

ОАО «Авиакомпания «ЮТэйр» (АК ЮТэйр, Авиакомпания) - одна из крупнейших российских авиакомпаний, осуществляющих пассажирские регулярные и чартерные перевозки как в России, так и за рубежом. Авиакомпания является одним из крупнейших в мире операторов вертолетных перевозок.

- **Системообразующая организация.** АК ЮТэйр включена в Перечень системообразующих организаций, утвержденный Правительственной комиссией по повышению устойчивости развития российской экономики.
- **Лидирующие позиции в отрасли.** АК ЮТэйр по числу перевезенных пассажиров занимает 2-е место по внутренним перевозкам и 4-е место по всем направлениям. АК ЮТэйр - один из крупнейших мировых вертолетных операторов, парк которого насчитывает 278 вертолетов различных типов.
- **Широкая диверсификация бизнеса.** Авиаперевозки формируют около 55% годового оборота Компании, 40% оборота приходится на вертолетные работы, в т.ч. 29% за рубежом (по итогам 2009 г.). Авиакомпания и ее дочерние общества также осуществляют аэропортовое обслуживание, ремонт и техническое обслуживание авиатранспорта, грузовые перевозки.
- **Высокий уровень кредитоспособности.** Эмитент имеет рейтинг «А» - «Высокий уровень кредитоспособности», присвоенный рейтинговым агентством Эксперт РА. Облигации компании торгуются в котировальном листе высшего уровня «А1» ФБ ММВБ.
- **Положительная публичная кредитная история.** За время присутствия на долговом рынке Авиакомпания не допустила ни одного случая просрочки исполнения обязательств по привлеченным средствам. В период кризиса Эмитентом были полностью исполнены обязательства по оферте 3-го выпуска облигаций в декабре 2008 года в размере 1.6 млрд. руб., а также в марте 2009 г. произведено погашение облигаций 2-го выпуска в размере 1 млрд. рублей. 14 декабря 2010 г. было осуществлено погашение 3-го облигационного выпуска в объеме 1 826 291 млн. руб. по номиналу.
- **Лучшая динамика в отрасли.** На фоне общего падения объемов перевозок в 2009 г. на 9.4%, АК ЮТэйр с ноября 2009 г. лидирует по темпам роста количества перевезенных пассажиров на внутренних авиалиниях. В 2009 г. самолетами АК ЮТэйр перевезено 3 526,5 тыс. пассажиров, что на 9.3% выше, чем в 2008 г. За 9 месяцев 2010 г. было перевезено 3 417,6 тыс. пассажиров, что на 34% превышает аналогичный показатель предыдущего года, против 27%-го роста по всей отрасли. По итогам 2010 г. компания планирует перевезти порядка 4.8 млн. пассажиров.
- **Положительная динамика ключевых показателей.** АК ЮТэйр не первый год демонстрирует ежегодный прирост ключевых финансовых показателей. Согласно отчетности по МСФО по итогам 6 мес. 2010 г. выручка увеличилась на 4,2% (6М10/6М09), чистая прибыль выросла почти в 2 раза до 623 млн. руб. Показатели рентабельности по EBITDA и чистой прибыли также существенно увеличились – до 15,9% и 3,1%, соответственно.
- **Информационная открытость.** АК ЮТэйр готовит отчетность по стандартам МСФО. Акции АК ЮТэйр обращаются на биржах РТС, ММВБ, а также на внебиржевых площадках Нью-Йорка, Франкфурта и Берлина (ADR).

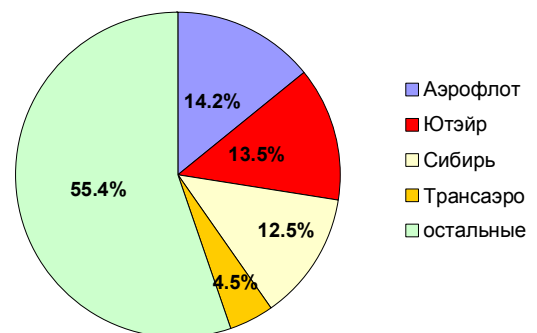
### Основные параметры займа

Эмитент	ООО «ЮТэйр-Финанс»
Поручитель	ОАО «АК «ЮТэйр»
Вид, серия	Биржевые облигации, 03
Объем каждого выпуска	1 500 млн. руб.
Номинальная стоимость, руб.	1 000
Срок обращения	3 года (1 092 дня)
Дата размещения	23 декабря 2010 г.
Индикативная ставка купона	9.4%-9.7% годовых
Купонный период	91 день
Организаторы	БК «РЕГИОН», Банк Петрокоммерц, МБРР

### Ключевые финансовые показатели по МСФО

млн. руб.	2008	2009	6 мес. 2010
<b>Активы</b>	35 523	42 038	47 299
<b>Собственный капитал</b>	5 919	5 879	6 532
<b>Долг</b>	21 673	26 134	29 064
<i>в т.ч. долгосрочный</i>	6 270	12 549	13 467
<b>Чистый Долг</b>	21 334	19 169	22 294
<b>Выручка</b>	31 106	33 503	20 268
<b>ЕБИТДА</b>	511	4 081	3 227
<i>Рентабельность, %</i>	1.6%	12.2%	15.9%
<b>ЕБИТДАР</b>	2 297	7 057	4 675
<b>Чистая прибыль</b>	-3 924	90	623
<i>Рентабельность, %</i>	Neg.	0.27%	3.45%
<b>Долг/Активы</b>	61.0%	62.2%	61.4%
<b>Долг/Капитал</b>	3.7x	4.4x	4.4x
<b>Чист.Долг/ЕБИТДАР</b>	9.3x	2.7x	2.9x
<b>ЕБИТДА/ % платежи</b>	0.4x	2.1x	2.9x

Доля рынка крупнейших авиаперевозчиков за 9 мес. 2010 г. (по показателю перевезенных пассажиров на ВВЛ)



Источник: данные АК ЮТэйр, расчеты БК «РЕГИОН»

### Общая информация

- АК ЮТэйр работает на рынке авиаперевозок и вертолетных работ с 1967 г.
- Компания входит в четверку крупнейших мировых вертолетных операторов, парк вертолетов которого насчитывает 278 единиц всех классов.
- АК ЮТэйр входит в пятерку ведущих авиакомпаний России по числу перевезенных пассажиров на рынке пассажирских перевозок, занимая 2-е место по внутренним перевозкам (с самой широкой маршрутной сетью) и 4-е место по всем направлениям.
- По итогам 2009 г. объем пассажирских перевозок АК «ЮТэйр» вырос на 9.3% против снижения на 9.4% по всем авиакомпаниям РФ. При этом доля АК «ЮТэйр» на рынке пассажирских перевозок по всем направлениям по итогам 2009 года увеличилась до 7.8% против 6.5% годом ранее.



