



Банк Москвы

ООО «ЭйрЮнион Эр Эр Джи»



AIRUnion

**Облигационный заем
2 000 000 000 рублей**

**Инвестиционный меморандум
29 октября 2007 г.**

Резюме

- В конце 2004 года частные акционеры и менеджмент ОАО «КрасЭйр» инициировали создание альянса российских авиакомпаний AiRUnion, куда помимо «КрасЭйр» вошли также АК «Домодедовские авиалинии», АК «Самара», АК «Омскavia» и АК «Сибавиатранс»
- Объединение авиакомпаний в рамках Альянса AiRUnion привело к достижению по итогам 2006 года положительного результата, за период совместной работы было достигнуто:
 - Налёт авиакомпаний AiRUnion вырос на 34%, а доля использования эффективных самолётов возросла с 11 до 38% в I полугодии 2007 года
 - Количество перевезённых пассажиров возросло на 32%
 - Доходы компаний Альянса увеличились на 24% до 22,8 млрд. рублей
 - Производительность труда возросла на 37% до 3,2 млн. рублей на 1 сотрудника
- По сумме положительных факторов, синергия от работы в AiRUnion за 2005 и 2006г. составила 2,13 млрд. руб. или 10% от оборота. (2005 году - 930 млн., в 2006 - 1,2 млрд. руб.). По объемам выполняемых работ Альянс устойчиво занимает лидирующее положение на внутреннем рынке
- Сейчас маршрутная сеть AiRUnion покрывает большую часть территории России и имеет два основных узла в аэропортах Москвы и Красноярска. Географическое расположение узловых аэропортов и имеющийся парк ВС позволяют оптимальным образом распределить пассажирские потоки и избежать внутренней конкуренции между участниками AiRUnion. Такой подход позволяет авиакомпаниям при присоединении к Альянсу достигать высокого синергетического эффекта
- Несмотря на то, что консолидация предприятий в рамках AiRUnion уже дала свои положительные результаты, потенциал повышения эффективности еще велик. Все компании, работающие в Альянсе, по-прежнему остаются самостоятельными юридическими лицами, что в условиях российского законодательства накладывает дополнительные ограничения на их совместную работу. После объединения общая сумма дополнительного эффекта от реализации самых осязаемых выгод уже к концу 2008 года составит порядка 2 млрд. рублей.
- В апреле 2007 года Президентом РФ Владимиром Путиным был подписан соответствующий Указ, что является финальной стадией на пути к объединению авиакомпаний. Соответственно, ближе к концу текущего года в России может появиться еще один крупный авиаперевозчик, по своим размерам способный войти в тройку крупнейших авиакомпаний.
- Вместе с развитием внутренних сетей, AiRUnion активно участвует в процессе интеграции в международный рынок. Стратегическим международным партнером AiRUnion летом 2007 года стала европейская авиакомпания Lufthansa, являющаяся крупнейшим иностранным перевозчиком на российском рынке. В октябре минувшего года Альянс заключил прорейтовое соглашение с авиакомпанией Austrian Airlines. Кроме того, планы интеграции в мировую маршрутную сеть связаны с партнерством AiRUnion с венгерской национальной авиакомпанией Malev, одобренную лично Президентом РФ Владимиром Путиным.
- Таким образом, стратегия развития AiRUnion подразумевает создание глобального перевозчика. По планам менеджмента к 2009 году пассажирооборот ЭйрЮнион достигнет 17,5 млрд. пкм. Годовой объем перевезенных пассажиров ожидается на уровне 5,6 млн. чел.

Краткое описание основных условий выпуска облигаций

Альянс AiRUnion

Участники группы

Синергия, достигнутая в рамках Альянса

География полетов

Основные итоги работы AiRUnion Операционная деятельность

Совместный парк компаний AiRUnion

Положение в отрасли

Мировой рынок

Объединенная компания ЭйрЮнион – новый этап развития

Проект создания авиационного холдинга «ЭйрЮнион»

Синергия, ожидаемая в рамках единой авиакомпании

Стратегия развития «ЭйрЮнион» на 3-5 лет

Выход в Европу – возможность стать лидером в России

Финансовые показатели

ЭйрЮнион – финансовые итоги 2006 года и прогнозы

КрасЭйр – центр консолидации

Приложение

Краткое описание основных условий выпуска облигаций

Эмитент	ООО «ЭйрЮнион Эр Эр Джи»
Облигации	Документарные процентные (купонные) неконвертируемые облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, с переменным купонным доходом без возможности досрочного погашения
Номинальная стоимость каждой Облигации	1 000 рублей
Количество Облигаций в выпуске	2 000 000 штук
Общая номинальная стоимость Облигаций	2 000 000 000 рублей
Период выплаты купонов	182 дня
Дата погашения	В 1 092 день с даты начала размещения
Обязательство Эмитента по выкупу Облигаций	Эмитент предоставляет инвесторам право продать Облигации Эмитенту по цене 100% от номинальной стоимости в Дату выкупа.
Дата выкупа	Датой, в которую Эмитент обязуется приобрести Облигации, является пятый рабочий день с даты выплаты купонного дохода по третьему купону.
Процентная ставка первого купона	Процентная ставка первого купона определяется на конкурсе в первый день размещения Облигаций.
Процентная ставка последующих купонов	Процентная ставка купонов, выплачиваемых до Даты выкупа, устанавливается равной ставке первого купона. Ставки купонов, выплачиваемых после Даты выкупа, устанавливаются Эмитентом в срок не позднее, чем за 10 (десять) рабочих дней до Даты выплаты третьего купона
Условия, порядок погашения и выплаты доходов по Облигациям	Погашение Облигаций и выплата купонного дохода по ним производятся Платежным агентом по поручению Эмитента в рублях в безналичном порядке.
Организатор выпуска	ОАО «Банк Москвы», ЗАО «Русские Фонды», ФК УралСиб
Платежный агент	ОАО «Банк Москвы»
Депозитарий	Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр»
Обращение Облигаций	Обращение Облигаций будет организовано на ФБ ММВБ и на внебиржевом рынке
Цели эмиссии	Финансирование инвестиционных проектов и оборотных средств, снижение стоимости кредитного портфеля, создание публичной кредитной истории

Облигации размещаются путем открытой подписки. Ограничений на круг потенциальных приобретателей размещаемых Облигаций не устанавливается.

В рамках государственной политики по укрупнению операторов рынка авиаперевозок в конце 2004 года частные акционеры и менеджмент ОАО «КрасЭйр» инициировали создание альянса российских авиакомпаний - AiRUnion, куда помимо «КрасЭйр» вошли также АК «Домодедовские авиалинии», АК «Самара», АК «Омскавиа» и АК «Сибавиатранс».

Конфигурация AiRUnion складывалась по нескольким критериям, среди определяющих – география маршрутных сетей и базовых аэропортов, исторические и потенциальные рынки, располагаемый парк и др.

На момент вступления в AiRUnion наиболее устойчивыми были небольшие частные авиакомпании «Сибавиатранс» и «Омскавиа», а наиболее мощной и динамичной – «КрасЭйр». Но эти, в отдельности успешные перевозчики, оставаясь мелкими, не имели бы долгосрочных перспектив и нуждались в партнерах для усиления рыночной устойчивости и решения инвестиционных задач.

Оставаясь юридически самостоятельными, авиакомпании – члены Альянса объединили свои ресурсы и сотрудничают на паритетной взаимовыгодной основе. Доходность перевозок по компаниям AiRUnion выросла с 2,0 руб. в 2005 году до 3,1 рублей на пассажирокилометр в первом полугодии 2007 года. Совокупные доходы увеличились на +7%, рост расходов составил за тот же период 5%. Превышение темпов роста доходов над расходами говорит о повышении экономической эффективности AiRUnion и правильности производственной стратегии.

Подобная консолидация является тенденцией мирового масштаба и поддержана государством. 28 апреля 2007 года Президент РФ подписал Указ о «О создании открытого акционерного общества «ЭйрЮнион». Компания будет создана на базе пяти авиакомпаний Альянса. В собственности РФ будет находиться не менее 45% акций создаваемого юридического лица. В результате объединения в России появится крупный авиаперевозчик федерального значения, который займет лидирующие позиции на рынке.

Данное объединение сможет стать хорошей альтернативой и, по сути, крупным частным конкурентом ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии», что с экономической точки зрения будет полезным для развития отрасли в целом.

Участники группы



Третья авиакомпания России по пассажирообороту на внутренних воздушных линиях в 2006 году

КрасЭйр – лидер AiRUnion и третья по пассажирообороту на внутренних воздушных линиях авиакомпания России. География полетов КрасЭйр – Россия, Украина, Черногория, Германия, Греция, Турция, Кипр, Италия, Португалия, Объединенные Арабские Эмираты, Казахстан, Таджикистан, Узбекистан, Китай, Таиланд.

В период с 2002 по 2003 гг. авиакомпания КрасЭйр являлась лауреатом премии «Крылья России» в самой престижной номинации «Авиакомпания года – пассажирский перевозчик на внутренних воздушных линиях в группе I». В 2003 году авиакомпания КрасЭйр стала победителем в этой номинации. В 2006 году авиакомпания КрасЭйр получила почетный диплом ежегодного всероссийского конкурса «Лидер года. Россия – 2006», организованный Международной Академией Управления и Главным Межрегиональным Центром Государственного Комитета Статистики. В 2007 году заслуги менеджмента авиакомпании были отмечены престижной наградой Международной академии менеджмента и Вольного экономического общества России в номинации «Менеджер года».

Основные показатели АК КрасЭйр, 2002-2006 гг.



Источник: данные компании



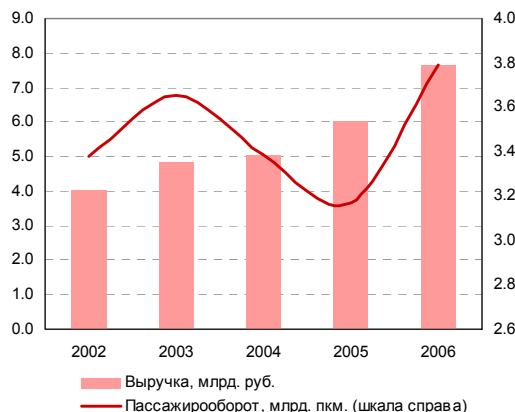
**Шестая среди российских
авиакомпаний по
пассажирообороту в 2006 году**

Домодедовские авиалинии (ДАЛ) – вторая по величине авиакомпания Альянса AiRUnion и шестая среди российских авиакомпаний по пассажирообороту в 2006 году. Компания осуществляет регулярные рейсы по России и за рубежом, в такие города как: страны!!! Ростов, Екатеринбург, Красноярск, Норильск, Иркутск, Анадырь, Благовещенск, Магадан, Владивосток, Петропавловск-Камчатский, Хабаровск, Южно-Сахалинск, Якутск, Гянджа, Самарканд, Ташкент, Баку, Душанбе, Утапао, Бангкок, Хургада, Шарм Эль Шейх, Пекин.

Наличие парка дальнемагистральных самолетов позволяет авиакомпании осуществлять чартерные перевозки по всему миру. Основными направлениями перевозок в данном сегменте являются: Испания, Индонезия, Сейшельские острова, Таиланд, Индия, Малайзия.

За период своего существования авиакомпания зарекомендовала себя как надежный партнер и безопасный перевозчик. Достижения авиакомпании не раз отмечались авторитетной российской премией «Крылья России» в различных номинациях.

Основные показатели АК ДАЛ, 2002-2006 гг.



Источник: данные компании

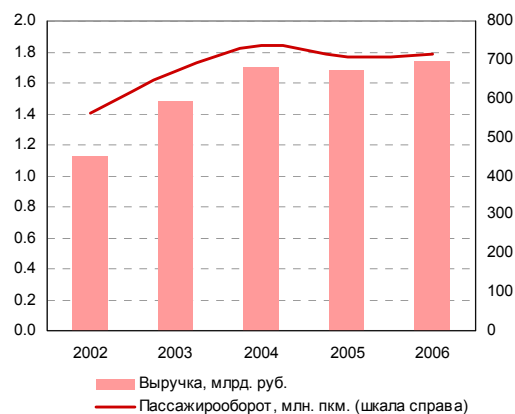


**Крупнейший авиаперевозчик
Приволжья**

Самара – занимает третью позицию по объемам перевозок в Альянсе и является крупнейшим авиапредприятием Приволжского федерального округа. Регулярные рейсы авиакомпании осуществляются в более чем 30 направлениях по России, странам СНГ, Европы. Компания активно разрабатывает и внедряет веерный принцип организации маршрутов, позволяющий замкнуть на Самаре сеть радиальных маршрутов, образовав, таким образом, крупный транспортный узел. На чартерных рейсах авиакомпания перевозит пассажиров в страны Ближнего Востока, Юго-Восточной Азии, Северной Африки.

