



**ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО  
«ИРКУТСКОЕ АВИАЦИОННОЕ  
ПРОИЗВОДСТВЕННОЕ ОБЪЕДИНЕНИЕ»**

**ИНФОРМАЦИОННЫЙ МЕМОРАНДУМ**

**ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЙМ**

**1 500 000 000 рублей**

**Октябрь 2002 года**

## Содержание

1. Информация об облигационном займе
2. Иркутское авиационное производственное объединение
  - 2.1. Общая информация
  - 2.2. Производственная деятельность ИАПО
    - 2.2.1. Военное производство;
    - 2.2.2. Гражданское производство
  - 2.3. Структура акционерного капитала
    - 2.3.1. Аффилированность акционеров
  - 2.4. Дочерние и зависимые общества
  - 2.5. Система управления
3. Программа долгового финансирования
  - 3.1. Цели привлечения финансирования
  - 3.2. Этапы выхода на долговой рынок
  - 3.3. Вексельная программа ИАПО
    - 3.3.1. Основные элементы вексельной программы ИАПО
    - 3.3.2. Текущее состояние и перспективы развития вексельной программы ИАПО
  - 3.4. Первый облигационный займ ИАПО
4. Российский оборонный комплекс
  - 4.1. Структура российского ВПК
  - 4.2. Авиастроительная отрасль
    - 4.2.1. структура отрасли;
    - 4.2.2. ближайшие конкуренты ИАПО;
    - 4.2.3. экспортный потенциал;
    - 4.2.4. контракты;
    - 4.2.5. рынки сбыта.
5. Стратегия развития компании.
  - 5.1. Развитие гражданского авиастроения;
  - 5.2. Диверсификация деятельности;
  - 5.3. Формирование холдинга «Сухой»;
  - 5.4. Выход на западные рынки капитала.
6. Оценка финансового состояния
  - 6.1. Выручка;
  - 6.2. Рентабельность и себестоимость;
  - 6.3. Анализ структуры пассивов;
  - 6.4. Анализ структуры активов;
  - 6.5. Ликвидность;
  - 6.6. Достаточность капитала;
  - 6.7. Обеспеченность задолженности
7. Заключение
  - 7.1. Общие выводы
  - 7.2. Основные риски
  - 7.3. Перспективы эмитента на финансовом рынке.

## 1. Информация об облигационном займе

<b>Эмитент</b>	ОАО «Иркутское авиационное производственное объединение» (ИАПО)
<b>Вид ценных бумаг</b>	Процентные неконвертируемые документарные облигации на предъявителя с централизованным хранением глобального сертификата
<b>Серия</b>	A02
<b>Номинальная стоимость</b>	1 000 рублей
<b>Количество облигаций</b>	1 500 000 штук
<b>Объем выпуска по номиналу</b>	1 500 000 000 рублей
<b>Способ первичного размещения</b>	Открытая подписка
<b>Начало первичного размещения</b>	05 ноября 2002 г.
<b>Срок обращения</b>	1092 дня
<b>Купонный период</b>	182 дня
<b>Количество купонов</b>	6
<b>Ставка купона</b>	1-й и 2-й купоны – 18,5% годовых, 3-й и 4-й купоны – 17% годовых; 5-й и 6-й купоны – 16% годовых.
<b>Досрочный выкуп</b>	Эмитент предоставит возможность досрочного выкупа облигаций путем публикации оферт каждые 12 месяцев
<b>Андеррайтер</b>	Внешторгбанк, МДМ-Банк, НОМОС-Банк
<b>Платежный агент</b>	НДЦ
<b>Депозитарий</b>	НДЦ
<b>Первичное размещение</b>	ММВБ и РТС
<b>Цена при первичном размещении</b>	99,00 % от номинала
<b>Доходность к погашению</b>	18,54% годовых
<b>Цена выкупа по оферте через 1 год</b>	99,50 % от номинала
<b>Доходность к оферте</b>	20,13% годовых
<b>Вторичное обращение</b>	ММВБ, РТС и внебиржевой рынок

Источник: ИАПО

## 2. Иркутское авиационное производственное объединение

### 2.1. Общая информация

***Иркутское авиационное производственное объединение (ИАПО) является одним из крупнейших машиностроительных предприятий страны, специализирующемся на производстве гражданской и военной авиационной техники.***

История предприятия ведется с 30-х годов, когда для обеспечения самолетами дальневосточных частей Красной Армии в соответствии с Приказом №181 Главного Управления промышленности Наркомтяжмаша СССР от 28 марта 1932 года был создан Иркутский авиационный завод. С 1936 года предприятие серийно производило 16 типов самолетов всех основных советских опытно-конструкторских бюро (ОКБ). Некоторые типы самолетов производились только ИАПО, техника его производства эксплуатировалась в 30 странах мира.

В 1980-х годах завод освоил производство боевой техники четвертого поколения – учебно-боевого самолета Су-27УБ. На базе этой машины были созданы двухместный истребитель-перехватчик Су-30 и многоцелевой истребитель Су-30МК. В конце 1980-х годов на заводе началось внедрение систем автоматизированного проектирования, что позволило существенно повысить уровень технологии производства. В 1997 году ИАПО стало первым в российской авиапромышленности серийным предприятием, получившим сертификат соответствия системы качества изготовления самолетов международным стандартам ISO 9002.

***На сегодняшний день ИАПО является современным самолетостроительным предприятием, оснащенным высокопроизводительным оборудованием, обеспечивающим производство конкурентоспособной на мировом рынке авиационной техники.***

Предприятие имеет лицензию на право производства, ремонта и гарантийного обслуживания авиатехники военного назначения, обладает статусом спецэкспортера. Кроме того, предприятие осуществляет работы по доводке опытных образцов авиатехники до уровня серийных, а также модернизацию и ремонт штатной авиационной техники.

На объединении работает 15 500 человек (на конец 2 квартала 2002 года), средняя зарплата составляет 5 700 рублей, средний возраст персонала – 40 лет.

Основной объем выручки поступает от производства боевой техники, прежде всего поставляемой на экспорт; на долю ИАПО приходится более 10% всего российского оружейного экспорта. Основными покупателями продукции ОАО «ИАПО» являются Индийская Республика и Китайская Народная Республика; в 2001 году общие денежные поступления по контрактам с этими странами превысили 400 млн.

долларов. Общий же объем подписанных на сегодняшний день экспортных контрактов составляет более 3 млрд. долларов. Вторым по значимости направлением деятельности является производство гражданской авиатехники, прежде всего самолетов-амфибий Бе-200, которые могут использоваться как спасателями и пожарными, так и осуществлять пассажирские и грузовые перевозки.

***В своей деятельности ОАО «ИАПО» придерживается политики максимальной информационной прозрачности и открытости в отношениях с кредиторами и инвесторами.***

С этой целью в 2002 году ОАО «ИАПО», первое из российских оборонных предприятий, представит финансовую отчетность по своей группе за 2000 и 2001 в соответствии со стандартами US GAAP. Для получения аудиторского заключения по международным стандартам была приглашена компания PriceWaterhouseCoopers.

Объединение работает над получением признаваемых кредитных рейтингов, что впоследствии позволит снизить стоимость заимствований. Так, рейтинговое агентство «Эксперт РА» присвоило облигационному займу ОАО «Иркутское авиационное производственное объединение» рейтинг «В++» - рейтингуемые облигации компании относятся к классу облигаций, имеющих удовлетворительную надежность. Основываясь на результатах исследования финансовой отчетности ОАО «ИАПО» по РСБУ за 2001 г., банк «Зенит» оценивает риск инвестирования в корпоративные облигации ИАПО на низком уровне, присвоив рейтинг 1.77 балла, что соответствует уровню «В-». По рейтингу надежности эмитентов долговых инструментов СКРИН «Эмитент» за 2001 год Объединение соответствует группе «В+» - высокая надежность.

## **2.2. Производственная деятельность ИАПО**

***В настоящее время ОАО «ИАПО» идет по пути создания многопрофильной вертикально-интегрированной компании по разработке и производству аэрокосмических систем и их компонентов.***

Данная стратегия направлена на удовлетворение потребностей внешнего и внутреннего авиационных рынков и предполагает преобразование вошедших в ОАО «ИАПО» предприятий в полноценную авиационную корпорацию, имеющую свои конструкторские и производственные мощности и способную интегрироваться в мировую производственную кооперацию.

Продуктовый ряд компании и основные направления деятельности:

- Су-27УБК – двухместный истребитель-перехватчик
- Су-30КН – двухместный многофункциональный истребитель
- Су-30МКИ – двухместный многофункциональный истребитель с управляемым вектором тяги
- Бе-200 – многофункциональный самолет-амфибия

- МТС – многофункциональный транспортный самолет (совместная разработка с ОАО «АК им. Ильюшина» и Hindustan Aeronautics Ltd.)
- Модернизация авиационной техники
- Послепродажное обслуживание авиационной техники
- Выпуск машиностроительной непрофильной продукции; выпуск сенсорных датчиков и вычислительных систем.

### **2.2.1. Военные программы**

#### Су-30МКИ

На сегодняшний день, многоцелевой Су-30МКИ признан одним из лучших современных многоцелевых истребителей в мире. Это первый серийно производимый боевой самолет, обладающий сверхманевренностью, достигаемой за счет системы управления вектором тяги.

Су-30МКИ - самая крупная программа, выполняемая ОАО «ИАПО», связанная с поставкой ВВС Индии самолетов типа Су-30. Индийские компании принимали активное участие в разработке систем авионики и бортового оборудования Су-30МКИ. В соответствии с соглашениями, подписанными в 1996 и 2000 годах, Индийские ВВС получают 50 самолетов.

#### Су-27УБК

ИАПО продолжает производство двухместных учебно-боевых истребителей Су-27УБК. Компания продолжает выполнять свои обязательства по контракту на поставку самолетов данного типа в Китай.

#### Су-30КН

Модернизированные самолеты и Су-30КН (экспортный вариант). Они обладают улучшенными возможностями поражения целей в режимах «воздух-воздух» и «воздух-земля», достигнутыми благодаря расширенному набору управляемого вооружения (в том числе ракет Р-77, Х-29, Х-31 и Х-59МЭ), а также добавлению нескольких новых режимов работы бортовой РЛС, в том числе режима картографирования местности. В скором времени ожидается проведение второго этапа модернизации Су-30КН, который включает в себя новую компоновку кабины летчика и установку РЛС с фазированной антенной решеткой.

Используя опыт, накопленный при выполнении программ Су-30КН, дочерняя компания ИАПО - ОКБ «Русская Авионика» осуществляет модернизацию вертолетов Ми-8 и Ми-24 и их боевые испытания, проводимые совместно с ВВС России. Недавно совместно с КБ Миля была начата модернизация вертолетов, используемых российскими государственными организациями.

## **2.2.2. Гражданские программы**

### Бе-200

Многоцелевой самолет нового поколения Бе-200 является последним достижением мировой гидроавиации и наиболее совершенным и эффективным из самолетов-амфибий. Многоцелевой характер использования самолета Бе-200 проявляется в возможности его многогранного применения для решения широкого спектра задач. Базовый вариант самолета предусматривает использование его для тушения лесных пожаров, а также для осуществления грузопассажирских перевозок, патрулирования прибрежных зон, поисково-спасательных операций и решения других задач путем монтажа (демонтажа) специального оборудования без внесения изменений в конструкцию самолета.

По своим летно-техническим характеристикам самолет-амфибия Бе-200 не уступает сухопутным самолетам-аналогам, но обладает уникальной возможностью взлета и посадки как на сушу, так и на воду.

На авиасалоне МАКС-2001 был официально получен сертификат типа на противопожарный вариант самолета. Подготовка к серийному производству Бе-200 завершена и уже начато выполнение контрактных обязательств по производству семи самолетов для МЧС РФ. Все семь амфибий будут поставлены заказчику до 2004 года.

Бе-200 имеет многообещающие экспортные перспективы. В настоящее время ведутся переговоры о поставке самолета в Китай, Ю.Корею, Израиль и Грецию. Австралия, Германия, Франция, Канада и Япония также проявляют значительный интерес к различным версиям Бе-200.

В 2002 году подписано соглашение с EADS, предусматривающее совместный маркетинг и послепродажное обслуживание самолетов Бе-200 на международном рынке.

### Автожир А-002

ОАО «ИАПО» начало серийное производство летательного аппарата «Автожир А-002». Первая партия аппаратов будет включать в себя пять машин, первые поставки будут начаты уже в первом квартале 2003 года. «Автожир А-002» является первой самостоятельной разработкой ОКБ легкой авиации ОАО «ИАПО», выполненной после получения сертификата разработчика легких летательных аппаратов в 1996 г., и не имеет аналогов в российской авиапромышленности. В настоящее время руководство ОАО «ИАПО» проводит переговоры с потенциальными покупателями «Автожир А-002». В феврале 2002 г. ОАО «ИАПО» заключило договор с ОАО «Сусуманский горно-обогатительный комбинат «Сусуманзолото» (Магаданская область). Протоколы о намерениях по приобретению «Автожира» уже заключены с десятком компаний, среди них - ОАО «Электросвязь» Иркутской области, которое намерено использовать аппарат для патрулирования.

### Продукция общего машиностроения

На данном этапе ОАО «ИАПО» проводит ускоренное обновление и перевооружение состава производственных мощностей, формирует новые технологические процессы. Наиболее полная загрузка высокопроизводительного оборудования и поддержание высокого уровня эффективности выполнения ряда ведущих производственных операций обеспечивается через создание специализированных центров обработки (различного профиля и типа - производственных, инженерных), которые представляют собой надлежащим образом организованные и территориально обособленные специализированные производственные мощности. Дополнительная загрузка этих мощностей осуществляется в рамках самостоятельных коммерческих проектов в области общего машиностроения (процессы обработки титана и алюминия, производство различных конструкций из них).

### Приборостроение

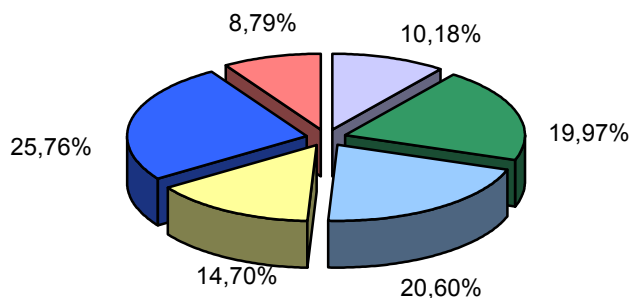
Новое перспективное направление деятельности ОАО «ИАПО» связано с разработкой, производством и интеграцией системы управления различными типами сенсоров, вычислительных устройств и их дальнейшая интеграция в комплексы авиационного, наземного и морского базирования. На начальном этапе перспективы развития данного направления ИАПО связывает с выполнением программ двойного и гражданского назначения (проект Бе-200, проект МТА и т. п.).

## **2.3. Структура акционерного капитала**

По своей организационно - правовой форме Иркутское авиационное производственное объединение – открытое акционерное общество. По состоянию на 1 июля 2002 года уставный капитал ОАО «ИАПО» в размере 632 841 500 рублей был представлен 791 051 875 обыкновенными акциями номинальной стоимостью 80 копеек каждая. 3-ий выпуск обыкновенных именных бездокументарных акций зарегистрирован ФКЦБ России 15.08.2002 г. Акции размещались путем конвертации акций предыдущих выпусков в акции 3-го выпуска номинальной стоимостью 3 рубля каждая. Таким образом, на начало сентября 2002 года, уставный капитал компании составил 2 373 155 625 рублей.

В результате размещения акций 3-го выпуска изменений в составе акционеров ОАО «ИАПО» не произошло. Структура акционеров представлена на следующей диаграмме.