### Объем перевезенных пассажиров в 2008, 2009 г. и за январь – сентябрь 2010 г. , тыс. чел.

Авиакомпания	ВВЛ				Всего МВЛ и ВВЛ			
	2008	2009	9м2010	% к 9м09	2008	2009	9м2010	% к 9м09
Аэрофлот	3 575.10	3 342.90	3 153.50	27%	9 271.40	8 755.50	8 532.90	31%
<b>ЮТэйр</b>	<b>2 919.90</b>	<b>3 246.40</b>	<b>2 997.20</b>	<b>28%</b>	<b>3 225.10</b>	<b>3 526.50</b>	<b>3 417.60</b>	<b>34%</b>
Сибирь	4 103.40	3 456.70	2 793.90	10%	5 892.50	4 576.80	3 687.70	9%
Трансаэро	626	1 059.70	998.1	24%	4 852.90	5 025.90	5 066.20	33%
<b>Всего ГА</b>	<b>26 194.90</b>	<b>23 831.90</b>	<b>22 271.60</b>	<b>25%</b>	<b>49 804.60</b>	<b>45 107.90</b>	<b>43 762.40</b>	<b>27%</b>

\* МВЛ, ВВЛ – международные и внутренние воздушные линии

- В 2010 г. Авиакомпания сохраняет опережающие темпы роста объема перевезенных пассажиров как по отношению ко всей отрасли в целом (+34% против 27%), так и по отношению к крупнейшим авиаперевозчика страны (см. табл.).
- Опережающий рост АК ЮТэйр демонстрирует и по показателю объема пассажирооборота, который по итогам 9-и месяцев 2010 г. составил по всем направлениям 44% против 32% в целом по отрасли, а также 37% и 41% у Аэрофлота и Трансаэро соответственно.
- Существенный рост занятости кресел в 2009-2010 г. свидетельствует о росте эффективности работы по привлечению пассажиров путем создания гибкой маршрутной сети, расширения географии полетов и использования системы хабов.

### Процент занятости кресел, %

Авиакомпания	2008	2009	9м2010
Трансаэро	82.6	81.5	84.9
<b>ЮТэйр</b>	<b>70.4</b>	<b>73.1</b>	<b>78.4</b>
Аэрофлот	70.9	69.5	78.0
Сибирь	79.1	76.3	77.7

Источник: ФАВТ

### Пассажирооборот в 2008, 2009 г. и за январь – сентябрь 2010 г. , млн. пасс.км

Авиакомпания	ВВЛ				Всего МВЛ и ВВЛ			
	2008	2009	9м2010	% к 9м09	2008	2009	9м2010	% к 9м09
Аэрофлот	8 502	8 640	8 520	32%	27 247	25 986	26 251	37%
Сибирь	9 408	7 524	5 622	-1%	14 351	10 459	7 815	-1%

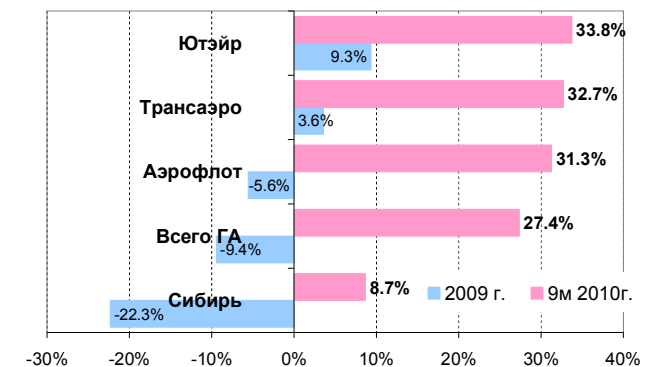
<b>ЮТэйр</b>	<b>4 515</b>	<b>5 409</b>	<b>5 174</b>	<b>31%</b>	<b>5 063</b>	<b>5 828</b>	<b>6 120</b>	<b>44%</b>
Трансаэро	2 887	4 802	4 437	20%	17 549	18 733	19 254	41%
Всего ГА	52 706	49 061	45 906	23%	122 601	112 469	111 998	32%

- По итогам 2008 г. АК ЮТэйр занимает 151 место в Рейтинге «Эксперт-400» крупнейших компаний России по объему реализованной продукции (Рейтинг присвоен Рейтинговым агентством «Эксперт РА»).
- АК ЮТэйр присвоен Национальный рейтинг корпоративного управления «РИД-Эксперт РА» (НКРУ) уровня 6 (В++), подтверждающий развитую практику корпоративного управления.
- В 2007 г. АК ЮТэйр первой среди российских авиакомпаний получила лицензии нового образца Министерства транспорта РФ на осуществление перевозок воздушным транспортом пассажиров и грузов.
- АК ЮТэйр является членом Международной Ассоциации Воздушного Транспорта (IATA) и Helicopter Association International. Международная Ассоциация Воздушного Транспорта (IATA) провела международную проверку авиакомпании ЮТэйр и подтвердила статус авиаперевозчика отвечающего международным стандартам безопасности ИКАО.
- «ЮТэйр» – крупнейший поставщик вертолётных услуг для Организации Объединенных Наций, с которой сотрудничает с 1991 года. Основные заказчики вертолётных работ «ЮТэйр» в России – ведущие нефтегазовые компании России. В 2010 году вертолётные операции реализуются в России и одиннадцати иностранных государствах.

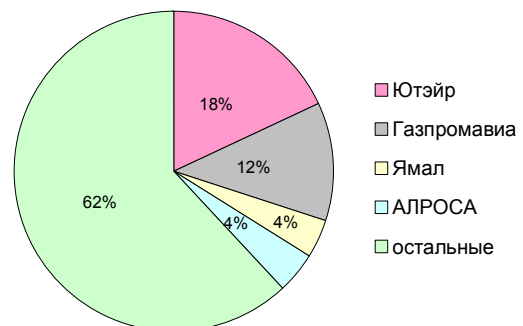
**Самолетный парк на 01.01.2010 г.**

Компания / Тип ВС	ЮТэйр	Аэрофлот	Трансаэро	Сибирь
Airbus	0	73	0	30
Boeing	16	11	52	2
Проч. иностр.	19	3	0	0
Прочие рос. (Ил, Ту, Ан, Як)	85	6	3	0
<b>Итого</b>	<b>120</b>	<b>93</b>	<b>55</b>	<b>32</b>

**Прирост перевезенных пассажиров крупнейшими авиаперевозчиками РФ по всем направлениям, в % к аналогичному периоду предыдущего года**



**Доля российских вертолётных операторов в общеотраслевом налете 2009 г.**



Источник: ФАВТ, расчеты БК «РЕГИОН»

