-10,5626	-12,1885	-25,6139	-23,5135	Отношение собственных оборотных средств к оборотным активам. Норма: 0, и более.
4. Индекс постоянного актива	8,6746	10,0011	14,6420	15,7253	62,5167	11,6774	779,5088	31,7928	23,1181	Отношение стоимости внеоборотных активов к величине собственного

*Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»*

										капитала организации.
5. Коэффициент покрытия инвестиций	0,1639	0,0658	0,0498	0,6107	0,8165	0,9674	0,9566	0,9342	0,7703	Отношение собственного капитала и долгосрочных обязательств к общей сумме капитала. Норма: не менее 0,8.
6. Коэффициент маневренности собственного капитала	-7,6746	-9,0011	-13,6420	-14,725	-61,5167	-10,6774	-778,5088	-30,7928	-23,1181	Отношение собственных оборотных средств к источникам собственных средств. Норма: 0,05 и более.
7. Коэффициент мобильности имущества	0,2964	0,3417	0,2716	0,1777	0,0962	0,0797	0,0757	0,0364	-0,2599	Отношение оборотных средств к стоимости всего имущества. Характеризует отраслевую специфику организации.
8. Коэффициент мобильности оборотных средств	0,000910	0,0763	0,0233	0,0362	0,0247	0,0256	0,1622	0,7054	0,7045	Отношение наиболее мобильной части оборотных средств (денежных средств и финансовых вложений) к общей стоимости оборотных активов
9. Коэффициент обеспеченности запасов	- 462,1270	-1023,57	-1320,16	-267,98	-289,157	132,3966	43,957	-31,965	430,162	Отношение собственных оборотных средств к стоимости запасов. Норма: 0,5 и более.
10. Коэффициент краткосрочной задолженности	0,9099	1,0000	1,0000	0,4107	0,1862	0,0354	0,0435	0,0678	-0,8421	Отношение краткосрочной задолженности к общей сумме задолженности.

Собственные оборотные средства = Оборотные активы – Краткосрочные обязательства  
или Собственный капитал – Внеоборотные активы.

Коэффициент обеспеченности СОС = (Собственный капитал – Внеоборотные активы) /  
Оборотные активы.

## *Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»*

Коэффициент автономии компании на последний день анализируемого периода (31.12.2014) составил 0,03 показывает значительную зависимость от кредиторов по причине недостатка собственного капитала. Коэффициент автономии уменьшился в течение периода.

За весь анализируемый период коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами уменьшился. По состоянию на 31.12.2014 коэффициент имеет неудовлетворительное значение. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами сохранял значение, не соответствующее нормативу, в течение всего рассматриваемого периода.

В течение анализируемого периода коэффициент покрытия инвестиций очень сильно увеличился на 0,77 и составил 0,9342. Значение коэффициента на последний день анализируемого периода полностью соответствует нормативному (доля собственного капитала и долгосрочных обязательств в общей сумме капитала компании составляет 93,4%). В течение анализируемого периода коэффициент покрытия инвестиций изменялся в диапазоне от 0,0498 до 0,9674.

По коэффициенту краткосрочной задолженности видно, что величина долгосрочной кредиторской задолженности компании значительно превосходит величину краткосрочной задолженности. При этом за 7 последних лет доля краткосрочной задолженности уменьшилась на 84,2% с уровня 90,99% до значения 6,78%. На рис. 2.1 изменение коэффициента краткосрочной задолженности наглядно отражает динамику доли краткосрочной задолженности в общей сумме обязательств за период 2007-2014 годы.

Изменение показателей финансовой устойчивости ЗАО «Завод Красная Заря. Системы цифровой связи» представлено на графике:

