

Финансирование поставок воздушных судов

Пристегните ремни!

Январь 2013



Предисловие



Шамшад Али – Партнер

T: +44 (0)20 7804 9600

M: +44 (0)7714 7 08756

E: shamshad.ali@uk.pwc.com

Финансирование поставок воздушных судов – одна из наиболее актуальных тем в сегодняшнем банковском бизнесе. Она останется актуальной и в будущем, поскольку спрос на финансирование новых заказов растет, а условия долгосрочного финансирования становятся непривлекательными для некоторых традиционных банков.

С одной стороны, у производителей ВС наблюдается рост заказов, стимулируемый выпуском новых типов ВС и высоким спросом на развивающихся рынках. С другой стороны, на рынок финансирования авиационного парка влияет множество факторов, ухудшающих условия финансирования заказов и, потенциально, повышающих его стоимость.

Неопределенность ситуации в глобальной экономике, кризис государственного долга в ЕС, недавнее снижение рейтинга нескольких европейских банков и снижение доступности финансирования в долларах США отрицательно влияют на условия финансирования. Ряд банков, в основном европейских, традиционно играющих ключевую роль в этом бизнесе, уходит с рынка. Все это негативно сказывается на рынке финансирования. Дополнительную нагрузку на банки оказывает продолжающийся процесс сокращения доли заемных средств, инициированный во исполнение новых требований банковского регулирования, например, стандарта Базель III.

С другой стороны, в тяжелых экономических условиях и на фоне снижения процентной ставки, инвесторам становится все сложнее вложить средства, сохранив при этом привлекательную доходность. Поэтому инвесторы заинтересованы во вложениях в надежные активы с высокой рентабельностью.



Нил Хэмпсон – Партнер

T: +44 (0)20 7804 9405 M:

+44 (0)78414 97220

E: neil.r.hampson@uk.pwc.com

В результате мы ожидаем, что в секторе финансирования авиационного парка появятся привлекательные возможности для инвесторов, желающих эффективно осуществить крупные капиталовложения.

Мы уже наблюдаем приток новых инвестиций в этот сектор – фонды, поддерживаемые правительствами Китая, Сингапура и ОАЭ, осуществляют значительные инвестиции в авиапарк. Другие институциональные инвесторы, например суверенные фонды, страховые компании, пенсионные фонды и некоторые фонды прямых инвестиций, также могут проявить заинтересованность в подобных инвестициях.

Мы ожидаем ускорения текущей тенденции замены традиционных западных банков новыми участниками из восточных регионов.

Данный отчет основан на интервью с ключевыми участниками отрасли, включая президентов и вице-президентов по финансам ведущих лизинговых компаний, авиакомпаний, европейских банков и других финансовых учреждений в Азии, на Ближнем Востоке и в Европе. Цель – понять и проанализировать новейшие рыночные тенденции. Мы надеемся, что проведенный нами анализ даст инвесторам более четкое представление о ситуации в отрасли. Несмотря на существующие проблемы, бизнес по финансированию авиапарка предоставляет новым участникам рынка возможность получить высокую рентабельность, при условии, что ими был выбран правильный тип актива и оптимальное время выхода на рынок!

Краткий обзор

В отрасли побиты рекорды по объему заказов на поставку воздушных судов для удовлетворения операционных потребностей авиакомпаний. Поиск источника финансирования этих заказов является непростой задачей.

Из-за замены стареющего авиапарка в Северной Америке, спроса на ВС с высокой топливной эффективностью и роста на развивающихся рынках, объемы заказов на поставку новых ВС достигли беспрецедентно высоких уровней.

Несмотря на то, что в настоящее время авиакомпании испытывают ряд трудностей, эти заказы не будут сорваны. Традиционно, финансовая эффективность авиакомпаний не оказывала значительного влияния на их способность финансировать обновление авиапарка. И, хотя некоторые авиакомпании могут отсрочить или аннулировать свои заказы, в отрасли назрела глобальная потребность в замене стареющего авиапарка на ВС с более высокой топливной эффективностью.

Доступ к финансированию поставок новых ВС будет обеспечиваться новыми инвесторами из Юго-Восточной Азии, занимающими нишу традиционных западных банков в этом секторе, при этом ...

Финансирование поставок новых ВС в течение следующих 3-5 лет будет происходить в условиях ограниченной ликвидности и повышенной цены риска. Основной проблемой для авиакомпаний с рекордными объемами заказов на ВС будет являться доступ к финансированию по приемлемым ставкам в условиях исключительно неблагоприятного экономического климата.

Основываясь на результатах наших интервью, мы считаем, что, по всей видимости, финансирование будет доступно, но по более высокой цене. Сложившаяся ситуация уже привлекает новых инвесторов, особенно из стран Восточной и Юго-Восточной Азии. Многие банки из Японии и Китая начинают активно участвовать в финансировании авиационной отрасли. Мы ожидаем, что в будущем данная тенденция ускорится.

По мере усложнения ситуации на рынке, авиаперевозчики и лизинговые компании должны более изобретательно и упорно искать дополнительные источники финансирования и, потенциально, разрабатывать новые продукты.

В качестве недавних примеров можно привести акции Doric II на Лондонской фондовой бирже, выпущенные авиакомпанией Emirates для получения финансирования, и облигации под залог ВС (новый продукт, впервые примененный банком Nord LB в июле 2012 г.).

... финансирование станет более дорогим, т.к. как изменения в регулировании отрасли и экономических условиях ограничивают доступ к капиталу. При этом неизвестно, кому из участников цепочки стоимости придется в итоге нести бремя роста затрат.

Хотя стоимость финансирования авиационной отрасли уже повысилась по сравнению с уровнем последних нескольких лет, мы ожидаем ее дальнейшего роста по мере изменения нормативной базы, в частности с принятием Базель III и Разъяснения ОЭСР по вопросам авиационного сектора (ASU) в 2013 г.

Более того, по мере роста числа проблем, испытываемых банковским сектором, и, в частности, европейскими банками, традиционно доминирующими в финансировании авиационной отрасли, мы ожидаем, что ряд банков уйдет с этого рынка. Это усилит конкуренцию за доступ к финансированию поставок ВС, а стоимость финансирования, скорее всего, возрастет.

Со временем мы увидим, какой эффект рост стоимости финансирования окажет на стоимость авиабилета для конечного потребителя.

Остаются нерешенными вопросы, связанные с финансированием парка бывших в эксплуатации ВС по причине снижения их стоимости и лизинговых платежей.

По мере обновления авиапарка, для бывших в эксплуатации воздушных судов необходимо найти новых собственников. В прошлом такие ВС арендовали авиакомпании из развивающихся стран, создавая таким образом естественный оборот бывшей в эксплуатации техники. Со временем ситуация изменилась, и новые, как правило, небольшие авиакомпании, размещают заказы на поставку новых ВС напрямую у производителя. Часто для получения финансирования они прибегают к помощи экспортно-кредитных агентств (ECA). Эта ситуация, а также переизбыток некоторых типов ВС, в особенности узкофюзеляжных, может повлиять на их стоимость и лизинговые ставки.

Эти факторы могут значительно изменить спрос на бывшие в эксплуатации ВС. Если стоимость таких ВС снизится, то это поставит под сомнение целесообразность финансирования стареющего авиапарка, поскольку риски, связанные с финансированием таких ВС растут даже при наличии заинтересованных клиентов.

В существующих условиях с низкими процентными ставками и неопределенной экономической ситуацией, авиационный сектор может предложить новым инвесторам привлекательную альтернативу.

Финансирование авиационной отрасли создает привлекательную возможность для эффективного инвестирования крупных объемов капитала в реальные активы.

Данный сектор становится особенно привлекательным во времена, когда уверенность инвесторов в надежности акций и других финансовых активов снижается. Характерным свидетельством роста заинтересованности в финансировании авиапарка является очень высокий текущий спрос инвесторов на такой продукт как японский операционный лизинг (JOL).

На этот рынок уже пришли новые инвесторы, но, по общему мнению экспертов, проинтервьюированных PwC, инвесторам необходимо достичь более полного понимания сектора.



Возможность для инвестиций

01

Финансирование авиационного парка предлагает потенциальным инвесторам высокую рентабельность вложений в реальные активы...

Мнение участника: «Мы ожидаем высокую активность японских банков на этом рынке»

Гарри Берк, Глава глобального подразделения структурированного финансирования Standard Chartered Bank

В течение следующих нескольких лет будет продолжаться смена традиционных европейских банков новыми участниками рынка из стран Азиатского региона и Северной Америки

Следующие несколько лет будут критическими для финансирования авиационного парка, поскольку пик поставок ВС придется на весьма сложный для многих традиционных банков экономический период.

Новые инвесторы уже занимают этот рынок, поскольку финансирование авиационной отрасли – это возможность обеспечить высокую рентабельность, подкрепленную надежным активом.

По общему мнению, проинтервьюированных нами экспертов, отрасль должна приложить немало усилий к тому, чтобы улучшить ее понимание потенциальными инвесторами.