#### Результаты основной деятельности

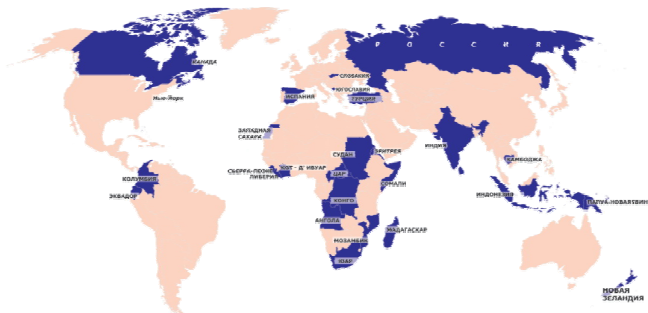
- Авиакомпания «ЮТэйр» продолжает демонстрировать уверенный рост производственных показателей. За десять месяцев текущего года компания перевезла 3 782 644 пассажира, что на 31% превышает показатель аналогичного периода 2009 года (среднеотраслевой рост за этот период составил 27%). Производственный налёт составил 140 005 часов, что на 18,1% больше, чем в январе-октябре прошлого года. Коэффициент занятости пассажирских кресел на рейсах Авиакомпании вырос на 6,3 пункта и составил 78,2%.
- Пассажирооборот, выполненный авиакомпанией, возрос по сравнению с показателем 2009 года на 42% и составил 6 802 529,3 тыс. пассажирокилометров; при этом рост пассажирооборота авиапредприятий России в целом составил 31,1%. Самолёты «ЮТэйр» перевезли 9 797,4 тонны грузов; это больше аналогичного показателя 2009 года на 25,6%.
- Стабильный рост показывает и направление вертолётных работ Авиакомпании. Вертолёты «ЮТэйр» в январе-октябре текущего года провели в воздухе 79 804 часа, что на 23,1% больше, чем в 2009 году. За отчётный период вертолёты авиакомпании перевезли 60 056 тонн грузов, что на 23,5% превышает показатель 2009 года.
- АК ЮТэйр активно развивает маршрутную сеть: в 2010 г. начато выполнение полетов из Москвы в Ригу, Геленджик, Таганрог, Воронеж, Ленкорань, Запорожье, из Иркутска в Усть-Кут и Бодайбо, из Ставрополя в Москву, из Уфы в Худжанд, из Сургута в Барнаул, Ереван, Донецк, Кишинев. В осенне-зимний период 2010/2011 гг. ЮТэйр планирует ввести следующие рейсы: из Москвы в Ганновер, Таллин, Владивавказ, Норильск, из Нижнекамска в Мюнхен и Санкт-Петербург, из Ростова-на-Дону и Краснодара в Ереван, Гюмри, Худжанд, из Красноярска в Тяньцзинь и Худжанд, из Уфы в Прагу и Мюнхен, из Иркутска в Ербогачен, Улан-Удэ.
- С 1991 г. АК ЮТэйр активно участвует в транспортном обеспечении миротворческих миссий ООН. В настоящее время Авиакомпания осуществляет транспортное обеспечение миротворческих миссий в Сьерра-Леоне (Африка), Либерии (Африка), Республике Кот-д'Ивуар (Африка), Республике Судан (Африка), Демократической Республике Конго (Африка), Республике Чад (Африка), Республике Непал (Азия) и Республике Афганистан (Азия). В 2010 г. в рамках действующих контрактов на обслуживание миссий ООН было задействовано 65 единицы вертолётной техники, из них 7 МИ-26Т, 47 МИ-8МТВ/МИ-171 и 11 МИ-8Т, что на 10 единиц превышает количество эксплуатирувавшихся машин в 2009 г.



#### Показатели деятельности

Показатели	Ед. измер.	10 мес. 2010	рост 2010/2009
<b>Пассажирские перевозки</b>			
Пассажирооборот	тыс. пкм	6 802 529,3	+42,0
Перевезено пассажиров	чел.	3 782 644	+31,0
Перевезено грузов	тонн	9 797,4	+25,6
Перевезено почты	тонн	2 874,0	+82,7
Производственный налёт	час.	140 005	+18,1
<b>Вертолётные работы</b>			
Производственный налёт	час.	79 804	+23,1
Перевезено пассажиров	чел.	370 195	+27,0
Перевезено грузов	тонн	60 056,2	+23,5

*В 2010 г. вертолётные работы «ЮТэйр» выполняются в России и в 11 иностранных государствах*



#### Работы по контрактам с ООН

Показатель	2008	2009	2010
Выручка от обслуживания миссий ООН, млн. долл.	190,99	273,015	299,292
Доля в общей выручке от основных видов бизнеса	14.6%	26.1%	22.3%

#### Основные плановые показатели на 2010 г.

Показатель	2010 (план)	2010П / 2009Ф
Перевезено пассажиров, чел (*)	4,791,540	138%
Производственный налёт самолетов, час	189,208	131%
Производственный налёт вертолетов, час	101,477	124%

\* - с учетом пассажиров, перевезенных вертолетами

**Обновление самолетного и вертолетного флота авиакомпании**

- В 2010 г. Авиакомпания ввела в эксплуатацию 6 самолетов Boeing 737-400. Сумма сделки – более 68 млн. долларов.
- В 2009 году Авиакомпания реализовала проект по вводу в эксплуатацию 7 самолетов Boeing 737-500. Гарантом займа для Авиакомпании выступил Export Import Bank of the United States (Ex-Im Bank). На сегодняшний день парк АК ЮТэйр насчитывает 16 самолетов этого типа. В декабре 2010 г. планируется поставить два дополнительных ВС данного типа. По состоянию на май 2011 года общее кол-во самолетов Boeing 737-500 составит 26 машин. Самолеты будут поставлены в рамках контракта, заключенного с Continental Airlines, сумма сделки – более 90 млн. долларов.
- В рамках заключенного в марте 2010 г. договора лизинга на поставку 15 самолетов Bombardier CRJ200 приняты в эксплуатацию 10 машин данного типа. К весне 2011 года их количество достигнет 15 ВС. Общая сумма инвестиций – более 100 млн. долларов.
- В настоящее время рассматривается вопрос о замене эксплуатирующихся сегодня ATR 42-300/320 новыми самолетами ATR 72-500. Подписан контракт на приобретение 20 самолетов данного типа. Общий объем инвестиций составит более 320 млн. долларов США. Гарантом займа для Авиакомпании выступают экспортно-импортные агентства SACE/COFACE (Италия/Франция)
- В 2010 году Авиакомпанией был успешно реализован проект по поставке 40 новых вертолетов типа Ми-171/АМТ. Это самая крупная сделка в истории российского авиализинга. Общий объем инвестиций составил более 300 млн. долларов США.
- Летом 2010 г. подписан контракт между дочерней компанией ОАО «Авиакомпания «ЮТэйр» (UTair Aviation) UTair Europe и ЗАО «Инвестиционно-финансовая компания «Авиализинг» (Компания «Авиализинг») на поставку шести вертолетов Ка-32А11ВС. Планируется, что вся партия винтокрылых машин, оснащенных специальным оборудованием для тушения пожаров и выполнения монтажных работ, будет поставлена авиакомпании в 2011 году.
- Авиакомпания успешно реализует проект «Легкие вертолеты». Вертолеты Eurocopter AS 350, AS 355N, BO 105 участвуют в мониторинге ЛЭП, газовых и нефтяных трубопроводов, медицинских операциях и других работах. В 2010 г. заключен контракт с компанией Eurocopter на поставку 16 вертолетов AS-350 и 4 вертолетов AS-355 в период июль 2011 г. – май 2013 г. Общая сумма сделки – более 55 млн. долларов. Планируется, что Гарантом займа для Авиакомпании выступит экспортно-импортное агентство COFACE (Франция)
- В 2013 г. начнутся поставки нового вертолета EC-175 планируется приобрести 15 машин. Существует опциональная возможность поставки дополнительно еще 15 вертолетов данного типа. Общий объем инвестиций составит более 300 млн. долларов США. Планируемое направление использования – авиационные работы на нефтяных и газовых платформах и VIP-перевозки.