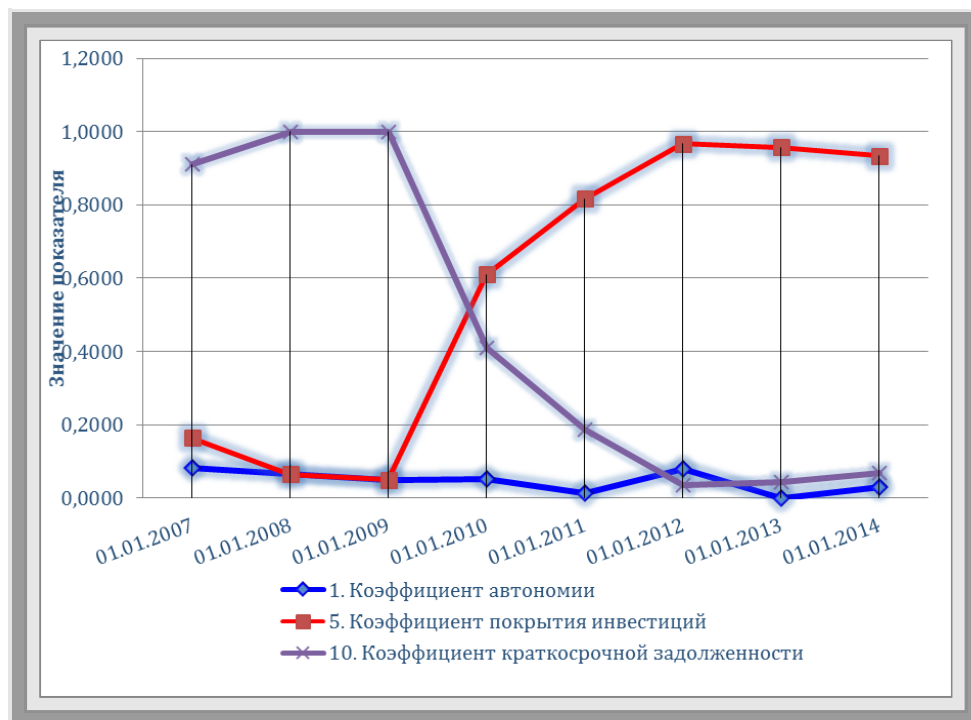


Рис. 2 1 Динамика основных показателей финансовой устойчивости.

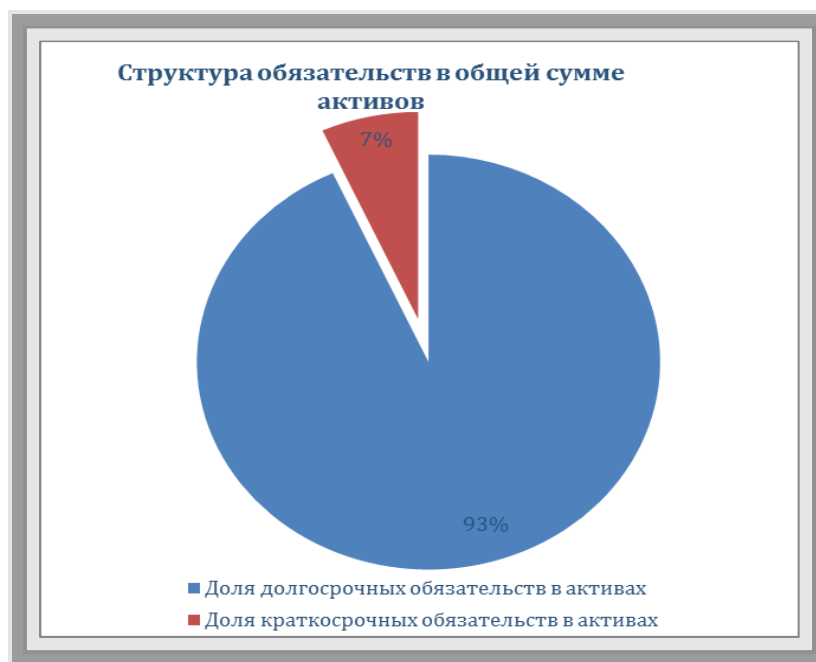


Рис. 2 2 Доля обязательств общей сумме располагаемых активов по состоянию на 31.12.2014.

Таблица 3 Анализ финансовой устойчивости по величине излишка (недостатка) собственных оборотных средств.

Показатель собственных оборотных средств (СОС)	Значение показателя		Излишек (недостаток)*							
	на начало периода 31.12.2007	на конец периода 31.12.2014	на 31.12.2007	на 31.12.2008	на 31.12.2009	на 31.12.2010	на 31.12.2011	на 31.12.2012	на 31.12.2013	на 31.12.2014
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
СОС1 (без учета долго и краткосрочных пассивов)	-230 784	-643 600	-231 217	-357 575	-549 602	-686 371	-692 667	-670 228	-707 449	-644 233
СОС2 (с учетом долгосрочных пассивов; фактически равен чистому оборотному капиталу, Net Working Capital)	-200 101	-20 234	-200 534	-357 575	-549 602	-189 093	-68 187	+37 185	+24 185	-20 867
СОС3 (с учетом долго и краткосрочной задолженности и по кредитам и займам)	-82 089	-20 234	-82 522	-143 087	-335 322	-189 093	-68 187	+37 185	+24 185	-20 867

\*Излишек (недостаток) СОС рассчитывается как разница между собственными оборотными средствами и величиной запасов и затрат.

На 31.12.2014 наблюдается недостаток собственных оборотных средств, рассчитанных по всем трем вариантам. Финансовое положение компании по данному признаку можно характеризовать как неудовлетворительное. Несмотря на неудовлетворительную финансовую устойчивость два из трех показателей покрытия собственными оборотными средствами за 7 последних лет положительно изменились.