Все ключевые участники - авиакомпании, банки и лизинговые компании - должны приложить немало усилий для привлечения новых инвесторов в сектор и создания инновационных продуктов, способных расширить пул инвесторов.

В чем привлекательность инвестиций в финансирование авиационного парка?

- Эффективное вложение значительных объемов капитала.
- Относительно предсказуемая рентабельность актива, хотя остаточная стоимость, особенно старых ВС, может быть непостоянной.
- Воздушное судно является действительно глобальным активом в плане широты его признания и применения.
- Инвестиции обеспечены физическими активами и защищены международным законодательством, например, Кейптаунской конвенцией.
- ВС – это высококомобильный актив. В случае дефолта авиакомпания его легко вернуть и использовать по другому назначению.



...и уже привлекает внимание ряд участников рынка

Мнение участника: «Я ожидаю, что повышение стоимости капитала у традиционных кредиторов откроет возможности для новых источников капитала на рынке финансирования авиационной техники»

*Рики Тайраон, Вице-президент и казначей группы,
Etihad Airways*

Сектор финансирования авиационного парка демонстрирует ряд характеристик, привлекающих институциональных инвесторов, например суверенные фонды, страховые компании, пенсионные фонды и некоторые фонды прямых инвестиций

Суверенные инвестиционные фонды

Существует множество примеров инвестиций в данный класс активов при поддержке суверенных инвестиционных фондов, например из Китая, Сингапура, и ОАЭ.

Это вполне естественно, так как они обладают доступом к долларовому финансированию, имеют более долгосрочный инвестиционный горизонт и стремятся эффективно вкладывать значительные объемы капитала.

Учитывая потенциал развития новых структур финансирования, мы ожидаем, что суверенные фонды продолжат участие в этом бизнесе и в будущем.

Финансовые инвесторы и фонды прямых инвестиций

На первый взгляд, финансирование авиационного парка, не выглядит как очевидная цель для инвестиций со стороны фондов прямых инвестиций.

Однако мы уже видим множество примеров поддержки лизингового бизнеса со стороны финансовых инвесторов, например, инвестиции Cinven, CVC, GIC и Oak Hill в Avolon, инвестиции Carlyle в RPK, инвестиции Cerberus Capital в AerCap, инвестиции Oaktree в Jackson Square Aviation (на сегодняшний момент участник вышел из проекта) и инвестиции Terra Firma в AWAS.

Мы считаем, что деловая активность на этом рынке продолжится.

Банки из стран Восточной и Юго-Восточной Азии

Банки из стран Восточной и Юго-Восточной Азии выступали инициаторами ряда крупнейших сделок, например, по приобретению RBS Aviation японским банком Sumitomo Mitsui, продаже 60% акций DVB в TES банку Development Bank of Japan и Mitsubishi Corporation, недавнему приобретению Jackson Square Aviation одной из компаний группы Mitsubishi Corporation.

Некоторые китайские банки могут также стремиться к расширению в этом секторе, например, в печати есть сообщения о том, что CDB участвовал в тендере на финансирование RBS Aviation.

Мы считаем, что недавно сложившаяся тенденция, в рамках которой европейские банки уступают место азиатским, сохранится.



***Рекордный объем
заказов, ожидающих
выполнения***

02

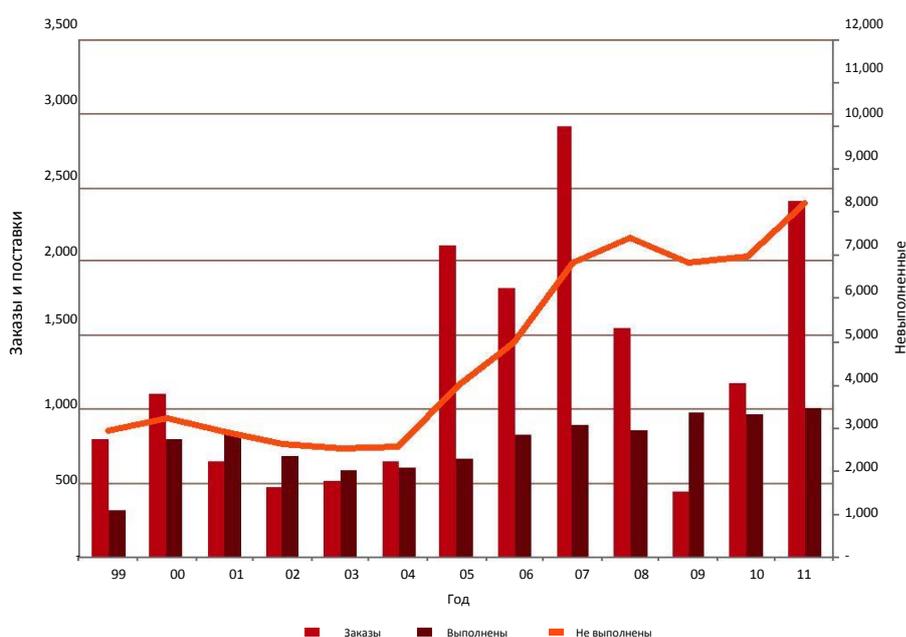
Объем поставленных в очередь заказов на поставку ВС находится на рекордном уровне. Эта ситуация может открыть привлекательные возможности для инвесторов

Авиационный бизнес характеризуется цикличностью. На протяжении цикла происходит множество пиков и спадов. В настоящее время объемы поставленных в очередь заказов на новые ВС находятся на беспрецедентных уровнях

Как и другие капиталоемкие сектора, коммерческие авиаперевозки характеризуются цикличностью, и традиционно страдают от ситуаций, когда заказы на новые ВС размещаются в благоприятные для бизнеса периоды, а выполняются в неблагоприятные. Рост спроса на авиаперевозки и связанный с ним рост заказов на новые ВС привел к беспрецедентному уровню заказов, поставленных в очередь (в июле 2012 г. в очередь было поставлено порядка 8500 заказов на новые ВС, что при текущих уровнях производства соответствует приблизительно 7-8 годам работы).

Рекордное отставание в поставках стабильно росло на протяжении последних 5-7 лет, отражая значительные объемы заказов, размещенных до кризиса 2008-2009 гг., и последующий относительно более спокойный период в 2009-2010 гг. В 2011 г. произошел возврат к высоким объемам заказов, при этом рост продолжился и в 2012 г.

Количество выполненных и невыполненных заказов на поставку Airbus и Boeing



Источник: веб-сайты Boeing и Airbus, анализ PwC

Большинство авиакомпаний стремится к снижению операционных затрат, особенно на топливо. В настоящее время на топливо приходится 1/3 операционных затрат.

Несмотря на определенный спекулятивный фактор, в целом мы считаем, что текущие «сверхобъемы» заказов, размещенных развивающимися странами, обусловлены реальными операционными и бизнес-причинами

Факторы, обуславливающие беспрецедентный пик заказов:

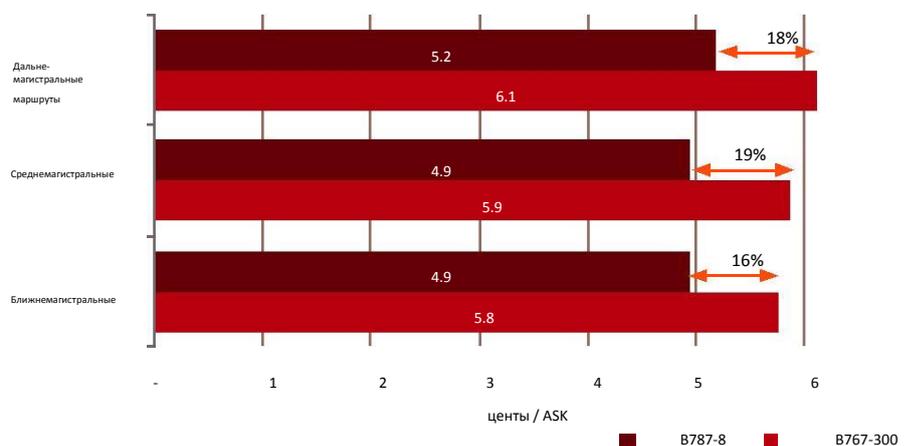
- Авиакомпании постоянно стремятся **снизить операционные затраты**. Мы живем в мире, где стоимость барреля топлива свыше 100 долл. США уже считается «нормальным уровнем», а на топливо приходится одна треть общих операционных затрат. Это привело к спросу **новые высокотехнологичные ВС** из улучшенных инновационных композитов, оснащенные более **экономичными двигателями**.

-- По оценкам производителей возможна значительная экономия, например, согласно оценкам Boeing, в сравнении с B767 новый B787 экономит около 16%-19% операционных затрат (оценка на основе располагаемых кресло-километров).

-- Это явилось основной причиной роста заказов в 2011 и 2012 гг. после запуска ближнемагистральных A320 NEO и 737 MAX.