В состав имущественного комплекса компании входит собственная авиационно-техническая база и учебный комплекс, что позволяет обеспечивать техническое обслуживание воздушных судов и обучение персонала.

Основные показатели АК Самара, 2002-2006 гг.



Источник: данные компании



**Единственная базовая
компания Омской области**

Омскавиа – является единственной базовой авиакомпанией Омской области. Своей многолетней работой на рынке пассажирских перевозок предприятие продолжает богатую историю авиации в Омской области, насчитывающую более семи десятилетий. В рамках AiRUnion Омскавиа выполняет функцию регионального перевозчика, замыкающего пассажирские потоки на базе Омского аэропорта.



**Входит в первую двадцатку
крупнейших
авиаперевозчиков России**

Сибавиатранс (СИАТ) по официальному рейтингу ФСБТ вошла в двадцатку самых крупных российских авиаперевозчиков. Доля авиакомпании на рынке местных пассажирских перевозок Красноярского края составляет 65%.

- Сибавиатранс выполняет регулярные рейсы из Красноярска, Норильска, Новосибирска, Иркутска, Барнаула более чем в 30 городов России. При этом для многих из этих городов Сибавиатранс является единственной компанией, обеспечивающей воздушное сообщение. Деятельность компании не раз отмечалась престижными премиями и наградами. В частности, : **2004 год**
 - лауреат премии «Крылья России — 2004» в номинации «Авиакомпания года — участник обслуживания отраслей экономики России»

ЭйрЮнион Эр Эр Джи - компания создана для привлечения капитала на долгом рынке для финансирования потребностей альянса авиакомпаний AirUnion. Целями создания ЭйрЮнион Эр Эр Джи являются:

- привлечение финансовых средств для приобретения авиационной техники. В том числе, новых региональных самолетов российского производства
- маркетинговые исследования и предоставление консалтинговых услуг

Синергия, достигнутая в рамках Альянса

Оптимизация в рамках Альянса AiRUnion проводилась по следующим основным направлениям:

- маршрутная сеть, расписание и оборот парка
- удешевление потребляемых ресурсов и услуг
- оптимизация структуры управления и численности персонала
- переход к единым технологиям
- объединение сбытовых и клиентских сетей
- разработка единой стратегии и отдельных программ развития.

**Шесть направлений
повышения эффективности**

Синергия уже привела к снижению расходов на 2,13 млрд.руб.

По сумме положительных факторов, синергия от работы в Альянсе за 2005 и 2006г. составила 2,13 млрд. руб. (2005 году - 930 млн., в 2006 - 1,2 млрд. руб.).

В том числе:

- **за счет оптимизации парка, преимущественного использования эффективных ВС в рамках соглашений о совместной эксплуатации, - экономия 1, 364 млрд. рублей**
- **за счет пула поставок топлива, иных ресурсов и услуг, - экономия 525 млн. рублей**
- **за счет оптимизации стыковок, единого управления продажами, - дополнительный доход 140 млн. рублей**
- **за счет оптимизации управленческой структуры и штатов – 92 млн. рублей**

Наибольший эффект дало применение современной авиатехники

Наибольший эффект дало применение современной и топливозономичной техники. Доля ее использования в AiRUnion растет с 11% в 2004г. до 38% в первом полугодии 2007г., несмотря на то, что на международных авиалиниях или для резервирования внутренних рейсов использование ВС «сторонней» авиакомпания ограничено действующими межгосударственными соглашениями или отраслевыми правилами.

«КрасЭйр» передает опыт построения эффективных маршрутных сетей всему Альянсу

Другой важной составляющей повышения доходов авиакомпании с одновременным ростом экономии стало перестроение маршрутной сети. На момент создания AiRUnion авиакомпании, за исключением «КрасЭйр», работали в своих небольших сегментах. Так, были типично региональными («Самара», Омскавиа», «Сибавиатранс»), либо однонаправленными («Домодедовские авиалинии»), ориентированными на перевозки пассажиров в конечную точку (point-to-point), и, как правило, с низкой частотой рейсов. В 2005-2006г. общая сеть маршрутов AiRUnion подверглась глубокой ревизии с целью устранения внутренних конфликтов и максимальной увязке в части расписания и стыковок. Идеология развития общей сети формировалась из лучшего опыта самостоятельной работы компаний и особенно «КрасЭйр», чьи успехи сетевого строения были очевидны.

Трансроссийский рынок – новый растущий сегмент развития бизнеса, где Альянс обладает исключительно сильными позициями

Еще в 2001 году АК «КрасЭйр» начала построение системной маршрутной сети по принципу «всеерного» расписания, используя базовый аэропорт в качестве пункта концентрации пассажирских потоков. Удачное расположение базового аэропорта Красноярск (Емельяново) позволяло сконцентрировать в нем транзитных пассажиров на «транссибирском» направлении. Ранее сеть авиакомпании имела сугубо региональное значение – обслуживание потребностей региона базирования, а существенную часть доходов (40%) авиакомпания получала на направлении Красноярск-Москва.

Организация новой системы перевозок потребовала от компании значительных временных и финансовых затрат. Тем не менее, менеджменту авиакомпании удалось реализовать свой план, создав в Красноярске наиболее развитый и экономически эффективный региональный транспортный узел в России. Сегодня узловая маршрутная сеть включает 47 пунктов: 18 пунктов к Востоку и 29 к Западу от Красноярска. Созданная сеть образует более 1000 авиасвязей еженедельно. Большинство авиалиний имеет довольно высокую частоту сообщения (3-7 в неделю). Реализованная программа позволила «КрасЭйр» по итогам 2006 года привлечь не менее 30% дополнительных пассажиров и еще порядка 40% перераспределить в свою пользу от конкурентов. Это нашло свое отражение в одном из наиболее важных показателей эффективности

ВС передаются с внутренних линий на более рентабельные внешние

авиакомпания – **загруженность рейсов АК «КрасЭйр» выросла до 79%, что является наивысшим показателем по отрасли.** Таким образом, «КрасЭйр» укрепила свою позиционную устойчивость на рынке и обозначила четкие перспективы развития.

Оптимизация внутренней регулярной сети маршрутов повлекла высвобождение части флота. Отчасти он был использован для открытия новых регулярных направлений (международные авиалинии из Москвы: Германия, Греция, Черногория, Казахстан, Китай и др.). Оставался актуальным вопрос об использовании самолетов Ту-154М, высвобождаемых с регулярного рынка и неконкурентоспособных на чартерном. Особенно проблематичным было равномерное, всесезонное использование этого типа. Решением проблемы стал контракт на круглогодичную работу в Иране. Всего в 2006г. там использовалось до 7 ВС Альянса. Доходы от сдачи ВС в Иран в 2006 году составили порядка 380,0 млн. рублей. По итогам первого полугодия 2007 года в Иране самолетами Альянса было перевезено 835 тыс. человек.

Важной особенностью построенной узловой маршрутной сети является возможность ее дальнейшего развития по новым направлениям и частотам. Последние три года по мере «созревания» рынка, AiRUnion постоянно систематизирует и расширяет возможности пассажиров при путешествии через Красноярск, сохраняя при этом ориентированность на трансроссийский международный сегмент, потенциал которого значительно выше внутрироссийского. Для реализации данного потенциала Красноярск уже подготовлен с точки зрения маршрутной сети в РФ и СНГ, следующей задачей компании является развитие международных рейсов. Для расширения международных сообщений менеджмент «КрасЭйр» выступил инициатором и партнером проекта модернизации красноярского аэропорта, который включен в Федеральную Целевую Программу «Модернизация транспортной системы РФ», раздел «Экспорт транспортных услуг» и финансируется на основе государственно-частного партнерства.

Альянс активно расширяет сотрудничество с иностранными авиакомпаниями

Как уже говорилось выше, дальнейшее развитие сети, требует от AiRUnion подключения к уже работающим маршрутам и международным направлениям. Частично заполнение маршрутов международным потоком осуществляется в рамках подписанных двусторонних интерлайн и прорейтовых соглашений с иностранными и отечественными авиакомпаниями. Авиакомпания Альянса в настоящее время имеют свыше 70 интерлайн-соглашений, из которых 58 - с иностранными авиакомпаниями.

Наиболее крупные авиакомпании-партнеры: Emirates, Korean Airlines, Swiss, EL AL, Air China, China Eastern Airlines, Austrian Airlines, American Airlines (cargo), Thai Airways, TAP, Finnair, Malaysia Airlines.

География полетов

Маршрутная сеть AiRUnion покрывает большую часть территории России и имеет два основных узла в аэропортах Москвы и Красноярска

На сегодняшний день маршрутная сеть AiRUnion покрывает большую часть России и имеет выход в страны СНГ и Западной Европы.

Сеть привязана к двум главным узловым аэропортам – в Красноярске и Москве (Домодедово). Эти узлы сети имеют равноправное положение, что позволяет Альянсу проводить гибкую маршрутную политику и способствовать развитию региональной инфраструктуры. Потенциал для будущего развития сети составляют узловые проекты в Самаре, Екатеринбурге и др. Они могут быть реализованы по мере укрепления уже существующей сети, технической модернизации парка ВС и созревания рынка.

В аэропортах, выбираемых в качестве узловых, AiRUnion имеет базовые авиакомпании, осуществляющие магистральные или фидерные перевозки. Все они в большей или в меньшей степени реализуют сетевую модель авиаперевозок.

Географическое положение нескольких узловых центров позволяет AiRUnion построить маршрутную сеть, оптимальную с точки зрения логистики и экономической эффективности каждого маршрута.

В большинстве регионов AiRUnion может предложить пассажирам как прямые и наиболее удобные маршруты, так и более дешевые перелеты с промежуточной посадкой.

Стратегия дальнейшего развития маршрутной сети отводит каждому узловому центру свою роль в обслуживании общего пассажиропотока.

- **Аэропорт Красноярск** имеет наибольшую зону обслуживания (Сибирь и Дальний Восток) и предлагает пассажирам трансферные перелеты на Юг и в Европейскую часть России. Стратегия развития аэропорта предусматривает начало обслуживания пассажиропотоков между регионами Европы и Юго-Восточной Азии. Географическое положение аэропорта позволяет авиакомпаниям использовать на направлениях между европейской и дальневосточной частью России однотипные среднемагистральные самолеты, что делает неактуальным создание дополнительных узловых центров восточнее Красноярска.

В стратегической перспективе Красноярск будет востребован как удобный распределительный центр на пересечении транссибирских и кроссполярных (Северная Америка – Индокитай) маршрутов.

- **Аэропорт Домодедово** (Москва) в настоящее время используется как основной узел, соединяющей внутреннюю маршрутную сеть AiRUnion с Западной Европой (в партнерстве с другими международными перевозчиками и с применением современных технологий трансфера в аэропорту «Домодедово»).

Кроме того, авиакомпания «ДАЛ» предоставляет пассажирам возможность прямого перелета из Москвы в регионы Дальнего Востока на дальнемагистральных самолетах.

Кроме того, расположение Самары делает ее удобным узловым центром и, в некоторой степени альтернативным Москве. Аэропорт будет обслуживать регионы Севера, Урала, Поволжья, СНГ и направлять пассажиропоток в Европу, на Юг и в Европейскую часть России.

Зона охвата маршрутной сети, выстраиваемой через а/п Самара, не конфликтует с зоной охвата Красноярской сети. В радиусе до 3 тысяч км к Востоку от Самары расположено 12 млн. «авиаподвижных» пассажиров.

Близость Самары к Западным границам России и наличие (в отличие от рынка Москвы) не используемых российскими операторами коммерческих прав, делает этот пункт удобным для развития транзита Европа-Поволжье (Урал, Западная Сибирь, а так же юг СНГ).

В дальнейшем, по мере роста трансферного потенциала остальных узлов маршрутной сети AiRUnion, монопольное положение Москвы по обслуживанию западноевропейского региона будет ликвидировано и часть пассажиропотока в/из и сквозь Россию будет проходить через альтернативные узлы. Однако прямые московские потоки будут оставаться достаточно мощными и доходными.