**Самолетный флот**

Тип воздушного судна	на 01.01.09	на 01.01.10	на 01.12.10
Boeing 757-200	0	0	2
Boeing 737-400	0	0	7
Boeing 737-500	9	16	16
Bombardier CRJ200	0	0	10
ATR-72	3	3	3
ATR-42 300/320	13	14	14
L-410	0	0	2
Gulfstream 550	1	1	1
Gulfstream IV-SP	1	1	1
Ту-154М	18	18	20
Ту-134 (А,Б)	32	31	28
Ан-24/26	30	28	29
Як-40	8	6	4
Ан-74	1	2	2
<b>Всего:</b>	<b>116</b>	<b>120</b>	<b>139</b>

**Вертолетный флот**

Тип воздушного судна	на 01.01.09	на 01.01.10	на 01.12.10
Ми-26Т	24	24	26
Ми-10К	6	6	5
Ми-8МТВ	47	55	55
Ми-171 (АМТ)	9	23	49
Ка-32	0	5	5
Ми-8Т (П,ПС)	119	132	141
AS-350/355	3	3	4
BO-105	4	4	4
Robinson R-44	2	2	2
<b>Всего:</b>	<b>203</b>	<b>241</b>	<b>278</b>

Источник: данные АК ЮТэйр

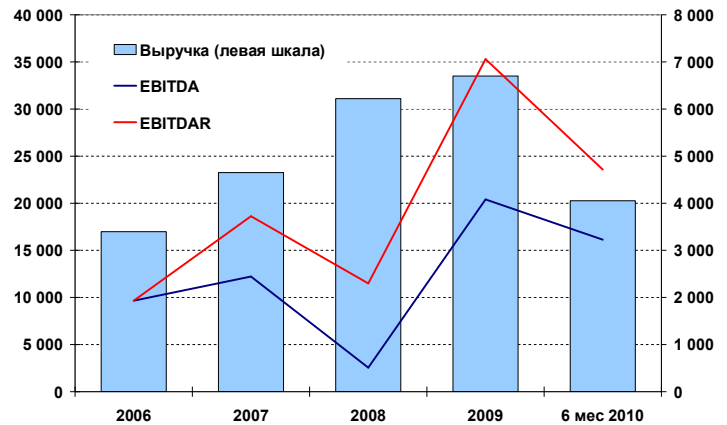


### Обзор финансовых показателей

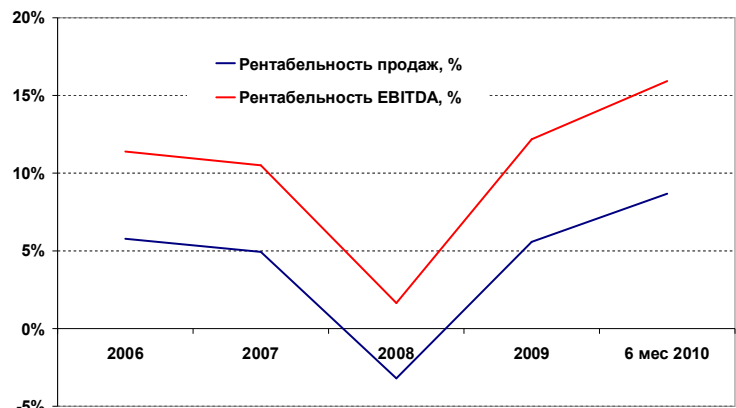
АК ЮТэйр готовит отчетность по РСБУ, а также консолидированную отчетность по МСФО, аудитором которой в 2008-2009 гг. выступала одна из крупнейших международных компаний – KPMG. Учитывая, что отчетность по МСФО наиболее полно и адекватно отражает деятельность авиакомпаний как в России, так и за рубежом, а также, что в текущем году компанией впервые была представлена промежуточная отчетность по итогам 1-го полугодия 2010 г., мы считаем целесообразным использовать данную отчетность для анализа финансового состояния ЮТэйр

- Согласно отчетности по МСФО, по итогам первой половины 2010 г. выручка Авиакомпании составила более 20,267 млрд. руб., что на 4,24% больше, чем за аналогичный период прошлого года. Прибыль до налогообложения, выплаты процентов и амортизации (ЕБИТДА) по итогам 6-и месяцев т.г. превысила 3,227 млрд. руб.
- Одновременно с ростом выручки следует отметить и повышение эффективности деятельности Авиакомпании: чистая прибыль увеличилась почти в 2 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила около 623 млн. руб. Показатели рентабельности деятельности АК ЮТэйр за отчетный период показали максимальные значения за последние несколько лет: рентабельность по ЕБИТДА по итогам первой половины 2010 г. превысила 15,9%.
- Активы Авиакомпании выросли с начала года на 12,5% и составили на середину 2010 г. более 47,3 млрд. руб. При этом порядка 46,2% активов приходится на основные средства. Около 21,4% активов представлено дебиторской задолженностью, на долю краткосрочных финансовых вложений приходится – 14,8% активов.
- Собственный капитал вырос с начала года на 11,5% и составил более 6,53 млрд. руб.
- Финансовый долг Авиакомпании в первой половине 2010г. продемонстрировал относительно предыдущих двух лет более низкие темпы роста – увеличение составило порядка 11,2%. При этом сохраняется

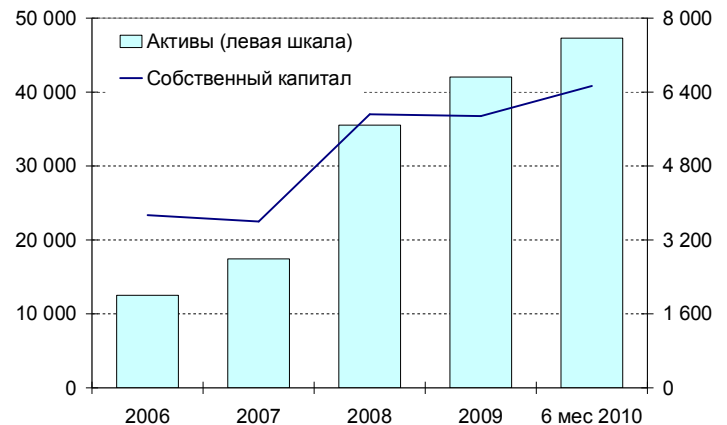
Выручка, ЕБИТДА и ЕБИТДАР АК «ЮТэйр», млн. руб.