Диаграмма 2.3.1. Структура акционерного капитала



Источник: ИАПО

По состоянию на 1 июля 2002 года перекрестные доли в уставном капитале имели:

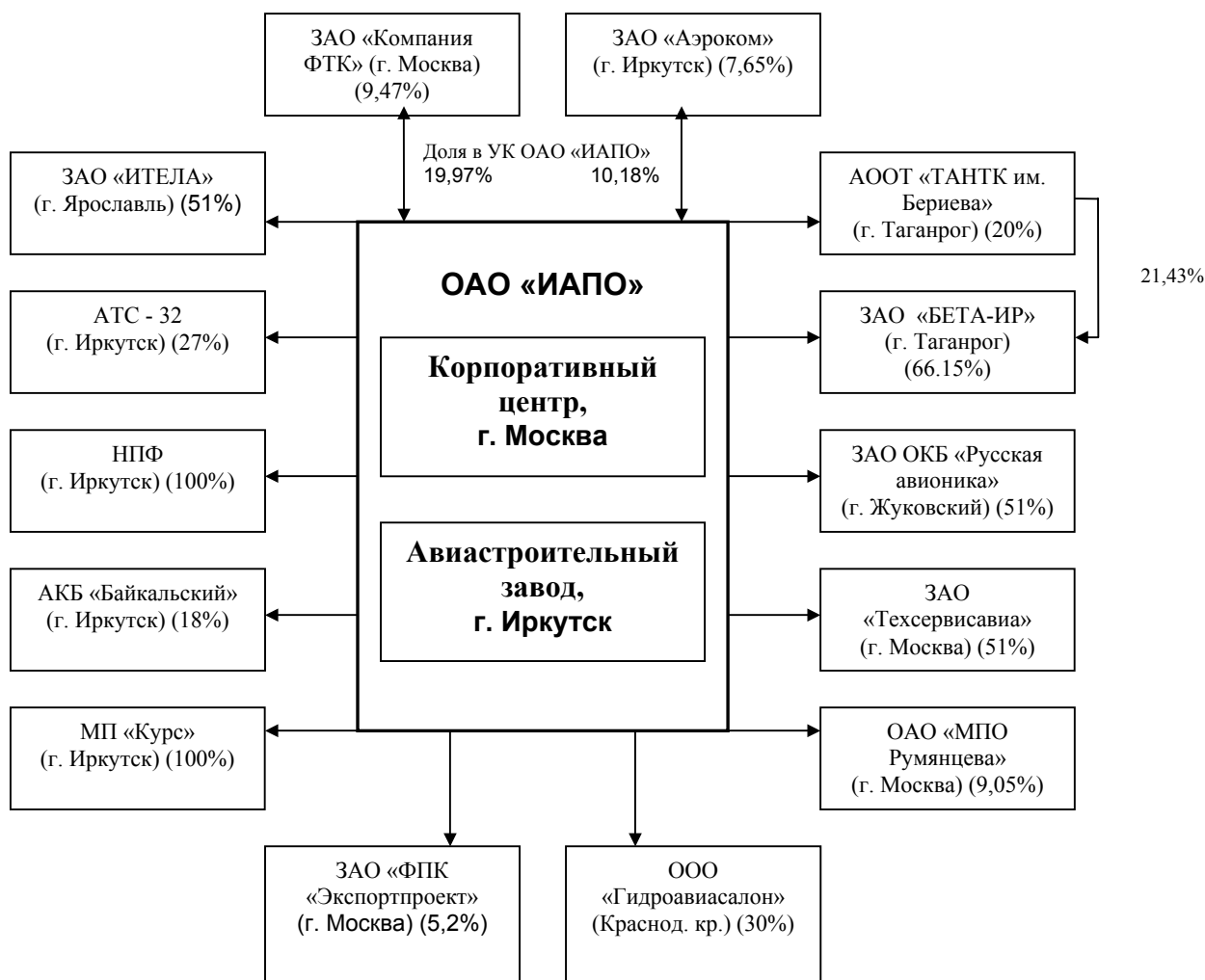
<b>Эмитент</b>	<b>Доля «ИАПО» в УК эмитента</b>	<b>Доля эмитента в УК «ИАПО»</b>
ЗАО «Компания ФТК»	9,47%	19,97%
ЗАО «Аэроком»	7,65%	10,18%

Источник: ИАПО

#### 2.4. Дочерние и зависимые общества

В планах ОАО «ИАПО» создание собственного самолетостроительного холдинга, в который войдут конструкторские бюро, приборостроительные предприятия, заводы по изготовлению военной и гражданской техники. В рамках этой стратегии осуществляется консолидация активов авиастроительной отрасли и смежных отраслей, что позволит снизить издержки производства и диверсифицировать бизнес. В частности, ОАО «ИАПО» планирует увеличить свою долю в уставном капитале ОАО «ТАНТК им. Бериева». По состоянию на 1 октября 2002 года ОАО «ИАПО» владела долей в УК (не менее 5%) следующих компаний.

Рисунок 2.4.1. Дочерние и зависимые общества



Область деятельности основных дочерних и зависимых компаний, входящих в состав ОАО «ИАПО», следующая:

Уровень корпоративного управления - **ОАО «ИАПО» - Корпоративный центр** (г. Москва, стратегический и операционный менеджмент).

Производственный уровень

- ОАО «ИАПО» - Авиастроительный завод** (г. Иркутск, производство самолетов Су-27, Су-30МКИ, Бе-200);
- ОКБ «Русская авионика»** (г. Жуковский) - разработка, интеграция и модернизация воздушных систем управления и навигации, систем точного наведения оружия для боевой авиационной техники;
- ЗАО «БЕТА ИР»** (г. Таганрог) - маркетинг, продажа и послепродажное обслуживание самолета-амфибии Бе-200 и его модификаций;
- ЗАО «ИТЕЛА»** (г. Ярославль) - разработка и производство сенсорных датчиков и систем управления для интеграции в авиационные аппараты гражданского и двойного назначения;
- ОАО «ТАНТК им. Бериева»** - опытно-конструкторские работы по созданию авиационной техники, в том числе амфибийной: Бе-40, Бе-12, Бе-32, Бе-200, Бе-104.

## 2.5. Система управления

В соответствии с Уставом ОАО «Иркутское авиационное производственное объединение» управляющим органом компании является Общее собрание акционеров. Стратегическое управление ОАО «ИАПО» осуществляет Совет Директоров, избираемый на общем собрании акционеров. Действующий в настоящее время Совет Директоров в составе 11 человек был избран на годовом общем собрании акционеров ОАО «ИАПО», состоявшемся 24 мая 2002 года. Членами Совета Директоров являются:

**Безверхний Валерий Борисович** - Председатель Совета директоров, вице-президент ОАО «ИАПО» по стратегическому развитию и корпоративной политике

**Бодрунов Сергей Дмитриевич** - Генеральный директор ОАО «Корпорация «Аэрокосмическое оборудование»

**Вепрев Александр Алексеевич** - Технический директор ОАО «ИАПО»

**Кобзев Виктор Анатольевич** - Генеральный директор ЗАО «Бета ИР»

**Коржуев Михаил Вадимович** – Генеральный директор ЗАО «Русская Авионика»

**Кругляков Игорь Владимирович** - Председатель Совета директоров АКБ «Межрегиональный инвестиционный банк»

**Клементьев Александр Николаевич** - Заместитель Генерального директора ГУП АВПК «Сухой»

**Ковальков Владимир Васильевич** - Генеральный директор ОАО «ИАПО»

**Федоров Алексей Иннокентьевич** - Президент ОАО «ИАПО»

**Цивилев Сергей Викторович** - Вице-президент ОАО «ИАПО» по корпоративной экономике и финансам

**Чичиков Александр Константинович** - Административный директор ОАО «ИАПО»

Единоличным исполнительным органом ОАО «ИАПО» является Президент, избираемый общим собранием акционеров на срок 3 года. В настоящее время президентом общества является Алексей Иннокентьевич Федоров, вновь избранный президентом ОАО «ИАПО» на годовом общем собрании акционеров 24 мая 2002 года.

В настоящий момент, исходя из общего плана преобразования ОАО «ИАПО» в интегрированную многопрофильную корпорацию, формируется полномасштабная структура управления, «архитектура» которой предполагает три уровня:

- ✓ общее управление холдингом в Московском Корпоративном Центре;
- ✓ стратегическое управление проектами в бизнес - единицах;
- ✓ оперативное управление производством и материально-техническим снабжением, а также присоединенными и арендованными производственными структурами, осуществляемое Иркутским Процессинговым Центром.

Информационная поддержка управленческих решений будет осуществляться через интегрированную автоматизированную систему управления.

### 3. Программа долгового финансирования

#### 3.1. Цели привлечения финансирования

*Проведенный в начале 2001 года анализ финансирования компании показал, что его структура не в полной мере отвечала характеру производственной деятельности и специфике отрасли, главными особенностями которой являются длительность производственного цикла и многолетний характер контрактов.*

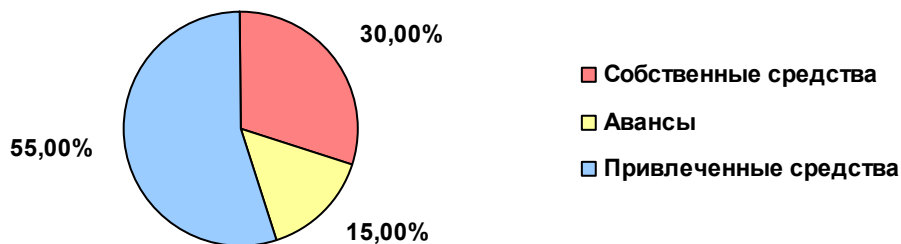
При этом контракты предполагают, как правило, авансирование в размере 30-40% и оплату оставшейся части по факту отгрузки продукции. Собственных средств и поступивших авансов достаточно для финансирования части производственного цикла (приблизительно 50%). Таким образом, объективно возникает платежный разрыв сроком от 6 месяцев до полутора лет, который покрывается за счет заемных средств, в настоящее время – в основном кредитов банков.

Для изменения ситуации было решено предпринять следующие меры:

- увеличить долю собственного капитала в структуре пассивов за счет переоценки основных средств, капитализации прибыли и дополнительной эмиссии акций;
- изменить структуру заемных средств в пользу среднесрочных рыночных заимствований за счет погашения части кредитов и размещения долговых обязательств.

Приблизительная целевая структура пассива баланса, величина которого к концу 2004 года прогнозируется на уровне 600 млн. долларов США, представляется следующей:

Диаграмма 3.1.1. Целевая структура пассива баланса



Источник: ИАПО

Структура привлеченных средств, объем которых может составить 330 млн. долларов США, ожидается следующей:

Диаграмма 3.1.2. Целевая структура привлеченных средств



Источник: ИАПО

Для решения поставленных задач ОАО «ИАПО» приступило в 2001 году к реализации Программы внешнего финансирования, которая имеет две основные составляющие:

1. Развитие рынка внешнего долгового финансирования и изменение структуры обязательств компании.
2. Увеличение собственного капитала компании за счет дополнительной эмиссии акций и размещения их среди портфельных инвесторов в России и за рубежом.

### 3.2. Этапы выхода на рынки капитала

**Программа внешнего финансирования ОАО «ИАПО» направлена на формирование организованного ликвидного рынка долговых обязательств компании и публичной кредитной истории, получение международного кредитного рейтинга, снижение расходов на финансирование с одновременным увеличением сроков заимствования и, в конечном итоге, – обеспечение финансовой независимости компании, повышение ее капитализации и привлекательности для портфельных инвесторов.**

По завершении реализации программы должны быть созданы условия, при которых компания будет готова к выпуску депозитарных расписок на внешнем фондовом рынке.

В рамках осуществления программы предполагается задействовать следующие инструменты:

- Векселя;
- Рублевые облигации;
- Еврооблигации;
- Обыкновенные акции;
- Депозитарные расписки на обыкновенные акции.

Реализация программы внешнего финансирования рассчитана до 2004 года и включает в себя четыре этапа:

**Этап 1. 2001 – первая половина 2002 г.**

На первом этапе компанией было запланировано размещение на рынке вексельных займов, согласно заранее утвержденным параметрам среди институциональных инвесторов при посредничестве уполномоченных компаний - профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Цель этапа – формирование на внутреннем рынке имиджа ОАО «ИАПО» как открытой компании и создание публичной кредитной истории.

Задачи этапа – реформация баланса, формирование ликвидного рынка векселей компании, прохождение листинга на одной из ведущих российских бирж в секции облигаций, размещение 1-й эмиссии облигаций, подготовка к размещению 2-й эмиссии облигаций на организованном фондовом рынке.

**Этап 2. Вторая половина 2002г.**

Цель этапа – снижение стоимости и увеличение сроков заимствования на внутреннем рынке.

Задачи этапа – поддержание ликвидности вексельного рынка компании, расширение круга реальных инвесторов. Размещение среднесрочного облигационного займа. Получение аудиторского заключения у международно-признанной аудиторской компании.

**Этап 3. 2003 год.**

Цель этапа – подготовка к выходу на внешний рынок долговых обязательств.

Задачи этапа – поддержание внутреннего рынка; получение кредитного рейтинга; прохождение листинга на одной из ведущих российских бирж в секции акций.

**Этап 4. 2004 год.**

Цель этапа – привлечение внешнего финансирования, повышение кредитного рейтинга, повышение капитализации компании и ее привлекательности для портфельных инвесторов, подготовка к выпуску ADR (GDR).

Задачи этапа – выход на внешний финансовый рынок путем размещения еврооблигационного займа и ADR (GDR).

### **3.3. Вексельная программа ИАПО**

***Вексельная программа рассматривается как составляющая часть общей программы внешнего финансирования ОАО «ИАПО» и основным компонентом ее первого этапа.***

Переход к последующим этапам не означает свертывания вексельной программы. Напротив, сформировавшийся к тому времени эффективный рынок обязательств компании позволит использовать векселя для оперативного привлечения с рынка краткосрочных ресурсов. Это позволяет эффективно управлять долгом компании, покрывая кассовые разрывы и финансируя текущие потребности.

Предприятие с самого начала было заинтересовано в построении четкой и безукоризненной вексельной программы, поскольку инвесторы уже по первым шагам будут делать выводы о серьезности намерений и грамотности стратегии ИАПО на рынках капитала. Поэтому для разработки вексельной программы были привлечены опытные консультанты, которые постарались учесть все особенности и требования, предъявляемые операторами рынка ценных бумаг к долговым инструментам.

#### **3.3.1 Основные элементы вексельной программы ИАПО**

Вексельная программа компании строится на следующих принципах:

- прозрачность и прогнозируемость для инвестора;
- финансовый характер выпущенных на рынок векселей;
- стандартизация периодичности выпуска и даты погашения векселей;
- ограниченный объем векселей в обращении;
- повышенная безопасность работы с векселями для инвесторов.

В целях обеспечения прозрачности реализации вексельной программы ОАО «ИАПО» предприняло ряд действий: заключило договор с НАУФОР о распространении информации, в соответствии с которым на регулярной основе в системе СКРИН доступными для пользователей станут данные о количестве векселей, находящихся в обращении и сроках их погашения. ОАО «ИАПО» также регулярно предоставляет участникам рынка информацию о планируемых размещениях векселей.

Векселя ОАО «ИАПО» выпускаются для пополнения оборотных средств, размещаются среди профессиональных участников фондового рынка и погашаются не позднее следующего дня со дня предъявления векселя к платежу путем перечисления безналичных денежных средств на расчетный счет последнего векселедержателя.

***Таким образом, векселя компании носят ярко выраженный финансовый характер.***

ОАО «ИАПО» стремится максимально стандартизировать периодичность выпусков и даты погашения векселей. Вексельные займы размещаются раз в месяц в первой декаде месяца, о чем участники рынка оповещаются заранее. Сроки выпускаемых в обращение векселей отвечают потребностям рынка и интересам самой компании и в одном выпуске могут колебаться от 1 до 12 месяцев. Начиная с августа 2001 года, датой погашения всех следующих выпусков определено 20 число соответствующего месяца.

ОАО «ИАПО» намерено до конца 2002 года ограничить объем собственных векселей, находящихся единовременно в обращении, суммой порядка 700 миллионов рублей. При этом одним из стратегических направлений является проведение активных операций по досрочному выкупу (погашению) векселей с дисконтом, отвечающим рыночным условиям.

При размещении своих долговых обязательств, ИАПО использует технологию, близкую к гарантированному андеррайтингу по облигациям. Весь объем векселей очередного транша выкупается несколькими операторами рынка, которые далее размещают его на рынке. Такой механизм, помимо плюсов для векселедателя, гарантирует поступление на рынок «качественных» векселей – не содержащих дефектов формы, ошибок в цепочках индоссаментов и т.д., что является дополнительным стимулом для работы с векселями ИАПО как со стороны мелких и средних инвесторов, не имеющих собственной инфраструктуры сопровождения сделок с документарными ценными бумагами, так и для крупных операторов, заинтересованных в крупнооптовых сделках. Совершенствуя механизм размещения векселей, со второй половины 2002 года ОАО «ИАПО» начало осуществлять размещение на аукционной основе среди компаний-участников вексельного рынка, что позволило векселедателю еще более адекватно определять стоимость заимствований на рынке капитала.

### ***3.3.2 Текущее состояние и перспективы развития вексельной программы ИАПО***

ОАО «ИАПО» приняло решение о выходе на вексельный рынок весной 2001 года, причем, в отличие от большинства промышленных предприятий, векселя ОАО «ИАПО» сразу же предназначались для привлечения средств с финансового рынка, а не для расчетных функций. Первый транш векселей был выпущен 5 апреля на сумму в 300 млн. рублей и имел короткий срок обращения – чуть больше месяца. Это дало держателям бумаг возможность убедиться в надежности векселедателя, предъявив их к погашению и своевременно получив деньги, а Объединению понять, с какими технологическими вопросами оно столкнется при массовом погашении собственных векселей.

Почти за полтора года работы на открытом рынке компания выпустила векселей на общую сумму более 3,3 млрд. рублей. По состоянию на середину октября 2002 года были погашены бумаги общей номинальной стоимостью более 2,5 млрд. рублей.

Таблица 3.3.2.1. Вексельная программа ИАПО

по состоянию на 15 октября 2002 г.