Общая оценка

Географическое расположение узловых аэропортов и имеющийся парк ВС позволяют оптимальным образом распределить пассажирские потоки и избежать внутреннего конфликта сети. Такой подход позволяет авиакомпаниям достигать высокого синергетического эффекта.

Основные итоги работы Альянса AiRUnion за весь период его существования (2005-2006г.) характеризуется следующими показателями:

- налёт авиакомпаний AiRUnion вырос на 34%, а доля использования эффективных самолётов возросла с 11 до 38%
- количество перевезённых пассажиров возросло на 32%
- доходы компаний AiRUnion увеличились на 24% до 22,8 млрд. рублей
- производительность труда возросла на 37% до 3,2 млн. рублей на 1 сотрудника
- средняя заработная плата возросла на 27%, при этом доля фонда оплаты труда в расходах снизилась с 7,3% до 6,9%

Наименование показателя	ед.изм.	2005	2006	Изм. %	Изм. абсол.
Общий налёт	час.	108 166	133 151	23,1	46 518
Количество перевезенных пассажиров, в т.ч.	чел.	3 700 910	4 864 442	31.4	1 163 532
регулярные рейсы	чел.	2 230 161	2 417 448	8.4	187 287
чартерные рейсы	чел.	980 749	946 994	-3.4	-33 755
Иранская программа	чел.	490 000	1 500 000	206.1	1 010 000
Количество перевезенного груза, в т.ч.:	тн.	34 776	34 204	-1.6	-572
регулярные рейсы	тн.	30 473	30 751	0.9	278
чартерные рейсы	тн.	4 303	3 453	-19.8	-850
Общий пассажирооборот, в т.ч.:	млн.пкм.	10 989	13 792	25.5	2 803
регулярные рейсы	млн.пкм.	7 302	8 010	9.7	709
чартерные рейсы	млн.пкм.	2 605	2 467	-5.3	-138
Иранская программа		1 083	3 315	206.1	2 232
Общий тоннокилометраж, в т.ч.:	тыс. ткм.	1 133 782	1 388 775	22.5	254 993
регулярные рейсы	тыс. ткм.	786 650	855 910	8.8	69 260
чартерные рейсы	тыс. ткм.	248 642	231 365	-6.9	-17 277
Иранская программа	тыс. ткм.	98 490	301 500	206.1	203 010

Источник: данные компании

**Один из самых крупных
авиационных парков
среди авиакомпаний
России**

Альянс AiRUnion обладает одним из самых крупных авиационных парков среди авиакомпаний России. На начало 2007 года в парке авиакомпаний Альянса насчитывалось свыше 70 единиц эксплуатируемой техники. Наличие большого количества техники позволяет AiRUnion бесперебойно обслуживать свою маршрутную сеть, покрывающую практически всю территорию РФ и обеспечивать сообщение со странами СНГ и рядом европейских государств.

Авиационный парк AiRUnion

Название	кол-во, шт
В 737	6
В 757	4
В 767	4
Ан-24	5
Ил-62М	4
Ил-86	4
Ил-96	5
Ту-134	8
Ту-154	28
Ту-204	3
Ту-214	1
Итого	72

Источник: данные компании

**Увеличивается доля
Boeing-ов в авиапарке
AiRUnion**

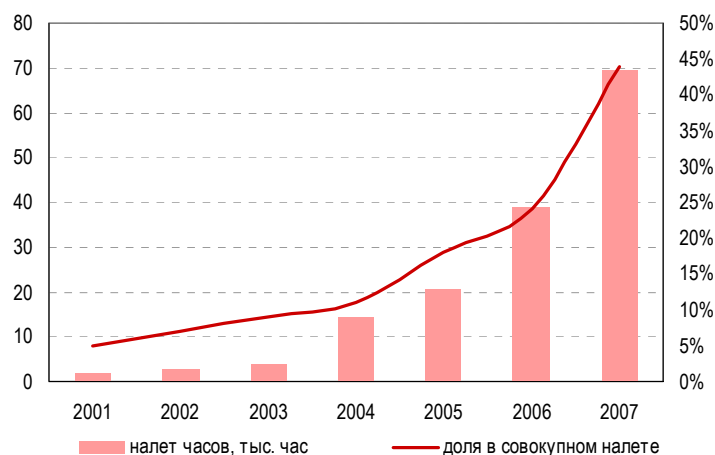
На фоне роста стоимости топлива и стремления повысить эффективность эксплуатируемого парка, менеджмент AiRUnion продолжает совершенствовать авиапарк, путем приобретения современной и проведения модернизаций имеющейся техники. В 2000 году компании Альянса приступили к реализации долгосрочной программы модернизации флота. На основании имеющейся и перспективной маршрутной сети, были проработаны технические характеристики самолетов, эксплуатация которых принесет наибольший экономический эффект. В сентябре текущего года AiRUnion и лизинговая компания CIT Aerospace подписали договор о намерениях поставки шести Boeing-737-700/-800 NG (NewGeneration). Альянс получит лайнеры в операционный лизинг сроком на 8 лет. Поставки самолетов начнутся в 2008 году. Все шесть самолетов были выпущены в 2001 году.

В настоящее время специалистами AiRUnion совместно с компанией Boeing проводится работа по формированию модели оптимального парка ВС на 10-летнюю перспективу. На основании существующей и стратегической маршрутной сети AiRUnion, ожидаемой динамики рынка пассажирских и грузовых перевозок, цен, факторов сезонности и т.п. формируется график обновления парка самолетами нового поколения.

В ближайшие два-три года AiRUnion намерен также сконцентрироваться на обновлении парка региональных самолетов. В соответствии с этим, на сегодняшний день портфель заказов авиакомпании в основном состоит из региональных лайнеров, поставка которых должна осуществиться в течение трех-пяти лет. Так, AiRUnion уже имеет контракт на поставку 15 SSJ-100 (+ опцион на 15 ВС после 2012 года). Программа модернизации магистральных лайнеров также будет продолжена.

Налет новой техники 2001-07гг

**Авиапарк становится
моложе и экономичнее**



Источник: данные компании

В результате, проводимой программы модернизации доля налета новой техники в совокупном налете Альянса уже возросла до 38% или 68% от налета авиакомпании «КрасЭйр». В ближайшие 3 года доля налета новой техники должна составить не менее 80 % по Альянсу в целом.

**... вследствие чего
снижаются
эксплуатационные
расходы**

С экономической точки зрения, проведенная модернизация существенно сокращает эксплуатационные расходы. По оценкам специалистов компании, за счет высокой топливной эффективности, в среднем каждый час полета на новой технике позволяет экономить от 2,5 до 4 тонн топлива. Таким образом, в год это позволяет снизить топливные расходы на 300 - 400 млн. рублей. Второй важной составляющей экономии является снижение размера сборов за аэропортовое и аэронавигационное обслуживание, что достигается благодаря меньшему взлетному весу новой техники. Экономический эффект по данной статье составляет 50-80 млн. рублей в год.

Рынок авиаперевозок состоит из множества авиалиний, обслуживающих локальные рынки и/или образующих маршрутные сети. Нет смысла рассматривать конкурентную среду применительно к локальным рынкам и отдельным авиалиниям. Основным рынком AiRUnion на сегодня является рынок перевозок внутри РФ и сообщение со странами СНГ, а доминирующим сегментом в нем – «транссибирские» сообщения средней и большой протяженности (3-8 тыс. км). Кроме этого, Альянс имеет ряд «вспомогательных» рынков, с меньшей долей участия (рынок чартеров из Москвы и некоторых регионов, локальные авиалинии из регионов).

На фоне роста перевозок в отрасли в 2007-2010г. продолжится передел рынка в пользу наиболее крупных игроков, чье лидерство уже бесспорно. В этом переделе наилучшие позиции у «системных», «сетевых» перевозчиков, опирающихся не на отдельные линии, а обслуживающих широкие, интегрированные маршрутные сети. В России этим качеством обладают «Аэрофлот», «Сибирь», ГТК «Россия» и «КрасЭйр». Другие авиакомпании вынуждены либо строить подобные стратегии, либо примыкать к существующим.

В этой связи, среди крупных перевозчиков РФ, имеющих ясные рыночные стратегии, и строящих свои сети в зоне коммерческих интересов AiRUnion следует выделить авиакомпании: «Аэрофлот», «Сибирь», «Россия». Иные, достаточно крупные авиакомпании РФ («ЮТэйр», «Трансаэро», «Уральские авиалинии», «Дальавиа», «Владивостокавиа», «ВИМ-Авиа» и др.) так же являются конкурентами, но, либо в меньшей степени пересекаются с интересами AiRUnion географически, либо имеют иные стратегические устремления, либо вовсе не развиваются системно. В свете создания Альянса, инициированного «КрасЭйр», потеряла актуальность, имевшая место конкуренция с авиакомпаниями «Домодедовские авиалинии», «Самара», «Омскавиа». Теперь доли рынка и конкурентную устойчивость авиакомпаний AiRUnion целесообразно рассматривать только единым блоком. Общая доля AiRUnion в российской отрасли (по пассажирообороту) составила в 2006г. около 11%, а на внутренних авиалиниях – 16,6% - второй показатель в отрасли.

Доля AiRUnion - около 11% рынка

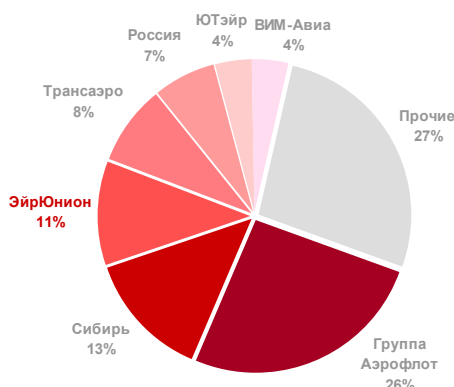
На внутренних воздушных линиях доля AiRUnion составляет 16,6%

8 крупнейших игроков контролируют 75% рынка

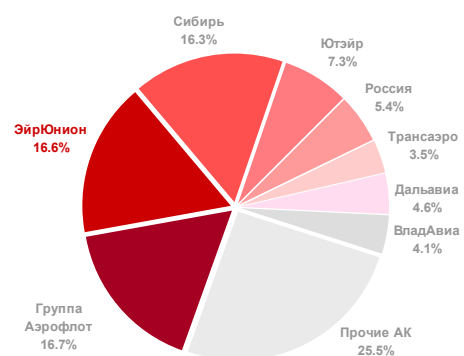
... и растут большими темпами, чем мелкие региональные авиакомпании

Структура российского рынка 2006 г., %

По совокупному пассажирообороту



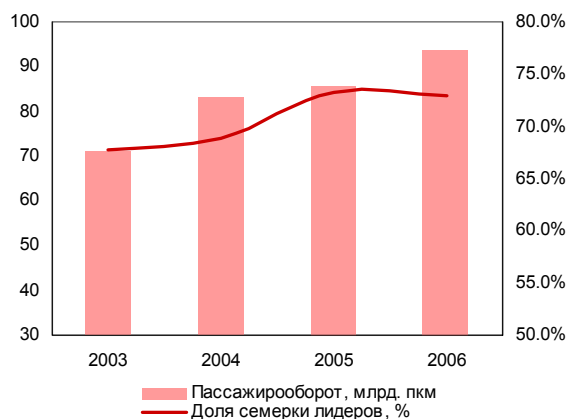
По пассажирообороту на ВВЛ



Источник: данные компании

Высокая доля на рынке перевозок обусловлена эффективной и достаточно агрессивной маршрутной стратегией, с другой – общеотраслевыми процессами передела рынка в пользу наиболее крупных и системных перевозчиков. На самом деле, темпы роста всех перевозчиков «первой восьмерки» выше отраслевых. Именно они в первую очередь обеспечивают общий рост объемов отрасли, генерируют новые пассажиропотоки, а также «перетягивают» на себя исторические потоки менее сильных (локальных) конкурентов.

Динамика российского рынка 2006 г.