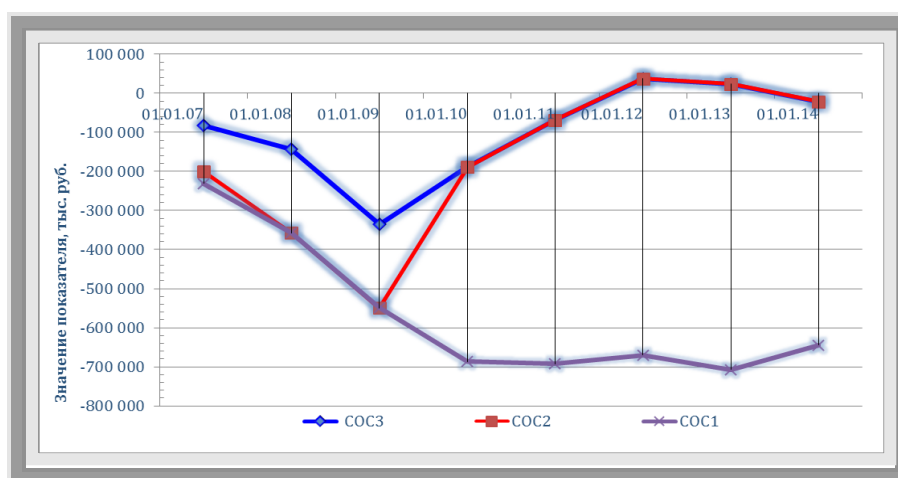


Рис. 3 Динамика собственных оборотных средств.

Анализ коэффициентов ликвидности

Таблица 4. Коэффициенты ликвидности.

Показатель ликвидности	Значение показателя								Изменение показателя (тр9-тр2)	Расчет, рекомендованное значение
	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1 Коэффициент текущей (общей) ликвидности	0,3545	0,3658	0,2858	0,4565	0,5243	2,4434	1,7443	0,5539	0,1995	Отношение текущих активов к краткосрочным обязательствам Норма 2 и более.
2 Коэффициент быстрой (промежутой) ликвидности	0,3525	0,3401	0,2497	0,4545	0,5077	2,4166	1,6985	0,4993	0,1469	Отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам Норма 1 и более.
3 Коэффициент абсолютной ликвидности	0,0003226	0,0279182	0,006657	0,0165392	0,0129444	0,0626011	0,2829042	0,3907321	0,3904095	Отношение высоколиквидных активов к краткосрочным обязательствам Норма 0,2 и более.

На 31.12.2014 коэффициент текущей ликвидности имеет значение ниже нормы (1,744 против нормативного значения 2 и более). Несмотря на это, следует отметить положительную тенденцию по всем показателям ликвидности за весь анализируемый период. Коэффициент текущей ликвидности вырос на 0,1995.

Для коэффициента быстрой ликвидности нормативным значением является 1. На 31.12.2014 значение коэффициента составило 0,49. В ЗАО «КЗ-СЦС» наблюдается недостаток активов, которые можно в сжатые сроки перевести в денежные средства при необходимости и полностью погасить краткосрочную задолженность. В течение анализируемого периода коэффициент быстрой ликвидности в основном не укладывался в норму, но, целом за период, отмечается позитивная возрастающая тенденция по данному показателю.

В нормативных значениях находится коэффициент абсолютной ликвидности (0,3907 при норме 0,2). За 2007-2014 годы показатель вырос на 0,3904.



## Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»

В компании в основном активы относятся к категории труднореализуемых, наименее ликвидных активов. Значения коэффициентов ликвидности показывают недостаточность активов, которые можно в сжатые сроки перевести в денежные средства, для погашения краткосрочной задолженности. В этой связи актуальной является задача увеличения оборотных средств и изменения структуры активов ЗАО «КЗ-СЦС».