-- Построенные по новым технологиям ВС с более низкими выбросами углерода помогут авиакомпаниям в решении их экологических задач, и позволят им занять более конкурентоспособную позицию в будущем, когда будет полностью реализована глобальная система выплат за выбросы углерода в атмосферу.

Сравнение B 787 и 767 - оценка операционных затрат на основе располагаемых кресло-километров (ASK)

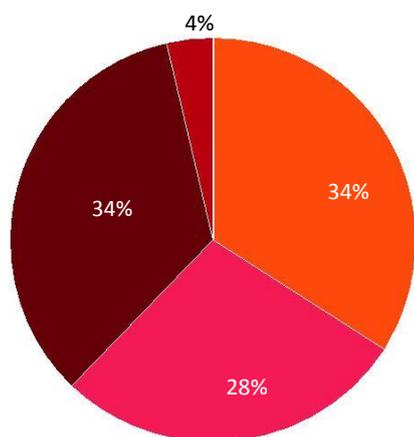


Источник: Boeing

Принятая цена на топливо - 125 долл. США за баррель (в долл. США 2009 г.)

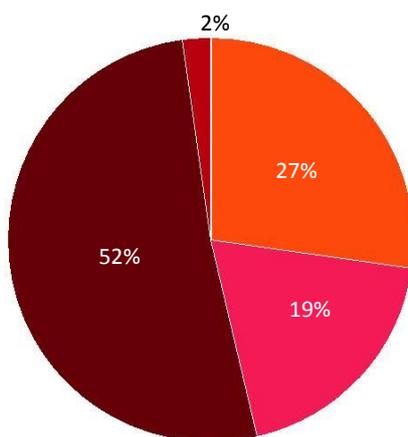
Стремление к экономии и географическое расширение явились основными причинами роста новых заказов. Определенную роль в этом играют и спекулятивные заказы

Эксплуатируемые ВС по регионам



Северная и Южная Америка

Заказанные ВС по регионам

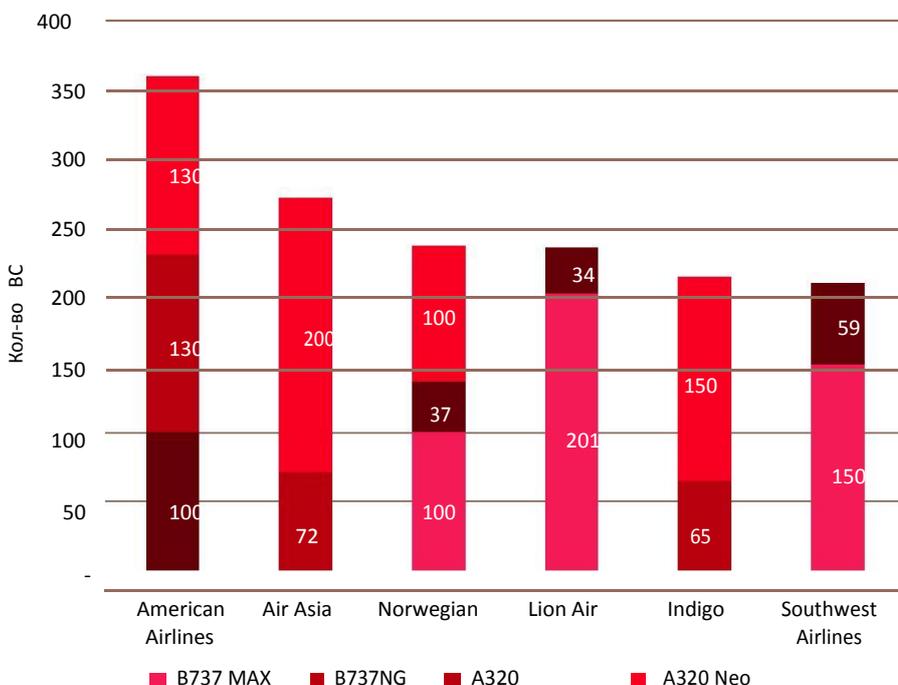


Азия, Австралия и Ближний Восток

Источник: Flightglobal

- Высокий экономический рост в развивающихся странах в последнее десятилетие повысил спрос на авиаперевозки в этих густонаселенных регионах (Китай, Индия, Бразилия), особенно у растущего среднего класса.
- Широкое использование успешных моделей бюджетных перевозчиков (LCC) привело к резкому росту спроса на авиаперевозки и ВС в развивающихся регионах и сделало авиаперевозки доступными для богатеющего населения.
- Модернизации авиапарка в US Airlines – планируется заменить более 2000 стареющих MD 80 и B737.
- Конкуренция среди авиакомпаний, предлагающих новейшие и лучшие в мире технологии (например, повышенный комфорт в B787 и A380) своим требовательным клиентам. Это особенно актуально для авиакомпаний, работающих на маршрутах и рынках с высокой конкуренцией (например, Япония и Ближний Восток).
- Авиакомпании в развивающихся странах все чаще заказывают совершенно новые ВС (например, RwandAir заказывает новые 737NG и B787s напрямую у производителя). Раньше такие авиакомпании покупали бывшие в эксплуатации ВС у более крупных участников, что создавало естественный оборот ВС.

Кол-во ожидающих выполнения заказов на ближнемагистральные ВС – ТОП-6



Источник: веб-сайты Boeing, Airbus и American Airlines

Хотя существуют и реальные бизнес- и операционные факторы, обуславливающие текущий высокий спрос, заказы выросли также и по причине более долгосрочных, «спекулятивных мега-заказов» на ближнемагистральные ВС, в основном от бюджетных операторов. За последние несколько лет на шесть авиакомпаний пришлось свыше 1 500 заказов на ближнемагистральные ВС.

Как правило, авиакомпаниям удается находить доступ к финансированию и заказывать новые ВС даже в условиях низкой доходности

Несмотря на существующие трудности, в последние 10 лет авиакомпании стабильно заказывали новые воздушные суда и всегда находили необходимое финансирование

Последние 10 лет были трудным периодом для авиационной отрасли в целом. Несмотря на успех некоторых участников, в целом авиакомпании понесли значительные убытки во всех странах мира.

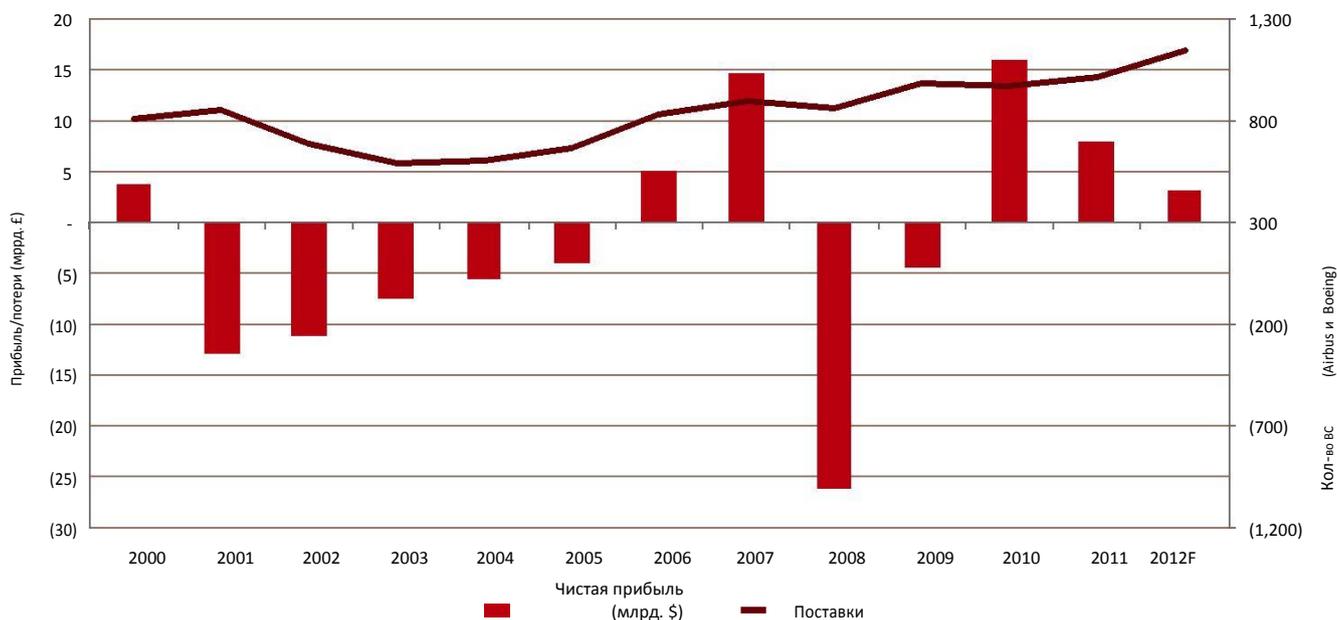
Это можно частично объяснить рядом неблагоприятных внешних факторов, повлиявших на рынок в последнее время (например, теракты 11 сентября, вспышки эпидемии атипичной пневмонии и свиного гриппа, извержения вулканов). Однако основными факторами в течение последних десяти лет являются излишки мощностей, интенсивная конкуренция и рост бюджетных перевозчиков. Все эти факторы внесли свою лепту в снижение рентабельности. На финансовую эффективность также неблагоприятно повлиял экономический спад, рост затрат, вызванный требованиями регулирования, и колебания цены на топливо.