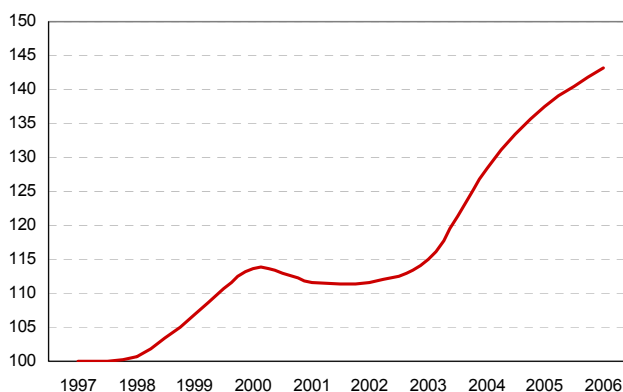
Источник: данные компании

Однако, эти сведения отражают лишь общий вес перевозчиков в отрасли, а не позиции в конкретных сегментах рынка, которые существенно разнятся. Так, например, «Аэрофлот» с огромным отрывом доминирует в международном сегменте, AiRUnion имеет приоритет в сегменте межрегиональных сообщений РФ, «Сибирь» и «Трансаэро» сосредоточились на московском рынке перевозок, а ГТК «Россия» (ранее «Пулково») долгое время выстраивала свою сеть от С.Петербурга. Их маршрутные сети, даже пересекаясь на отдельных линиях, не повторяют, а дополняют друг друга. Это обстоятельство на фоне растущего рынка, говорит о состоятельности различных маршрутных стратегий и гарантирует стабильность конкурентной среды.

Мировой рынок

В 2006 году мировая индустрия авиаперевозок сохранила позитивные тенденции. По итогам года на регулярных пассажирских рейсах авиакомпаниями было перевезено на 5,2% больше пассажиров, чем в 2005 году и на 4% больше грузов.

Индекс мирового пассажирооборота воздушного транспорта, 1997г – 100%



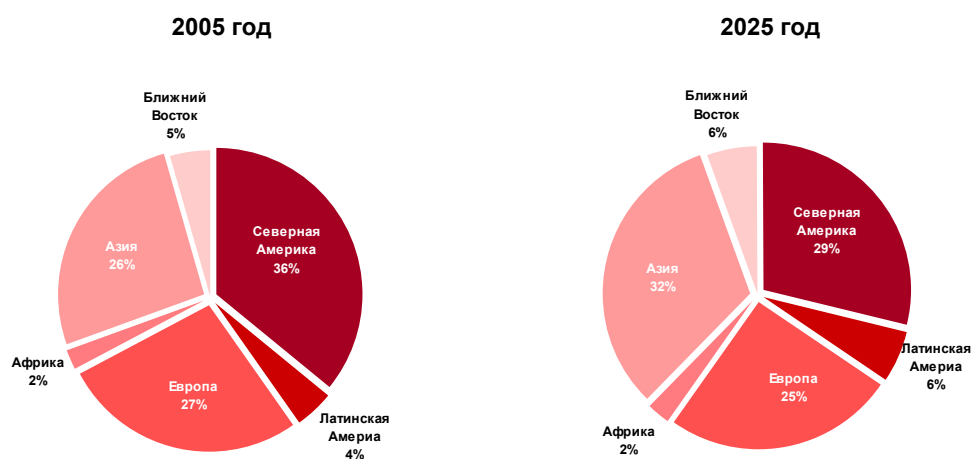
Источник: ICAO, расчет Банк Москвы

Последний год показал сохранение тенденции восстановления рынка авиаперевозок после кризиса начала 2000-х. Тем не менее, потенциал роста еще не исчерпан. По прогнозам ICAO до 2025 года мировая воздушно-транспортная индустрия сохранит высокие темпы роста. По данным организации среднегодовой темп роста составит 4,9%, что немного ниже темпов роста наблюдаемых в последние пять лет (+5,2%). Впрочем, снижение темпов роста в предстоящий период объясняется тем, что после

резкого провала рынка в начале 2000-х годов, за последние шесть лет авиакомпании мира сумели восстановить утраченные позиции. В результате, бурные темпы роста последних лет, в первую очередь вызванные восстановлением рынка, в дальнейшем превратятся в умеренные темпы развития отрасли.

При этом, стоит отметить разницу в ожиданиях дальнейшего роста по регионам. Так, в соответствии с мнением большинства экспертных организаций, наибольший рост будет наблюдаться в Азиатском и ближневосточном регионах, что объясняется ростом экономик данных стран. По экспертным оценкам рост пассажироперевозок в данных регионах составит 5.8%, большую часть которых будут обеспечивать такие страны как Китай (+10.6%) и Индия (+9.8%). Впрочем, можно отметить, что высокие темпы роста пассажирских перевозок также ожидаются и в других регионах, рост экономической активности которых с каждым годом обгоняет темпы роста мировой экономики. Сюда относятся страны Латинской Америки, Восточной Европы и СНГ.

Региональная структура мирового рынка авиаперевозок



Источник: ICAO

Таким образом, можно сказать, что восстановление мирового рынка авиаперевозок завершилось. Дальнейший рост рынка будет проходить за счет развития и глобализации мировой экономики, присоединения новых стран к мировой торговой и финансовой системам и ростом туристического рынка. С учетом ожидаемых темпов роста спроса на авиаперелеты в ближайшее время может обостриться дефицит провозных мощностей, отдельные отголоски которого заметны уже сегодня. Так, производственные мощности двух крупнейших производителей авиационной техники – Airbus и Boeing, уже сейчас заполнены заказами до 2016 года. На этом фоне, похожая ситуация наблюдается и на вторичном рынке авиатехники, где из-за затягивающихся сроков обновления авиационного парка авиакомпаний и ужесточения экологических требований к самолетам и двигателям, резко сократилось предложение ранее используемой техники. По прогнозам авиастроителей до 2025 года, для развития рынка авиакомпании приобретут порядка 23-27 тыс. новых самолетов. Общая стоимость масштабного обновления авиапарка приближается к \$2,6 трлн.

Альянс, как прогрессивная форма сотрудничества

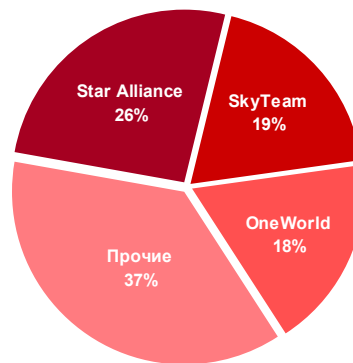
Рост конкуренции на международных направлениях стимулирует компании объединяться. Наиболее распространенной формой объединения является создание глобальных альянсов, в рамках которых авиакомпании разрабатывают и реализуют совместные программы действий. Объединение авиакомпаний способствует оптимизации маршрутных сетей, снижает конкуренцию между компаниями альянса, повышает загрузженность рейсов. Отличительной особенностью альянсов являлось выравнивание стандартов обслуживания пассажиров между объединяющимися компаниями. В результате, за счет объединения и совместного выстраивания маршрутной сети, пассажиры альянсов получали расширенную географию полетов, не теряя на качестве обслуживания.

Потенциальные выгоды авиакомпаний от участия в глобальных альянсах:

- Расширение и оптимизация маршрутной сети
- Увеличение количества предоставляемых клиентам услуг
- Расширенные возможности применения программ поощрения часто летающих пассажиров
- Снижение издержек за счет:
 - Получение доступа к офисам продаж компаний альянса
 - Возможность ремонта воздушных судов в ремонтных зонах партнеров
 - Снижение расходов на обслуживающий персонал в аэропортах
 - Удешевление стоимости новой техники, за счет создания объединенных заказов

По итогам 2006 года порядка 60% мирового пассажиропотока обеспечивают три крупнейших мировых альянса: Star Alliance, SkyTeam и OneWorld

Структура мирового рынка авиаперевозок в 2006 г.



Источник: данные компаний

Состав трех крупнейших мировых авиаальянсов

Альянс	Компании Альянса
 STAR ALLIANCE	  
	  
	  
	  
	  
 SKYTEAM	   
	   
	 
	   
 oneworld	  
	   
	  

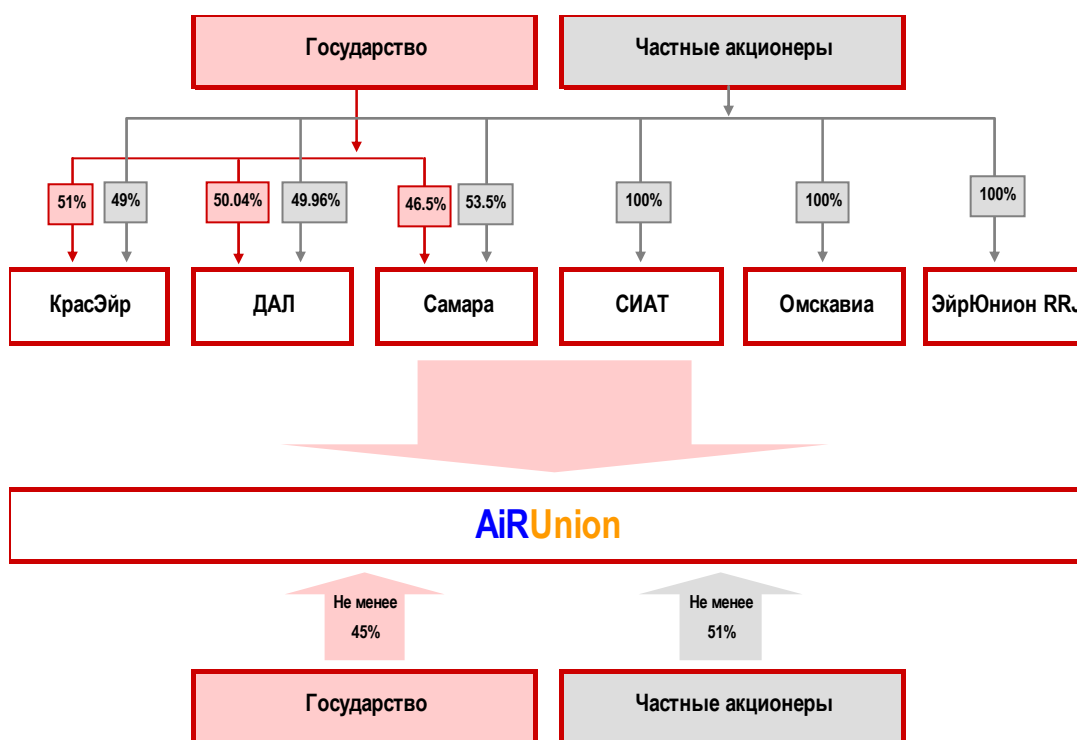
**Строительство
Альянса
соответствует
государственной
политике в отрасли**

Проект создания авиационного холдинга «ЭйрЮнион»

По всем основным критериям и прогнозируемым последствиям для российского авиарынка, создание ОАО «ЭйрЮнион» на базе пяти авиакомпаний альянса абсолютно соответствует целям и задачам государственной политики в сфере воздушного транспорта. В апреле 2007 года Президентом РФ **Владимиром Путиным** был подписан соответствующий Указ, что является финальной стадией на пути к объединению авиакомпаний.

Согласно данному Указу, на юридическое оформление авиационного холдинга отводится полгода. Государство намеренно передать в ОАО «ЭйрЮнион» 51% акций «КрасЭйр», 50,04% акций «Домодедовских авиалиний», 46,5% авиакомпании «Самара». Остальные пакеты акций данных компаний внесут частные акционеры. Кроме того, частные акционеры новой компании внесут 100% акций авиакомпаний «Сибавиатранс», «Омскавиа» и ООО «ЭйрЮнион Эр Эр Джи».

Схема образования ОАО ЭйрЮнион



Источник: данные компании

Исходя из Указа Президента РФ, схема создания холдинга предполагает, что контрольный пакет акций объединенной компании будет негосударственным. Это обеспечит объединению ряд преимуществ, в частности, инвестиционную привлекательность.

Синергия, ожидаемая в рамках единой авиакомпании

**Окончание
юридического
объединения активов
подстегнет рост
рентабельности
бизнеса**

Соответственно, ближе к концу текущего года в России может появиться еще один крупный авиаперевозчик, по своим размерам способный войти в тройку крупнейших авиакомпаний.

Несмотря на то, что консолидация предприятий в рамках Альянса уже дала свои положительные результаты, потенциал повышения эффективности еще велик. Все компании, работающие в Альянсе, по-прежнему остаются самостоятельными юридическими лицами, что в условиях российского законодательства накладывает дополнительные ограничения на их совместную работу. Таким образом, можно

ожидать, что уже на первых этапах консолидации объединенная авиакомпания сможет значительно повысить свою эффективность. В частности, статус единого перевозчика позволит авиакомпаниям-партнерам получить еще больший синергетический эффект за счет:

- снятия всех ограничений по использованию единого парка ВС
- создания единой управленческой структуры, повышение оперативности управления
- ускорения оборачиваемости финансовых средств
- улучшения маневрирования ресурсами (оборот экипажей ВС, единый центр обслуживания авиатехники, центр снабжения, учебный центр и т.п.)