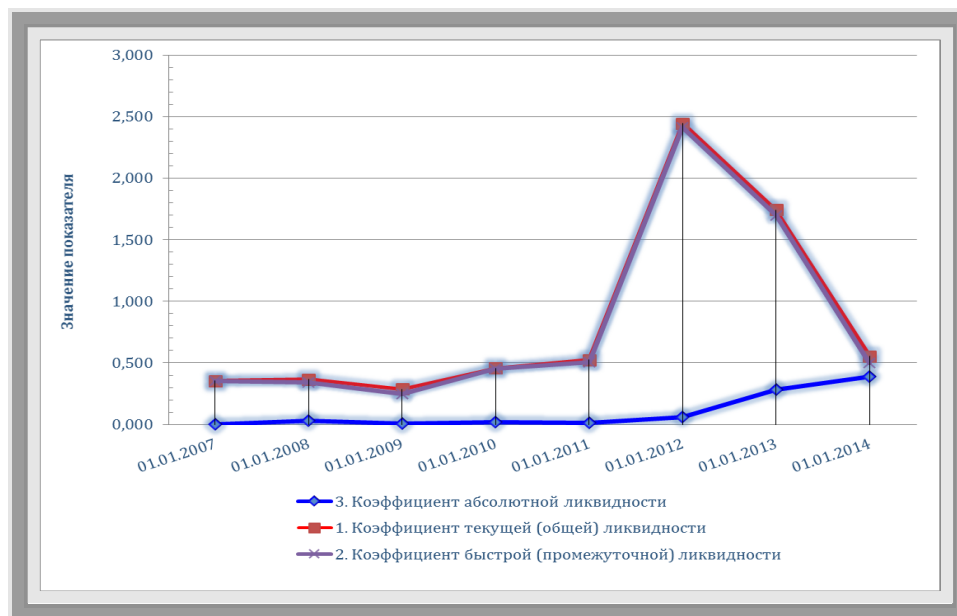


Рис. 4 Динамика показателей ликвидности.

Таблица 5. Соотношения активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения.

Активы по степени ликвидности	На конец отчетного периода, тыс. руб.	Прирост за анализ. период, %	Норм. соотношение	Пассивы по сроку погашения	На конец отчетного периода, тыс. руб.	Прирост за анализ. период, %	Излишек/недостаток платеж. средств тыс. руб., (гр.2 - гр.6)
1	2	3	4	5	6	7	8
A1. Высоколиквидные активы (ден. ср-ва + краткосрочные фин. вложения)	17 724	+177,2 раза	≥	П1. Наиболее срочные обязательства (привлеченные средства) (текущ. кред. задолж.)	45 361	-76,4	-27 637
A2. Быстрореализуемые активы (краткосрочная деб. задолженность)	4 927	-95,5	≥	П2. Среднесрочные обязательства (краткосроч. обязательства кроме текущ.	0	-100	+4 927

*Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»*

				кредит. задолж.)			
А3. Медленно реализуемые активы (прочие оборот. активы)	2 476	+4 раза	≥	П3. Долгосрочные обязательства	623 366	+20,3 раза	-620 890
А4. Труднореализуемые активы (внеоборотные активы)	664 501	+154,7	≤	П4. Постоянные пассивы (собственный капитал)	20 901	-30,5	+643 600

Из четырех соотношений, характеризующих наличие ликвидных активов у компании, выполняется одно. В ЗАО «КЗ-СЦС» недостаточно денежных средств и краткосрочных финансовых вложений (высоколиквидных активов) для погашения наиболее срочных обязательств (разница составляет 27 637 тыс. руб.). В соответствии с принципами оптимальной структуры активов по степени ликвидности, краткосрочной дебиторской задолженности должно быть достаточно для покрытия среднесрочных обязательств (П2).

Анализ эффективности деятельности.

Ниже в таблице приведены основные финансовые результаты ЗАО «Завод Красная Заря. Системы цифровой связи» за 7 лет.

Таблица 6. Обзор результатов деятельности компании.

Показатель	Значение показателя, тыс. руб.							Изменение показателя		Средне-годовая величина, тыс. руб.
	2008г.	2009г.	2010г.	2011г.	2012г.	2013г.	2014г.	тыс.руб. (гр8- гр2)	±% ((8-2): 2)	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. Выручка	122 522	113 432	113 833	145 924	182 103	209 225	222 342	+99 820	+81,5	158 483
2. Расходы по обычным видам деятельности	84 985	86 711	91 751	128 530	140 539	186 406	163 465	+78 480	+92,3	126 055
3. Прибыль (убыток) от продаж (1-2)	37 537	26 721	22 082	17 394	41 564	22 819	58 877	+21 340	+56,9	32 428
4. Прочие доходы и расходы, кроме процентов к уплате	-6 077	22	19 144	-7 364	51 598	1 714	-1 467	+4 610	↑	8 224

*Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»*

5.ЕВИТ (Прибыль до уплаты процентов и налогов) (3+4)	31 460	26 743	41 226	10 030	93 162	24 533	57 410	+25 950	+82,5	40 652
6.Проценты к уплате	20 398	25 872	34 919	45 338	41 674	42 525	37 417	+17 019	+83,4	35 449
7.Изменение налоговых активов и обязательств, налог на прибыль и прочее	-1 446	-505	-	-	-	-	-	+1 446	↑	-279
8.Чистая прибыль (убыток) (5- 6+7)	9 616	366	6 307	-35 308	51 488	-17 992	19 993	+10 377	+107,9	4 924

Годовая выручка за последний год составила 222 342 тыс. руб. Это на 99 820 тыс. руб. превышает значение за 2008 год и 13 177 тыс. руб. выше значения 2013 года. В течение рассматриваемого периода снижение выручки в 2009-2010 годы сменилось ростом в 2011-2014 годы.