Вексельный заем	Объем, рублей	Дата выпуска	Дата погашения
<b>2001 год</b>			
1	100 000 000	04.04.2001	07.05.2001
	100 000 000	04.04.2001	06.06.2001
	50 000 000	04.04.2001	07.08.2001
	50 000 000	04.04.2001	05.09.2001
	<b>300 000 000</b>		
2	75 000 000	26.04.2001	25.06.2001
	100 000 000	26.04.2001	25.07.2001
	50 000 000	26.04.2001	24.08.2001
	50 000 000	26.04.2001	23.10.2001
	50 000 000	26.04.2001	22.11.2001
	<b>325 000 000</b>		
3	20 500 000	31.05.2001	27.08.2001
	10 000 000	31.05.2001	22.11.2001
	<b>30 500 000</b>		
4	50 000 000	04.06.2001	05.09.2001
	100 000 000	04.06.2001	25.09.2001
	50 000 000	04.06.2001	15.12.2001
	<b>200 000 000</b>		
5	1 500 000	12.07.2001	27.08.2001
	50 000 000	13.07.2001	14.01.2002
	100 000 000	13.07.2001	15.04.2002
	55 000 000	30.07.2001	20.12.2001
	<b>206 500 000</b>		
6	10 000 000	02.08.2001	20.11.2001
	60 000 000	02.08.2001	20.01.2002
	40 000 000	02.08.2001	20.02.2002
	45 000 000	02.08.2001	20.03.2002
	10 000 000	22.08.2001	22.11.2001
	20 000 000	22.08.2001	20.12.2001
	<b>185 000 000</b>		
7	30 000 000	03.10.2001	20.12.2001
	20 000 000	03.10.2001	21.01.2002
	60 000 000	03.10.2001	20.02.2002
	40 000 000	03.10.2001	20.03.2002
	91 000 000	19.10.2001	20.12.2001
	<b>241 000 000</b>		
8	70 000 000	02.11.2001	20.05.2002
	20 000 000	27.11.2001	22.04.2002
	<b>90 000 000</b>		
<b>2002 год</b>			
9	30 000 000	03.01.2002	20.02.2002
	70 000 000	03.01.2002	20.05.2002
	50 000 000	03.01.2002	20.06.2002
	35 000 000	03.01.2002	20.07.2002
	<b>185 000 000</b>		

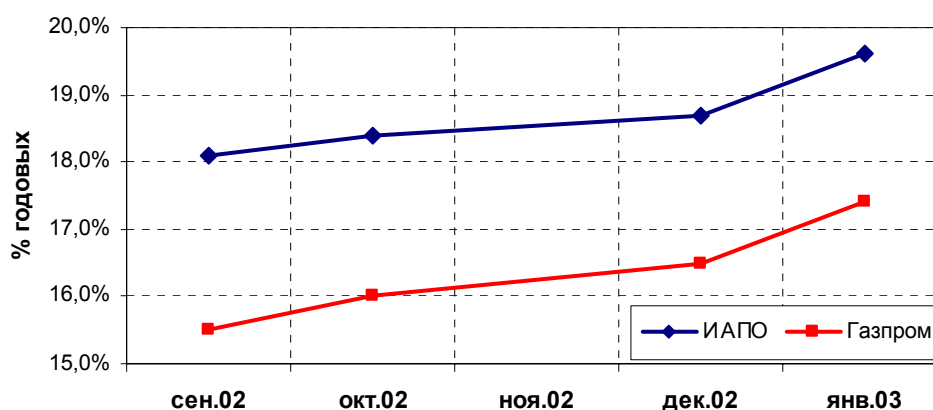
10	30 000 000	22.02.2002	20.03.2002
	60 000 000	22.02.2002	20.06.2002
	50 000 000	22.02.2002	22.07.2002
	30 000 000	22.02.2002	20.08.2002
	<b>170 000 000</b>		
11	30 000 000	14.03.2002	22.04.2002
	35 000 000	14.03.2002	20.06.2002
	20 000 000	14.03.2002	22.07.2002
	20 000 000	14.03.2002	20.08.2002
	20 000 000	14.03.2002	20.09.2002
<b>125 000 000</b>			
12	100 000 000	11.04.2002	20.07.2002
	30 000 000	15.04.2002	20.05.2002
	60 000 000	15.04.2002	22.07.2002
	40 000 000	15.04.2002	20.08.2002
	30 000 000	15.04.2002	20.09.2002
	30 000 000	15.04.2002	21.10.2002
<b>290 000 000</b>			
13	30 000 000	16.05.2002	20.06.2002
	55 000 000	16.05.2002	20.08.2002
	40 000 000	16.05.2002	20.09.2002
	30 000 000	16.05.2002	21.10.2002
	30 000 000	16.05.2002	20.11.2002
<b>185 000 000</b>			
14	15 000 000	10.06.2002	20.08.2002
	10 000 000	10.06.2002	20.09.2002
	10 000 000	10.06.2002	21.10.2002
	10 000 000	10.06.2002	20.11.2002
	65 000 000	13.06.2002	20.09.2002
	55 000 000	13.06.2002	21.10.2002
	35 000 000	13.06.2002	20.11.2002
	35 000 000	13.06.2002	20.12.2002
<b>235 000 000</b>			
15	60 000 000	10.07.2002	21.10.2002
	50 000 000	10.07.2002	20.11.2002
	35 000 000	10.07.2002	20.12.2002
	35 000 000	10.07.2002	20.01.2003
	15 000 000	29.07.2002	21.10.2002
	6 000 000	29.07.2002	20.01.2003
<b>201 000 000</b>			
16	40 000 000	12.08.2002	20.11.2002
	30 000 000	12.08.2002	20.12.2003
	40 000 000	12.08.2002	20.01.2003
	40 000 000	12.08.2002	20.02.2003
	15 000 000	12.08.2002	20.03.2003
	10 000 000	12.08.2002	21.04.2003
<b>175 000 000</b>			

17	5 000 000	09.09.2002	20.02.2003
	45 000 000	09.09.2002	20.03.2003
	35 000 000	09.09.2002	21.04.2003
	39 000 000	09.09.2002	20.05.2003
	63 000 000	09.09.2002	20.06.2003
	<b>187 000 000</b>		
<b>ИТОГО выпущено</b>		<b>3 331 000 000</b>	
<b>ИТОГО погашено</b>		<b>2 533 000 000</b>	
<b>В ОБРАЩЕНИИ</b>		<b>798 000 000</b>	

Источник: ИАПО

Становление относительно ликвидного вторичного рынка векселей ИАПО можно отнести к середине 2001 года, после погашения первых размещенных выпусков. О желании векселедателя создать ликвидный рынок и привлечь максимально широкий круг инвесторов свидетельствуют, в частности, небольшие номиналы векселей - 0,5 и 1 млн. рублей. И если в первое время сделки носили разовый характер, то в настоящее время ликвидность вполне приемлема: на вексельном рынке: с бумагами объединения заключается несколько сделок в день на сумму до 10 млн. рублей. Рост ликвидности вылился в снижение спреда по доходности в сравнении с векселями ОАО «Газпром», являющихся своеобразным эталоном рынка. Так, если в середине 2001 года разница ставок по полугодовым векселям ИАПО и Газпрома составляла 3,5% годовых, то в настоящее время (на начало октября 2002 года) спред снизился до 2 – 2,5 процентных пунктов, т.е. рынок стал воспринимать векселя ИАПО как вполне ликвидный и надежный инструмент.

Диаграмма 3.3.2.2. Сравнительный анализ доходности векселей ИАПО и Газпрома



Источник: ИК «РЕГИОН»

Как представляется, несмотря на произошедшее сближение ставок, определенный потенциал снижения спреда еще есть. Дело в том, что в настоящий момент на вексельном рынке формируются тенденции, которые в ближайшем времени

кардинально изменят его облик. Если сейчас более 50% операций составляют сделки с векселями Газпрома, в силу чего остальные бумаги на этом фоне выглядят недостаточно ликвидными, то в среднесрочной перспективе мы прогнозируем снижение доли рынка его обязательств в суммарной капитализации вексельного рынка. Анонсированный Газпромом отказ от собственной вексельной программы способен ускорить данный процесс. Как представляется, в обозримом будущем произойдет серьезное изменение структуры заемщиков на вексельном рынке, появятся новые крупные векселедатели, способные потеснить Газпром в секторе корпоративных векселей. ИАПО – один из таких векселедателей - за полтора года его векселя, стартовав с нулевых позиций, заняли порядка 2% от объема рынка, и, скорее всего, эта тенденция продолжится, таким образом, можно ожидать роста доли рынка до 5-7%.

В качестве некоторых промежуточных итогов первого этапа программы внешнего финансирования в рамках реализации вексельной программы компании можно отметить следующие моменты:

- векселя ОАО «ИАПО» входят в число наиболее ликвидных векселей;
- используются для расчетов вексельных индексов RUX-РЕГИОН;
- охватывают различные сроки инвестирования, по ним сложилась «кривая доходности»;
- совершенствуется механизм размещения векселей, который помимо элементов «гарантированного андеррайтинга» стал включать конкурсный отбор компаний – участников вексельного рынка, что позволяет векселедателю более адекватно определять стоимость заимствований;
- растет круг контрагентов, предъявляющих векселя к погашению (имеющих лимиты кредитных рисков на компанию);
- снижается спрэд по доходности векселей на вторичном рынке относительно «эталонных» выпусков.

### **3.4. Первый облигационный займ ИАПО**

Следующим шагом реализации первого этапа программы внешнего финансирования ОАО «ИАПО» стало размещение 1 апреля 2002 года облигационного займа объемом 600 млн. рублей со сроком обращения 3 года.

Таблица 3.4.1. Основные параметры облигационного выпуска ОАО «ИАПО» серии А01

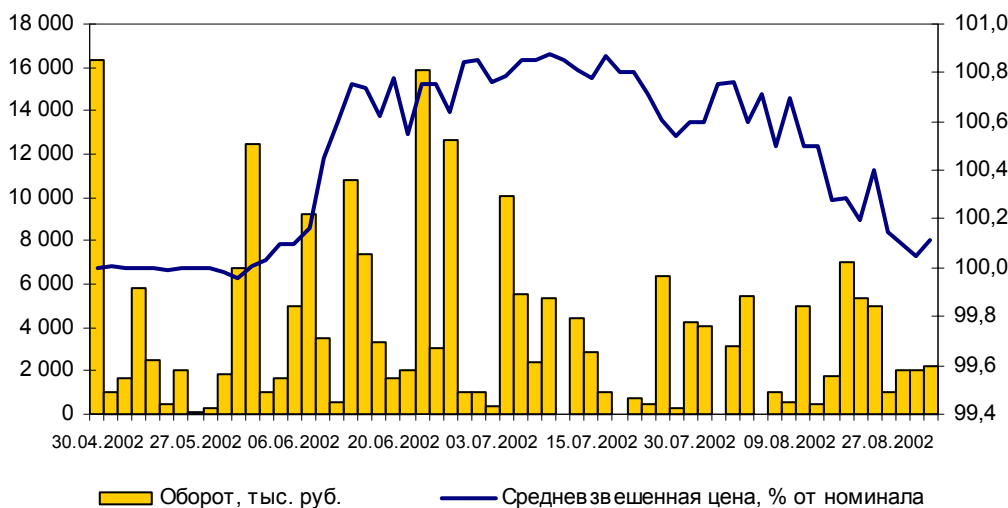
<b>Эмитент</b>	ОАО «Иркутское авиационное производственное объединение» (ИАПО)
<b>Вид ценных бумаг</b>	Облигации именные бездокументарные процентные
<b>Серия</b>	А01
<b>Номинальная стоимость</b>	1 000 рублей
<b>Количество облигаций</b>	600 000 штук
<b>Объем выпуска по номиналу</b>	600 000 000 рублей
<b>Способ первичного размещения</b>	Закрытая подписка
<b>Начало первичного размещения</b>	1 апреля 2002 г.
<b>Срок обращения</b>	3 года
<b>Купонный период</b>	6 месяцев
<b>Количество купонов</b>	6
<b>Ставка 1-го купона</b>	20,4%
<b>Ставки 2-го и последующих купонов</b>	Определяются ИАПО исходя из ставки рефинансирования ЦБ РФ и состояния рынка кредитных ресурсов сроком 6 месяцев
<b>Ставка 2-го купона</b>	Определена ИАПО в размере 18,5%
<b>Досрочный выкуп</b>	ИАПО предоставляет возможность досрочного выкупа облигаций путем публикации офферт каждые 6 месяцев
<b>Со-организаторы, участники закрытой подписки</b>	Альфа-Банк, Внешэкономбанк, НОМОС-Банк, ИК «РЕГИОН»
<b>Финансовый консультант</b>	ИК «РЕГИОН»
<b>Платежный агент</b>	Внешэкономбанк
<b>Регистратор</b>	ЗАО «Единый регистратор»
<b>Депозитарий</b>	НДЦ
<b>Вторичное обращение</b>	ММВБ, РТС и внебиржевой рынок

Источник: ИАПО

На биржевом рынке облигации ОАО «ИАПО» начали обращаться 30 апреля 2002 года по цене на уровне 100% от номинала, что соответствовало доходности к оферте – 20,4% годовых. Превышение над средней доходностью ОФЗ составляло 400 – 450 базисных пунктов.

Затем цены облигаций начали расти, и в течение всего первого купонного периода облигации торговались по цене выше номинала, а спрэд между доходностью облигаций ОАО «ИАПО» и средней доходностью ОФЗ в отдельные периоды снижался до 200 базисных пунктов. В начале сентября, в связи с общей тенденцией роста ставок на рынке корпоративных облигаций спрэд увеличился до 300-320 базисных пунктов. Кроме того, снижение цен объясняется и приближением к сроку оферты, по которой облигации выкупаются по номиналу.

**Диаграмма 3.4.1. Средневзвешенная цена и оборот по облигациям ИАПО**



Источник: ИК «РЕГИОН»

Оборот с начала обращения составил порядка 221,5 млн. рублей, а с учетом РПС – более 345 млн. рублей. По итогам четырех месяцев с начала обращения облигации ОАО «ИАПО» занимали 12 место по обороту среди торгуемых бумаг, и 9 место – по количеству заключенных сделок (213 сделок). По отношению оборота торгов к объему в обращении облигации ИАПО также входят в десятку наиболее ликвидных облигаций: за 4 месяца оборачиваемость выпуска составила около 40%.

Таблица 3.4.2. Биржевой оборот (май - август 2002г.)

№ п/п	Выпуск	Оборот, тыс. рублей	Доля в суммарном обороте, %	Оборот / Объем в обращении, %
1	ТНК5В1Т-об	1 586 337	15.08	52.88
2	ТНК4В1Т-об	1 458 923	13.87	48.63
3	СлавНеф2об	1 027 062	9.76	51.35
4	РИТЭК 3В1Т	385 833	3.67	55.12
5	АПРОСА 6В	367 238	3.49	61.21
6	НКНХ-02	360 079	3.42	24.01
7	НОМОС 6В	353 440	3.36	44.18
8	АэрофлТ2об	344 876	3.28	34.49
9	МГТС 2В об	313 893	2.98	31.39
10	КСФБ 2В об	294 707	2.80	14.74
11	ГАЗПРОМ-об	254 746	2.42	8.49
<b>12</b>	<b>ИАПО А01об</b>	<b>221 449</b>	<b>2.10</b>	<b>36.91</b>
13	ММК-15В-об	207 444	1.97	65.86
14	УрСиББ-1об	185 186	1.76	18.52
15	РТК-ЛИЗ 2с	179 232	1.70	59.74
16	АПРОСА 7В	178 915	1.70	29.82
17	АЛФИН 01об	150 319	1.43	15.03
18	ЦентрТел-1	146 810	1.40	24.47
19	ЛМК-01	136 151	1.29	27.23
20	ВТБ - 2об.	131 999	1.25	13.20

Источник: ММВБ, РТС, ИК «РЕГИОН»

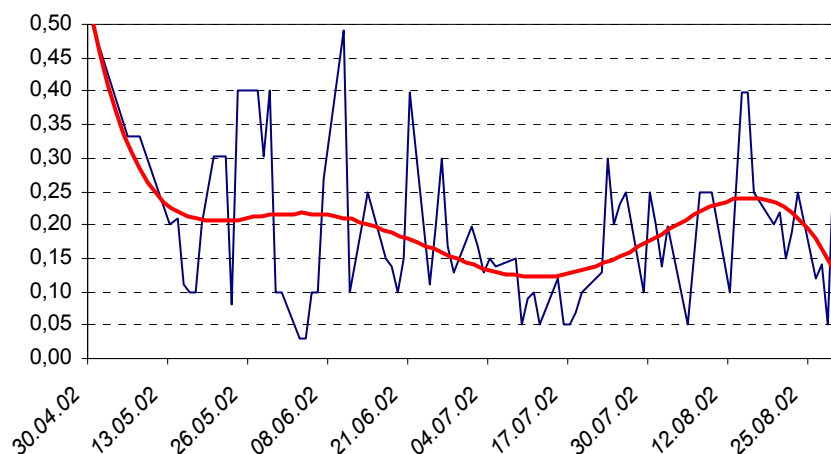
Таблица 3.4.3. Количество биржевых сделок (май - август 2002г.)