Рентабельность деятельности



Динамика активов и собственного капитала, млн. руб.



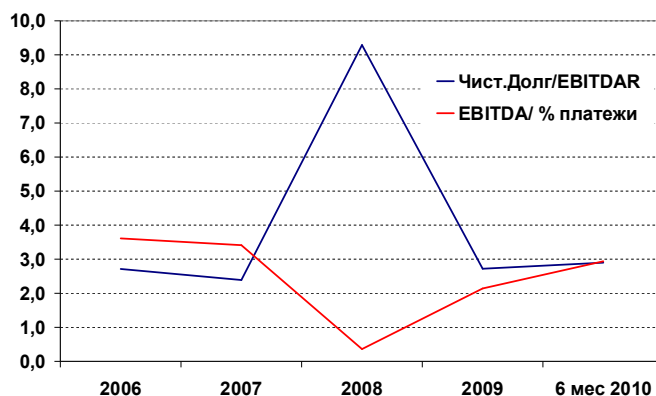
высокая доля долгосрочных займов и кредитов, которая на конец 2-го квартала т.г. составила порядка 46% в суммарном финансовом долге против 48% на начало года.

- Невысокие темпы роста долга и одновременный прирост выручки и рентабельности по итогам первой половины 2010 г. способствуют улучшению показателей долговой нагрузки и обслуживания долга.

Так, отношение чистого долга к EBITDAR (прибыли до налогообложения, вычета процентов, амортизации и лизинговых платежей) к середине года составило 2.9х. Отношение EBITDA к выплаченным процентам выросло до 2.9х против 2,1х в начале года. Кроме того, Авиакомпания сохраняет высокие показатели ликвидности.

- Крупнейшими банками – кредиторами Авиакомпании на начало 4-го квартала 2010 г. являются: Сбербанк РФ, Ханты-Мансийский банк, Юникредитбанк, Сургутнефтегазбанк.

Динамика показателей долговой нагрузки и обслуживания долга



Источник: данные МСФО АК ЮТэйр, расчеты БК «РЕГИОН»

#### Основные финансовые показатели

Показатели, тыс. руб.	2007	2008	2009	6 мес. 10
Валовая выручка (В)	23 095.6	31 105,8	33 502.9	20 267.9
ЕБИТДАР	3 724.2	2 297.0	7 057.5	4 674.8
ЕБИТДА	2 443.4	511.1	4 081.1	3 227.4
Чистая прибыль (ЧП)	552.9	-3 923.6	90.2	623.3
Процентные расходы (сальдо)	715.8	1 417.9	1 906.1	1 097.5
Активы (А)	17 440.3	35 522.5	42 038.1	47 298.6
Собственный капитал (СК)	3 598.5	5 919.1	5 879.5	6 531.7
Финансовый долг (ФД)	9 143.2	21 672.9	26 133.6	29 064.1
в т.ч. долгосрочный, %	52.9%	28.9%	48.0%	46.3%
Чистый долг (ЧД)	8 906.4	21 334.0	19 168.9	22 294.5
<b>Коэффициенты</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>6 мес. 10</b>
Рентабельность продаж, %	4.93%	-3.2%	5.58%	8.68%
Рентабельность по EBITDA, %	10.51%	1.64%	12.18%	15.92%
Текущая ликвидность	0.77	0.51	0.98	0.95
Срочная ликвидность	0.55	0.38	0.84	0.73
Абсолютная ликвидность	0.26	0.11	0.46	0.35
Покрытие долга выручкой	2.53x	1.44x	1.28x	1.29x
Чистый долг / EBITDAR	2.39x	9.29x	2.72x	2.87x
EBITDA / %	3.41x	0.36x	2.14x	2.94x

Источник: данные МСФО АК ЮТэйр, расчеты БК «РЕГИОН»

**SWOT-анализ**

<b>Сильные стороны</b>	<b>Слабые стороны</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ЮТэйр является диверсифицированной авиационной компанией;</li> <li>▪ ЮТэйр является вертолетной компанией № 1 в России, и одним из крупнейших мировых операторов вертолетной техники, парк которой насчитывает более 250 единиц техники;</li> <li>▪ ЮТэйр оказывает вертолетные услуги значительному количеству независимых друг от друга отраслей, включая нефтегазовую отрасль и электроэнергетику;</li> <li>▪ Компания сотрудничает с ООН, предоставляя вертолетные услуги для обеспечения миротворческих миссий по всему миру;</li> <li>▪ АК ЮТэйр является информационно открытой компанией, имеет аудированную отчетность по международным стандартам (в текущем году впервые была раскрыта промежуточная отчетность по итогам 1-й половины 2010 г.), уделяет серьезное внимание фондовому рынку, регулярно выплачивает дивиденды;</li> <li>▪ АК ЮТэйр имеет безупречную кредитную историю, всегда выполняла свои обязательства своевременно и в полном объеме (в т.ч. по облигациям в декабре 2008 г. и марте 2009 г., несмотря на сложную экономическую ситуацию в стране и мире).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Сегмент авиаперевозок является циклической отраслью, в значительной степени зависящей от макроэкономической ситуации в стране;</li> <li>▪ Высокие цены на ГСМ оказывают негативное воздействие на рентабельность сегмента пассажирских авиаперевозок;</li> <li>▪ Пассажирские перевозки и вертолетные услуги в России это высоко-сезонные виды услуг.</li> </ul>
<b>Возможности</b>	<b>Угрозы</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ В ноябре 2010 г. в СМИ прошло сообщение, что ФАС рассмотрела и удовлетворила ходатайство НПФ "Сургутнефтегаз" о приобретении 75,64% акций ОАО "Авиакомпания "ЮТэйр". Таким образом, в случае реализации данной сделки авиакомпания официально будет иметь «сильного акционера», что, несомненно, может положительно сказаться на финансовой устойчивости компании в будущем.</li> <li>▪ Освоение перспективных нефтегазовых проектов Восточной Сибири, газовых проектов Газпрома, строительство трубопроводов АК «Транснефть» и освоение шельфовых проектов нефтегазодобывающих компаний могут обеспечить дополнительные рынки сбыта вертолетного направления АК ЮТэйр;</li> <li>▪ Авиакомпания активно реализует программу обновления парка воздушных судов, делая упор на современный парк воздушных судов с высокой топливной эффективностью;</li> <li>▪ Прямые договоры с крупнейшими российскими нефтяными компаниями – заказчиками вертолетных услуг способствуют снижению темпов роста издержек на ГСМ в отличие от многих других авиакомпаний;</li> <li>▪ Выход и увеличение своего присутствия на рынке вертолетных услуг Европы, Южной Америки, Индии, стран Африки.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Дальнейшее повышение цен на нефть и, как следствие, на ГСМ может привести к снижению рентабельности авиаперевозок;</li> <li>▪ Планы консолидации отрасли на базе одного из авиаперевозчиков могут привести к усилению конкуренции на рынке пассажирских авиаперевозок;</li> </ul>