Общая сумма дополнительного эффекта от реализации только вышеперечисленных выгод уже к концу 2008 года составит порядка 2 млрд. рублей. Например, при снятии ограничений в использовании парка ВС и экипажей уже в 2007г. можно увеличить долю использования эффективных ВС с 30 до 50%. Для «ЭйрЮнион» это означает дополнительный источник инвестиций на приобретение новых самолетов, открытие новых авиалиний, повышение конкурентоспособности.

Стратегия развития «ЭйрЮнион» на 3-5 лет

Приоритетные направления деятельности компании вытекают из общеотраслевых государственных задач в сфере воздушного транспорта, определенных в ряде программных документов, таких как «Транспортная стратегия РФ», «Основы государственной политики в области авиационной деятельности», ФЦП «Модернизация транспортной системы РФ» и др. Из данных документов следует двуединая **стратегическая задача для гражданской авиации РФ:**

- **развивать внутренний рынок авиаперевозок,**
- **расширять долю участия российских авиакомпаний и аэропортов в международном транспортном рынке.**

Множество подзадач возникающих в этой связи, сводятся к трем важнейшим направлениям практической деятельности:

- **Укрупнение российских перевозчиков.** По данному направлению предполагается в 2008 году трансформировать альянс в холдинговую компанию. Весьма вероятно, что данное объединение, в дальнейшем продолжит присоединять к себе иные авиационные, сервисные и инфраструктурные компании.
- **Развитие маршрутной сети РФ на базе ряда опорных, узловых аэропортов.** Стратегическая задача AiRUnion – увеличение присутствия на рынке внутрироссийских перевозок. В настоящее время основным сектором присутствия является рынок «транссибирских» перевозок в рамках РФ и СНГ, с распределительными центрами в Красноярске и Москве. В перспективе до 2010г. продолжится работа по развитию международной географии красноярского хаба, а так же по созданию других распределительных узлов в регионах РФ, ориентированных на иные «дебетовые» зоны (например, Самара).
- **Интеграция российских авиакомпаний, аэропортов и маршрутных сетей РФ в мировой рынок перевозок.** В 2006 году Альянс заключил прорейтовое и интерлайн-соглашения с авиакомпанией Austrian Airlines. Эти документы позволили организовать совместные перевозки пассажиров из пунктов России

Экстенсивный рост за счет присоединения активов

рейсами через хабы AiRUnion до Москвы в Вену, а также по всем направлениям маршрутной сети Austrian Airlines с тарифами, рассчитанными на основе единой ценовой политики. По условиям соглашений авиабилеты на рейсы «КрасЭйр», «Домодедовских авиалиний» и «Самары» продаются через сеть билетных касс Austrian Airlines, а билеты на рейсы австрийского перевозчика – по всей сети авиационного альянса AiRUnion.

- Стратегическим международным партнером AiRUnion летом 2007 года стала европейская авиакомпания **Lufthansa**, являющаяся крупнейшим иностранным перевозчиком на российском рынке. В середине июля в Москве был **подписан Меморандум о стратегическом партнерстве** между авиакомпанией Lufthansa и AiRUnion. Данный документ предусматривает объединение маршрутных сетей с целью оптимизации трансферных перевозок в России и Германии, в частности, за счет оптимальной стыковки рейсов AiRUnion с рейсами Lufthansa из Москвы и в Москву. Кроме того, предусмотрена синхронизация услуг в области международных сообщений с другими российскими городами помимо Москвы и Санкт-Петербурга. В ноябре стороны также планируют заключить прорейтовое соглашение.

Меморандум между Lufthansa и AiRUnion также предполагает развитие взаимоотношений российского и немецкого перевозчиков **как равноправных партнеров с возможным последующим вступлением AiRUnion в Star Alliance.**

Помимо этого AiRUnion сотрудничает с дочерним предприятием немецкого перевозчика, компанией Lufthansa Systems. В октябре 2006 года AiRUnion внедрил современную систему управления доходами путем стыковки программы ProfitLine/Yield (продукт Lufthansa Systems) с действующими в AiRUnion системой резервирования «Сирена-2.3» и системой регистрации пассажиров «Регина». Система позволяет максимизировать суммарный доход на сети перевозок AiRUnion в целом, а не отдельно на каждом из рейсов этой сети.

Кроме того, планы интеграции в мировую маршрутную сеть связаны также с партнерством AiRUnion с венгерской национальной авиакомпанией Malev, поддержанную Президентом РФ Владимиром Путиным. С 2007г. этот европейский перевозчик, выполняющий полеты в 54 пункта (в основном Европы, а также Северной Америки и Азии), контролируется той же группой частных акционеров, что и компании Альянса AiRUnion. Это гарантирует их глубокую интеграцию (маршрутные сети, стыковки, сеть продаж, использование унифицированного парка, общее техническое обслуживание). При этом, надо понимать, что в силу межгосударственных ограничений AiRUnion и Malev останутся партнерами с различной национальной принадлежностью. АК «Малев» с 2007г. является членом глобального альянса «OneWorld» (700 пунктов полетов в 154 странах, 2500 самолетов, 315 млн. пассажиров в год).

Таким же образом выглядят перспективы развития компании в разрезе инвестиционных проектов. По-крупному их можно классифицировать на:

- технические (реновация парка, создание баз технического обслуживания)
- технологические (внедрение новых технологий управления, учета и контроля перевозок, продаж, безопасности и сервиса)
- маршрутно-сетевые (связанные с освоением новых авиалиний, построением новых распределительных узлов для маршрутных сетей, развитием сети продаж и т.п.)
- инфраструктурные (создание и модернизация инфраструктуры узловых аэропортов, а так же вспомогательных технологических и сервисных комплексов, обслуживающих перевозки)

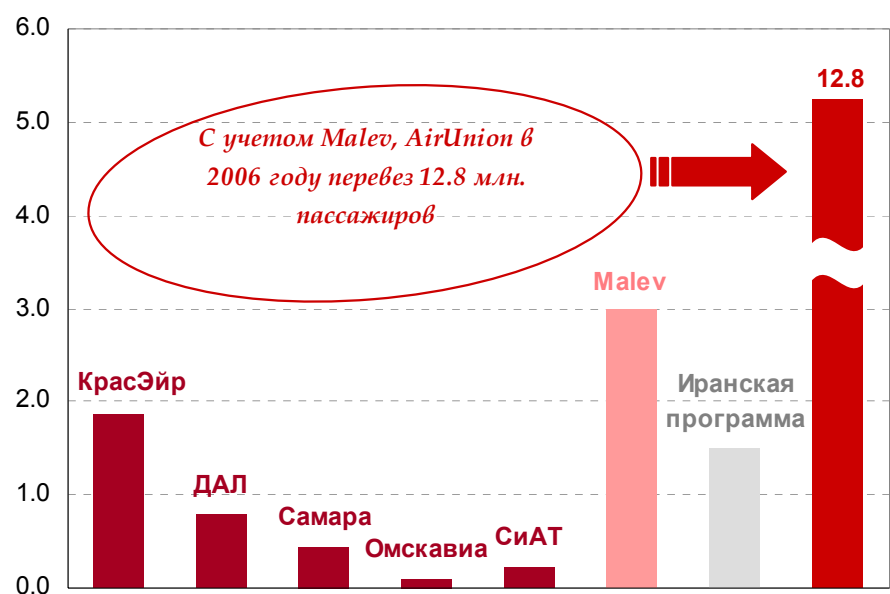


В начале 2007 года компания AirBridge Zrt, представляющая интересы AiRUnion, победила в конкурсе по приватизации венгерского авиаперевозчика Malev Hungarian Airlines. Приобретение венгерской авиакомпании рассматривается как возможность экспансии российского авиахолдинга на европейский рынок. Несмотря на то, что формальной консолидации Malev в российский холдинг не произойдет, маршрутная

сеть европейской авиакомпании дополнит российскую, что **позволит ЭйрЮнион** наравне с Аэрофлотом **представлять своим клиентам широчайшие возможности по перелетам в Европу.**

Авиакомпания Malev является одной из крупнейших авиакомпаний центральной Европы. Компания оперирует современным авиационным парком, состоящим из 27 самолетов (Boeing 737, Boeing 767, Canadair Jet CRJ-200, Fokker 70), средний возраст которых не превышает 5 лет. В настоящее время авиакомпания совершает полеты в 60 городов и 35 стран. Кроме того, Malev Hungarian Airlines является членом международного авиационного альянса OneWorld, маршрутная сеть которого охватывает 700 городов в 154 странах мира.

Сейчас менеджмент авиакомпаний проводит согласование маршрутной сети Malev с российскими авиакомпаниями. Организация единой маршрутной сети потребует определенного времени, тем не менее, эффект от объединения сети позволит российскому авиаперевозчику значительно улучшить свои позиции на российском рынке. Объединение сетей позволит AiRUnion принимать транзитные потоки международного альянса в Юго-Восточную Азию и д.р. Кроме того, организация сообщений с Европой упростит компаниям Альянса организацию проведения технического обслуживания западной техники.



Источник: данные компании

Для примера можно отметить, что уже сегодня совокупный объем венгерской авиакомпании и AiRUnion составляет около 12,8 млн. пассажиров в год, что немного ниже показателя лидера российского рынка – Группы «Аэрофлот», и на порядок выше объемов перевозок остальных российских компаний.

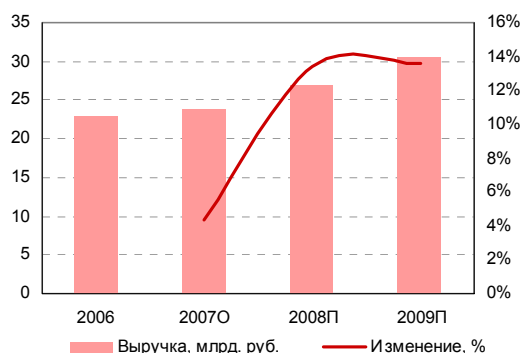
Так как компании Альянса AiRUnion до сих пор работают как самостоятельные юридические лица, консолидированная финансовая отчетность не составляется. Таким образом, для более адекватного отражения финансовых рисков инвестирования раздел финансовых показателей был разбит на две части. В первой части показаны итоги деятельности крупнейшей авиакомпании Альянса – «КрасЭйр», которая выступает поручителем по выпуску. Вторая часть, отражает консолидированные финансовые показатели управленческой отчетности Альянса. Управленческие данные приводятся нами для отражения тенденций развития объединенной компании, которая должна начать функционировать уже в конце текущего года. Кроме того, консолидированные данные более адекватно отражают перспективы дальнейшего роста объединенной авиакомпании и реальной долговой нагрузки.

AirUnion – финансовые итоги 2006 года и прогнозы

По итогам 2006 года совокупный объем продаж по авиакомпаниям AirUnion составил 22,8 млрд. рублей. Наибольший объем в структуре продаж (77,8%) продолжает занимать основной вид деятельности компании – авиаперевозки.

Выручка AirUnion, 2006-2009П, РСБУ

Динамика выручки



Структура выручки, %



Источник: данные компании

В дальнейшем менеджмент авиакомпании ожидает сохранения роста объемов продаж, который будет происходить, в основном, на фоне роста пассажирских и грузовых авиаперевозок. Основным драйвером роста будет выступать развитие маршрутных сетей в рамках консолидации предприятий.

По планам менеджмента к 2009 году пассажирооборот AirUnion достигнет 17,5 млрд. пкм. Годовой объем перевезенных пассажиров ожидается на уровне 5,6 млн. чел. Для сравнения в 2006 году выполненный пассажирооборот авиакомпаний Альянса составил 10,5 млрд. пкм., пассажиропоток – 3,4 млн. человек. Особенно стоит отметить, что данные прогнозы не учитывают эффекта от объединения с маршрутной сетью европейской авиакомпании Malev, поток от которой может существенно увеличить прогнозы.