№ п/п	Выпуск	Количество сделок
1	ТНК5В1Т-об	880
2	ТНК4В1Т-об	798
3	СлавНеф2об	765
4	РИТЭК 3В1Т	448
5	МГТС 2В об	365
6	НКНХ-02	248
7	АэрофлТ2об	246
8	ЛМК-01	228
<b>9</b>	<b>ИАПО А01об</b>	<b>213</b>
10	Калина-об2	191
11	ЦентрТел-1	188
12	МКХ-об1	181
13	ОМЗ 2-1 об	171
14	НОМОС 6В	165
15	Микрон1-об	159
16	РТК-ЛИЗ 2с	157
17	АВАНГАРД-1	149
18	ОМЗ 3-1 об	149
19	Татнефть-1	146
20	АЛФИН 01об	141

Источник: ММВБ, РТС, ИК «РЕГИОН»

**О достаточно высокой ликвидности облигаций ОАО «ИАПО» свидетельствует и снижение спреда между котировками на покупку и продажу облигаций, который в начале обращения облигаций составлял 0,3 – 0,5%, а затем снизился до 0,1 – 0,2% и в среднем за прошедшие четыре месяца составил 0,19%.**

**Диаграмма 3.4.2. Спрэд между котировками на покупку и продажу облигаций ИАПО, %**



Источник: ИК «РЕГИОН»

Успешному размещению первого облигационного займа и вхождению его в число наиболее ликвидных и привлекательных ценных бумаг способствовало несколько факторов, к главным из которых можно отнести:

- информационную открытость эмитента;
- ясность поставленных целей на рынке капитала и последовательность его действий;
- известность эмитента среди потенциальных инвесторов благодаря реализации вексельной программы;
- наличие института маркет-мейкеров по облигационному займу, привлечение финансового консультанта, осуществляющего и информационно-аналитическую поддержку займа в целом.

## 4. Российский оборонный комплекс сегодня

### 4.1. Структура российского ВПК

По типам производимой продукции, российский военно-промышленный комплекс можно условно разделить на пять отдельных групп: военные авиа- и судостроение, производство средств ПВО и ракетной техники, обычные виды вооружений, включая танкостроение, а также производство радиоэлектронных средств и движущей техники для перечисленных типов продукции. По большей части ассортимента производимых вооружений в России существует конкуренция разработчиков и производителей.

Крупнейшими российскими производителями средств ПВО в подотрасли является концерн «Антей», а также несколько предприятий, участвующих в ФПГ «Оборонительные системы». Значимым оборонным предприятием-экспортером в области обычных вооружений является Тульское КБ приборостроения, поставляющее ракетно-пушечные комплексы. Двумя основными российскими танковыми заводами являются «Трансмаш», г.Омск и «Уралвагонзавод», г.Нижний Тагил. Сокращение закупок бронетехники для отечественных вооруженных сил делает предприятия весьма зависимыми от внешних рынков. Например, российская бронетанковая техника поставлялась в Кувейт, Южную Корею и на Кипр.

Крупнейшей корпоративной структурой, работающей в области создания бортового радиоэлектронного оборудования (БРЭО), является МФПГ «Аэрокосмическое оборудование», объединяющая более 20 предприятий, разрабатывающих и производящих БРЭО для двух основных российских истребителей. Благодаря крупным китайским и индийским контрактам портфель заказов «Аэрокосмического оборудования» достиг 1 млрд. долларов. Другой крупной структурой, работающей в области бортового оборудования, является НПЦ «Технокомплекс». Мы ожидаем дальнейшую консолидацию компаний, занятых в производстве бортового радиоэлектронного оборудования и авиационных агрегатов.

Конкуренция в сегменте производства двигателей для военной техники является довольно интенсивной из-за наличия конкурирующих двигателестроительных заводов - «Салют», г.Москва, Уфимского моторостроительного производственного объединения и заводов «Пермские моторы» и «Рыбинские Моторы». В рамках разработки истребителя пятого поколения осуществляется и модернизация двигателей для него. Государственный заказ на производство авиационных двигателей пятого поколения согласно решению Правительства от 23 июня 2002 года будет размещен на трех заводах, а головным изготовителем нового военного двигателя определено ОАО «Рыбинские моторы».

Наиболее крупные контракты в области судостроения исходят сегодня от китайских и индийских заказчиков, прежде всего на строительство эсминцев и фрегатов для своих ВМС. Их основные исполнители получили подобных заказов на общую сумму около 2 млрд. долларов.

## 4.2. Авиастроительная отрасль

### 4.2.1. Структура отрасли

Основу российского экспорта вооружений (около 60%) составляет продукция авиационной промышленности. Экспортные поступления главного государственного посредника, «Рособоронэкспорта», за первое полугодие 2002 г. превысили 2 млрд. долларов, а портфель заказов сегодня составляет 13 млрд. долларов. В этом году планируется продать продукции на 3,5 млрд. долларов.

Крупнейшими отраслевыми центрами в российском военном авиапроме являются формирующаяся Акционерная холдинговая компания «Сухой» и Российская самолетостроительная корпорация «МиГ». В отрасли также имеются несколько других, менее значимых производственных центров, среди которых ОКБ им. Яковлева, Нижегородский авиационный завод «Сокол», а также Казанское АПО. Производство вертолетов сосредоточено на нескольких отдельных предприятиях, среди которых основными являются Ростовский, Казанский и Улан-Удинский вертолетные заводы.

Формально крупнейшей самолетостроительной корпорацией, разрабатывающей и производящей боевые самолеты, является авиационный военно-промышленный комплекс «Сухой». Созданный в 1996 г., АВПК «Сухой» пока так и не приобрел свою окончательную организационную форму как консолидатор пакетов акций наиболее значимых предприятий отрасли – КнаАПО, НАПО и ИАПО. На сегодняшний день имеется постановление Правительства о передаче под контроль АВПК «Сухой» пакетов акций этих предприятий, однако условия ее осуществления пока не определены. Так, например, НАПО и КнаАПО является на данный момент ГУПами и еще не акционированы. Большинство акций ИАПО находятся в собственности частных акционеров, а АВПК «Сухой» принадлежит менее 15%.

АВПК «Сухой» претендует на роль главного разработчика истребителя пятого поколения, общая стоимость программы создания которого оценивается более чем в миллиард долларов. Работы по этой правительственной программе также планируют вести РСК «МиГ» и ОКБ Яковлева.

Вторым крупнейшим российским производителем военной авиатехники является РСК «МиГ». В РСК «МиГ» входят головной завод имени Воронина (МАПО), инженерный центр «МиГ» (бывшее ОКБ имени А.И.Микояна), Луховицкий авиационно-производственный испытательный комплекс (ЛАПИК), Калязинский завод и их дочерние и зависимые предприятий. В отличие от АВПК «Сухой», РСК «МиГ» является полностью интегрированной авиапромышленной компанией.

После заключения в 1994 году первого крупного экспортного контракта на поставку Малайзии 18 истребителей МиГ-29 на сумму свыше 600 млн. долларов и его успешного исполнения неожиданно последовал кризис. РСК накопило значительные долги перед бюджетом, в результате чего была проведена смена его руководства.

События предшествующих лет не могли не отразиться на кадровом и научном потенциале РСК «МиГ» и только сейчас она начинает выходить из кризиса. Новое руководство корпорации динамично занялось лоббированием интересов РСК и продвижением продукции на многих нетрадиционных рынках. В 2001 г «МиГ» получил контракты на 950 млн. долларов, и, возможно, достигнет сходных показателей в 2002 году.

В 2001 году произошел резкий рост производства в вертолетной промышленности. На трех основных вертолетных заводах – Казанском, Улан-Удинском и Ростовском - производство выросло в три раза, а их общая выручка - со 142 млн. долларов в 2000 году до 438 млн. долларов в 2001. Такая динамика объясняется резким ростом экспорта вертолетов в Индию, Иран и другие азиатские страны. К примеру, в 2001 году доходы Казанского Вертолетного Завода превысили 7 млрд. рублей, что более чем в два раза выше по сравнению с 2000 годом.

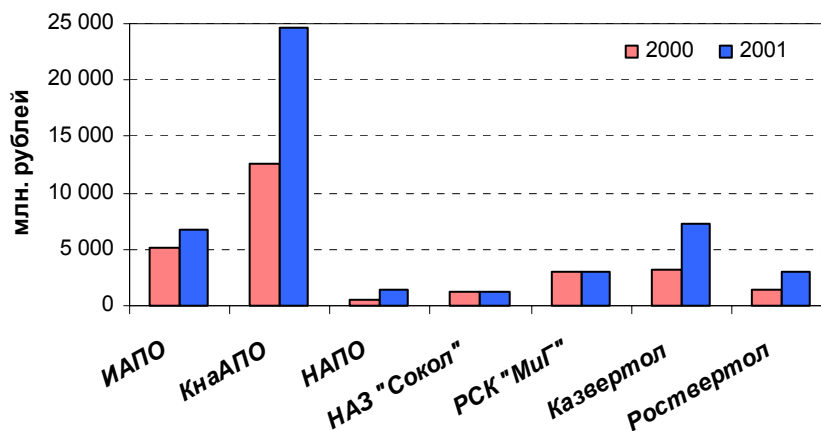
Улан-Удинский авиазавод (УУАЗ) потратил в 2001 г. на модернизацию вертолетов около 10 млн. долларов, а объем заключенных контрактов составляет почти 150 млн. долларов. АО «Роствертол» также производит значительные инвестиции в модернизацию вертолетов типа Ми-24 и Ми-35. Завод «Стрела», расположенный в Кумертау, занимался выполнением экспортных заказов из Индии, Китая, Южной Кореи. Предприятие за последние годы поставило в Индию и Южную Корею несколько десятков морских Ка-31 и Ка-32 разработки ОАО «Камов». Также резко возросли доходы ААК «Прогресс». В последние годы предприятие практически не производило авиатехнику, а поставляло ракетную технику в Китай. Однако сейчас завод пытается возобновить производство вертолетов Ка-50, которые раньше составляли большую часть производимой продукции. Рост доходов предприятия за 2001 год более чем в два раза может свидетельствовать о выполнении новых экспортных контрактов или выполнении заказов для российских ВВС.

#### **4.2.2. Производители аналогичной продукции**

В настоящий момент, продукцию, аналогичную продукции ИАПО выпускают пять предприятий: Комсомольское-на-Амуре авиационное производственное объединение (КнаАПО), Новосибирское авиационное производственное объединение (НАПО), Российская самолетостроительная корпорация (РСК) «МиГ», Нижегородский авиастроительный завод (НАЗ) «Сокол», а также Казанское авиационное производственное объединение (КАПО). Все эти предприятия располагают производственными мощностями по выпуску истребителей и бомбардировщиков, а также по их модернизации.

## ➤ По выручке

Диаграмма 4.2.2.1. Выручка за 2000 и 2001 годы



Источник: ИАПО

Подавляющее большинство доходов предприятий сегодня приходится на экспортные поставки, а с учетом невысокой платежеспособности российских ВВС, экспортные поступления составляют практически единственный источник средств для предприятий военной авиапромышленности. При этом ИАПО выгодно отличается от своих конкурентов обеспеченностью потоком выручки на длительный срок.

Комсомольское-на-Амуре авиационное производственное объединение (КнаАПО) было крупнейшим получателем экспортной выручки в 2001 г., получив наибольшие в авиационной отрасли доходы - 25 млрд. рублей, а его прибыль от реализации составила 4,2 млрд. рублей. Это составляет двукратный рост по сравнению с предыдущим годом. На сегодняшний день основные доходы КнаАПО получает от продаж истребителей Су-30 в Китай. ИАПО выручило за год около 7 млрд. рублей, однако контракты ИАПО гораздо более долгосрочны (до 17 лет), по сравнению с контрактами КнаАПО, находящимися в стадии завершения.

Экспортная выручка другого крупнейшего российского производителя, РСК «МиГ», за 2001 год составила всего 100 млн. долларов, хотя, с учетом заключения новых контрактов в прошлом году, эта сумма в 2002 году может быть превышена.

Из остальных производителей, только НАЗ смог получить значительные (свыше 1 млрд. рублей) доходы в 2001 году. В основном, эти средства были получены благодаря выполнению контракта на модернизацию истребителей МиГ-21 для индийских ВВС. Подобными модернизациями также занимались НАПО и КАПО, но такие контракты вряд ли являются стабильным источником средств на значительный период времени.

➤ **По модельному ряду**

Сегодня только КнаАПО может считаться полноценным конкурентом ИАПО как по мощностям, так и по типу производимой продукции. Мощности остальных предприятий сейчас либо задействованы очень незначительно, либо используются для модернизации устаревших моделей самолетов. КнаАПО является конкурентом ИАПО, прежде всего по производству Су-27 и Су-30. Однако изначально модельный ряд предприятий несколько различался, так как КнаАПО производило только одноместные Су-27, а ИАПО – пользующиеся большим спросом двухместные.

НАПО традиционно специализировалось на производстве бомбардировщиков марки Су. В настоящее время предприятие также выполняет работы в рамках гособоронзаказа по теме создания и освоения производства истребителя-бомбардировщика нового поколения Су-34, а также производит ремонт бомбардировщиков Су-24. В ближайшие годы НАПО вряд ли будет составлять конкуренцию ИАПО по модельному ряду, так как по большинству проектируемых сейчас в ОКБ Сухого новых типов истребителей работа еще далека от завершения, а сегодняшняя продукция НАПО спросом у заказчиков не пользуется.

РСК «МиГ» за последние годы не выиграла ни одного крупного тендера, хотя ее самолеты часто пытались конкурировать с истребителями Су-27, производимыми ИАПО. Кроме того, не совсем удовлетворительный уровень послепродажного обслуживания и качества поставляемой техники также сыграл свою роль в ухудшении имиджа марки МиГ. Сегодня очевидно, что для обеспечения стабильного уровня зарубежных заказов и выручки необходима кардинальная модернизация истребителя МиГ-29. Однако финансовые затруднения вряд ли позволят РСК заняться модернизацией модельного ряда для вывода своих самолетов на уровень Су-30.

НАЗ первоначально был также одним из основных производителей самолетов МиГ. Но предприятие не смогло достичь даже небольшой части от уровня заказов и продаж конкурентов. НАЗ также планировал производить двухместные МиГ-29УБ - аналог истребителя Су-30МКИ в классе легких истребителей. Это сегмент авиационного рынка плохо покрыт другими российскими производителями, но ни о каких перспективных экспортных поставках объявлено не было, возможно из-за технической незавершенности самолета или недостаточной проработки возможности экспорта. Единственная военная тематика производства НАЗ сегодня (не считая модернизации устаревших моделей) – выпуск учебного самолета Як-130.

Казанское АПО не представляет конкуренции для ИАПО по типам производимой продукции. Предприятие производило бомбардировщики Ту-22 и Ту-60, однако сейчас их производство приостановлено.

Таблица 4.2.2.1. Российские производители военных самолетов

Производитель	Модели в производстве / бывшие в производстве	Перспективные и разрабатываемые модели
ИАПО	Истребители Су-27, Су-30МКИ	Бе-200, Су-30КН
КнаАПО	одноместный Су-27СК, Су-30	Бе-103, Су-35/37
НАПО	Бомбардировщики Су-24, Су-24М, МК	Су-27ИБ, Су-32/34
РСК «МиГ»	Истребители МиГ-29, МиГ-31	МиГ-29М2
Завод «Сокол»	Истребители МиГ-31, модернизация истребителей МИГ-21	Легкий истребитель МиГ-29УБ, учебный Як-130
КАПО	Бомбардировщики Ту-22, Ту-60	Бомбардировщик Ту-160

Источник: материалы компаний

*\*Разработки истребителя пятого поколения (Су-37/47 ОКБ «Сухого» и модель МФИ РСК «МиГ») находятся на ранней стадии и пока трудно оценить перспективы их серийного производства*

#### ➤ **По производственным мощностям**

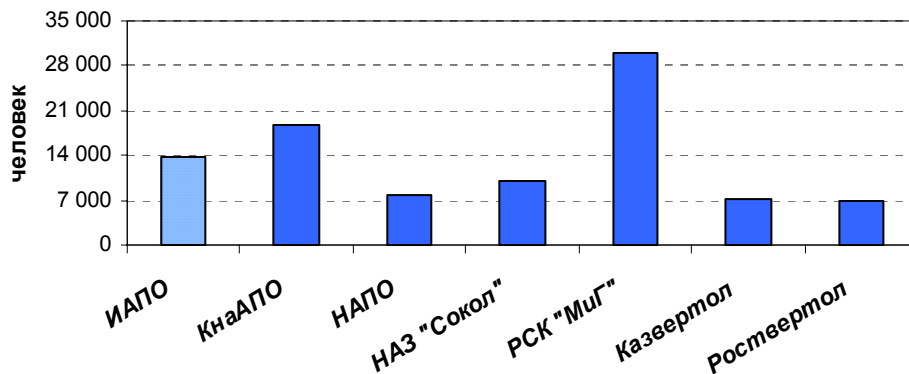
Производственные мощности КнаАПО расположены слишком близко к границе с Китаем, и это может привести к тому, что ВВС других стран будут неохотно размещать заказы на нем из соображений безопасности. Удаленность КнаАПО от основных поставщиков также сказывается на себестоимости производства, давая ИАПО конкурентные преимущества в производстве истребителей Су. При этом, в отличие от ИАПО, КнаАПО, по-видимому, не имеет серьезной программы диверсификации производства в гражданское авиастроение для уменьшения зависимости от одного продукта и заказчика.