#### АК ЮТэйр на долговом рынке

- На публичный долговой рынок АК ЮТэйр впервые вышла в 2003 г., разместив векселя, а в ноябре 2004 г. был размещен (через SPV - компанию – ООО «ЮТэйр-Финанс») дебютный облигационный заем объемом 1 млрд. руб. со сроком обращения 2 года, который был своевременно и в полном объеме погашен.
- В марте 2009 г. своевременно и в полном объеме был погашен 2-й выпуск облигаций на сумму 1 млрд. рублей, в декабре т.г. – 3-й выпуск на сумму 1 826 291 млн. рублей по номиналу.
- В настоящее время в обращении находится два выпуска биржевых облигаций ООО «ЮТэйр-Финанс» объемом по 1,5 млрд. рублей каждый со сроком погашения в марте 2013 г. В июле т.г. оба выпуска биржевых облигаций ООО «ЮТэйр-Финанс» были включены в котировальный список высшего уровня «А1» ФБ ММВБ.



#### Основные параметры облигационных выпусков ООО «ЮТэйр-Финанс»

Номер выпуска	1	2	3	БО-01 и БО-02
Статус	Погашен			В обращении
Поручитель	ОАО «Авиакомпания «ЮТэйр»			
Объем эмиссии, млн. руб.	1 000	1 000	2 000	1 500 и 1 500
Номинал, руб.	1 000			
Дата регистрации	29.04.04	15.09.05	23.11.06	11.03.2010
Гос. регистрационный номер	4-01-36059-R	4-02-36059-R	4-03-36059-R	4B02-01-36059-R 4B02-02-36059-R
Цена первичного размещения	100% от номинальной стоимости			
Ставка купона	1 - 2 купон - 13%, 2-4 купоны - 10.65%	1 - 4 купоны – 10.4%, 5-8 купоны -9.95%, 9 - 12 купоны - 10.4%	1 - 4 купоны - 10.4%; 5-6 купоны – 16% годовых, 7-8 купоны – 14% годовых	1 - 12 купоны - 12.5% годовых
Периодичность выплаты купона	2 раза в год	4 раза в год	2 раза в год	4 раза в год
Дата размещения	24.11.04	14.03.06	19.12.06	30.03.10
Срок обращения	2 года	3 года	4 года	3 года (без оферты)
Организатор	ВТБ Со-организаторы: Номос-Банк, ГК РЕГИОН, Ханты-Мансийский банк	ВТБ, НОМОС-Банк, ГК РЕГИОН	ГК РЕГИОН Со-организаторы: ВТБ, НОМОС БАНК, Банк Национальный Стандарт	БК РЕГИОН, Сбербанк России, ТрансКредитБанк

Источник: данные ИА CBonds

**Позиционирование облигационного займа**

На сегодняшний день на рынке торгуются облигации четырех авиакомпаний – собственно ОАО «АК «ЮТэйр» (n/r), ОАО «Аэрофлот» (Fitch – BB+/Стабильный), ОАО «АК «Трансаэро» (n/r) и ОАО «АК «Сибирь» (n/r). Исходя из основных производственных показателей (см. стр. 2), Аэрофлот является самой крупной авиакомпанией в России, остальные три компании сопоставимы по масштабам бизнеса, хотя и существует ряд специфических отличий в их деятельности.



**Основные параметры займов**

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Текущий купон, %	Дата			Котировальный лист ФБ ММВБ	Ломбардный список ЦБ РФ
			размещения	оферты	погашения		
ЮТэйрФБО-1	1 500	12.50	30.03.10	-	26.03.13	A1	
ЮТэйрФБО-2	1 500	12.50	30.03.10	-	26.03.13	A1	
Аэрофл БО1	6 000	7.75	13.04.10	-	09.04.13	A1	+
Аэрофл БО2	6 000	7.75	13.04.10	-	09.04.13	A1	+
Сибирь-01	2 300	18.00	24.07.07	-	17.07.12	Д	
Трансаэро1	3 000	11.85	29.10.08	02.05.12	23.10.13	Б	

**Котировки и доходности займов авиакомпаний**

на 12.12.2010

Выпуск	Дюрация, лет	Цена, %		Доходность, %	
		спрос	предложение	спрос	предложение
ЮТэйрФБО-1	2.01	106.90	107.50	9.44	9.13
ЮТэйрФБО-2	2.01	106.95	107.50	9.41	9.13
Аэрофл БО1	2.16	100.20	101.25	7.79	7.28
Аэрофл БО2	2.16	100.16	101.50	7.81	7.16
Сибирь-01	1.39	109.01	110.35	12.02	11.10
Трансаэро1	1.30	101.12	101.94	11.25	10.58

Источник: ФБ ММВБ, расчеты БК «РЕГИОН»

Следует отметить, что АК «Сибирь» в феврале 2009 г. не исполнила оферту по выкупу своих облигаций и реструктурировала свой долг. В настоящее время облигации компании торгуются в котировальном листе «дефолтных облигаций» ФБ ММВБ, и соответственно использовать ценные бумаги компании для сравнения не целесообразно.

Сравнение финансового состояния авиакомпаний наиболее целесообразно проводить по отчетности, подготовленной по стандартам МСФО, т.к. в отчетности по РСБУ, в первую очередь, не адекватно отражаются лизинговые операции, которые имеют большое значение в деятельности именно авиакомпаний.

Основные финансовые показатели по МСФО оцениваемых компаний

\$ млн.