В результате этих факторов многие авиакомпании понесли значительные потери и ослабили свои позиции. В настоящее время, авиакомпании, возможно, имеют наиболее низкие нормы прибыли в относящихся к ним производственно-коммерческих цепочках.

Поэтому рекордные уровни находящих в очереди заказов на ВС и потребность в их финансировании необходимо рассматривать на фоне именно этих факторов.

Хотя авиакомпании могут отсрочить или аннулировать свои заказы – а оба эти варианта традиционно используются в отрасли – существует операционная потребность в модернизации глобального авиапарка с заменой на более экономичные ВС. Традиционно, финансовая эффективность авиакомпании не оказывала значительного влияния на их способность обеспечивать и финансировать поставки новых ВС.

Рентабельность глобальных коммерческих авиакомпаний, заказы и поставки в 1999-2012 г.

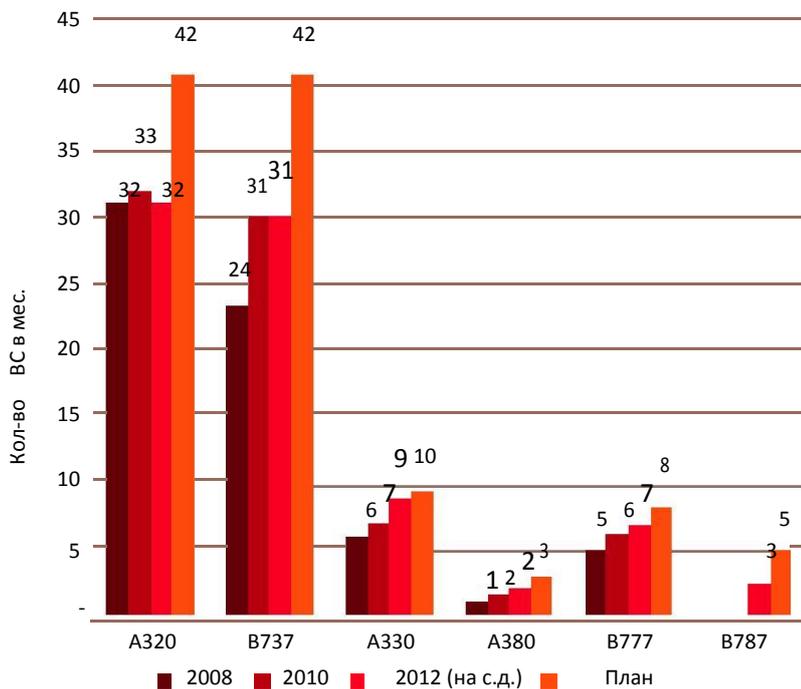


Источник: веб-сайты Boeing, Airbus и American Airlines

Производители наращивают объемы, стремясь удовлетворить спрос

Для того, чтобы своевременно выполнить заказ и, что еще более важно, сохранить запланированные программы по поставке новых воздушных судов, производители должны четко контролировать логистическую цепочку и управлять ею

Темпы производства воздушных судов (Airbus и Boeing)



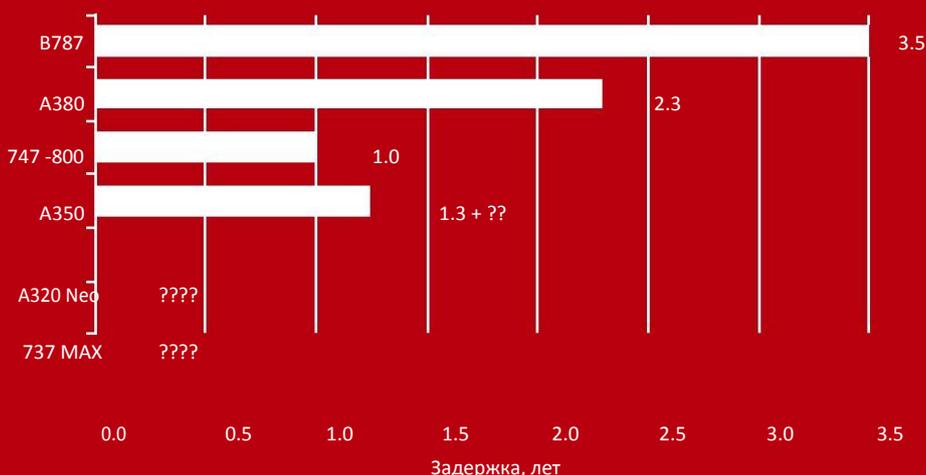
В связи с беспрецедентным ростом заказов, производители ВС накопили рекордные объемы ожидающих выполнения заказов. В настоящее время отставание от размещения заказа до поставки составляет свыше 7-8 лет. Для решения этой проблемы производители наращивают **объемы выпуска ВС** по существующим технологиям и, скорее всего, повысят их в среднесрочной перспективе.

Наращивание объемов производства может, как это уже случалось в прошлом, **оказать давление на цепочку поставщиков**. Это поставит под удар планы производителей, которые будут зависеть от задержек в логистической цепочке и выполнения обязательств поставщиками. Для снижения этого риска производители проводят и поощряют консолидацию своих поставщиков. В настоящее время Boeing и Airbus зависят от более чем 1 500 прямых поставщиков в различных регионах мира.

По сообщениям производителей, в ближайшей перспективе из-за проблем в логистической цепочке рост объемов производства, вероятнее всего будет ниже, чем было заявлено ранее.

Источник: веб-сайты Boeing и Airbus, анализ PwC

Задержка - от начальной предсчитаемой даты ввода в эксплуатацию до фактической даты ввода в эксплуатацию



Выпуск новых типов ВС характеризуется **значительными срывами сроков поставки** (выпуск первых трех Boeing 787 был задержан на 3 года) и «детскими болезнями» при сдаче в эксплуатацию новых воздушных судов. Пример – недавно обнаруженные трещины в крыльях A380.

Эти задержки в реализации программ создают проблемы для собственников ВС

и операторов, желающих заменить стареющие ВС максимально

быстро. Во множестве случаев, они или отменяют заказы на новые ВС или переходят на эксплуатацию существующих типов ВС вместо новых, пытаются таким образом восполнить нехватку ВС, необходимых для сохранения объема перевозок.

С ростом спроса на новые ВС, рынок бывших в эксплуатации ВС падает. Это влияет на остаточную стоимость ВС, их возраст и лизинговые ставки

Основная задача для существующих и новых инвесторов - понять эффект, оказываемый рекордными объемами заказов на новые ВС и темпами их производства на тенденции остаточной стоимости ВС

Хотя солидный портфель заказов создает возможности для новых и существующих инвесторов, и создает хорошие перспективы для производителей, проблема для тех и других заключается в том, что данный рекордный уровень спроса на будущие типы ВС (которые, кроме А380 и В787 еще не вышли на рынок), повлияет на **остаточную стоимость** ВС, созданных по существующим технологиям – как на эксплуатируемые в настоящее время, так и на находящиеся в производстве.

Кроме того, после первых нескольких лет эксплуатации у ведущих операторов, ВС на среднем этапе эксплуатации традиционно покупались новыми участниками - небольшими авиакомпаниями в различных регионах мира. Теперь эта тенденция меняется. Получив доступ к финансированию через ЕСА, новые авиакомпании часто выбирают совершенно новые ВС. В результате снижается спрос на ВС на среднем этапе эксплуатации. Некоторые отраслевые эксперты считают, что существует переизбыток определенных типов узкофюзеляжных ВС.

В результате мы наблюдаем тенденцию **сокращения среднего срока службы** ВС - с традиционно принятых 25 лет с остаточной стоимостью в 15 %.

Мы уже являемся свидетелями того, как некоторые крупные владельцы ВС уценивают стоимость своих ВС (например, IFLC уценила свои активы на 1.5млрд. долл. в 4 кв. 2011 г.).

В связи с этим возникает ряд вопросов:

- Как будут развиваться тенденции остаточной стоимости в течение следующих нескольких лет?
- Усилят ли данные тенденции рост объемов производства ВС, созданных по существующим технологиям, особенно в применении к ближнемагистральным ВС?

Некоторые проинтервьюированные нами эксперты уверены в том, что у существующих собственников возникнут проблемы, связанные со стоимостью ВС и, потенциально, с остаточной балансовой стоимостью. Другие участники интервью были более оптимистичны. Тем не менее на настоящий момент неизвестно, как тенденция остаточной стоимости разовьется в будущем.

Другая тенденция – это **разборка** и продажа на запчасти ВС с небольшим сроком службы, поскольку это создает более высокую стоимость, чем эксплуатация ВС.