НАПО исторически специализировалось на выпуске бомбардировщиков, и перефилирование его мощностей под производство истребителей Су до сегодняшнего дня не представилось. НАЗ и КАПО вообще не выпускают технику марки Су.

Основные производственные мощности РСК «МиГ» сосредоточены на Московском АПО, что приводит к относительной дороговизне производства. Учитывая, что РСК в последнее время проводит маркетинговую политику, ориентированную на снижение цены своих самолетов, это подталкивает корпорацию к переводу производства на другие площадки. Однако планируемый перенос производства на завод в Луховицах пока не состоялся, и его техническая возможность находится под вопросом. Большая часть продукции РСК сегодня использует запасы конструктивных элементов самолетов, оставшихся с советского времени. Такая стратегия, конечно,

не позволят говорить о наличии непрерывного производства и о его поступательном развитии.

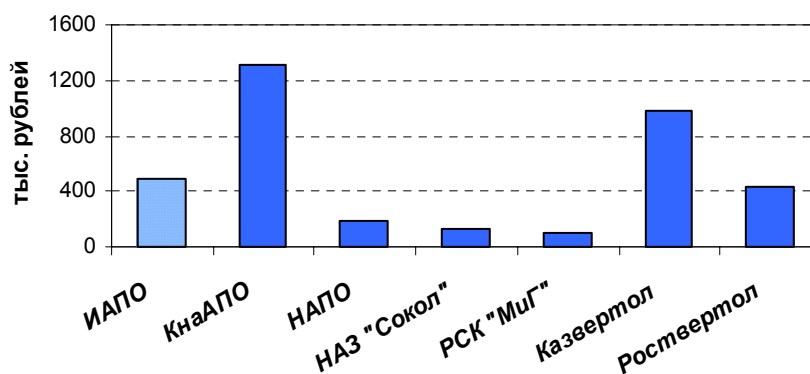
Диаграмма 4.2.2.2. Количество работников



Источник: ИАПО

Официальных данных по мощности производств большинства предприятий ВПК не раскрывается, однако можно предположить, что численность персонала в советское время примерно соответствовала физическим объемам производства. В то же время, невысокая эффективность производства в пересчете на работника иллюстрирует тот факт, что мощности большинства конкурентов ИАПО сегодня загружены только на небольшую часть.

Диаграмма 4.2.2.3. Выручка на 1 работника в 2001 году



Источник: ИАПО

#### 4.2.3. Экспортный потенциал отрасли

Согласно оценкам международного института стратегических исследований IISS, в 2000 г. мировой рынок вооружений оценивался в сумму около 30 млрд. долларов в год. С учетом событий 11 сентября в США и последующих изменений геополитической ситуации, эта сумма в течение следующих нескольких лет может удвоиться, причем значительная часть ее придется на закупки и модернизацию

авиационной техники. Рынок военных самолетов является важнейшей частью мирового рынка вооружений, по различным оценкам, он составляет 40%-60%.

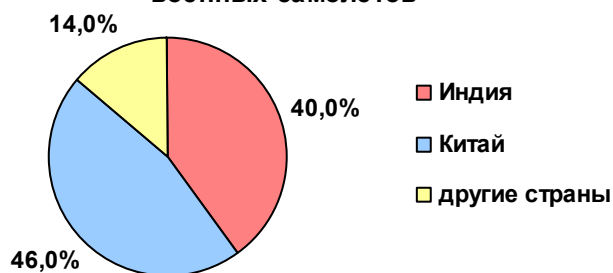
Наиболее сильные позиции Россия имеет в сегменте тяжелых боевых авиационных комплексов, среди которых наиболее продаваемыми на сегодняшний день являются истребители семейства «Су». Как правило, экспортные контракты имеют долгосрочный характер, так как даже единичные поставки самолетов часто вызывают необходимость создания долговременных программ технической поддержки и модернизации. По оценкам руководства АВПК «Сухой», они занимают около 15% мирового рынка истребителей. Примечательно, что второй, после истребителей «Су», статьей российского экспорта вооружений в последние годы были вертолеты Ми-8 и Ми-17.

Вся российская оборонная промышленность, за исключением шести предприятий, которые имеют право самостоятельного экспорта своей продукции, может работать на внешнем рынке только через государственного посредника – ФГУП «Рособоронэкспорт».

Возможно, что, в силу специфики своей деятельности, «Рособоронэкспорт» все же будет специализироваться только на крупных контрактах. Лицензию на самостоятельную продажу вооружений на мировых рынках имеют только шесть оборонных предприятий, включая РСК «МиГ». Есть вероятность того, что АВПК «Сухой» получит лицензию на самостоятельную торговлю запчастями, и сможет заняться формированием региональных сервисных центров для обеспечения послепродажной поддержки самолетов.

#### 4.2.4. Контракты

Диаграмма 4.2.4.1. Основные заказчики российских военных самолетов

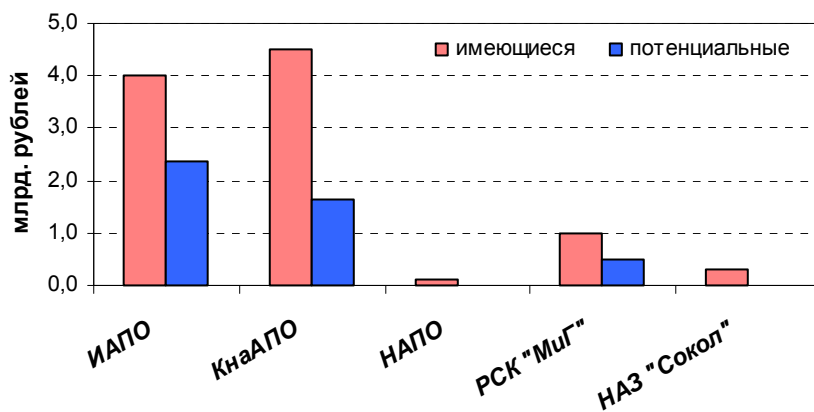


Источник: ИАПО

Основными покупателями российских истребителей сегодня являются Индия и Китай, в 2001 г. совокупные поставки российских истребителей в эти страны были на уровне около 1,5 млрд. долларов, т.е. 40% от российского экспорта вооружений. Общий объем контрактов на тяжелые истребители достигает 8,5 млрд. долларов, и в ближайшее время может быть подписано контрактов еще на 4 млрд. долларов. В предыдущем году «Рособоронэкспорт» заключил контрактов на продажу

авиационной техники на сумму в 4,4 млрд. долларов; портфель заказов на экспорт вооружений предприятий, имеющих право самостоятельно выходить на внешний рынок (включая РСК «МиГ»), составляет около 2 млрд. долларов. По оценкам «Рособоронэкспорта», новых контрактов на поставку истребителей Су-27 может быть заключено дополнительно на сумму, не меньшую, чем 10 млрд. долларов.

Диаграмма 4.2.3.1. Объем экспортных заказов



Источник: ИАПО

В настоящее время портфель заказов ИАПО превышает 3 млрд. долл. В период с 2002-го по 2005 год ожидается получение заказов еще на 1,5 - 3 млрд. долл. Программа лицензионного производства с Индией рассчитана до 2017 г. и сегодня является самым долговременным российским проектом в области экспорта вооружений. Согласно этой программе будет производиться лицензионное производство истребителей Су-30 на заводе корпорации HAL. Индия является наиболее приемлемым внешнеторговым партнером для любого российского производителя, так как в отношениях России с Индией отсутствуют многие политические риски, присутствующие в отношениях, например, с Китаем. В то же время, финансовые возможности Индии сопоставимы с финансовыми возможностями Китая, а потенциальный спрос на военную технику не меньше, чем в Китае.

Что касается КнаАПО, то, кроме выполняемых сейчас китайских заказов на поставку порядка 60 истребителей Су-30, в предыдущие годы предприятие поставляло Су-27 во Вьетнам, а также вело переговоры с некоторыми азиатскими странами, включая Индонезию. Примерно половина объема китайских заказов сейчас приходится на палубную модификацию истребителей для ВМС.

Как отмечалось выше, РСК «МиГ» обладает правом непосредственного заключения контрактов с иностранными партнерами. В течение прошлого года представители корпорации заявили о заключенных РСК новых контрактах на поставку МиГ-29 в сумме до 1 млрд. долларов. Следует отметить, что в основном эти контракты

исходят от заказчиков на менее традиционных рынках, таких, как Бангладеш, Судан, Йемен. Их финансовые возможности не так велики, как у Индии или Китая, и их привлекает, в первую очередь, более низкая стоимость истребителей МиГ-29 по сравнению с самолетами других марок, и они предпочитают приобретать не самые современные модели.

Хотя поставки новых МиГов за рубеж вряд ли достигнут прежнего уровня, РСК «МиГ» все же будет иметь определенный приток заказов в ближайшем будущем. По данным зарубежных источников, в настоящее время в строю находится более 4 тысяч самолетов семейства «МиГ», что составляет примерно 25 % всего мирового парка боевой авиации.

Другие производители заключают единовременные контракты значительно меньшего объема - Нижегородский завод «Сокол» получил контракт на 325 млн. долларов на модернизацию 125 индийских истребителей МиГ-21, Новосибирское АПО выполняет экспортные заказы на ремонт и модернизацию фронтовых бомбардировщиков типа Су-24М для ВВС Алжира на сумму около 120 млн. долларов.

#### **4.2.5. Рынки сбыта**

##### **➤ внешний рынок**

Основными рынками сбыта российской военной техники сегодня являются индийский и китайский, на них приходится 80% всего экспорта вооружений. Россия практически полностью контролирует данные рынки и можно ожидать, что Индия и Китай останутся крупнейшими покупателями российской военной техники в течение ближайших нескольких лет. Возможности массового сбыта продукции авиационного комплекса в будущем прежде всего связаны с этими двумя странами, хотя можно ожидать и продаж на новых направлениях.

Китай фактически выбрал Россию главным партнером для обновления своих вооруженных сил. В 2001 г. китайское правительство представило военный бюджет на сумму около 19 млрд. долларов, что на 17% больше по сравнению с предыдущим годом. Однако западные специалисты оценивают, что реально китайский военный бюджет может быть на самом деле в два-три раза больше, с учетом военных расходов, отнесенных на другие статьи. Учитывая то, что главным очагом напряженности в регионе являются отношения между материковым Китаем и Тайванем, а объем военного сотрудничества между Тайванем и США планируются в течение десяти лет в размере 50 млрд. долларов, то расходы Китая на оборону вряд ли уменьшатся.

Индия представляет собой второго по важности партнера России на рынке вооружений, хотя ее зависимость от российского оружейного импорта гораздо ниже и она не ориентируется только на нашу страну. Однако, учитывая постоянную

взрывоопасность отношений с Пакистаном и напряженность в Тибете, а также желание избежать полной зависимости от американских и европейских производителей, поставки в Индию едва ли сократятся. В целом же поставки в Индию составили треть всех российских поставок вооружений на мировой рынок в 2000 г.

Следует понимать, что на мировых рынках вооружений идет острая конкурентная борьба между различными производителями, и решения о приобретении российской техники обычно принимаются после тщательного сравнения с предложениями из других стран. Кроме того, по ряду контрактов наблюдается конкуренция и между российскими производителями модельных рядов «Су» и «МиГ», хотя сегодня российское правительство пытается избежать подобных ситуаций.

Несмотря на гораздо большую централизацию управления, РСК «МиГ» не смогла противостоять падению в последние годы спроса на свой основной продукт - истребитель МиГ-29, массовых продаж которых не было уже несколько лет. Сегодня перед РСК стоит задача потеснить с рынков стран Азии и Африки китайских конкурентов, которые предлагают там более раннюю модель (МиГ-21) китайского производства.

По оценкам многих специалистов, потенциально третьим по значимости рынком для российских производителей вооружений может стать Иран, ведущий активную модернизацию своих вооруженных сил. В настоящее время Россия прорабатывает возможности выхода на рынки Латинской Америки и Африки. Так, потенциальными заказчиками являются Судан (вертолеты), Эфиопия, Эритрея, Зимбабве (истребители), Ангола (истребители, вертолеты). Сейчас рассматривается вопрос создания на территории Анголы центров по техническому обслуживанию российской техники, стоящей на вооружении африканских стран. Однако точная оценка объемов закупок вооружений этими странами затруднена, т.к. продажи часто ведутся через третьи страны.

В будущем также представляются возможности возврата на традиционные для России рынки. К примеру, до 2005 г. Польша намеревается полностью заменить свой парк в 200 МиГ-29 путем объявления тендера на общую сумму в 2,5 млрд. долларов, предусмотрены контракты на закупку 100 самолетов и 100 вертолетов, путем лицензионной сборки их в Польше. Вьетнам также рассматривает возможность покупки боевых МиГ-29 и тренировочных МиГов, а также обновления наземной инфраструктуры ВВС с помощью российских компаний.

#### ➤ **внутренний рынок**

В настоящий момент ВВС России до 2005 года не планируют закупку новых вооружений, собираясь ограничиться лишь модернизацией уже находящихся в строю самолетов. Этого будет недостаточно для полной загрузки имеющихся мощностей авиационной промышленности, тем более что крупномасштабные

российские закупки вооружений могут начаться только после 2010 года. Однако вероятно, что ВВС, для предотвращения чрезмерного старения авиационного парка, все же проведут в ближайшие 5-7 лет ограниченные закупки истребителей на базе Су-30.

#### **4.2.6. Перспективы отрасли**

По утверждению конструкторских бюро, уже к концу десятилетия модели самолетов, производимые сегодня в России, не выдержат конкуренции на мировом рынке с новыми иностранными разработками. В США самолеты пятого поколения уже поставляются в ВВС (F-22) или проходят испытания, в то время как российские машины МФИ и Су-47 являются лишь экспериментальными образцами, на которых отрабатываются отдельные элементы нового истребителя. С другой стороны, противники программы опасаются того, что затраты на создание нового самолета (не менее 1,5 млрд. долларов) не могут быть полностью профинансированы из сегодняшней экспортной выручки предприятий.

Создание истребителя пятого поколения, который должен прийти на смену широко известным машинам Су-27 и МиГ-29, объявлено национальным приоритетом и является частью утвержденной президентом программы перевооружения. Победителем тендера среди проектировщиков на разработку истребителя пятого поколения стал АВПК «Сухой». Однако в отраслевых и правительственных кругах также существует мнение, что форсировать создание нового самолета нет нужды, а в течение следующих 5-6 лет необходимо лишь осуществить модернизацию уже имеющейся техники. Программы производства авиационной техники делятся десятки лет, и спрос на производимые сегодня модели может оставаться на высоком уровне еще долгое время.

## 5. Стратегия развития ИАПО

*Стратегия развития компании направлена на повышение конкурентоспособности за счет завоевания новых рынков при одновременном снижении издержек. В ближайшие годы ИАПО планирует стать современной аэрокосмической корпорацией международного уровня, в которой сбалансировано военное и гражданское производство.*

### 5.1. Развитие гражданского авиастроения

Согласно стратегии развития компании, сформулированной в 2001 году, производство авиатехники гражданского назначения является одним из приоритетных направлений деятельности, в будущем ИАПО рассчитывает достичь паритета между производством гражданской продукции и военным авиастроением. Это позволит существенно снизить политические риски, присущие рынку вооружений, и сделать объединение более устойчивой, диверсифицированной аэрокосмической корпорацией.

#### **Бе-200**

Основным проектом ИАПО в области гражданского авиастроения является производство универсального самолета-амфибии Бе-200. Резкое падение военного заказа со стороны Минобороны, потеря части внешних рынков из-за смены политического курса страны и ослабление позиций России (бывшего СССР) на внешнеполитической арене в начале 90-х годов вынуждало военных авиастроителей искать новые способы существования в изменившейся экономической среде, в частности, в области производства гражданской продукции.

Для ИАПО одним из таких проектов стала разработка и подготовка к серийному производству самолета-амфибии Бе-200. После приватизации завода, прошедшей в 1993 году, менеджмент ИАПО продолжил работу над этим проектом, инвестируя в него средства, получаемые от выполнения военных заказов. Для совместной работы над этим проектом еще в 1991 году вместе с разработчиками самолета – «ТАНТК им. Бериева» - было создано ЗАО «БЕТА-ИР», на которое были возложены функции координатора работ по проектированию, изготовлению, маркетингу и послепродажному обслуживанию самолета. С тех пор была проделана колоссальная работа по проектированию, изготовлению летных образцов и сертификации продукции, которая была завершена в 2001 году. На данный момент проект вошел в стадию промышленного производства. Согласно подписанному с МЧС России контракту на ИАПО сейчас изготавливается 7 самолетов Бе-200, которые будут сданы заказчику до 2005 года.