Показатель	Utair*		Aeroflot		Transaero*	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Активы	1 209.1	<b>1 390.0</b>	3 350.4	<b>4 020.8</b>	1 135.9	<b>1 530.1</b>
Собственный капитал (СК)	201.5	<b>194.4</b>	884.3	<b>962.6</b>	-199.8	<b>24.3</b>
Финансовый долг	737.7	<b>864.1</b>	1 274.7	<b>1 710.8</b>	1 167.0	<b>1 236.5</b>
Чистый долг (ЧД)	726.1	<b>633.8</b>	1 118.4	<b>1 579.3</b>	1 156.3	<b>1 224.7</b>
Выручка	1 250.5	<b>1 054.7</b>	4 603.4	<b>3 345.9</b>	1 436.6	<b>1 125.9</b>
ЕБИТДА	20.6	<b>128.5</b>	489.4	<b>423.1</b>	154.2	<b>201.7</b>
ЕБИТДАР	92.4	<b>222.2</b>	696.8	<b>709.8</b>	202.6	<b>243.8</b>
Чистая прибыль (ЧП)	-157.7	<b>2.8</b>	23.8	<b>85.8</b>	-124.9	<b>-62.1</b>
Рентабельность ЕБИТДА	1.6%	<b>12.2%</b>	10.6%	<b>12.6%</b>	10.7%	<b>17.9%</b>
Рентабельность ЕБИТДАР	7.4%	<b>21.1%</b>	15.1%	<b>21.2%</b>	14.1%	<b>21.7%</b>
Рентабельность ЧП	-12.6%	<b>0.3%</b>	0.5%	<b>2.6%</b>	-8.7%	<b>-5.5%</b>
Доля СК/А	0.17	<b>0.14</b>	0.26	<b>0.24</b>	-0.18	<b>0.02</b>
Выручка/ЧД	1.72	<b>1.66</b>	4.12	<b>2.12</b>	1.24	<b>0.92</b>
Чистый долг/ЕБИТДАР	7.86	<b>2.85</b>	1.61	<b>2.22</b>	5.71	<b>5.02</b>
ЕБИТДА/% платежи	0.36	<b>2.14</b>	9.75	<b>11.05</b>	1.78	<b>1.64</b>

\* Рублевые показатели пересчитаны БК «РЕГИОН» в доллары США по среднему курсу ЦБ РФ

и по курсу ЦБ РФ на отчетную дату соответственно

ЕБИТДА рассчитывалась как операционная прибыль+амортизация

ЕБИТДАР рассчитывалась как операционная прибыль+амортизация+лизинговые платежи

Источник: данные компаний, расчеты БК «РЕГИОН»

- Как видно из представленной выше таблицы в результате существенного роста в 2009 г. эффективности деятельности АК ЮТэйр ее рентабельность по ЕБИТДА практически совпала с показателем Аэрофлота. Рентабельность по ЕБИТДАР у всех рассматриваемых компаний находится в узком диапазоне: 21,1-21,7%. Однако при этом, по итогам 2009 г. АК ЮТэйр показала положительный результат по чистой прибыли (как и Аэрофлот), в то время как у Трансаэро сохранилась отрицательная чистая рентабельность. В тоже время, нельзя не отметить, что Аэрофлот, как государственная компания, ежегодно получает роялти за пролет иностранных воздушных судов над территорией России, объем которых оценивается в размере порядка \$150-200 млн. и соответственно в два-три раза превышает суммарную чистую прибыль Аэрофлота, показанную по результатам 2009 г.
- Доля собственного капитала в активах у АК ЮТэйр по итогам 2009 г. составила 14% против 24% у Аэрофлота и всего 0,02% у Трансаэро. И здесь следует отметить, что собственный капитал Аэрофлота в большей мере определяется капитализированной прибылью, которая в немалой степени формируется за счет ежегодных роялти. А Трансаэро вышла на положительный показатель собственного капитала за счет создания резервов (очевидно, после переоценки основных средств) при сохранении отрицательной чистой прибыли.
- Что касается долговой нагрузки компаний, то по абсолютному показателю чистый долг АК ЮТэйр в 2,0-2,5 раза меньше, чем у Трансаэро и Аэрофлота. По показателю покрытия



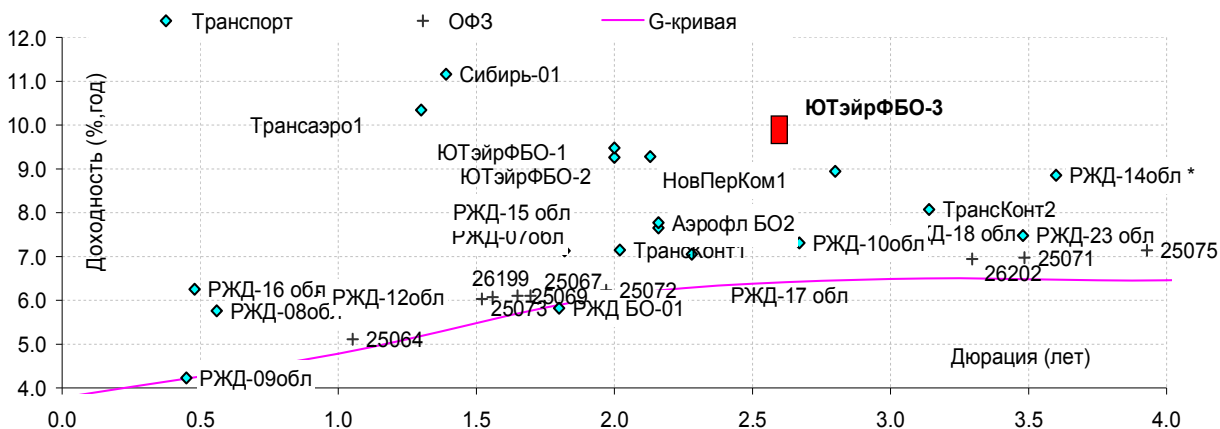
чистого долга выручкой ЮТЭйр (1,67x) сопоставима с показателем Аэрофлота (2,12x). В то время как у Трансаэро в 2009 г. чистый долг превысил годовую выручку на 8%. По показателю отношения чистого долга к EBITDAR в 2009 г. компания Трансаэро (5,02x) существенно уступает ЮТЭйр (2,85x) и Аэрофлоту (2,22x).

- Отношение EBITDA к процентным платежам по финансовому долгу у ЮТЭйр (2,14x) находятся на приемлемом уровне и не вызывает сомнений относительно обслуживания текущего долга компании. При этом данный показатель ЮТЭйр на 30% превышает Трансаэро (1,64x). Высокий уровень показателя Аэрофлота (11,05x) был обусловлен низкой долей кредитов против большого лизингового портфеля в суммарном объеме долга.

Таким образом, можно сделать вывод, что, несмотря на существенную разницу в объеме выручки, по многим относительным показателям и их динамике АК ЮТЭйр сопоставима с Аэрофлотом, опережая при этом аналога по масштабу бизнеса – Трансаэро.

В настоящее время на вторичном рынке 1-й и 2-й выпуски биржевых облигаций ЮТЭйр-Финанс торгуются с доходностью порядка 9,1/9,4% годовых при дюрации около 2,0 лет, что предполагает «премию» к биржевым облигациям Аэрофлота в размере 160/200 б.п. Дюрация нового 3-го выпуска биржевых облигаций ЮТЭйр-Финанс составит порядка 2,6 года, таким образом, с учетом наклона «кривой» доходности при данных сроках обращения и «премии» за первичное размещение справедливая доходность составляет по нашим оценкам порядка 9,75-10,05% годовых, что соответствует квартальным купонам на уровне 9,4-9,7% годовых.