Рынок бывших в эксплуатации запасных частей

- Традиционно после 25 лет службы ВС выводили их эксплуатации и размещали на стоянке, где его разбирали для продажи годных к эксплуатации запасных частей и утилизации остальных запчастей.
- Недавно возникла новая тенденция - разбирать на запчасти ВС с меньшим сроком эксплуатации. В значительной степени она обусловлена динамикой спроса и предложения, поскольку увеличилось количество ВС на среднем этапе эксплуатации.
- Хотя эта тенденция и беспокоит инвесторов, она также дает им возможность выбрать ВС на среднем и позднем этапе эксплуатации, получить более низкую лизинговую ставку и после этого продать ВС на запчасти, получив при этом приемлемую прибыль.



15

15

PR 307 18:00

馬尼拉

16

17

AXIS
CRUISE

Узкофюзеляжный авиапарк более уязвим в отношении неблагоприятных тенденций снижения остаточной стоимости...

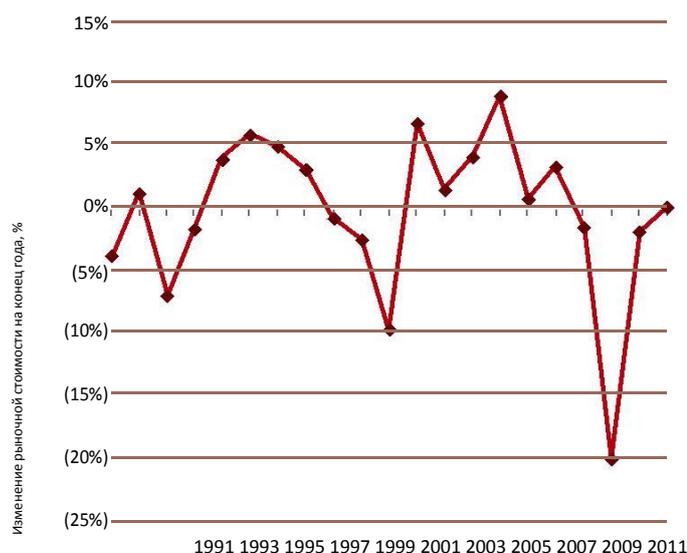
Заказы на ВС, размещенные в 2007–2010 гг., начнут реализовываться в 2012 г. Объем этих заказов потенциально превышает текущий спрос. В связи с этим к ВС на среднем этапе эксплуатации применяются более низкие ставки, в особенности в отношении узкофюзеляжных моделей

Стоимость и возраст ВС

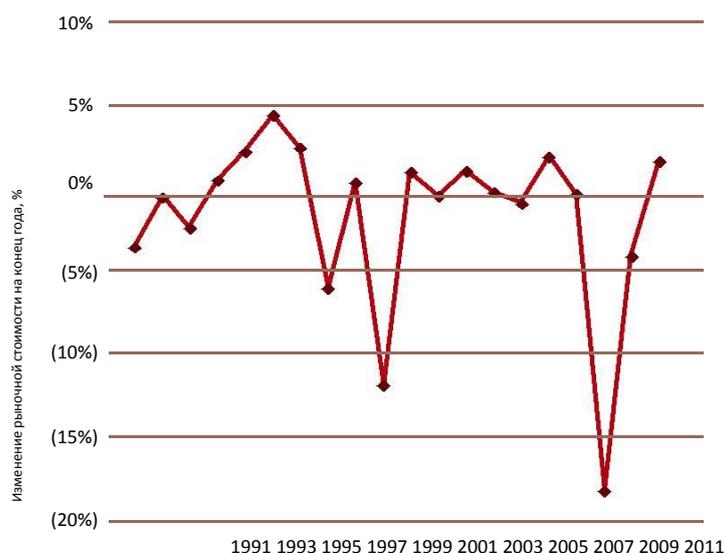
Среди проинтервьюированных нами экспертов существует мнение о том, что экономический срок эксплуатации ВС уменьшается по причине текущей динамики спроса и предложения и, что стандартный срок в 25 лет более не применим. Этот факт влияет на остаточную стоимость и доходность. Ключевой вопрос для потенциальных инвесторов: продолжится ли данная тенденция с началом выпуска ВС по новой технологии в этом десятилетии, либо она ускорится?

Учитывая текущую неопределенность относительно возраста ВС и их остаточной стоимости, и потенциальный выпуск нового поколения ВС (по сообщениям печати, NASA и другие ключевые участники сектора, разрабатывают следующее поколение пассажирских реактивных самолетов), которые будут выпущены в эксплуатацию через 20–25 лет, для получения высокой рентабельности авиаперевозчики должны стремиться к получению ВС из самых первых партий. Однако ранние поставки связаны с потенциальным риском «детских болезней», характерных для большинства новых моделей.

Стоимость узкофюзеляжных ВС



Стоимость широкофюзеляжных ВС



Источник: Morgan Stanley Research, Aircraft Value Analysis Company

Узкофюзеляжные = MD83, 737-300, A320-200, 737-700

Широкофюзеляжные = 767-200/300, 747-400, 777-200, A330-300 A340-300

... и это приводит к снижению лизинговых ставок на данный тип ВС

Мнение участника: «реальность такова, что на рынке слишком много узкофюзеляжных ВС, следовательно, ставки снижаются»

Управляющий директор крупной лизинговой компании

Стоимость лизинга

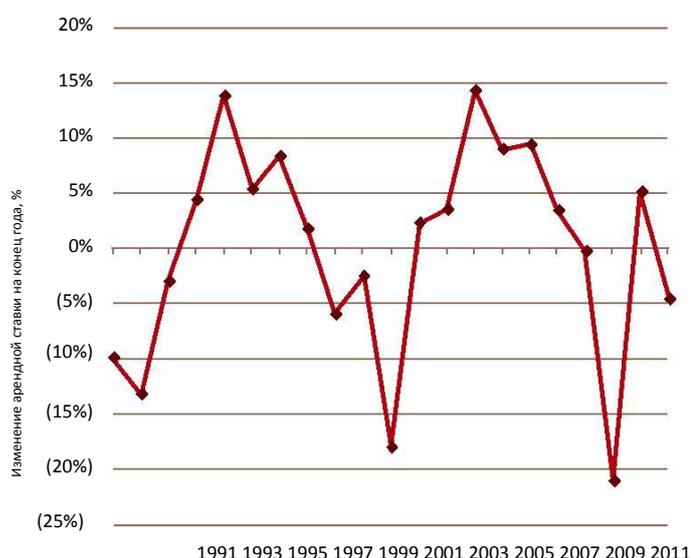
После сильного отката в 2010 г., стоимость лизинга в 2011-2012 гг. находилась под давлением ряда факторов. Проблема более явно прослеживалась на рынке узкофюзеляжных ВС, где, по общему мнению участников, стоимость лизинга была ниже ожиданий рынка по причине переизбытка данного типа ВС.

Частично эта проблема может быть вызвана крупными заказами от лизингополучателей, размещенных между 2007–2010 гг., которые начали реализовываться в 2012 г. и могли потенциально вызвать избыток предложения.

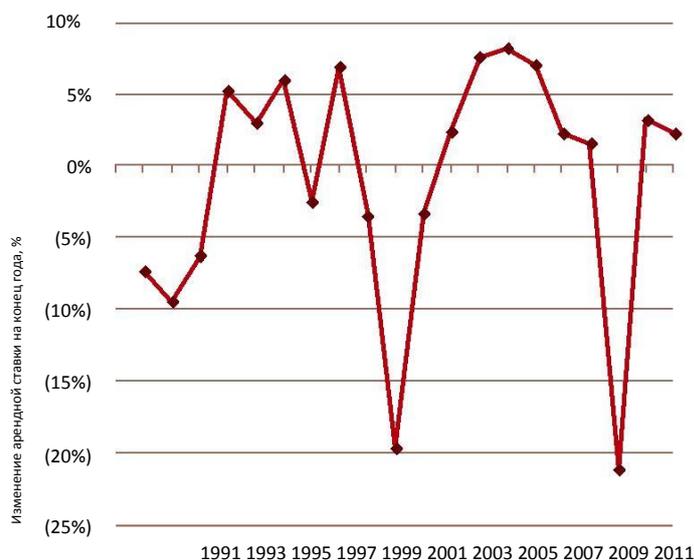
Проблема усугубляется тем, что Boeing и Airbus наращивают выпуск 737NG и A320. Проблема снижения ставок более актуальна для ВС на среднем этапе эксплуатации, поскольку авиакомпании все чаще предпочитают более новые ВС.

Данная тенденция влияет на предположения о стандартном возрасте ВС и его остаточной стоимости и приводит к тому, что разборке на запчасти подвергаются все более новые ВС.