Одним из ближайших конкурентов в области производства самолетов-амфибий является канадский концерн Бомбардье (Bombardier) с моделью Bombardier-415,

однако возможности данного самолета-амфибии более ограничены по сравнению российским аналогом.

Универсальность самолета и его высокие летно-технические характеристики создают для Бе-200 хорошие перспективы продаж в странах, обладающих большой протяженностью береговой полосы с труднодоступными районами. Уже сейчас ведутся переговоры по вопросу продаж самолета с рядом стран Азиатско-Тихоокеанского региона, в частности с Китаем, Южной Кореей, интерес к самолету проявляют Израиль и Греция. Особенно хорошие перспективы Бе-200 на китайском рынке, где ИАПО уже имеет сильные позиции благодаря поставкам военной авиатехники. Однако, несмотря на хорошие технические характеристики и значительный экспортный потенциал, следует отметить, что ИАПО еще предстоит многое сделать для продвижения своей продукции на рынок.

*Другие проекты в области гражданского авиастроения:*

#### **Автожир А-002**

В сегменте легкой авиации ИАПО имеет уже доведенный до серийного производства проект – создание легкого самолета «Автожир А-002», не имеющего аналогов в российской авиапромышленности. Он идеально подходит для решения задач патрулирования и перевозки легких грузов на небольшие расстояния, в частности, в местности, лишенной качественного автомобильного сообщения. На данный момент в производстве находятся 5 машин, поставки которых начнутся в 1 квартале 2003 года и уже с десятью потенциальными покупателями этой техники заключены протоколы о намерениях.

#### **Многоцелевой Транспортный Самолет на базе ИЛ- 214**

В рамках расширения деятельности компании в области гражданского самолетостроения ИАПО, в консорциуме с КБ им. Ильюшина и индийской корпорацией HAL, начало подготовку к созданию на базе Ил-214 двухмоторного турбовинтового многоцелевого транспортного самолета (МТС) грузоподъемностью до 20 тонн. МТС должен заменить устаревшие транспортные самолеты АН-12, АН-26, стоящие на вооружении ВВС России, и АН-32, эксплуатируемый в индийской армии. Срок реализации проекта – 2006 год. Среди потенциальных покупателей МТС, помимо МО России, рассматривается МЧС России, а участие в проекте индийской стороны создает благоприятные условия для продвижения МТС на рынок этой страны. Контракт будет выполняться на основе принципа взаимного разделения рисков. Предприятия, участвующие в проекте, будут сотрудничать в форме консорциума, который затем будет преобразован в Открытое Акционерное Общество. Контракт по совместной разработке и производству многоцелевого транспортного самолета Ил-214 является иллюстрацией серьезных намерений Индии по развитию сотрудничества с ОАО «ИАПО».

Проект МТС обещает широкое разнообразие применений, включая перевозку грузов, морское патрулирование, спасательные и медико-эвакуационные операции со скоростью до 870 км/час на дальности до 2 500 км. Дополнительно, проект самолета обеспечивает возможность разработки пассажирского варианта, с использованием фюзеляжа, крыла и самолетных систем, а также стандартной бортовой авионики и оборудования.

По сравнению с другими самолетами того же класса, разрабатываемыми и сертифицируемыми для использования со стандартных взлетно-посадочных полос, МТС будет способен использовать грунтовые взлетно-посадочные полосы.

### **Самолет средней дальности**

В рамках стратегии диверсификации производства ОАО «ИАПО» была разработана концепция самолета средней дальности, в результате чего планируется довести выпуск гражданской авиатехники в объеме производства предприятия до 50%. На данном этапе компания изучает реакцию потенциальных потребителей этого вида машин, последовавшую за презентацией концепции самолета в мае на Берлинском аэрокосмическом салоне.

Концепция, над которой работали специалисты КБ «ИАПО», предполагает строительство широкофюзеляжного самолета вместимостью 80-100 мест, рассчитанного на перелеты на расстояние до трех тысяч километров. При наличии реального интереса к проекту и стабильного финансирования самолет удастся поднять в воздух через семь лет.

## **5.2. Диверсификация деятельности**

Нарушение производственных связей между заводами на фоне общего упадка авиационной отрасли в 90-х годах стало острой проблемой для авиапроизводителей, существенно затрудняющей производственный процесс и увеличивающей затраты. Именно поэтому ИАПО, с целью оптимизации издержек, выбрало путь консолидации активов в отрасли. Со временем это переросло в задачу создания мощной вертикально-интегрированной аэрокосмической корпорации, сочетающей в себе практически все элементы, начиная от конструкторских разработок элементов самолетов, до серийного производства и послепродажной поддержки различных типов летательных аппаратов, владеющую диверсифицированным портфелем заказов и способную успешно участвовать в международной кооперации.

В 2001 году в рамках среднесрочной стратегии развития, ИАПО провело реформу системы управления. Она была начата с выделения корпоративного управления в отдельную структуру, на которую, в частности, были возложены задачи управления предприятиями, входящими в группу. Сейчас среди профильных предприятий

группы: «ТАНТК им. Бериева», АО «Бета-Ир», ОКБ «Русская Авионика» и ОАО «ИТЕЛА».

На данный момент ОАО «ИАПО» рассматривает возможность включения в группу новых авиастроительных заводов, что обусловлено производственной необходимостью, поскольку производственные мощности ОАО «ИАПО» на данный момент загружены практически полностью, препятствуя дальнейшему расширению производства. Кроме того, компания планирует продолжить движение по пути вертикальной интеграции бизнеса, приобретая активы, задействованные в процессе производства самолетов, выпускаемых ОАО «ИАПО», с целью получения дополнительного дохода от синергетического эффекта и экономии на издержках. Для этого Совет директоров компании принял решение в течение 2002 года подготовить и принять стратегический план развития компании на период до 2017 года, предусматривающий учет и анализ перспективных инвестиционных проектов.

Помимо разработок, осуществляемых предприятиями группы, ОАО «ИАПО» ведет работы в рамках сотрудничества с другими российскими предприятиями. К числу этих проектов относятся инновационные разработки в области систем авионики и различных программ модернизации самолетов марки «Су» и вертолетов «Ми», которые выполняются совместно с ОКБ «Сухого» и «Миля» в интересах внутренних и иностранных заказчиков.

Наряду с развитием бизнеса внутри страны, в краткосрочных планах ИАПО создание СП с крупнейшими мировыми авиа-производителями, нацеленных на совместный сбыт, проектирование и кооперацию в производстве отдельных узлов. Это позволит компании, с одной стороны, дополнительно диверсифицировать деятельность, с другой стороны, перенимать передовые технологии производства и проектирования. Примером такого сотрудничества может служить работа в рамках консорциума по созданию МТС с индийской корпорацией HAL.

Модернизируя свои производственные мощности, ОАО «ИАПО» стремится к тому, чтобы стать полноправным участником международной системы кооперации по производству авиационной техники. В данный момент с рядом фирм ведутся переговоры в направлении организации совместной работы по производству частей и компонентов для гражданских самолетов зарубежного производства (фюзеляжа, секций и т. п.).

### **5.3. Формирование холдинга «Сухой»**

В настоящий момент в российском авиационном комплексе идет реорганизация и реструктуризация, направленная на оптимизацию процессов разработки, испытания, производства и реализации боевой техники. Предполагается объединение серийных заводов и ОКБ в рамки единых холдингов, осуществляющих законченный цикл по производству летательных аппаратов той или иной марки.

В рамках этого процесса в октябре прошлого года подписан Указ Президента РФ о создании ОАО «Авиационная холдинговая компания «Сухой», которой будут переданы акции авиазаводов, находящиеся в государственной собственности. Прежде всего, это касается Комсомольского–на–Амуре и Новосибирского АПО, являющихся ГУПами, и в гораздо меньшей степени ИАПО, в акционерном капитале которого государственная доля не превышает 15%. Документ предусматривает акционирование КНАПО и НАПО им. Чкалова с передачей 74,5% их акций в АВПК «Сухой» и сохранением блокирующего пакета акций в распоряжении РФФИ. После завершения этого процесса АВПК «Сухой», который уже располагает госпакетами акций ОКБ «Сухой», ИАПО и ТАНТК им. Бериева, будет преобразован в ОАО «АХК «Сухой».

Перспективы ИАПО в рамках холдинга на данном этапе не определены, так как доля государства слишком мала для реального участия в управлении. АВПК «Сухой» принадлежат патенты на различные модификации многоцелевых фронтовых истребителей «Су», производство которых налажено на ИАПО, и через механизм роялти он имеет возможность оказывать определенное влияние на Объединение. В свою очередь у ИАПО есть определенные сферы влияния - авионика, разрабатываемая предприятиями группы «Иркут», используется и на других моделях авиатехники, собираемой на предприятиях АВПК «Сухой».

В настоящий момент рассматривается возможность увеличения доли «Сухого» в ИАПО до 25% путем передачи государству дополнительных акций в обмен на акции других авиапредприятий, находящихся в госсобственности.

АВПК «Сухой» в его нынешнем виде является довольно аморфной структурой, хотя совокупность предприятий, разрабатывающих и производящих самолеты модельного ряда «Су», обладают не только мощной производственной и конструкторской базой, но и перспективными научно-техническими разработками. Именно поэтому решением правительства от 23 июня 2002 г. АВПК «Сухой» был выбран основным разработчиком истребителя пятого поколения – программы, с которой связано будущее российского военного авиастроения и его экспортный потенциал. Поскольку ИАПО является одним из наиболее технологичных предприятий авиапрома, способным решать задачи высокого уровня по производству и проектированию авиационной техники, велика вероятность того, что заказы на истребитель 5-го поколения не могут быть размещены без участия ИАПО.

Стремясь поддерживать свой высокий технологический уровень, Объединение продолжает активно инвестировать в совершенствование и обновление своей производственной базы - в бюджетном плане на 2002 год инвестиции в «техническое перевооружение» составляют свыше 30 млн. долларов, что в 2 раза больше сумм, потраченных на эти цели в 2001 году.

Таким образом, несмотря на формальное вхождение в холдинг «Сухой», ИАПО является полностью самостоятельным и самодостаточным авиастроительным объединением, способным заниматься как разработкой, так и серийным

производством самой современной авиатехники. Взаимоотношения с холдингом строятся на взаимовыгодной равноправной основе, способствующей снижению издержек на НИОКР и производство, а также формированию согласованной маркетинговой и сбытовой политики.

#### **5.4 Выход на западные рынки капитала**

Специфику отрасли авиационного машиностроения обуславливает длительность производственного цикла и многолетний характер контрактов. Собственные средства и полученные авансы зачастую покрывают лишь 50% потребностей в финансировании производственного цикла. Выход на фондовый рынок и использование его в качестве дополнительного источника финансирования являются основой стратегии дальнейшего развития ОАО «ИАПО». В планах менеджмента - формирование имиджа открытой, прозрачной для инвесторов компании, создание публичной кредитной истории, получение международного кредитного рейтинга, повышение капитализации и привлекательности компании для портфельных инвесторов.

В 2001 году сформулирована новая концепция развития компании, цель которой сделать ее рыночной, учитывая современные мировые стандарты и требования, которые инвесторы предъявляют к публичной корпорации. Осознавая эту необходимость, ИАПО проводит аудит по международным стандартам, а также планирует получить международный кредитный рейтинг. Компанией официально заявлена политика информационной открытости для рынка, которая успешно претворяется в жизнь. ИАПО разработана и будет утверждена дивидендная политика на срок до 2005 года, что также соответствует интересам миноритарных акционеров.

В рамках повышения эффективности деятельности, Объединение активно работает над улучшением управленческой структуры и оптимизацией финансовых потоков, в частности, принимаются меры по снижению затрат и избавлению от непрофильных активов. Так, бюджетом 2002 года предусмотрено значительное сокращение накладных расходов, на сумму около 20 млн. долларов. Кроме того, внедряется программа технического перевооружения, имеющая сроки окупаемости 3-5 лет за счет применения современных ресурсосберегающих технологий в производстве.

В части избавления от непрофильных активов на первом месте по важности стоит сокращение «социальных» объектов предприятия. Компания планирует постепенно, без социальных потрясений, переводить непрофильные направления в режим самофинансирования с последующим выделением в самостоятельные предприятия. На переходный период планируется сохранять договоренности с местными органами власти о предоставлении налоговых льгот по части прибыли, истраченной на поддержание этих объектов. Данные меры позволят снизить себестоимость продукции и улучшить финансовые результаты, а, следовательно,

уменьшат зависимость предприятия от ресурсов, привлекаемых с кредитного рынка. С точки зрения долгового финансирования это позволит снизить стоимость заимствований компании и улучшить структуру пассивов, сделать займы, привлекаемые компанией, более долгосрочными, что соответствует характеру деятельности компании.

Тем не менее, несмотря на удлинение сроков заимствования и расширение круга источников финансовых ресурсов, объем займов, который может быть привлечен в России, мал в силу малой капитализации экономики в целом, а стоимость их велика в силу высоких страновых рисков. Осознавая это, ИАПО, начиная с 2003 года, планирует организацию еврооблигационных займов на международных рынках капитала, что позволит кардинально увеличить срочность пассивов и снизить их стоимость. Пока говорить о конкретных параметрах выпуска, таких, как объем, ставка и срок преждевременно, но речь идет о сумме порядка 100 миллионов долларов.

Еще один источник дешевых финансовых ресурсов – акционерный капитал. В настоящий момент акции Объединения неликвидны, их крайне мало на открытом рынке и с ними практически не заключается сделок. Поэтому привлечение средств путем продажи акций возможно только в случае изменения ситуации с их ликвидностью и повышения капитализации компании. Планируется проведение работы по созданию и поддержке (в первую очередь, информационной) организованного рынка акций компании и достижения на нем приемлемой ликвидности. Несмотря на то, что главным рынком своих акций ИАПО видит российский фондовый рынок, в планах компании на среднесрочную перспективу - выпуск депозитарных расписок (ADR или GDR) и размещение их на международных фондовых рынках.

Целью этой программы является повышение стоимости акционерного капитала, что, в свою очередь, сделает ИАПО привлекательным активом в глазах стратегических инвесторов, привлечение которых способно открыть Объединению новые рынки, прежде всего в странах Запада.

## 6. Оценка финансового состояния

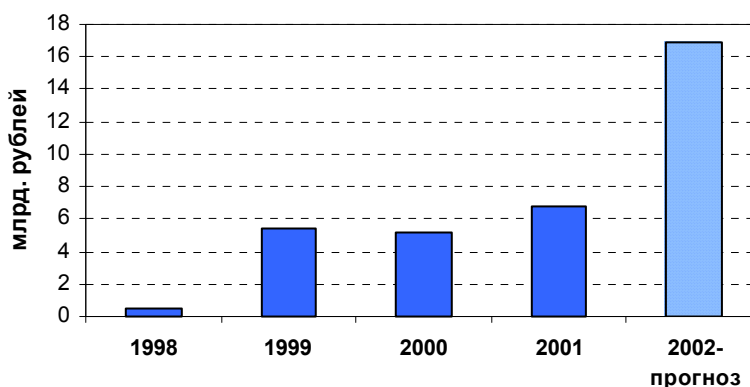
**Доминирующее положение в отрасли и стабильный поток платежей по исполняемым контрактам обеспечивают устойчивость финансового положения ИАПО.**

Особенно улучшилась экономическая ситуация за последний год, после начала поставок авиатехники по индийскому контракту.

### 6.1. Выручка

Иркутское авиационное производственное объединение – одно из крупнейших российских предприятий, его выручка за 2001 год составила 6,737 млрд. рублей. Итоги 2002 года ожидаются значительно выше, так как объем продаж за первое полугодие уже составил 6,266 млрд. рублей. Основной же объем реализации, как показывает опыт предыдущих лет, приходится на вторую половину года, в основном на четвертый квартал. Это связано с особенностями финансирования, осуществляемого через Министерство финансов РФ, при которых основной объем бюджетных платежей по оборонному заказу приходится на ноябрь – декабрь. По текущим прогнозам выручка по итогам 2002 года должна составить 16,9 млрд. рублей.

Диаграмма 6.1.1. Динамика выручки ИАПО



Источник: ИАПО

Кроме того, сезонность объясняется особенностями отгрузки, которая осуществляется крупными партиями. Причем поставка осуществляется либо полностью собранных и укомплектованных самолетов, которые добираются до заказчиков своим ходом, либо в разобранном виде с использованием большегрузных самолетов типа Ан-124 «Руслан». И в том, и в другом случае осуществляется отправка сразу нескольких боевых самолетов, так как она требует аэронавигационного сопровождения, открытия воздушных коридоров и других дорогостоящих мероприятий, что накладно для отдельного судна.

Основной объем в выручке составляют продажи военной техники на экспорт, по итогам 2001 года на них пришлось 93% или 6,27 млрд. рублей, а в первом полугодии 2002 года – 96,6%.