Прогноз производственных показателей AirUnion, 2006-2009П

		2006	2007 (ожидаемое)	2008 (план)	2009 (план)
Налет часов	час.	133 151	131 197	174 844	208 626
Пассажирооборот	млн.пкм.	10 477	10 311	14 279	17 467
Тоннокилометраж	тыс.ткм.	1 087 275	1 057 330	1 449 872	1 754 812
Перевезенно пассажиров	человек	3 364 442	3 320 987	4 626 978	5 571 562
Перевезенно грузов	тонн	34 204	33 270	45 733	55 069

Источник: данные компании

Зависимость расходов Альянса от объема оказываемых услуг является прямой, но не линейной – чем выше объем услуг и выручка, тем ниже доля постоянных расходов и выше рентабельность. При этом, очевидно, существует минимальный уровень сбыта, при котором деятельность Альянса может быть рентабельной. Следует отметить, что сегодняшние объемы услуг Альянса превышают этот минимальный уровень. В дальнейшем планируется только рост объемов услуг, совершенствование технологий управления, нацеленное на снижение собственных издержек.

Тем не менее, развитие компании связано с необходимостью значительного обновления и модернизации техники, что не позволяет ожидать существенного улучшения операционных показателей в ближайшие два года. С 2000 года и по сей день все больший вес в себестоимости приобретают затраты, связанные с реновацией, модернизацией, поддержанием летной годности парка воздушных судов и двигателей. Объемы лизинговых платежей накапливаются пропорционально количеству вновь вводимых в эксплуатацию судов. Эти платежи, как и условия лизинга, неадекватны сроку эксплуатации воздушных судов, поэтому значительно «утяжеляют» себестоимость перевозок. Кроме того, с обновлением парка растут и другие расходы, связанные с необходимостью обучения персонала, создания фондов запасных частей и т.д.

Структура расходов AirUnion, млрд. рублей

	2006	2007О	2008П	2009П
АвиаГСМ	9 152	10 132	11 479	12 513
Расходы на оплату труда	1 814	1 841	2 023	2 134
Аэропортовое обслуживание	1 467	2 564	2 969	4 751
Лизинговые платежи и аренду	1 471	1 202	1 306	1 378
Обеспечение бортипитанием	788	729	860	907
Расходы на содержание и ремонт ОС	745	598	645	681
Обслуживание полетов	605	500	619	653
Расходы на капитальный ремонт ВС	563	619	748	789
Расходы, связанные с грузовыми перевозками	495	557	602	635
Амортизационные отчисления	445	489	528	557
Страхование	314	204	220	232
Прочие услуги производственного характера	1 479	933	1 008	1 063
Итого	19 339	20 366	23 008	26 291

Источник: данные компании

Другими наиболее значимыми составляющими расходов, которые будут определять уровень рентабельности перевозок, являются:

- **Рост стоимости авиатоплива.** Исходя из прогнозов мировых аналитиков, стоимость топлива будет продолжать расти, и даже несмотря на то, что авиакомпания Альянса будут использовать более топливэффективную авиатехнику, рост расходов по данной статье будет превышать темпы роста расходов по другим статьям
- **Рост расходов в аэропортах оборота.** Рост по данной статье произойдет вследствие удорожания:
 - услуг топливозаправочных компаний (компании которые производят

техническое обеспечение заправки топлива, хранение топлива). цена на услуги данных компаний напрямую зависит от стоимости цен на авиатопливо

- увеличение аэропортовых ставок за обслуживание ВС
- рост количества рейсов по регулярному и чартерному расписанию
- увеличения количества регулярных рейсов в более "дорогие" аэропорты Европы

Однако стоит оговориться, что в своих прогнозах авиакомпания использует пессимистические сценарии динамики цен топлива и услуг сторонних организаций. Кроме того, если рассматривать рост доходов не в процентном выражении 13,6%, а в абсолютном выражении то он составит 3,7 млрд. руб. В то время как рост расходов 14,3%, в абсолютном выражении составит всего 3,4 млрд. руб., что значительно меньше, чем рост доходной части.

Данный факт говорит о том, что несмотря на процентное отставание прироста доходов относительно расходов, это никак не повлияет на финансовые показатели деятельности компаний Альянса.

Операционные показатели AirUnion, 2006-2009П



Источник: данные компании

По итогам года совокупные активы объединенных авиакомпаний выросли на 66% и достигли 19,9 млрд. рублей. Основной вклад в рост балансовых показателей принадлежит КрасЭйр, доля которого в сводном отчете составляет порядка 66%. Таким образом, основные причины изменения балансовых показателей отражены в приведенном выше финансовом анализе крупнейшей авиакомпании Альянса. Тем не менее, инвестиции в течение года осуществлялись и в остальные компании Альянса из-за меньшего размера которых, данные изменения менее заметны.

Анализ финансовых показателей отдельно взятых авиакомпаний не дает объективной картины результатов деятельности Альянса. Так, в частности, выступая главной авиакомпанией Альянса, владеющей наиболее ликвидным имуществом, в том числе парком ВС, «КрасЭйр» берет на себя большую часть долговых обязательств для обеспечения финансирования общехозяйственной деятельности Альянса. В виду этого, в последние годы наблюдается рост долговых обязательств и дебиторской задолженности «КрасЭйра», представляющей из себя обязательства других компаний Альянса. Так в октябре 2007 года «КрасЭйром» был организован выпуск CLN в объеме 3 млрд. рублей, целью которого стало погашение задолженности всех авиакомпаний Альянса перед основным поставщиком топлива – ТД ТОАП. Таким образом, кредиторская задолженность нескольких компаний трансформировалась в задолженность по кредитам и займам «КрасЭйр». При этом долговая нагрузка Альянса не увеличилась. Для более корректной иллюстрации Финансовых обязательств ЭйрЮнион, необходимо учитывать показатели всех компаний Альянса.

Основные финансовые показатели КрасЭйр и AirUnion

	КрасЭйр	AirUnion
Выручка	12 822	22 797
Операционная прибыль	54	1 110
EBITDA	1 159	1 452
Чистые процентные расходы	658	803
Чистая прибыль	8	249
Актив	13 160	19 931
Денежные средства и эквиваленты	50	408
Дебиторская задолженность	5 157	6 689
Запасы	2 291	3 154
Основные средства	3 684	7 010
Капитал и резервы	394	1 583
Кредиторская задолженность	4 655	6 791
Краткосрочный долг	2 660	4 234
Долгосрочный долг	2 276	3 973
Показатели рентабельности		
Операционная рентабельность	0.4%	4.9%
Рентабельность по EBITDA	9.0%	6.40%
Чистая рентабельность	0.1%	1.1%
Коэффициенты		
Текущая ликвидность	1.1	0.8
Совокупный долг	4 936	8 207
Чистый долг	4 886	7 799
Совокупный долг/ Активы	0.38	0.41
Совокупный долг/ EBITDA	4.26	5.65
Выручка/ Совокупный долг	2.60	2.78
Совокупный долг/ Капитал	12.53	5.19
Долгоср. долг/ Совокупный долг	0.46	0.48
EBITDA/ Процентные платежи	1.76	1.81
EBIT/ Процентные платежи	1.18	1.38

Источник: данные компании, оценка Банк Москвы

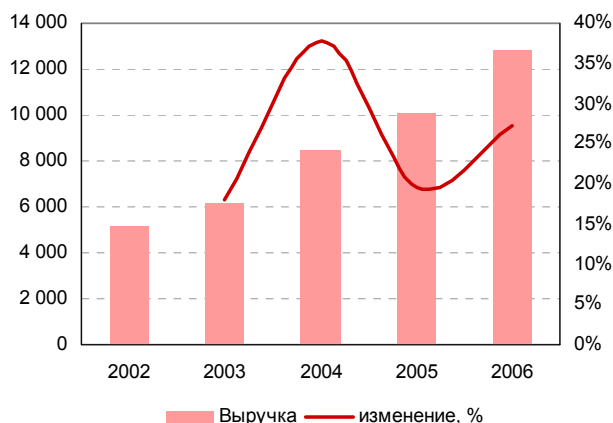
Традиционно для предприятий авиатранспортной отрасли, долговая нагрузка ЭйрЮнион находится на достаточно высоком уровне, что отражает особенность деятельности предприятий отрасли. Совокупный долг авиакомпаний Альянса занимает 0,41% от активов, и в 5 раз превышает собственный капитал. Отношение долга к EBITDA по итогам 2006 года выросло до 5,7, что находится на среднеотраслевом уровне. Структура долгового портфеля остается взвешенной. Половина долгов компании приходится на долгосрочные обязательства.

Тем не менее, отметим, что основной причиной роста задолженности в 2006 году стало обновление авиационного парка. Ввиду изменившихся условий финансовой аренды отечественных самолетов, менеджмент компании принял решения произвести пересмотр условий старых договоров по лизингу и выкупить часть арендуемых самолетов, в результате чего потребовалось привлечение значительного объема заемных средств. Отметим, что данная операция носит разовый характер и в дальнейшем не будет способствовать росту задолженности. С другой стороны, расширение авиационного парка Альянса позволит увеличить потоки от основной деятельности и, как следствие, сгладит краткосрочный всплеск роста долговой нагрузки. Кроме того, отметим, что после проведения всех формальных процедур по объединению авиакомпаний Альянса в единую холдинговую компанию, новая компания получит возможность более эффективного использования собственных средств, что позволит увеличить резервы финансирования капитальных расходов за счет внутренних источников.

Компания растет с темпами опережающие отраслевые показатели

Операционные показатели. Последние 5 лет компания демонстрирует позитивную динамику роста продаж. **Среднегодовое значение роста выручки** за указанный период **составляет 25,6%**, что является достаточно высоким значением для компаний отрасли. В 2006 году КрасЭйр сохранил динамичное развитие, увеличив объем реализации на 27,2% до 12,8 млрд. рублей.

Динамика продаж АК КрасЭйр, РСБУ млн. руб.

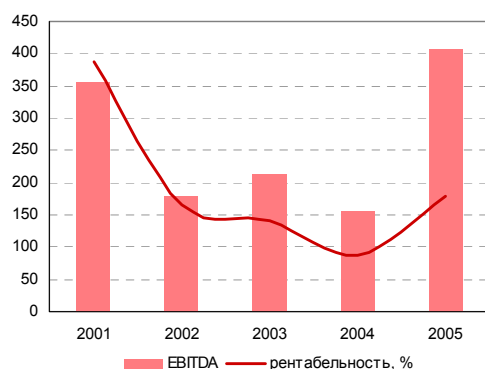


Источник: данные компании

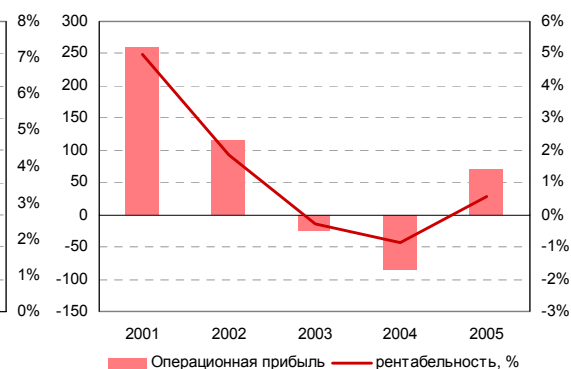
В 2006 г. получена операционная прибыль в сумме 53,5 млн.руб., в результате улучшен финансовый результат по основной деятельности на 138,5 млн.руб. Рост операционных показателей проходил на фоне сохраняющийся тенденции удорожания топлива, что отражает правильность выбранной менеджментом стратегии направленной на развитие маршрутной сети и модернизацию флота авиакомпаний.

Операционные показатели КрасЭйра

Динамика показателя EBITDA, млн. рублей



Динамика операционной прибыли, млн. рублей



Источник: данные компании

Существенно возрос уровень валовой прибыли с 7,5 % до 8,8 %, что явилось результатом внедрения системы внутреннего контроля и управления производственными затратами. Еще одним подтверждением результативности проводимой политики и эффективности менеджмента является опережение темпов роста выручки по сравнению с темпами роста производственных расходов. И это при

том, что цены на авиатопливо, расходы на которое составляют более 40 % всех затрат, возросли в среднем на 18 %, а тарифы – лишь на 6 %. При увеличении расходов на оплату заемных средств на 315 млн.руб., т.е. почти в два раза, компании удалось сохранить уровень прибыли до налогообложения.

По состоянию на 31 декабря 2006 года ОАО «КрасЭйр» владела и использовала в своей финансово-хозяйственной деятельности активы на общую сумму 13,2 млрд. руб., в том числе внеоборотные активы – 4,7 млрд.руб. и оборотные активы на сумму 8,4 млрд.руб. За анализируемый период общая сумма активов возросла почти в 2 раза.

В целом за анализируемый период можно **оценить использование имеющихся активов как высокоэффективное**, способствовавшее достижению тактических и стратегических целей развития и повышению рентабельности основной деятельности.