Прибыль от продаж за последний год составила 58 877 тыс. руб. В течение периода наблюдалось повышение финансового результата от продаж (+21 340 тыс. руб.). Кроме того, тенденцию роста подтверждает линейный тренд.

Изучая расходы по обычным видам деятельности, следует отметить, что компания учитывала общехозяйственные (управленческие) расходы в качестве условно-постоянных, относя их по итогам отчетного периода на реализованные товары (работы, услуги).

Ниже на графике представлено изменение выручки и прибыли ЗАО «КЗ-СЦС» в течение всего 7 летнего периода.

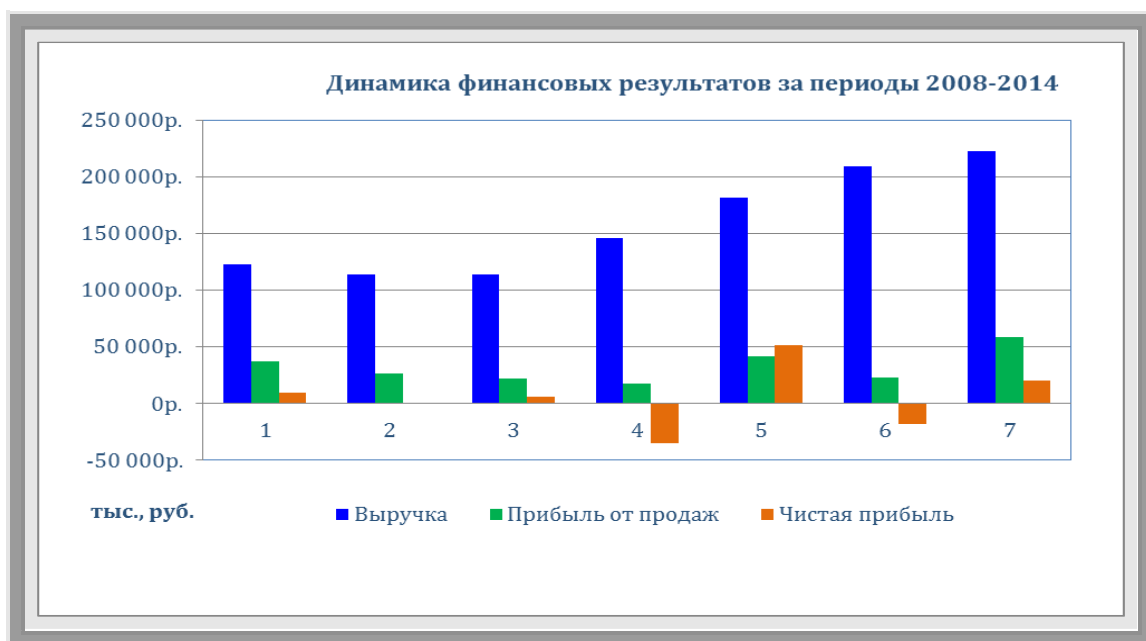


Рис. 5 Динамика выручки, чистой прибыли (убытка) и прибыли от продаж.

Таблица 7. Рентабельность деятельности компании.

Показатели рентабельности	Значения показателя (в%, или в копейках рубля)							Изменение показателя	
	2008г.	2009г.	2010г.	2011г.	2012г.	2013г.	2014г.	коп, (гр8-гр2)	±% ((8-2):2)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. Рентабельность продаж (величина прибыли от продаж в каждом рубле выручки). Норма: 15% и более.	30,6	23,6	19,4	11,9	22,8	10,9	26,5	-4,1	-13,6
2. Рентабельность продаж по ЕВГТ (величина прибыли от продаж до уплаты процентов и налогов в каждом рубле выручки).	25,7	23,6	36,2	6,9	51,2	11,7	25,8	+0,1	+0,6
3. Рентабельность продаж по чистой прибыли (величина чистой прибыли в каждом рубле выручки).	7,8	0,3	5,5	-24,2	28,3	-8,6	9	+1,2	+14,6
Коэффициент покрытия процентов к уплате (ICR), коэфф. Норма: не менее 1,5.	1,5	1	1,2	0,2	2,2	0,6	1,5	-	-0,5

Все три показателя рентабельности за 2014 год, приведенные в таблице, имеют положительные значения, поскольку компанией получена как прибыль от продаж, так и в целом прибыль от финансово-хозяйственной деятельности за последний период.

За период с 01.01.2014 по 31.12.2014 компания по обычным видам деятельности получила прибыль, тем не менее, наблюдается отрицательная тенденция в форме снижения рентабельности продаж по сравнению с данным показателем за 2008 год (-4,1%).

Рентабельность, рассчитанная как отношение прибыли до налогообложения и процентных расходов (ЕВИТ) к выручке компании, за последний год составила 25,8%.