Стоимость лизинга узкофюзеляжных ВС



Стоимость лизинга широкофюзеляжных ВС



Источник: Morgan Stanley Research, Aircraft Value Analysis Company

Узкофюзеляжные = MD83, 737-300, A320-200, 737-700

Широкофюзеляжные = 767-200/300, 747-400, 777-200, A330-300 A340-300

Тенденции на рынке финансирования

03

Для того чтобы найти финансирование для заказанных ВС, авиакомпаниям приходится затрачивать все больше усилий и времени

Мнение участника: «Поиск финансирования для покупки ВС - чрезвычайно трудная задача ... банки очень требовательны к заемщику»

Ульф Гедамке, Air Berlin

Ключевой проблемой для авиакомпаний, разместивших рекордные объемы заказов на новые ВС, будет поиск финансирования по конкурентоспособным ставкам в исключительно неблагоприятном экономическом климате

С ростом давления на денежные потоки, вызванного высокими ценами на топливо и относительно низкой капитализацией, многие авиакомпании заранее готовятся к поиску финансирования для заказанных ВС.

Оценка общей стоимости заказов в очереди (по прайс-листу) на июль 2012 г. составляет около **1.2 триллионов долларов США**. Несмотря на то, что в отрасли существуют значительные скидки к цене по прайс-листу, реальная стоимость, вероятно, составит около 700 млрд. долларов США.

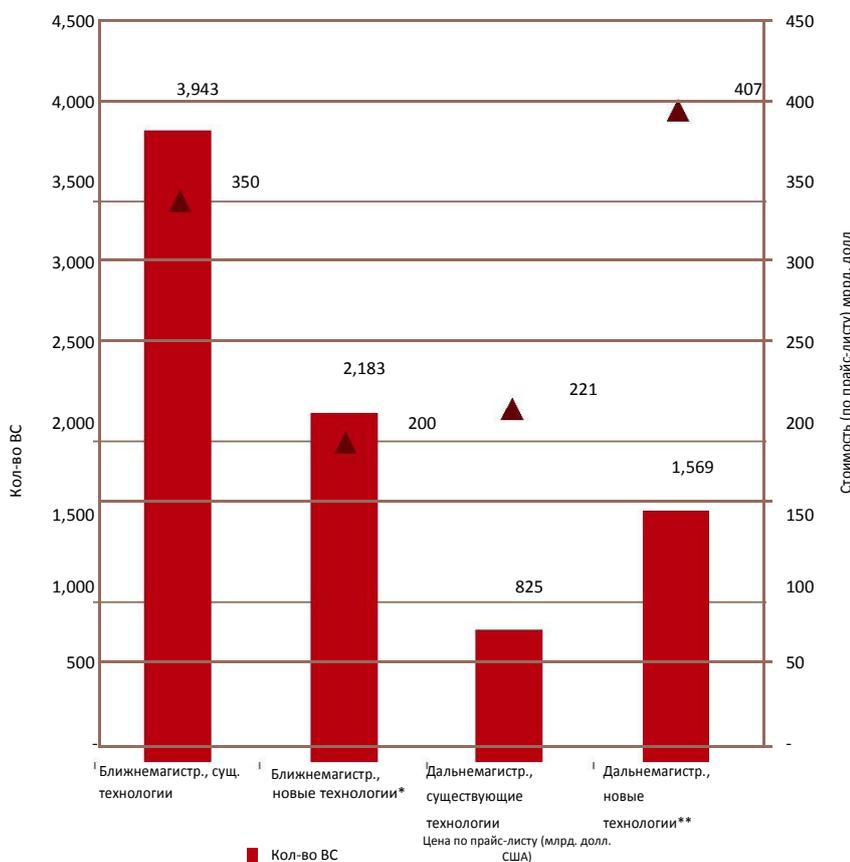
С уменьшением общего предложения финансирования, авиакомпании должны постоянно корректировать свою политику управления авиапарком, и активно управлять своим будущим финансированием. Им необходимо всегда помнить о том, что конкуренция за капитал происходит на глобальном рынке, и что их конкурентами не всегда будут являться привычные им участники в данном направлении бизнеса.

Наши интервью с экспертами свидетельствуют о том, что авиакомпаниям уже приходится прилагать больше усилий к поиску финансирования, и начинать искать его намного раньше, чем в прошлом. Поиск финансирования таких масштабов с учетом дефицита ликвидности останется ключевой проблемой в течение следующих нескольких лет. Мы ожидаем, что по мере ввода авиакомпаниями инновационных структур для смягчения эффекта финансового кризиса, на рынок будут продолжаться выходить еще более новые структуры.

Потенциальные пути снижения рисков для авиакомпаний

- Проблемы с нехваткой капитала помогут решить варианты с возвратным лизингом на определенный период времени. Они создают возможность для высвобождения капитала и устраняют необходимость в платежах перед поставкой.
- Авиакомпании со значительным доходом в местной валюте должны рассмотреть финансирование в местных валютах, уменьшающее затраты на рефинансирование для местных или региональных банков.

На июль 2012 г. стоимость заказов Boeing и Airbus по прайс-листу составила 1.2 млрд. долл. США



Источник: заказы на июль 2012 г. согласно веб-сайтам Boeing и Airbus websites, анализ PwC

*737 MAX/A320 NEO

** 787/747-800/A380/A350

Снижается обеспеченность банков долгосрочными оборотными средствами, при этом повышается цена риска и реализуются неблагоприятные изменения в регулировании

Мнение участника: «Для улучшения ситуации с ликвидностью ряд банков пытается продать значительные портфели бизнеса по финансированию ВС – до 6 млрд. долл. США»

Фрэнк Вулф, MD Aviation Finance, DVB Bank

На протяжении многих лет лизинговые компании стабильно укрепляли свое присутствие на рынке, и теперь им принадлежит > 30% рынка. Они не только финансировали новые поставки ВС, но и увеличивали свои доли рынка путем покупки и возвратного лизинга. В настоящее время инвесторы, кредиторы и авиакомпании отдают предпочтение лизинговым компаниям из-за предоставляемого ими более оптимального баланса рисков и доходов

Как правило, в тяжелых экономических условиях наличие оборотного капитала ограничено, и, следовательно, финансирование покупки ВС становится более сложной проблемой. Несмотря на это, отрасли всегда удавалось найти новые решения и профинансировать поставку ВС.

После глобального финансового кризиса в 2008–2009 гг., когда доступ к финансированию со стороны банков был ограничен, ситуацию спасли гарантии финансирования со стороны Экспортного кредитного агентства (ECA). Благодаря гарантиям ECA, банки более охотно предоставляли кредиты, а за счет снижения рисков – предлагали более конкурентную цену.

На фоне продолжающейся глобальной неопределенности в экономической ситуации, долгового кризиса в Европе, усложнения доступа европейских банков к долларовому финансированию и проблем с ликвидностью, финансирование отрасли оказалось под угрозой. В прошлом европейские банки играли ключевую роль в этом секторе, а теперь многие из них стремятся снизить свои риски, связанные с ним.

По мере того, как инвесторы ищут более безопасные гавани, например, гособлигации, рынки государственных долговых обязательств и капитала становятся более труднодостижимыми. Но мы уже видим новые, более сложные продукты на рынке капитала, обеспеченные ECA/ Экспортно-импортным банком США (ExIm). Они привлекают все больше внимания клиентов, например, недавно выпущенные облигации Emirates, ACG и Ryan Air, обеспеченные ExIm.

Финансирование за счет денежного потока от операционной деятельности и выпуска акций в последнее время не пользовалось популярностью среди авиакомпаний. Основная причина для этого – необходимость иметь значительные объемы наличных средств для покрытия обычных операционных затрат и реагирования на чрезвычайные ситуации (например, извержения вулканов, землетрясения, вспышки атипичной пневмонии), которые значительно влияли на бизнес авиаперевозок.

Японский операционный лизинг является надежным и привлекательным источником финансирования, например, поставка A380 для Lufthansa и Air France во 2-м квартале 2012 г. была профинансирована через JOL .

Базель III

Базельские соглашения – это глобальная система рекомендаций в области банковского регулирования, целью которой является повышение стойкости банков и банковских систем к рискам за счет усиления надзора над достаточностью капитала. Новые поправки в Базель III будут постепенно вводиться в действие, начиная с 2013 г.

Принятый в Базель III «скорректированный коэффициент долговой нагрузки» устанавливает предел долговой нагрузки независимо от качества активов, а новый показатель чистого стабильного фондирования на регулярной основе требует, чтобы финансирование соответствовало сроку погашения кредита. Оба показателя повлияют на будущие условия предоставления долгосрочных кредитов, включая для финансирования авиационной отрасли.

Для авиакомпаний это будет означать более высокую стоимость кредитов, поскольку банки будут нести более высокие затраты на финансирование оборотного капитала. Пока определить конкретный количественный эффект представляется сложным, поскольку кредитные ставки – это взаимодействие таких факторов как стоимость риска для банка, затраты на финансирование оборотного капитала и доступ к валюте.

В результате авиакомпаниям придется нести повышенные затраты на кредиты и работать в более тяжелых финансовых условиях.