В 2006 году произошло не только увеличение суммы активов в абсолютном выражении, но и существенно повысилась эффективность их использования. Так, по результатам основной деятельности в 2006 году была получена прибыль в размере около 70 млн.руб. При этом **увеличилась сумма выручки, приходящейся на 1 руб. используемых активов с 793 руб. по итогам 9 месяцев и 975 руб. по итогам года.**

Актив баланса АК КрасЭйр 2005-2006 гг., РСБУ, тыс. рублей

	2005	2006	Изм., %
Внеоборотные активы	1 925 081	4 748 451	146.7%
Нематериальные активы	837	717	-14.3%
Основные средства	1 207 761	3 683 722	205.0%
Незавершенное строительство	476 561	557 753	17.0%
Долгосрочные финансовые вложения	1 128	6 901	511.8%
Отложенные налоговые активы	238 794	499 358	109.1%
Оборотные активы	5 798 517	8 411 205	45.1%
Запасы	910 686	2 290 942	151.6%
в том числе:			
сырье, материалы и др.	649 973	1 363 876	109.8%
готовая продукция	1 183	1 615	36.5%
расходы будущих периодов	259 530	925 451	256.6%
НДС по приобретенным	248 980	715 277	187.3%
Долгосрочная дебиторская задолженность	128 761	36 967	-71.3%
в том числе			
покупатели и заказчики	123 103	36 967	-70.0%
Краткосрочная дебиторская задолженность	3 113 616	5 120 001	64.4%
в том числе			
покупатели и заказчики	1 374 349	1 927 884	40.3%
Краткосрочные финансовые вложения	1 005 454	28 279	-97.2%
Денежные средства	20 792	21 706	4.4%
Прочие оборотные активы	370 228	198 033	-46.5%
Баланс	7 723 598	13 159 656	70.4%

Источник: данные компании

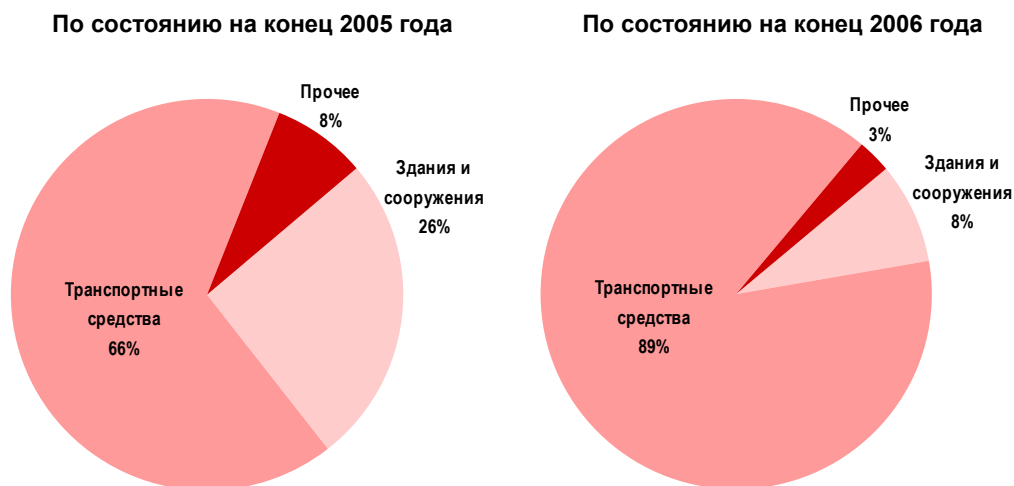
Преимущества обновления авиапарка будут заметны в отчетности будущих периодов

70% рост активов сопровождался 25% ростом эффективности использования основных средств

Альянс активно инвестирует в производственные активы

Внеоборотные активы. За прошедший год произошли изменения и в структуре используемых активов. Доля внеоборотных активов, и, в первую очередь, основных средств, возросла и составила на конец 2006 года 36% по сравнению с 25% годом ранее, остаточная стоимость в абсолютном выражении возросла на 2,5 млрд. руб.. Данные изменения связаны, в первую очередь, с увеличением вложений в основные средства и особенностью бухгалтерского отражения по части лизинговых сделок. Большая часть инвестиций в прошлом году была направлена на обновление и модернизацию парка самолетов. В результате, по итогам 2006 года, отраженная в бухгалтерском балансе **стоимость транспортных средств**, находящихся в собственности компании или финансовом лизинге, **увеличилась более чем в 4 раза** до 3,3 млрд. рублей. Доля транспортных средств, активно участвующие в производственном процессе достигла 90% от всех основных средств, что и объясняет общее повышение эффективности хозяйствования активов в целом.

Структура основных средств АК КрасЭйр, %



Источник: данные компании

Реализация основной стратегической задачи развития – дальнейшего обновления парка авиационной техники еще раз подтверждается существенным снижением показателя средней изношенности основных средств, которая на конец года составила 44,5 % против 68 % на начало года. При этом снижение данного коэффициента по активной части основных средств составило 29 % (с 73,5 % до 44,2 %).

Второй важной составляющей капитальных вложений компании в 2006 году стали инвестиции в реконструкцию международного терминала красноярского аэропорта, которые увеличили объем незавершенного капитального строительства на сумму 81 млн. руб. или на 17 %.

Увеличение финансовых вложений на сумму 5,4 млн.руб связано с приобретением доли в ООО «Аэропорт «Ачинск». Увеличение вложений в долгосрочные финансовые активы не привело к изменению их доли в составе внеоборотных активов в связи с их незначительностью. Оставшаяся часть вложений на сумму 1,12 млн.руб. составляют вложения в уставные капиталы дочерних и прочих компаний.

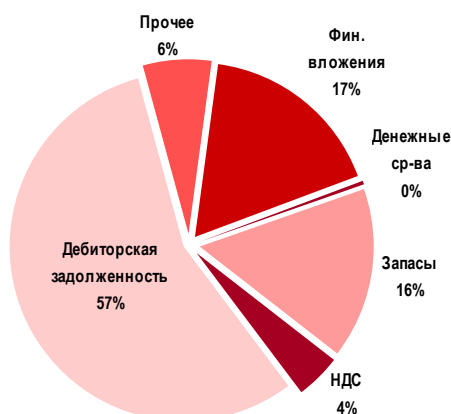
Величина отложенных налоговых активов возросла на 260 млн.руб. Изменения в абсолютном выражении связаны, в первую очередь, с различиями формирования расходов для целей бухгалтерского и налогового учета (амортизации, признания налогооблагаемого убытка и пр.). Изменения величины отложенных активов не привели к существенному изменению в структуре внеоборотных активов.

Исходя из вышеизложенного, можно отметить позитивные изменения в структуре внеоборотных активов, отвечающих задачам перспективного и стратегического развития компании, а также о повышении эффективности использования имеющихся основных средств и, в первую очередь, активной их части.

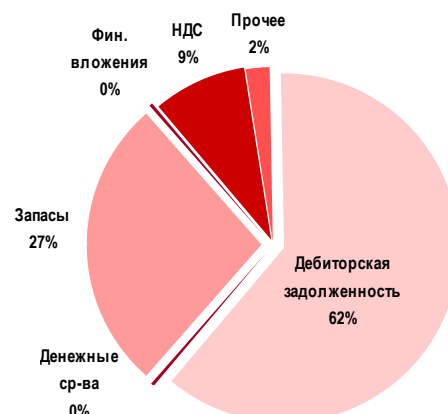
Оборотные активы. Как и прежде, доминирующую позицию в оборотных активах занимает дебиторская задолженность, ее доля даже несколько возросла по сравнению с прошлым годом, с 56 % до 61 %.

Структура оборотных активов АК КрасЭйр, %

По состоянию на конец 2005 года



По состоянию на конец 2006 года



Источник: данные компании

Высокий вес дебиторской задолженности в структуре оборотных активов, является характерным признаком для транспортных предприятий. Тем не менее, отдельно стоит отразить изменения, произошедшие в структуре дебиторской задолженности КрасЭйра в 2006 году. Так, **значительно снизилась доля задолженности покупателей**, более чем на 15 %, при этом возросла доля полученных векселей, на 7 %.

Структура дебиторской задолженности, РСБУ, млн. руб.

	2005	2006	Изм., %
Покупатели и заказчики	1 182	1 072	-9%
Векселя к получению	321	861	168%
Авансы выданные	1 128	1 175	4%
Прочие дебиторы	612	2 049	235%
Итого дебиторская задолженность	3 242	5 157	59%

Источник: данные компании

Улучшая качество дебиторской задолженности, Альянс добивается роста показателей ликвидности

Изменение структуры дебиторской задолженности во многом обеспечила проводимая менеджментом компании политика по повышению ликвидности активов. В связи с этим, в 2006 году началось переоформление долгосрочной задолженности поставщиков в векселя данных компаний. В конечном итоге проведенная реструктуризация будет способствовать повышению доходности активов и нивелирует негативные последствия отвлечения денежных средств из оборота, т.к., как правило, векселя выдаются либо с дисконтом, либо являются процентными. Кроме того, во многих случаях кредитор получает право на продажи обязательств, тем самым, повышая свою платежеспособность.

За анализируемый период были погашены выданные ранее займы на общую сумму 1,06 млрд.руб.

Другим положительным моментом в динамике структуры дебиторской задолженности в 2006 году стало снижение объема обязательств покупателей и заказчиков. В абсолютном выражении сумма задолженности покупателей снизилась на 110 млн.руб. или на 10 %. При росте выручки на 27 % это свидетельствует о повышении эффективности работы с текущей задолженностью и усилении системы внутреннего контроля бизнес-процессов.

Наибольший вклад в увеличение дебиторской задолженности в 2006 году внесло изменение контрактов на поставку авиатоплива. Для хеджирования рисков роста цен

Группа компаний использует механизмы снижения одного из главных отраслевых рисков – риска повышения цен на авиатопливо

на топливо менеджмент авиакомпании принял решение о переходе на работу с поставщиками топлива на долгосрочной основе, что позволяет, в условиях роста цен на авиакеросин контролировать издержки.

Общая сумма выручки за анализируемый период возросла на 2,7 млрд. рублей, при увеличении сумма дебиторской задолженности, включая и авансы, и векселя к получению, на 1,9 млрд. рублей, что в итоге позитивно отразилось на коэффициенте оборачиваемости дебиторской задолженности. Так, **число оборотов дебиторской задолженности повысилось с 8,5 в 2005 году до 12 в 2006 году, что способствовало увеличению денежных средств в обороте.**

Изменения показателя оборачиваемости дебиторской задолженности еще раз подтверждает эффективность, проводимой кредитной политики.

Структура запасов АК КрасЭйр, %



Источник: данные компании

В условиях роста цен на топливо, Альянс увеличивает запасы для использования авиатоплива в будущем периоде по ценам предыдущих

За анализируемый период существенно возросли вложения в запасы, почти в 2,5 раза или на 1.4 млрд. рублей.

В структуре запасов наибольшую долю занимают две составляющие: расходы на авиатопливо и расходы будущих периодов. Их доля соответственно возросла на 9 % и 12 %, в абсолютном выражении – 743 млн.руб. и 660 млн.руб.

Увеличение товарных запасов обусловлено необходимостью нейтрализации финансовых рисков и, в первую очередь, ожидаемым повышением цен на авиатопливо. Таким образом, на наш взгляд, решение об увеличении запасов в экономически оправдано и позволяет оптимизировать наиболее существенную часть затрат, что, в конечном итоге, будет способствовать повышению экономической эффективности авиаперевозок

В составе расходов будущих периодов наибольшую долю составляют плановые расходы по уплате таможенной пошлины, за ввоз на таможенную территорию РФ импортных самолетов Boeing, полученным в операционную аренду и расходы на капитальный ремонт воздушных судов в соответствии с действующими договорами. В абсолютном выражении данные расходы составили соответственно 618 млн.руб. и 139 млн.руб., или в 82 % от общей суммы расходов будущих периодов.

В составе прочих оборотных активов в годовой отчетности отражаются суммы переплаты по налогам и сборам по строке «Прочие оборотные активы» в сумме 195 млн.руб. Образование данного актива связано с подтверждением вычетов по налогу на добавленную стоимость по осуществленным международным перевозкам. Данный актив следует рассматривать как высоколиквидный, т.к. после подтверждения правомерности предъявления НДС к вычету, денежные средства возвращаются на расчетный счет компании.