В следующей таблице представлена рентабельность вложенного в предпринимательскую деятельность капитала.

Таблица 8. Рентабельность деятельности компании.

Показатель рентабельности	Значение показателя, %							Изменение показателя (гр8-гр2)	Расчет показателя
	2008г.	2009г.	2010г.	2011г.	2012г.	2013г.	2014г.		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Рентабельность собственного капитала (ROE)	27,570%	0,916%	14,529%	-122,131%	139,157%	-56,532%	183,346%	155,777%	Отношение чистой прибыли к средней величине собственного капитала. Норма: 15% и более.
Рентабельность активов (ROA)	1,975%	0,052%	0,742%	-4,231%	6,539%	-2,304%	2,747%	0,772%	Отношение чистой прибыли к средней стоимости активов. Норма: не менее 9%.
Прибыль на задействованный капитал (ROCE)	79,270%	66,431%	7,581%	1,578%	12,096%	3,349%	8,911%	-70,359%	Отношение прибыли до уплаты процентов и налогов (ЕВИТ) к собственному капиталу и долгосрочным обязательствам.

## *Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»*

За 2014 год каждый рубль собственного капитала компании обеспечил чистую прибыль в размере 1,8334 руб. Рентабельность собственного капитала за анализируемый период (с 31 декабря 2007 г. по 31 декабря 2014 г.) выросла на 155,78%. За последний год значение рентабельности собственного капитала можно характеризовать положительно.

За 2014 год по сравнению с данными за 2008 год рентабельность активов увеличилась с 1,975% до 2,747% (т.е. на 0,772%). Рентабельность активов сохраняла значение, несоответствующее нормативу, в течение всего периода 2008-2014 годы.

### Выводы.

По результатам проведенного анализа выделены и сгруппированы по качественному признаку основные показатели финансового положения ЗАО «КЗ-СЦС».

С отрицательной стороны финансовое положение и результаты деятельности компании характеризуют такие показатели:

1. Низкая величина собственного капитала относительно общей величины активов (3%).
2. Низкая рентабельность активов за последний год 2,74%.
3. Снижение рентабельности продаж до уровня 26,5% относительно значений 2008 года равной 30,6%.
4. Отрицательная динамика изменения собственного капитала компании при том что, активы ЗАО «КЗ-СЦС» значительно увеличились (на 86%).
5. Не соблюдается нормальное соотношение активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения.
6. На 31 декабря 2014 г. значение коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами не удовлетворяет нормативному и находится в области

критических значений.

7. Коэффициент текущей (общей) ликвидности существенно ниже нормативного значения.

8. Значительно ниже нормативного значения коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности.

9. Коэффициент финансового левериджа (отношение заемного к собственному капиталу) на протяжении всего периода деятельности 2007-2014 годы не укладывается в нормативные значения. Данный показатель сообщает о недопустимом низком значении собственного капитала по отношению к долгосрочным и краткосрочным обязательствам. По состоянию на 2008 год обязательства компании в 11,34 раза превышали значение собственного капитала, а на 31.12.2014 коэффициент финансового левериджа составляет 31,99 – обязательства выше собственного капитала в 31,99 раза, при норме не более 0,67.

10. Дисбаланс левериджа – низкое соотношение собственного капитала и значительного размера обязательств может сохраняться длительное время, при условии гарантий поступления выручки с одной стороны, а с другой – возможности получить доступ к заёмным средствам для погашения ранее принятых обязательств. В случае несоблюдения одного из этих условий данный дисбаланс (32 кратное превышение обязательств над капиталом) способен негативно повлиять на платежеспособность и деятельность компании.

11. Отрицательное значение СОС свидетельствует о дефиците собственных оборотных средств. ЗАО «КЗ-СЦС» необходимо провести мероприятия для увеличения оборотных активов.

Среди показателей, положительно характеризующих финансовое положение и результаты деятельности компании, можно выделить:

1. Стабильность выручки от продажи: среднегодовое значение составляет 158 483 тыс. руб.

2. Положительная тенденция увеличения выручки наблюдается в течение всего периода, что позитивно влияет на платежеспособность компании в исполнении своих обязательств. Выручка на 2008 год составила 122 522 тыс. руб., а по итогам 2014 года 222 342 тыс. руб.

3. Положительная динамика изменения чистых активов относительно общего изменения активов (сальдо баланса) компании (табл. 2).

4. Полностью соответствует нормальному значению коэффициент абсолютной ликвидности.

5. Коэффициент покрытия инвестиций полностью соответствует норме (доля собственного капитала и долгосрочных обязательств составляет 93,42% от общего капитала компании).

6. Прибыль от финансово-хозяйственной деятельности за 2014 год составила 19 993 тыс. руб. (+37 985 тыс. руб. по сравнению с предшествующим годом).