#### «Кривая» доходности облигаций авиакомпаний



В качестве причин наличия «текущей премии» к облигациям Аэрофлота можно назвать следующее:

- Отсутствие официальной информации о конечном бенефициаре компании – поручителя. Однако прошедшее в ноябре 2010 г. в СМИ сообщение о том, что ФАС рассмотрела и удовлетворила ходатайство НПФ "Сургутнефтегаз" о приобретении 75,64% акций ОАО "Авиакомпания "ЮТЭйр", означает что, в случае реализации данной сделки авиакомпания официально будет иметь «сильного акционера»;
- Отсутствие международного кредитного рейтинга у поручителя (эмитента, выпусков) не дает возможность включения выпусков ООО «ЮТЭйр-Финанс» в Ломбардный список ЦБ РФ. Однако после раскрытия информации о конечном бенефициаре мы ожидаем осуществление работы авиакомпании по получению рейтинга от международных агентств, уровень которого можно оценивать относительно высоко с учетом финансового

состоянии самой компании, широкой диверсификации бизнеса, отличающей ЮТэйр от иных авиаперевозчиков и компании - бенефициара.

В качестве возможных причин снижения размера «текущей премии» как торгующихся, так вновь размещаемого выпусков можно выделить следующее:

- Лучшая динамика ключевых операционных показателей и показателей эффективности бизнеса АК ЮТэйр;
- Подготовка отчетности по МСФО (в т.ч. промежуточной, начиная с первой половины 2010 г.) и информационная открытость для инвестиционного сообщества (акции АК ЮТэйр обращаются на биржах РТС и ММВБ, а также на внебиржевых площадках Нью-Йорка, Франкфурта и Берлина);
- Большая степень диверсификации бизнеса АК ЮТэйр (55% - авиаперевозки, 40% - вертолетные работы, 5 % прочие);
- наличие у эмитента рейтинга «А» - «Высокий уровень кредитоспособности», присвоенный рейтинговым агентством Эксперт РА;
- Безупречная кредитная история на публичных долговых рынках;
- ООО «ЮТэйр-Финанс» полностью удовлетворяет требованиям ФБ ММВБ для включения ценных бумаг в котировальный лист высшего уровня - «А1».



**БК «РЕГИОН»**

г. Москва, ул. Шаболовка, д.10, корпус 2,  
бизнес-центр "Конкорд"  
Многоканальный телефон:  
+7 (495) 777 29 64  
Факс: +7 (495) 777 29 64 доб. 234

[www.region.ru](http://www.region.ru)

**АКБ «МБРР»**

115035, г. Москва,  
ул. Садовническая, д.75  
Телефон:  
+7 (495) 921 28 00  
Факс: +7 (495) 232 2754

[www.mbrd.ru](http://www.mbrd.ru)

**КБ «Петрокоммерц»**

127051, г. Москва,  
ул. Петровка, д. 24, стр. 1  
Телефон:  
+7 (495) 411 64 11  
Факс: +7 (495) 623 36 07

<http://www.pkb.ru>

REUTERS: REGION  
 BLOOMBERG: RGNM

**ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

**ОРГАНИЗАЦИЯ ВЕКСЕЛЬНЫХ И  
ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ**

Владимир Галкин (доб. 101, [galkin@region.ru](mailto:galkin@region.ru))  
Денис Басин (доб. 292, [basin@region.ru](mailto:basin@region.ru))

**ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК**

Владислав Владимирский (доб. 268,  
[vlad@region.ru](mailto:vlad@region.ru))  
Василий Домась (доб. 244, [domas@region.ru](mailto:domas@region.ru))  
Екатерина Ломанова (доб. 483,  
[lomanova@region.ru](mailto:lomanova@region.ru))  
Петр Костиков (доб. 471, [kostikov@region.ru](mailto:kostikov@region.ru))

**ВЕКСЕЛЬНЫЙ РЫНОК**

Богдан Крищенко (доб.  
580, [krishenko@region.ru](mailto:krishenko@region.ru))  
Павел Голышев (доб. 460,  
[golyshev@region.ru](mailto:golyshev@region.ru))

**АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**

Александр Ермак (доб. 405,  
[aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru))

Юрий Бондаренко  
**Зам.начальника управления ОЦБ**  
+7 (495) 234-94-58; м.т.44-87  
[yubondarenko@mbrd.ru](mailto:yubondarenko@mbrd.ru)

Герасимов Антон  
**Начальник отдела по работе с  
долговыми инструментами**  
+7 (495) 956-70-81  
[gerasimov@mbrd.ru](mailto:gerasimov@mbrd.ru)

Мякишева Марина  
**Руководитель Вексельного Центра  
Департамента операций на финансовых  
рынках**  
+7 (495) 637-13-96  
[mmi@mbrd.ru](mailto:mmi@mbrd.ru)

**Руководство**

Семенников Александр  
[Semennikov.A.S@pkb.ru](mailto:Semennikov.A.S@pkb.ru)  
+7 (495) 725-62-20

**Директор Департамента операций  
на финансовых рынках**

**Организация выпусков**

Куприянов Алексей  
+7 (495) 745-89-48  
[siper@pkb.ru](mailto:siper@pkb.ru)  
**Начальник Управления по работе  
на рынках капитала**

Пашкевич Андрей  
+7 (495) 745-89-48  
[pashkevich-an@pkb.ru](mailto:pashkevich-an@pkb.ru)  
**Начальник Отдела операций  
на рынках капитала**

**Продажи**

Яблонский Сергей  
[sy@pkb.ru](mailto:sy@pkb.ru)  
+7 (495) 780-19-32; 976-02-03  
**Управление торговли и продаж  
Директор**

**ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ**

Настоящая краткая аналитическая записка (далее - «Записка») подготовлена ООО «БК «РЕГИОН», Банк Петрокоммерц, АКБ «МБРР» (ОАО) (далее – совместно «Организаторы»).

Настоящая Записка подготовлена в целях Вашего ознакомления с потенциальным проектом выпуска биржевых облигаций ООО «ЮТЭйр-Финанс» (далее - «Компания») на российском рынке и принятия предварительного решения, связанного с участием в данном проекте.

Ни при каких обстоятельствах информация, представленная в данной Записке, не должна являться и восприниматься в качестве предложения продать или действий, направленных на получение предложения купить или продать в отношении какой-либо ценной бумаги или инструмента или на получение предложения принять участие в какой-либо из трейдинговых стратегий. Ни Организаторы, ни кто-либо из их сотрудников, директоров, подразделений или аффилированных лиц, а также любые из сотрудников, директоров, служащих, советников, агентов или подрядчиков не несут ответственности за предоставление данной информации и не будут нести ответственности, в пределах разрешенных российским правом, за какие-либо убытки, которые могут возникнуть в связи с тем, что Вы или любые другие лица положились на эту информацию.

Копирование настоящей Записки, полностью или в части, или ссылки на настоящую Записку, или демонстрация настоящей Записки, или цитирование настоящей Записки может быть осуществлено только с предварительного письменного согласия Организаторов.