Таблица 6.1.1. Структура выручки ИАПО

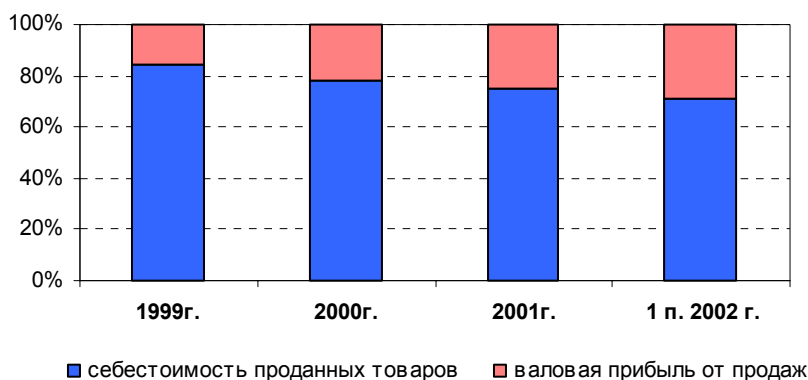
Вид деятельности	Доля в общем объеме реализации, %	
	1 п/г 2002 года	2001 год
Разработка и производство военной техники	96,6	93,1
Разработка и производство товаров народного потребления	1,34	0,76
Производство, распределение тепловой энергии, воды, сжатого воздуха	2,06	6,14

Источник: ИАПО

## 6.2 Рентабельность и себестоимость

Себестоимость реализованной продукции в 2001 году составила 4,998 млрд. рублей, а прибыль от продаж - 1,688 млрд. рублей. По итогам 2001 года ИАПО продемонстрировало повышение рентабельности выручки по прибыли от реализации - она составила 25,06% против 21,55% годом раньше. Основной причиной повышения операционной рентабельности стал ускоренный рост выручки по сравнению с ростом себестоимости (в 2000 году себестоимость составляла 4 млрд. рублей при объеме продаж в 5,16 млрд.).

Диаграмма 6.2.1. Динамика себестоимости



Источник: ИАПО

Поквартальные финансовые результаты приведены в таблице 6.2.1.

Таблица 6.2.1. Финансовые результаты деятельности ИАПО, тыс. рублей

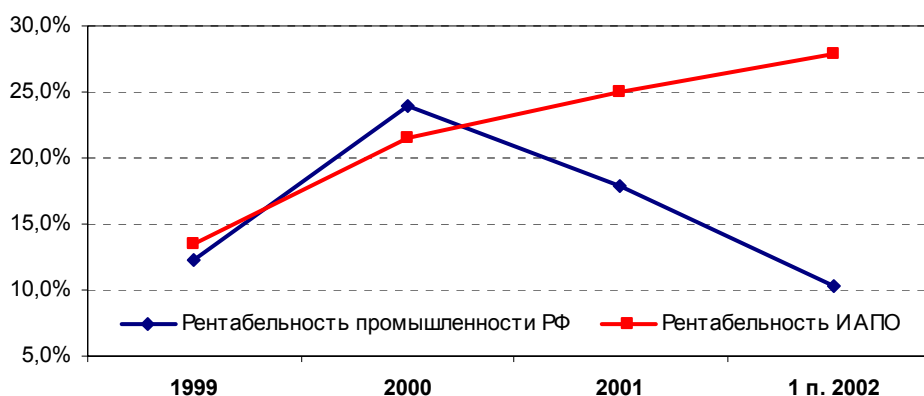
Дата		Выручка от продаж	Себестоимость продукции	Прибыль от продаж
1999	1 кв.	38 500	26 093	8 330
	2 кв.	2 000 206	1 513 753	77 553
	3 кв.	3 058 724	2 293 506	149 567
	4 кв.	5 410 977	3 978 874	732 973
2000	1 кв.	87 906	46 534	35 376
	2 кв.	163 905	80 872	73 093
	3 кв.	211 563	115 125	81 075
	4 кв.	5 160 786	4 007 634	1 111 992
2001	1 кв.	92 758	75 146	2 151
	2 кв.	242 941	243 632	-11 536
	3 кв.	2 703 081	2 136 458	529 605
	4 кв.	6 737 232	4 998 755	1 688 636
2002	1 кв.	136 048	135 152	-3 147
	2 кв.	6 266 520	4 376 336	1 748 378

Источник: ИАПО

**Повышение рентабельности основной деятельности свидетельствует о росте конкурентоспособности компании**

Рентабельность ИАПО существенно выше, чем в российской экономике в целом (13,5%, данные Госкомстата РФ за 2001 год) и она продолжает повышаться - за первое полугодие 2002 года прибыль составила 1,748 млрд. рублей, а операционная рентабельность выросла до 27,9%. При этом рост рентабельности ИАПО происходит на фоне снижения прибыльности в российской экономике в целом, что свидетельствует о росте конкурентоспособности компании.

Диаграмма 6.2.2. Рентабельность продукции ИАПО и промышленности РФ в целом



Источник: Госкомстат, ИАПО

Несмотря на положительную рентабельность основного производства, до 2001 года чистая прибыль ИАПО была отрицательна, за 2000 год был получен убыток в 266,5 млн. рублей, а общий накопленный убыток на начало 2001 года составлял 3,17 млрд. рублей. Основной причиной убытков, которые несло предприятие в 1998 - 2000 годах, являлась не его финансово-хозяйственная деятельность, а переоценка валютных пассивов.

При заключении контракта с Индией ИАПО были получены авансовые платежи в иностранной валюте, бухгалтерская стоимость которых в результате переоценки после финансового кризиса 1998 года выросла более чем в 4 раза. Так, убытки, связанные с падением курса рубля, в 1998 году составили 2028 млн. рублей, в 1999 году – 1206 млн. рублей, что и объясняет отрицательный собственный капитал ИАПО в тот период. На момент получения аванса в 1997-98 гг. ИАПО в рамках выполнения заказа были закуплены многие комплектующие, а также выданы авансы поставщикам, которые с того периода не переоценивались, то есть себестоимость заказа была частично сформирована в ценах 1998 года. Последнее обстоятельство положительно отражается на финансовых результатах контракта, отгрузка по которому производится с 2002 года. Кроме того, дополнительный финансовый эффект будет получен в результате использования льгот по налогу на прибыль, поскольку прибыль, направленная на погашение убытка по курсовым разницам, возникшим в 1998 году, льготируется.

В 2001 году в соответствии с письмом Министерства финансов РФ №16-00-14/419 от 24.08.01г. ИАПО реформировало баланс, отразив реальное состояние дел на предприятии. В результате коррекции, произведенной в соответствии с вышеупомянутым письмом, а также письмом МНС по налогам и сборам РФ №02-3-07/38/4-АГ062 от 29.10.2001г., суммы отрицательной переоценки не учитывались в расчете налога на прибыль. При этом прибыль от основной производственной деятельности за 1998-2000 годы без учета сумм отрицательной переоценки была отражена как прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном периоде.

Еще одной новацией, значительно изменившей структуру баланса, стала переоценка имущества объединения, коснувшаяся, прежде всего, основных фондов, проведенная по окончании 2001 финансового года. В результате балансовая стоимость ОФ выросла на 1,832 млрд. рублей; одновременно была снижена стоимость части материальных запасов и сырья на сумму в 305 млн. рублей, а также осуществлен ряд мелких переоценок. Итоговый прирост валюты баланса составил 1,565 млрд. рублей. По итогам переоценки был увеличен добавочный капитал (на сумму в 1,746 млрд. рублей), в результате чего собственный капитал ИАПО вырос до 3,894 млрд. рублей.

***Рост собственного капитала привел к улучшению финансовых коэффициентов и росту устойчивости предприятия***

Таблица 6.2.2. Финансово-экономические показатели ИАПО в динамике

Показатель	2000 год	2001 год	1 п/г 2002 г.
Коэффициент абсолютной ликвидности	2,11%	51,19%	25,20%
Коэффициент срочной ликвидности	65,91%	112,23%	118,97%
Коэффициент текущей ликвидности	92,87%	170,15%	220,02%
Коэффициент финансовой независимости	-9,44%	11,84%	14,78%
Коэффициент ОСОС	-30,91%	0,82%	-1,83%

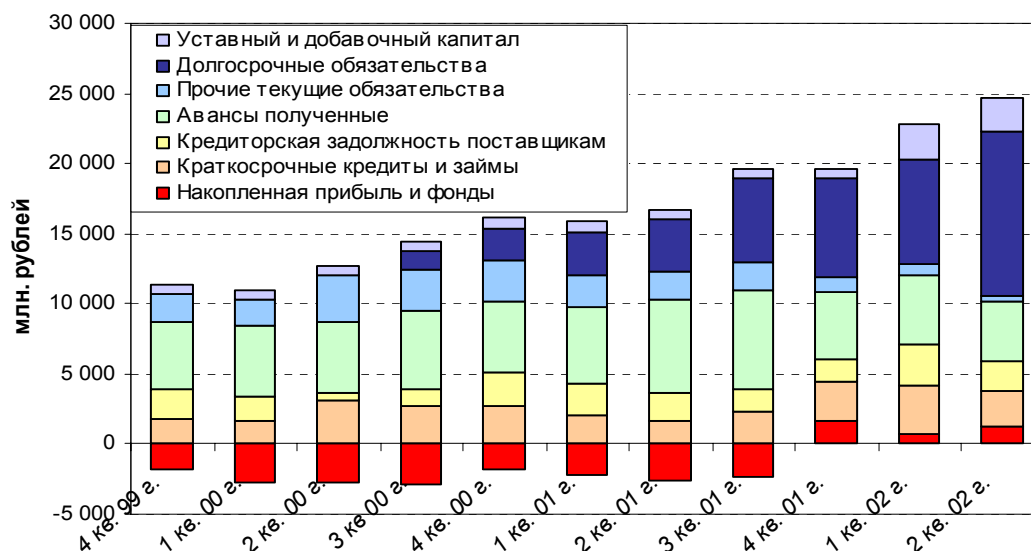
Источник: ИАПО, расчет ИК «РЕГИОН»

Формирование положительного собственного капитала привело к улучшению коэффициентов, характеризующих финансовую устойчивость предприятия. Так, коэффициент финансовой независимости на 1 июля 2002 г. составил 14,8%, что, хотя и мало для промышленного предприятия, все же качественно лучше, чем - 9,44% по итогам 2000 года. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами продолжает оставаться отрицательным, что свидетельствует о недостатке собственного оборотного капитала. В то же время ИАПО понимает необходимость наращивания собственного капитала и предпринимает определенные шаги в этом направлении, чему свидетельство переоценка основных фондов и планы по размещению ADR на западных рынках капитала.

### 6.3. Анализ структуры пассивов

*Наряду с ростом собственного капитала произошло существенное улучшение структуры задолженности предприятия.*

Диаграмма 6.3.1. Структура пассивов ИАПО



Источник: ИАПО

Если на начало 2000 года вся она имела краткосрочный характер, то к концу года долгосрочная задолженность составляла 17,7% от общего объема пассивов, к концу 2001 года - уже 36%, а на 1 июля 2002 года – 55,4%. С одной стороны, это говорит о росте доверия к объединению со стороны кредиторов, с другой – о росте его финансовой устойчивости и независимости.

Кредиторская задолженность в целом за 2001 год сократилась на 313 млн. рублей, за первое полугодие 2002 г. – еще на 624,5 млн. рублей, или на 8,4% по сравнению с величиной кредиторской задолженности на конец 2001 г. Данное снижение в 1 полугодии произошло за счет уменьшения задолженности ОАО «ИАПО» по следующим статьям баланса: первоочередная задолженность - снижение на 18%, авансы полученные - снижение на 10,7% по сравнению с их величиной на 1 января 2002 г., задолженность по статье «векселя к уплате» снизилась за счет погашения векселей в первом полугодии на сумму 440 млн. рублей.

Вместе с тем, в первом полугодии 2002 г. наблюдался рост на 25% задолженности перед поставщиками и подрядчиками. Рост кредиторской задолженности обусловлен спецификой деятельности предприятия: производство продукции занимает длительный период, закупка материалов и оборудования для производственного процесса происходит в начале финансового года – как следствие, возникает задолженность предприятия перед поставщиками средств производства. Платежи покупателей и заказчиков за готовую продукцию производятся, чаще всего, в конце финансового года, после отгрузки, покрывая накопленную кредиторскую задолженность поставщикам и подрядчикам. С большинством из них (а это, прежде всего, предприятия ВПК – производители двигателей и авионики) заключены долгосрочные партнерские соглашения, предусматривающие оплату комплектующих по факту реализации соответствующих самолетов. Около двух третей кредиторской задолженности приходится на двух поставщиков - многолетних партнеров ИАПО: ОАО «Уфимское моторостроительное объединение» - поставщика авиадвигателей и Санкт-Петербургское ОАО «Объединенный авиаприборостроительный консорциум» - поставщика авионики.

***Эти факты свидетельствуют об устойчивости кредиторской задолженности и невозможности ее срочного востребования до завершения производственного цикла.***

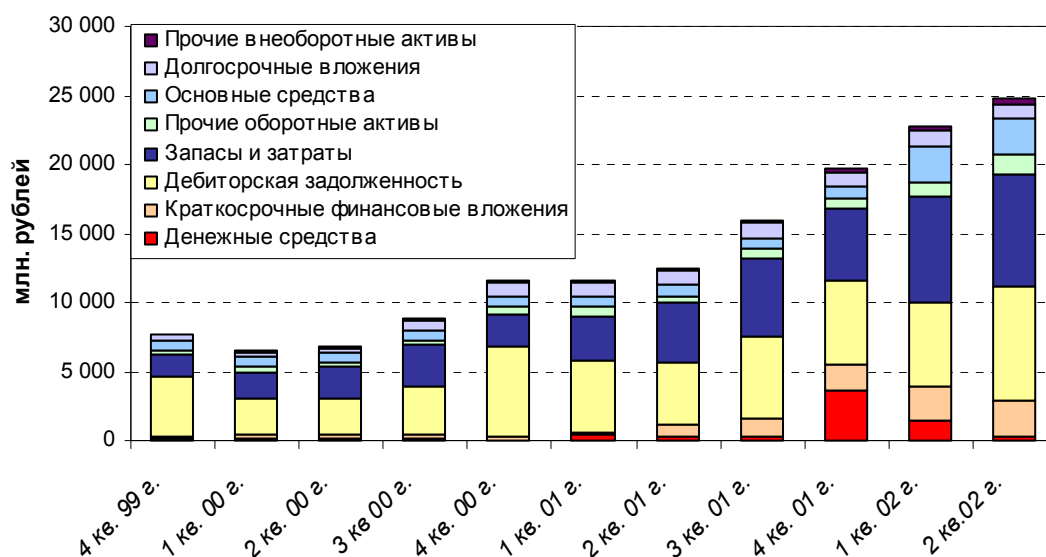
ИАПО имеет налаженные контакты с рядом крупных российских банков (порядка 15-ти), которые открыли долгосрочные кредитные линии на предприятие, позволяющие по мере необходимости привлекать денежные средства по приемлемым ставкам. Процентные платежи за первое полугодие 2002 г. составили 882,2 млн. рублей, а величина задолженности на конец полугодия – 13 022 млн. рублей. Кредитная история предприятия за период 1999-2002 гг. безупречна, ИАПО не допускало просрочек при погашении кредитов, чем и объясняется высокое доверие к нему со стороны банков. Основным банком-партнером ИАПО является Сбербанк РФ, на него приходится около 50% банковской задолженности.

**Структура обязательств ИАПО довольно устойчива и стабильно улучшается, а безукоризненная кредитная история позволяет финансировать кассовые разрывы по приемлемым ставкам.**

#### 6.4. Анализ структуры активов

За первое полугодие 2002 года активы ОАО «ИАПО» выросли на 25,7%, с 19,7 млрд. рублей до 24,7 млрд. рублей, в 2001 году рост активов составил 70%.

**Диаграмма 6.4.1. Структура активов ИАПО**



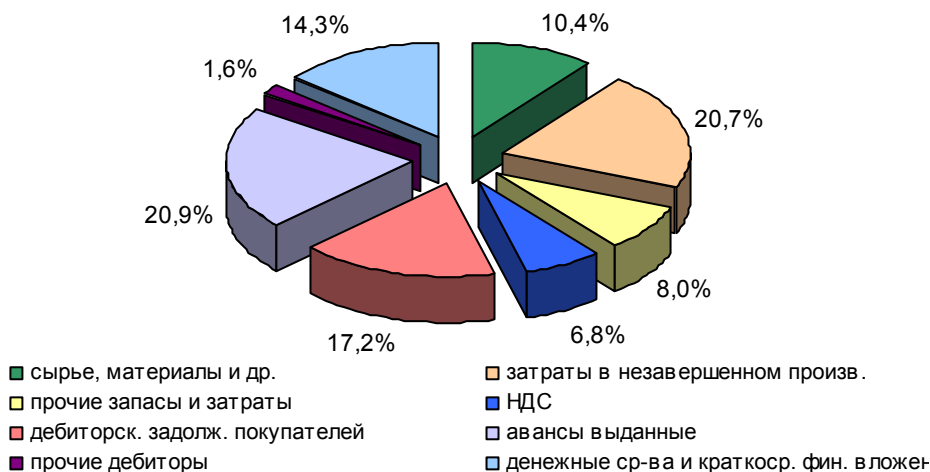
Источник: ИАПО

На 1 июля 2002 года 16,4% активов приходилось на внеоборотные и 83,6% - на оборотные активы; на конец 2001 года соотношение было 11% и 89% соответственно. Увеличение доли внеоборотных активов в структуре баланса произошло за счет переоценки основных средств компании, произведенной по итогам 2001 года. На сегодняшний день, на долю этой статьи баланса приходится 66,4% в структуре внеоборотных активов.