7. Чистые активы превышают уставный капитал, однако за весь анализируемый период отмечается снижение чистых активов.

8. Положительная динамика прибыли до процентов к уплате и налогообложения (ЕВИТ).

9. Размер выручки за последний год на 31.12.2014 составляет 222 342 тыс. руб., что более чем на 81% выше аналогичного показателя в 2008 году, а именно 122 522 тыс. руб.

10. Стабильность прибыли от продаж с положительной динамикой увеличения данного показателя, показывает способность компании принимать и исполнять обязательства.

11. За последний год получена прибыль от продаж (58 877 тыс. руб.), наблюдается положительная динамика по сравнению с предшествующим годом (+36 058 тыс. руб.). Размер



прибыли от продаж за последний год более чем на 56,9% выше аналогичного показателя в 2008 году (37 537 тыс. руб).

Размер активов компании, характеризуемые, как труднореализуемые, составляет 664 501 тыс. руб. На последний отчетный период ЗАО «КЗ-СЦС» наблюдается недостаток оборотных средств по наиболее срочным платежам и среднесрочным обязательствам. Соотношение активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения, а также анализ финансовой потребности в оборотных средствах показывает необходимость изменения структуры активов и потребность увеличения оборотных средств. ЗАО «КЗ-СЦС» согласно бухгалтерской отчетности демонстрирует удовлетворительное финансовое состояние, основная масса показателей близки к нормативным значениям, компания может рассматриваться в качестве платежеспособного контрагента, однако во взаимоотношении необходим осмотрительный подход к управлению рисками, что может выражаться в применении финансовых инструментов для снижения рисков: банковские гарантии, аккредитивные, авансовые формы расчетов и т.д. В целом ЗАО «КЗ-СЦС» может претендовать на получение кредитов, но решение по конкретным условиям кредита требует учёт дополнительных факторов и применение методов снижения рисков.

Настоящие выводы составлены по результатам анализа данных бухгалтерской отчетности за весь анализируемый период с 31.12.2007 по 31.12.2014.

Приложение.

Определение неудовлетворительной структуры баланса

В приведенной ниже таблице рассчитаны показатели, содержащиеся в методике Федерального управления по делам о несостоятельности (банкротстве) (Распоряжение № 31-р от 12.08.1994).

*Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»*

Показатель	Значение показателя		Изменение (гр.3-гр.2)	Нормативное значение	Соответствие фактического значения нормативному на конец периода
	на начало периода (31.12.2013)	на конец периода (31.12.2014)			
1	2	3	4	5	6
1. Коэффициент текущей ликвидности	1,74	0,55	-1,19	не менее 2	не соответствует
2. Коэффициент обеспеченности собственными средствами	-12,19	-25,61	-13,42	не менее 0,1	не соответствует
3. Коэффициент восстановления платежеспособности		-0,02		не менее 1	не соответствует

Анализ структуры баланса выполнен за период с начала 2014 года по 31.12.2014 г. Оба коэффициента на 31.12.2014 оказались меньше нормативно установленного значения, в качестве третьего показателя рассчитан коэффициент восстановления платежеспособности. Данный коэффициент служит для оценки перспективы восстановления компанией нормальной структуры баланса (платежеспособности) в течение полугода при сохранении имевшей место в анализируемом периоде тенденции изменения текущей ликвидности и обеспеченности собственными средствами. Значение коэффициента восстановления платежеспособности (-0,02) указывает, что при отсутствии мероприятий со стороны управления компании, направленных на увеличение оборотных активов и собственного капитала, при сохранении имевшей место тенденции в ближайшее время могут возрасти риски платежеспособности.

При этом необходимо отметить, что данные показатели в методе оценки удовлетворительности структуры баланса являются достаточно строгими, поэтому выводы, сформулированные исключительно на их основе следует дополнять другими индикаторами финансового положения. Кроме того, в данном расчете не учитывается отраслевая специфика, перспективы поступления выручки, возможность получения заёмных средств в необходимом объеме.

Анализ кредитоспособности заемщика.

В данном разделе приведен анализ кредитоспособности ЗАО «КЗ-СЦС» по методике Сбербанка России (утв. Комитетом Сбербанка России по предоставлению кредитов и инвестиций от 30 июня 2006 г. № 285-5-р).