Отложенные налоговые платежи не являются реальным исходящим денежным потоком

Структура пассивов. Наиболее существенные изменения в структуре собственных средств произошли по статьям «Добавочный капитал» и «Нераспределенная прибыль». Добавочный капитал уменьшился на 63 млн.руб., что обусловлено списанием авиационной техники с отработанным ресурсом, по которой был сформирован добавочный капитал. По итогам 2006 г. сумма непокрытого убытка снизилась почти на 70 млн.руб. В целом данные изменения не оказали существенного влияния на структуру собственных средств.

Структура пассивов АК КрасЭйр, РСБУ, тыс. руб.

	2005	2006	Изм., %
Капитал и резервы	387 365	393 886	1.7%
в том числе:			
уставный капитал	470	470	
Долгосрочные обязательства	3 115 542	5 422 908	74.1%
Займы и кредиты	2 696 330	2 275 906	-15.6%
Отложенные налоговые обязательства	128 872	500 729	288.5%
Прочие долгосрочные обязательства	290 340	2 646 273	811.4%
Краткосрочные обязательства	4 220 691	7 342 862	74.0%
Займы и кредиты	1 333 002	2 660 071	99.6%
Кредиторская задолженность	2 887 003	4 655 371	61.3%
в том числе:			
поставщики и подрядчики	1 131 422	3 047 797	169.4%
задолженность перед персоналом организации	53 469	91 911	71.9%
задолженность перед государственными вн.фондами	125 784	171 914	36.7%
задолженность по налогам и сборам	65 720	157 469	139.6%
прочие кредиторы	1 510 608	1 186 280	-21.5%
Задолженность перед участниками	686	1 014	47.8%
Доходы будущих периодов		26 406	
Баланс	7 723 598	13 159 656	70.4%

Источник: данные компании

Положительная динамика чистых активов

Для более объективной оценки эффективности используемого рабочего капитала был произведен сравнительный анализ чистых активов КрасЭйр. Показатели для расчета приведены в нижеследующей таблице:

Стоимости чистых активов АК КрасЭйр, млн. руб.

	2005	2006	Изменения	
			тыс. руб.	%
Активы, принимаемые к расчету	7 723 598	13159656	5 432 801	170.3%
Пассивы, принимаемые к расчету	7 336 233	12739364	5 400 079	173.6%
Стоимость чистых активов	387 365	420 087	32 722	108.5%

Источник: данные компании

Текущие активы КрасЭйра превышают короткие долги на 1 млрд.руб.

Как видно из данной таблицы, чистые активы возросли почти на 33 млн.руб. или на 8,5 %. Рост чистых активов достигнут несмотря на существенные вложения в основные средства, финансирование которых осуществлялось частично за счет долгосрочных заемных средств. Необходимость финансирования внеоборотных активов за счет оборотных средств привела к снижению показателя текущей ликвидности, показатель которого снизился с 1,35 до 1,15. В тоже время, оборотные (текущие) активы превышают сумму текущих обязательств более, чем 1 млрд.руб., что способствует финансовой устойчивости компании.

Немаловажным подтверждением эффективности использования имеющихся финансовых ресурсов является снижение общего коэффициента долговой нагрузки с 93,3 % до 92,8 %.

Долговая нагрузка в абсолютном выражении остается существенной...

... что отчасти объясняется отражением всей суммы будущих лизинговых платежей на балансе КрасЭйр

В тоже время долговая нагрузка в абсолютном выражении остается достаточно существенной. Изменений в структуре долговой нагрузки за анализируемый период не произошло, как и прежде сохраняется следующее соотношение между долгосрочной и краткосрочной задолженностью соответственно 42,5 % и 57,5 %. При этом в абсолютном выражении рост задолженности составил 5,4 млрд.руб.

Более важно проанализировать изменение отдельных элементов задолженности и их влияние на ликвидность и платежеспособность компании.

Структура долгосрочных обязательств АК КрасЭйр, млн. руб.

Вил обязательства	Контрагент	Предмет лизинга	На начало 2006 года	На конец 2006 года
Лизинговые платежи*	Белгород-Машлизинг	Авиа/двигатели	52 417	
	ДальТрансЛизинг	ТУ-154Б	36 648	
	ИНТЭКТРАНС	ТУ-154М	112 994	
	Машлизинг	Авиа/двигатели	78 943	103 370
	ТЕХНОИНТОРГ инвест	Оборудование	9 337	
	Финанс-Лизинг Авиа	ТУ-204		920 499
	ФЛК	ТУ-214		1 037 581
таможенные платежи				584 824
Итого			290 340	2 646 274

*- по договорам лизинга, предмет лизинга по которым отражен на балансе Лизингополучателя

Источник: данные компании

В составе долгосрочных обязательств существенно возросла задолженность по прочим долгосрочным обязательствам, что связано со спецификой бухгалтерского учета расчетов по договорам финансового лизинга, а именно: по воздушным судам, приобретенным по договорам лизинга и отраженным в 2006 г. на балансе Лизингополучателя, одновременно в пассиве баланса производится отражение общей суммы лизинговых платежей по договорам лизинга. Фактически срок лизинговых договоров составляет 15 лет, поэтому увеличение долгосрочных обязательств не увеличивает фактическую долговую нагрузку авиакомпания.

Другим элементом, оказавшим существенное влияние на рост долгосрочных обязательств, является отражение задолженности по таможенным платежам за ввоз на территорию РФ полученных в операционную аренду самолетов Boeing. Данный элемент корреспондируется со статьей актива баланса «Расходы будущих периодов», фактически только увеличивая общую сумму баланса.

Таким образом, увеличение долговой нагрузки на сумму 2 млрд.руб. не оказывает влияния на текущую платежеспособность компании и ее жизнедеятельность.

В течение 2006 года существенно возросли отложенные налоговые обязательства, составив 372 млн.руб., т.е. рост составил почти 4 раза. Это объясняется рядом объективных факторов:

1. введением с 01 января 2006 г. амортизационной «премии», приводящей к различиям в бухгалтерском и налоговом учете в на сумму 60,6 млн.руб.
2. различиями в правилах начисления амортизации основных средств в сумме 74,1 млн.руб.
3. изменениями в признании расходов по уплате лизинговых платежей в связи с изменением условий договоров финансового лизинга в сумме 44,3 млн.руб.
4. различиями в порядке признания прочих расходов для целей бухгалтерского и налогового учета в сумме 320 млн.руб.

При этом данное увеличение задолженности также не оказывает влияния на платежеспособность компании, т.к. не приводит к формированию текущей задолженности 2007 года.

Основные выводы, сделанные по результатам проведенного финансового анализа:

- 1.** Компания за отчетный период существенно **повысила эффективность функционирования**, что привело к увеличению валовой прибыли более, чем на 347 млн.руб., а операционной – на 139 млн.руб.
- 2.** Произведенные **вложения в развитие** и обновление парка авиационной техники **не отразились существенным образом на текущей ликвидности** и платежеспособности компании.
- 3.** Существенно **повысилась эффективность использования активов**, что привело к росту выручки, приходящейся на 1 руб активов, на 182 руб.
- 4.** В результате проводимой политики обновления авиационного парка **существенно снизился уровень изношенности основных средств**, а по активной части - на 30 %.

Бухгалтерский баланс ОАО "Авиакомпания "Красноярские авиалинии", РСБУ, тыс. рублей

		на 31.12.2005	на 31.12.2006
Внеоборотные активы		1 925 081	4 748 451
Нематериальные активы	110	837	717
Основные средства	120	1 207 761	3 683 722
Незавершенное строительство	130	476 561	557 753
Доходные вложения в материальные ценности	135		
Долгосрочные финансовые вложения	140	1 128	6 901
Отложенные налоговые активы	145	238 794	499 358
Прочие внеоборотные активы	150		
Оборотные активы		5 798 517	8 411 205
Запасы	210	910 686	2 290 942
в том числе:			
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	211	649 973	1 363 876
готовая продукция и товары для перепродажи	214	1 183	1 615
расходы будущих периодов	216	259 530	925 451
НДС по приобретенным ценностям	220	248 980	715 277
Долгосрочная дебиторская задолженность	230	128 761	36 967
в том числе покупатели и заказчики	231	123 103	36 967
Краткосрочная дебиторская задолженность	240	3 113 616	5 120 001
в том числе покупатели и заказчики	241	1 374 349	1 927 884
Краткосрочные финансовые вложения	250	1 005 454	28 279
Денежные средства	260	20 792	21 706
Прочие оборотные активы	270	370 228	198 033
Итого Актив	300	7 723 598	13 159 656
Капитал и резервы		387 365	393 886
Уставный капитал	410	470	470
Добавочный капитал	420	975 582	912 005
Резервный капитал	430	47	47
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	-588 734	-518 636
Долгосрочные обязательства		3 115 542	5 422 908
Займы и кредиты	510	2 696 330	2 275 906
Отложенные налоговые обязательства	515	128 872	500 729
Прочие долгосрочные обязательства	520	290 340	2 646 273
Краткосрочные обязательства		4 220 691	7 342 862
Займы и кредиты	610	1 333 002	2 660 071
Кредиторская задолженность	620	2 887 003	4 655 371
в том числе:			
поставщики и подрядчики	621	1 131 422	3 047 797
задолженность перед персоналом организации	622	53 469	91 911
задолженность перед государственными ВФ	623	125 784	171 914
задолженность по налогам и сборам	624	65 720	157 469
прочие кредиторы	625	1 510 608	1 186 280
Задолженность перед учредителями по выплате доходов	630	686	1 014
Доходы будущих периодов	640		26 406
Итого пассив	700	7 723 598	13 159 656

		2005	2006
Выручка	10	10 082 570	12 821 621
Себестоимость	20	9 318 836	11 710 604
Валовая прибыль (убыток)	29	763 734	1 111 017
Коммерческие расходы	30	572 594	672 708
Управленческие расходы	40	276 157	384 787
Операционная прибыль (убыток)	50	-85 017	53 522
Проценты к получению	60	18 626	33 923
Проценты к уплате	70	350 481	658 017
Доходы от участия в других организациях	80	8 278	1 975
Прочие доходы	90	2 157 312	3 864 230
Прочие расходы	100	1 651 998	3 176 676
Прибыль (убыток) до налогообложения	140	96 720	118 957
Отложенные налоговые активы	141	8 178	260 564
Отложенные налоговые обязательства	142	99 194	371 857
Текущий налог на прибыль	150		
Чистая прибыль (убыток)	190	5 704	7 664

	на 31.12.2005	на 31.12.2006
Внеоборотные активы		
Нематериальные активы	110	
Основные средства	120	
Незавершенное строительство	130	
Доходные вложения в материальные ценности	135	
Долгосрочные финансовые вложения	140	
Отложенные налоговые активы	145	
Прочие внеоборотные активы	150	
Оборотные активы		6
Запасы	210	
в том числе:		
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	211	
готовая продукция и товары для перепродажи	214	
расходы будущих периодов	216	
НДС по приобретенным ценностям	220	
Долгосрочная дебиторская задолженность	230	
в том числе покупатели и заказчики	231	
Краткосрочная дебиторская задолженность	240	
в том числе покупатели и заказчики	241	
Краткосрочные финансовые вложения	250	
Денежные средства	260	
Прочие оборотные активы	270	6
Итого Актив	300	6
Капитал и резервы		6
Уставный капитал	410	10
Добавочный капитал	420	
Резервный капитал	430	
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	- 4
Долгосрочные обязательства		
Займы и кредиты	510	
Отложенные налоговые обязательства	515	
Прочие долгосрочные обязательства	520	
Краткосрочные обязательства		
Займы и кредиты	610	
Кредиторская задолженность	620	
в том числе:		
поставщики и подрядчики	621	
задолженность перед персоналом организации	622	
задолженность перед государственными ВФ	623	
задолженность по налогам и сборам	624	
прочие кредиторы	625	
Задолженность перед учредителями по выплате доходов	630	
Доходы будущих периодов	640	
Итого пассив	700	6

		2005	2006
Выручка	10	0	0
Себестоимость	20		
Валовая прибыль (убыток)	29		
Коммерческие расходы	30		
Управленческие расходы	40		
Операционная прибыль (убыток)	50		
Проценты к получению	60		
Проценты к уплате	70		
Доходы от участия в других организациях	80		
Прочие доходы	90		
Прочие расходы	100		4
Прибыль (убыток) до налогообложения	140		- 4
Отложенные налоговые активы	141		
Отложенные налоговые обязательства	142		
Текущий налог на прибыль	150		
Чистая прибыль (убыток)	190		- 4