На долю финансовых вложений приходится 24,8% внеоборотных активов. Качество долгосрочных финансовых вложений вполне приемлемое: из 1 005 млн. рублей, приходящихся на этот раздел, лишь 16.6 млн. составляют вложения в Инкомбанк и фактически потеряны, остальные носят рабочий характер, обеспечивая участие в совместных проектах, прежде всего по созданию самолета Бе-200.

Укрупненная структура оборотных активов объединения следующая: 39% приходится на запасы, в том числе 22,6% - на незавершенное производство, еще 39,8% - на дебиторскую задолженность. 12,6% (2 602 млн. рублей) оборотных активов приходится на краткосрочные финансовые вложения в ликвидные ценные бумаги, прежде всего банковские векселя.

Диаграмма 6.4.2. Структура оборотных активов, %



Источник: ИАПО

На конец второго квартала 2002 года оборотные активы возросли на 3,5 млрд. руб. или на 20,4% по сравнению с их величиной на конец 2001 года. Эти изменения были вызваны увеличением запасов компании – на конец 1-го полугодия 2002 г. их рост составил 151% к уровню 2001 года, в т.ч. 141% - увеличение запасов материалов, сырья и пр. и 127% - затрат в незавершенном производстве. Наблюдалось резкое увеличение статьи «расходы будущих периодов» - за 6 месяцев 2002 года возросли фактически в 4 раза. В данном разделе отражены авансы, выданные ранее на оплату НИОКР, которые будут отнесены на себестоимость продукции по мере ее отгрузки до конца финансового года.

В структуре дебиторской задолженности 52,6% ее приходится на выданные авансы и 43,4% - на задолженность покупателей и заказчиков. За первое полугодие 2002 года дебиторская задолженность выросла на 37,5% до 8,2 млрд. рублей. Качество дебиторской задолженности находится на приемлемом уровне, безнадежной практически нет. О приемлемой оборачиваемости дебиторской задолженности свидетельствует тот факт, что на начало 2002 года входящий остаток задолженности составлял 5,978 млрд. рублей, на 14,42 млрд. за год возникло обязательств и на 13,97 млрд. рублей - погашено. Задолженность по авансам в основном приходится на предприятия-смежники, осуществляющие научно-исследовательские и конструкторские работы для ИАПО и поставляющие ему комплектующие.

**Структуру активов ИАПО можно признать сбалансированной, обеспечивающей достаточную ликвидность и возможность погашения обязательств по мере их возникновения.**

## 6.5. Ликвидность

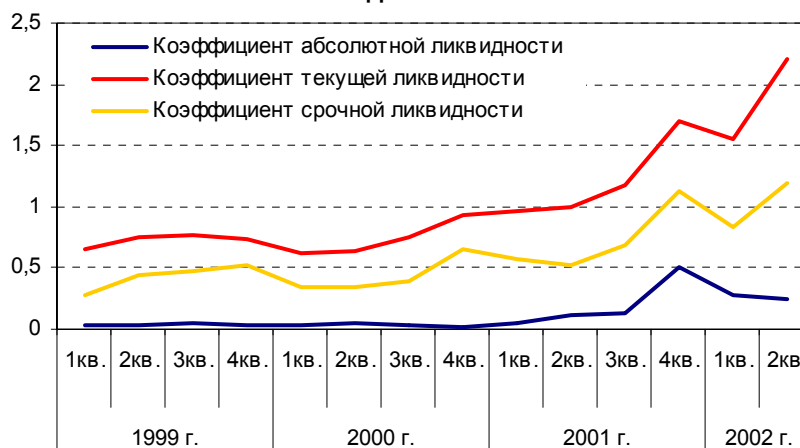
***Рост рентабельности в сочетании с реформацией баланса, а также активная работа с кредиторской и дебиторской задолженностью привели к положительной динамике коэффициентов, характеризующих финансовую устойчивость ИАПО.***

Особенно наглядно это демонстрируют показатели, характеризующие ликвидность и обеспеченность задолженности выручкой и активами.

Коэффициент текущей ликвидности, равный отношению оборотных активов к краткосрочным обязательствам, с начала 2001 года вырос более чем в 2 раза - с 0,93 до 2,20. Этот показатель превышает среднее значение по отечественным предприятиям: как правило, для нормально функционирующих промышленных предприятий он близок к 1,5.

Вместе с тем данный показатель характеризует долгосрочную ликвидность, а для инвесторов в долговые ценные бумаги более интересны показатели, характеризующие текущую платежеспособность и возможность рассчитываться по первоочередным задолженностям в обычном режиме, из поступлений выручки и остатков на счетах. В этом отношении у ИАПО положительные финансовые показатели – коэффициент абсолютной (мгновенной) ликвидности, равный отношению абсолютно ликвидных активов (расчетный счет, касса, краткосрочные финансовые вложения) к краткосрочным обязательствам, равен 0,25, чем могут похвастаться далеко не все российские предприятия. Как правило, если значение показателя превышает 0,1, текущее финансовое положение предприятия считается полностью устойчивым, оно имеет возможность расплачиваться по своей задолженности в текущем режиме. Более того, на конец 2001 года данный показатель составлял 0,51, а остатки на расчетных счетах составляли более 3,5 млрд. рублей, что говорит само за себя. Несмотря на то, что такие сверхвысокие остатки объяснялись, прежде всего, платежом Министерства финансов в самом конце года, тем не менее, абсолютная ликвидность предприятия находится на достаточно высоком уровне.

**Диаграмма 6.5.1. Коэффициенты ликвидности в динамике**



Источник: ИАПО, расчет ИК «РЕГИОН»

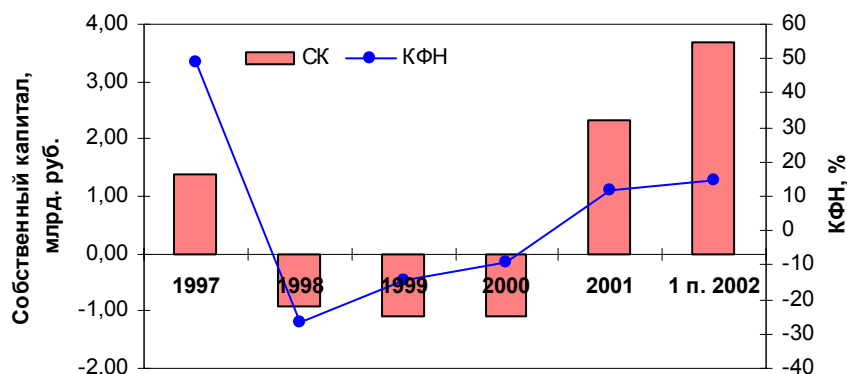
**Ликвидность предприятия находится на высоком уровне, как в краткосрочном, так и долгосрочном периоде.**

Для оценки обеспеченности первоочередной задолженности ИАПО (по зарплате, налогам и обязательным платежам - первые четыре группы требований) использовался дополнительный показатель, характеризующий обеспеченность задолженности источниками погашения и равный отношению первоочередной задолженности к абсолютно ликвидным активам. На 1 июля 2002 г. он составил 10,65%, т.е. первоочередная задолженность составляла 10,65% от абсолютно ликвидных активов, что является очень хорошим показателем. Если коэффициент обеспеченности первоочередной задолженности не превышает 100%, то мгновенная ликвидность предприятия находится на высоком уровне, и ему не угрожают иски со стороны наиболее социально-активной части кредиторов. Это же подтверждается и расшифровкой кредиторской задолженности – обязательств свыше 3-х месяцев по этим статьям не было, вся кредиторская задолженность на срок более 3-х месяцев приходилась на поставщиков и полученные авансы.

## 6.6. Достаточность капитала

Величина собственного капитала Объединения на конец 2-го полугодия 2002 года составляла 3,086 млрд. рублей, что на 32,5% больше, чем в конце 2001 года. В предыдущие годы собственный капитал ИАПО имел отрицательное значение, но по итогам 2001 года Объединению удалось частично восстановить объем собственных средств путем переоценки имущества; коэффициент финансовой независимости составил 14,78%.

**Диаграмма 6.6.1. Собственный капитал и коэффициент финансовой независимости**



Источник: ИАПО, расчет ИК «РЕГИОН»

О дефиците капитала свидетельствует отрицательное значение коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами – по итогам полугодия он был равен -1,83% (нормативное значение 10%). Дефицит собственных оборотных средств составил 378 млн. рублей. Исполнение бизнес-плана текущего года и осуществление ИАПО реализации летательных аппаратов в полном объеме предполагает сокращение данного дефицита и выход на положительное значение КОСОС. Несмотря на то, что данный показатель характеризует достаточность собственного капитала, у большинства российских промышленных предприятий он отрицательный, что свидетельствует о необходимости массового притока инвестиций и повышения капитализации экономики.

**ИАПО свойственен определенный дефицит собственного капитала, в силу чего Объединение предпринимает шаги по его наращиванию.**

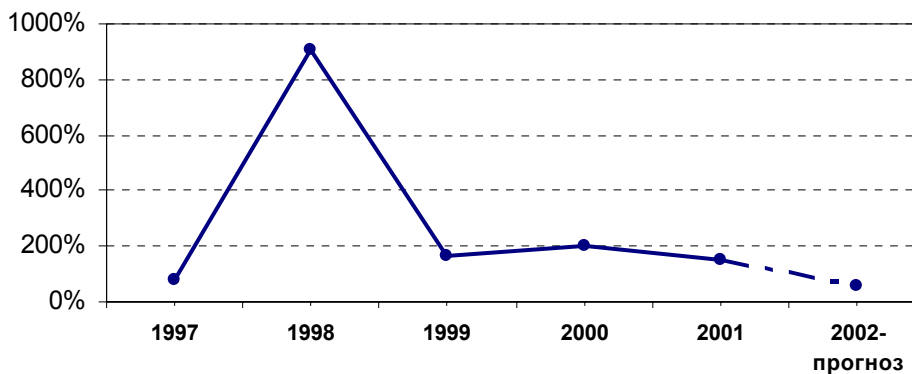
### 6.7. Обеспеченность задолженности

Способность предприятия покрывать долги из текущих поступлений не прибегая к продаже активов характеризует показатель, соотносящий краткосрочную задолженность и выручку. Как правило, если коэффициент обеспеченности задолженности выручкой не превышает 0,5 (т.е. полугодовой выручкой покрывается весь краткосрочный долг), то величина задолженности не вызывает никаких опасений, в случае его превышения 1 кредитование такого предприятия уже рискованно. У ИАПО данный показатель (по итогам реализации за последние четыре квартала) составляет 0,73, в случае же годовой реализации в полном объеме составит 0,55.

**Как видно из графика, за последнее время наблюдается устойчивое снижение долгового бремени предприятия в относительном выражении, что делает его**

**менее зависимым от состояния кредитного рынка и более финансово-устойчивым.**

**Диаграмма 6.7.1. Обеспеченность задолженности  
выручкой**



Источник: ИАПО, расчет ИК «РЕГИОН»

**Анализ финансового положения предприятия свидетельствует о его высокой надежности и ликвидности. В краткосрочном плане задолженность полностью обеспечена высоколиквидными активами, в долгосрочном – стабильными поступлениями выручки по заключенным контрактам.**

## 7. Заключение

Информация, изложенная в предыдущих главах меморандума, позволяет сделать предварительные выводы о перспективах 2-го облигационного займа ИАПО.

### 7.1. Общие выводы

Иркутское АПО является современным высокотехнологичным предприятием, производящим конкурентоспособную технику мирового уровня. В своей отрасли производства боевых истребителей, предприятие занимает одну из ключевых позиций, а конкуренция, хотя она и имеет место, не распространяется на продуктовый ряд. В отрасли уже сложилось определенное разделение и рынков сбыта, и моделей поставляемой техники, поэтому значительного изменения расклада сил в ближайшее время ожидать не приходится.

Объем заключенных контрактов обеспечивает полную загрузку производственных мощностей на несколько лет вперед. С целью снижения удельного уровня военного производства Объединение проводит политику диверсификации производства. В течение 3-5 ближайших лет ожидается рост доли гражданской авиапродукции в общем объеме реализации до 50%, а также выход на смежные рынки, прежде всего радиоэлектронного оборудования и средств авионики. Это, в свою очередь, уменьшит политические риски, присущие экспорту вооружений.

Состав акционеров и структура акционерного капитала довольно стабильны, возможность враждебного поглощения минимальна. Объединение стремится демонстрировать политику информационной открытости и предсказуемости дальнейшей деятельности, что является показателем высокого качества корпоративного управления.

Анализ финансового состояния предприятия свидетельствует о качественных улучшениях, произошедших в 2001 – начале 2002 годов. По своим экономическим характеристикам ИАПО можно отнести к числу лучших российских промышленных предприятий, что находит отражение в его кредитных рейтингах. Структура активов и пассивов сбалансирована, большинство финансовых коэффициентов находится на положительном уровне. Существует определенный недостаток собственного капитала, который планируется покрыть к концу 2002 года.

### 7.2. Основные риски

Формирование холдинга «Сухой», которому в настоящее время принадлежит менее 15% акций ИАПО, является одним из факторов риска, так как пока нет определенности, как будет происходить объединение. Идеология, закладываемая в

стратегию создания Холдинга, направлена на рациональное разделение труда, рынков сбыта и зон ответственности, что приведет к положительному синергетическому эффекту.

Еще один фактор риска кроется в необходимости разработки истребителя 5-го поколения. Переоснащение российских ВВС новой боевой техникой постепенно назревает, так как за последние несколько лет закупок самолетов по заказу Министерства обороны РФ практически не осуществлялась и отечественная боевая авиация, стоящая на вооружении, в значительной мере морально устарела, чего нельзя сказать об экспортных поставках. Это происходит на фоне выхода на международные рынки вооружений истребителей пятого поколения, разработанных США, что знаменует собой новый технический и технологический уровень боевой авиации.

В такой ситуации Россия, если не удастся запустить в ближайшие несколько лет производство истребителя нового поколения, может не только отстать в уровне вооружений, но и потерять внешние рынки сбыта, так как спрос на самолеты поколения «4+», экспортируемые ИАПО, постепенно будет смещаться в сторону самолетов 5-го поколения. Поэтому в настоящий момент начаты работы по разработке перспективной модели 5-го поколения, но говорить о конкретных сроках их завершения пока преждевременно. В этой связи возникает ряд специфических рисков, присущих эмитенту как производителю боевой авиационной техники:

- Не разработан порядок финансирования работ по разработке нового истребителя – государственных ресурсов, выделяемых на это, явно недостаточно. Рассматриваются предложения о создании определенного фонда, в который предприятия-экспортеры вооружений будут отчислять до 10% выручки. Степень разработанности данного проекта пока невелика и, как следствие, не определен компенсационный механизм платежей за отчисления. Существует вероятность (правда, весьма малая), что данные платежи будут носить обязательный характер, являясь, по сути, дополнительным налогом, что может оказать влияние на денежные потоки ИАПО.
- Не определено, где будет размещено производство нового истребителя. ИАПО имеет ряд преимуществ, в том числе высокий технологический и организационный уровень производства, но решение этого вопроса переносится на более позднее время.
- В случае провала разработки истребителя 5-го поколения с течением времени Россия потеряет международные рынки, так как спрос на истребители «4+» будет снижаться по мере поступления на вооружение машин 5-го поколения. Но, учитывая финансовые возможности покупателей российских боевых самолетов (а это не самые богатые страны), ценовое преимущество будет играть на руку отечественным авиастроителям по меньшей мере еще 10-15 лет.

### 7.3. Перспективы ИАПО на финансовом рынке

На рынках капитала Объединение старается проводить взвешенную политику, используя самые современные технологии управления собственным долгом. Она заключается в удлинении сроков заимствований, замене банковских ссуд средствами с фондового рынка, увеличении в пассивах доли авансированных средств и ресурсов поставщиков и подрядчиков. Поставив цель к 2003-2004 году выйти на международные рынки капиталов, ИАПО неукоснительно ее придерживается. К настоящему моменту выполнены задачи первых этапов – сформирована и успешно функционирует вексельная программа, размещены облигации 1-го выпуска и достигнута их высокая ликвидность. Относительная стоимость заимствований постепенно падает, а обязательства ИАПО становятся наиболее обращаемым инструментом российского долгового рынка.

***Основные параметры нового облигационного займа и его значительный объем позволят облигациям ИАПО 2-го выпуска стать одним из наиболее ликвидных и интересных долговых инструментов, сочетающим стабильный доход с низким риском.***