Традиционно экспортно-кредитные агентства играли вспомогательную роль, но теперь они стали основным источником финансирования. Эта ситуация изменится ...

Традиционно экспортные кредитные агентства ключевых стран-производителей планеров ВС и авиадвигателей, например США, Великобритании, Германии, Франции, Канады и Бразилии, признавали важность авиастроения для национальной экономики и поддерживали их экспорт, гарантируя покрытие потерь коммерческих банков, предоставляющих кредиты относительно высокорисковым авиакомпаниям.

Хотя традиционно финансирование через ЕСА использовалось в качестве резерва, в последние четыре года финансирование через ЕСА стало основным источником, и используется авиакомпаниями с хорошими кредитными историями (например, Emirates, Etihad, Ryanair, и рядом китайских операторов).

Основное преимущество этого типа финансирования заключается в том, что необходимое финансирование как и ранее предоставляется коммерческими банками (хотя эта практика меняется), а ЕСА гарантирует покрытие любых потерь, которые эти банки могут понести в случае банкротства авиакомпании. Теперь кредитный риск для банка создает не авиакомпания, а ЕСА, отвечающая за "суверенный" риск перед государством и гарантирующая его имущественным залогом.

Стоимость финансирования через гарантию ЕСА традиционно была ниже, чем через коммерческий кредит банка. Но, с реализацией нового Разъяснения ОЭСР по вопросам авиационного сектора (ASU), начиная с 2013 г. эта стоимость вырастет, поскольку премии теперь в большей степени соответствуют рыночным уровням.

Ключевые агентства, участвующие в финансировании поставок ВС:

Экспортно-импортный Банк США (ExIm)

Банк оказывает поддержку в финансировании экспорта американских товаров и обслуживает международные рынки, восполняя нехватку финансирования, которую не желает предоставлять частный сектор. Этот банк отличается от других ЕСА тем, что в случае необходимости может сам предоставить финансирование.

Агентство экспортно-кредитных гарантий (Великобритания)

Агентство экспортно-кредитных гарантий – это государственное ведомство, предоставляющее поддержку британским экспортерам и инвесторам, преимущественно в виде страховых полисов и кредитных гарантий.

Федеральное агентство гарантирования экспортных кредитов (Германия)

Компания Euler Hermes помогает в продвижении экспорта немецких товаров, и предлагает гарантии, защищающие немецкие компании в случае дефолта иностранных должников. Этой системой от имени Федерального правительства управляет компания Euler Hermes и PwC (Германия).

Coфасе - Компания по страхованию внешнеторговых рисков (Франция)

Группа Кофасе - эксперт в области коммерческих рисков и страховой эксперт. Предлагает компаниям страхование кредитов, независимо от их размера, сектора или страны.

Экспортно-кредитное агентство Канады

Экспортно-кредитное агентство Канады работает на основе самофинансирования и занято поддержкой и развитием канадского экспорта. Агентство помогает канадским компаниям реализовывать международные бизнес-возможности.

Бразильский банк развития

BNDES является бразильской федеральной компанией, предоставляющей долгосрочное финансирование бразильским компаниям вне зависимости от размера. Ключевые цели - укрепление структуры капитала частных компаний и развитие рынков капитала.

Источник: веб-сайты агентств

...после вступления в силу нового Разъяснения ОЭСР по вопросам авиационного сектора в 2013 г. Стоимость кредитов, обеспеченных ЕСА, скорее всего, вырастет.

Мнение участника: «Новое Разъяснение ОЭСР по вопросам авиационного сектора, отражающее рыночный характер ценообразования, изменит финансирование через ЕСА. Деятельность ЕСА обретет свой истинный смысл – обеспечивать доступ к финансированию, а не финансирование как таковое»

Штефан Корс, Руководитель подразделения авиационных рисков, PwC (Германия)

Агентства по кредитованию экспортных операций (ЕСА) в последние четыре года играли важнейшую роль в финансировании, поддерживая банки в 2008 г. в ситуациях с нехваткой оборотного капитала. Вероятнее всего, они продолжат играть свою важную роль в финансировании авиаотрасли. Однако, из-за принятия нового ASU, стоимость такого финансирования может увеличиться, что создаст для авиакомпаний еще одну проблему

Новое Разъяснение ОЭСР по вопросам авиационного сектора (ASU),

регулирующее процедуры финансирования через ЕСА, вступит в силу в 2013 г., и вероятно, приведет к значительному увеличению премии. Новое ASU фактически уже действует, но с января 2013 г., когда закончится текущий двухлетний переходный период, его эффект усилится.

Рост стоимости финансирования через ЕСА

(выплата в течение 12 лет, обеспеченная активами)

Рейтинг	Старое ASU		Новое ASU	
	Годовой спрэд (б.п.)	Аванс %	Годовой спрэд (б.п.)	Аванс %
AAA – BBB-	Н.д.	4.0%	142	8.01%
BB+ – B-	Н.д.	4.75-6.25%	189-271	10.73-15.58%
CCC – C	Н.д.	7.5%	303-310	17.50-17.92%

Новое ASU для контрактов на продажу ВС, заключенных после 2010 г. и/или поставок после 2012 г.

Источник: анализ OECD и PwC

Проблемы, связанные с финансированием через ЕСА

В последние годы роль ЕСА была в центре внимания, поскольку национальным перевозчикам запрещают использовать данный тип финансирования (в настоящее время есть несколько исключений - AF, KLM, Lufthansa и BA. Каждая авиакомпания может профинансировать покупку двух A380 через ЕСА).

Проблема заключается в том, что многие международные авиакомпании, некоторые из которых являются очень прибыльными, извлекали выгоду, используя ЕСА в качестве надежного и относительно дешевого источника финансирования, что, по мнению некоторых экспертов, дало им несправедливое преимущество.

Ситуация особенно осложнилась в США, где Ассоциация воздушного транспорта, представляющая ряд ключевых национальных операторов, недавно предъявила иск Экспортно-импортному банку (Ex-Im), который предоставил финансирование Air India для поставки V787, что, по мнению Ассоциации, создает неравные условия для прямого конкурента.

По мере сокращения традиционных источников финансирования ...

Поскольку стоимость риска растет, может вырасти конкуренция за финансирование поставок ВС, и стоимость финансирования. Мы считаем, что в целом отрасль сможет привлечь финансирование, но для этого придется найти новые источники

При достижении максимальных объемов поставки ВС в течение следующих нескольких лет, на фоне ограниченного доступа крупных европейских банков к долгосрочному финансированию в долларах США, отрасль в целом будет испытывать значительные трудности с поиском финансирования для новых поставок. Всем крупным участникам отрасли, включая производителей, финансистов, авиакомпаний и лизингодателей, придется прилагать больше усилий для привлечения новых инвесторов в отрасль.

Мы уже наблюдаем появление некоторых креативных финансовых решений, например, выпущенная Nord LB облигация, обеспеченная ипотечным кредитом под ВС, выпуск Doric Nimrod Alpha доверительных сертификатов на оборудование (EETC) для финансирования покупки A380 для Emirates. Разработка продуктов типа EETC для европейских авиакомпаний поможет увеличить объемы фондирования и ликвидировать часть разрывов в финансировании.

По мере усложнения ситуации, для привлечения новых инвесторов может потребоваться разработка новых продуктов, приемлемых для них. Ранее мы рассмотрели, какие типы инвесторов могут быть привлечены в этот сектор. В плане финансирования мы ожидаем увидеть следующие тенденции:

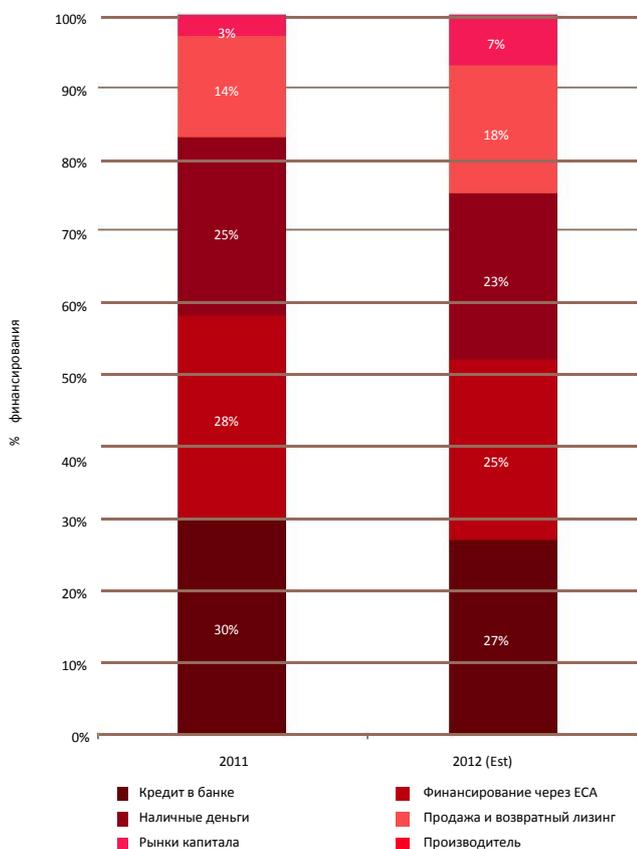
Неевропейские банки с доступом к долларовому финансированию увеличат свои доли рынка.