Показатель	Фактическое значение	Категория	Вес показателя	Расчет суммы баллов	Справочно: категории показателя		
					1 категория	2 категория	3 категория
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,39	1	0,05	0,0500	0,1 и выше	0,05-0,1	менее 0,05
Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности	0,50	2	0,1	0,2000	0,8 и выше	0,5-0,8	менее 0,5
Коэффициент текущей ликвидности	0,55	3	0,4	1,2000	1,5 и выше	1,0-1,5	менее 1,0
Коэффициент наличия собственных средств	0,03	3	0,2	0,6000	0,4 и выше	0,25-0,4	менее 0,25
Рентабельность продукции	0,27	1	0,15	0,1500	0,1 и выше	менее 0,1	нерентаб.
Рентабельность деятельности предприятия	0,09	1	0,1	0,1000	0,06 и выше	менее 0,06	нерентаб.
Итого	1,83		1	2,3000			

По методике Сбербанка все заемщики делятся в зависимости от полученной суммы баллов на три класса:

- первоклассные – кредитование которых не вызывает сомнений (сумма баллов до 1,25);
- второго класса – кредитование требует взвешенного подхода (свыше 1,25, но меньше 2,35);
- третьего класса – кредитование связано с повышенным риском (2,35 и выше).

В данном случае сумма баллов равна 2,3 – компания может рассчитывать на получение банковского кредита.

## Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»

Оценка вероятности наступления банкротства.

Одним из показателей вероятности банкротства компании является Z-счет Альтмана, который рассчитывается по формуле (применительно к ЗАО «КЗ-СЦС» взята 4-факторная модель для частных непроизводственных компаний):

Z-счет = 6,56T1 + 3,26T2 + 6,72T3 + 1,05T4, где:

Коэф-т	Расчет	Значение на 31.12.2014	Множитель	Произведение (гр.3хгр.4)
1	2	3	4	5
T1	Отношение оборотного капитала к величине всех активов	-0,03	6,56	-0,19
T2	Отношение нераспределенной прибыли к величине всех активов	<0,01	3,26	0,01
T3	Отношение ЕВГТ к величине всех активов	0,08	6,72	0,56
T4	Отношение собственного капитала к заемному	0,03	1,05	0,03
Z-счет Альтмана:				0,41

Предполагаемая вероятность банкротства в зависимости от значения Z-счета Альтмана составляет: 1.1 и менее – высокая вероятность банкротства; от 1.1 до 2.6 – средняя вероятность банкротства; от 2.6 и выше – низкая вероятность банкротства. Для ЗАО «КЗ-СЦС» значение Z-счета по состоянию на 31.12.2014 составило 0,41, такое значение говорит о высокой вероятности банкротства. В тоже время, необходимо отметить очень условный характер данного показателя, по результатам которого не следует делать однозначный вывод, а необходимо провести более глубокий анализ финансового состояния компании.

Данный показатель Z-счет Альтмана не учитывает наличие договорной базы ЗАО «КЗ-СЦС», обеспечивающей гарантированное и стабильное поступление выручки и не отражает возможности управляющего звена получить заимствование (кредитные ресурсы) в необходимом объеме для увеличения оборотных средств и погашения ранее принятых обязательств.

## *Инвестиционный меморандум ЗАО «КЗ-СЦС»*

Состояние депозитных ставок в десяти кредитных организациях, привлекающих наибольший объем депозитов.

По данным Центрального Банка России, полученных в результате мониторинга максимальных процентных ставок кредитных организаций и опубликованных в пресс-релизе Банка России 11.02.2016 максимальный уровень процентной ставки по депозитам составляет:

I декада февраля — 9,76%.

Результаты мониторинга в феврале 2016 г. максимальных процентных ставок (по вкладам в российских рублях) десяти кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц. Сведения о динамике результатов мониторинга представлены в подразделе «Банковский сектор / Показатели деятельности кредитных организаций» раздела «Статистика» на официальном сайте Банка России.

СБЕРБАНК РОССИИ (1481) — [www.sbrf.ru](http://www.sbrf.ru), ВТБ 24 (1623) — [www.vtb24.ru](http://www.vtb24.ru), БАНК МОСКВЫ (2748) — [www.bm.ru](http://www.bm.ru), РАЙФФАЙЗЕНБАНК (3292) — [www.raiffeisen.ru](http://www.raiffeisen.ru), ГАЗПРОМБАНК (354) — [www.gazprombank.ru](http://www.gazprombank.ru), БИНБАНК (2562) — [www.binbank.ru](http://www.binbank.ru), АЛЬФА-БАНК (1326) — [www.alfabank.ru](http://www.alfabank.ru), Банк ФК Открытие (2209) — [www.otkritiefc.ru](http://www.otkritiefc.ru), Промсвязьбанк (3251) — [www.psbank.ru](http://www.psbank.ru), РОССЕЛЬХОЗБАНК (3349) — [www.rshb.ru](http://www.rshb.ru).  
Мониторинг проведен Департаментом банковского надзора Банка России с использованием информации, представленной на указанных Web-сайтах. Публикуемый показатель является индикативным.

Ключевая ставка кредитования, установленная Центральным Банком Российской Федерации составляет 11%.

АО «ФК «СТАНДАРТ»,

дата: 18 февраля 2016 г.