Некоторые европейские банки, у которых недавно понизили рейтинг из-за продолжающегося европейского долгового кризиса, начали отказываться от значительных инвестиций в капиталоемкие отрасли, например строительство авиалайнеров и судов.

Мы ожидаем, что на рынок выйдут неевропейские банки, обладающие более дешевым доступом к финансированию в долларах США. Мы уже наблюдаем усиление активности ряда банков из восточных регионов. Например, приобретение банком Sumitomo Mitsui RBS Aviation, инвестиции Mitsubishi Corporation и Development Bank of Japan в TES и заинтересованность ICBC в секторе.

Банки из развивающихся стран (помимо Китая) также демонстрируют свою заинтересованность, но пока они не конкурентоспособны из-за более высоких ставок рефинансирования, а также требований надзорных органов или ограничений капитала. Пока у них нет возможности предлагать долгосрочное финансирование с фиксированными процентными ставками.

Сравнение источников финансирования ВС в 2011 и 2012 гг.



Источник: Boeing и Airbus, анализ PwC

... отрасли понадобится доступ к новым, альтернативным источникам

Мнение участника: «Для финансирования авиационной отрасли необходимо максимально использовать рынки капитала вне США»

Рики Тайрайон, Вице-президент и казначей группы, Etihad Airways

Финансирование через ECA будет играть важнейшую роль в глобальных сделках по приобретению ВС, несмотря на изменения в ASU, из-за которых вырастет стоимость финансирования.

Поскольку у экспортно-кредитных агентств по существу имеется доступ к тем же самым источникам финансирования, что и у самих авиакомпаний, им, возможно, придется изменить свои финансовые инструменты с учетом требований финансирования. Некоторые из существующих гарантийных продуктов ECA уже достаточно сложны, особенно в США. Например, Emirates и ACG недавно выпустили облигации, обеспеченные Экспортно-импортным банком США.

Европейские кредитные агентства вероятнее всего, последуют этой тенденции. В конце 2010 г. облигации AerCap, обеспеченные ECA, являлись единственным официальным примером поддержки сделок на рынке заёмного капитала со стороны ECA.

Рост использования рынков капитала, особенно неамериканскими авиакомпаниями. Важность этого источника финансирования повысится, но он будет доступен только операторам с высоким кредитным рейтингом.

Традиционно американские авиакомпании могли пользоваться этим источником финансирования, поскольку Свод законов США о банкротстве обеспечивает четкую нормативно-правовую базу для инвесторов и финансистов по удержанию залога в случае дефолта должника.

С целью предоставления подобной защиты для инвесторов была подписана Кейптаунская конвенция, но ее эффективность пока не проверена. Несмотря на то, что требование о повышении информационной открытости сделало рынки капитала менее привлекательными для авиакомпаний, мы ожидаем, что авиакомпании адаптируются к новым условиям и подготовятся к большей активности на рынках капитала.

Важность лизингодателей ВС повысится, поскольку они привлекают новых инвесторов особенно из восточных регионов.

Мы также ожидаем, что текущая тенденция с продажей и возвратным лизингом авиакомпаниям продолжится, поскольку это дает авиакомпаниям возможность высвободить так необходимый им оборотный капитал для обслуживания операционных потребностей в жестких экономических условиях.

На фоне ожидаемого роста стоимости финансирования через ECA и того, что многие банки намного снизили залоговые коэффициенты (соотношение стоимости актива к сумме кредита), мы ожидаем увидеть рост спроса на операционный лизинг.

Хотя отсутствие банковских кредитов также влияет на лизингодателей, они, как правило, находятся в более выгодной позиции в плане доступа к альтернативным источникам финансирования. Мы рассмотрели роль лизингодателей более подробно в последующих разделах.

Финансирование самим производителем будет играть более важную роль в будущем, помогая восполнить нехватку финансирования, имевшую место на протяжении предыдущих спадов. Мы считаем, что в будущем доля финансирования со стороны производителя увеличится, что продемонстрировал недавний заказ Boeing авиакомпанией American Airlines, включающий обеспечение финансирования в размере 13 млрд. долл. США от производителей через лизинговые сделки.

Другие источники финансирования: операторы A380 успешно использовали привлекательность ВС как актива для доступа к частным инвесторам через **КГ-фонды** (коммандитные фонды). Коммандитные фонды – особая форма корпоративного партнерства, используемая для финансирования постройки больших ВС.

Однако недавние изменения в регулировании, вероятно, сделают эту форму финансирования непривлекательной, т.к. ее выгоды снизятся из-за роста дополнительных издержек соблюдения налогового законодательства.

С учетом привлекательности данного актива, в игру могут войти другие специализированные фонды, желающие воспользоваться институциональным спросом.

Один из примеров – фонд **Doric Nimrod Asset**, который привлек капитал на Лондонской Фондовой бирже исключительно для финансирования постройки A380 для Emirates.



Ограниченный доступ средствам повысит стоимость финансирования

Мнение участника: «В новых сделках придется достигать приемлемого уровня рентабельности с более низким соотношением заемного капитала, поскольку стоимость финансирования выросла от LIBOR +1.5%-2.25% до LIBOR +3.2%-5%»

Донал Бойлан, Президент Hong Kong Aviation Capital

Стоимость финансирования и коэффициент "кредит-залог" (LTV)

Из-за изменений в регулировании и неопределенности экономической ситуации стоимость долгосрочного финансирования в последние месяцы выросла. Другая тенденция, наблюдаемая в отрасли – это уменьшение коэффициента LTV. В то время как раньше коэффициент LTV составлял более 85 %, в недавних сделках по определенным типам узкофюзеляжных ВС он составил 65%. Эта ситуация вызвана как дефицитом финансирования, так и неопределенной ситуацией с остаточной стоимостью.

Общее мнение проинтервьюированных нами экспертов сводится к тому, что, с учетом дефицита банковских средств и изменений в регулировании, стоимость финансирования будет расти и далее, а давление на коэффициент LTV продолжится.

В данной ситуации можно сделать очевидные выводы для отрасли в целом. Авиакомпании должны быть готовы к росту затрат на обновление авиапарка или даже к ситуациям с ростом затрат на финансирование существующих заказов.

Авиакомпании могут частично или полностью пройти через процесс роста затрат, что в текущей нестабильной рыночной ситуации может повлиять на объемы.



Лизинг ВС

04

В будущем лизингодатели будут играть ключевую роль, поскольку у них больше возможностей для привлечения новых инвестиций

Мнение участника: «Банки стали больше интересоваться финансированием лизинга»

Ульф Гедамке, Air Berlin

В будущем лизинговые компании будут играть ключевую роль в финансировании поставок ВС, поскольку у них больше возможностей для привлечения новых инвестиций. В результате количество ВС в лизинге будет расти быстрее, чем количество ВС в собственности

Поскольку спрос на финансирование поставок новых ВС достигает пика в ситуации, когда долгосрочное финансирование становится все менее привлекательным для традиционных банков, мы ожидаем выхода на рынок новых инвесторов.

Сегодня лизинг является предпочтительным вариантом для большинства авиакомпаний, что резко контрастирует с их стремлением владеть ВС на праве собственности несколько десятилетий назад. Лизинг создает четкие операционные преимущества, например гибкость и доступ к выделенному слоту поставки, а также значительные преимущества в денежных потоках.

В результате такого изменения в поведении авиакомпаний, доля рынка лизинга выросла приблизительно с 12% глобального авиапарка в 1990 г. до приблизительно 32% в настоящее время. Бизнес лизинговых компаний, скорее всего, будет расти и в будущем, поскольку авиакомпаниям необходимо восполнить нехватку финансирования, которое не могут предоставить банки и инвесторы. Некоторые прогнозы предполагают, что к 2020 году доля рынка лизинга вырастет приблизительно до 40%.

Уже сейчас наблюдается резкий рост активности и появление множества новых лизинговых компаний при поддержке различных инвесторов. Эти компании достаточно оперативно входят на рынок и нарабатывают клиентские портфели.

Но, как и в случае с другими видами бизнеса на рынке, лизинговым компаниям придется прилагать все больше усилий для поиска финансирования поставок ВС. На бизнес лизинговых компаний отрицательно повлияет рост стоимости финансирования, хотя на их стороне будет более высокий рейтинг инвестиционного класса, облегчающий им доступ к рынкам капитала.

Также мы ожидаем продолжения тенденции заключения авиакомпаниями и лизинговыми компаниями договоров о продаже и возвратном лизинге, поскольку авиакомпаниям необходимо высвобождать оборотный капитал.

У многих лизинговых компаний объемы активов превышают их обязательства, что дает им возможность реализовывать такие сделки.

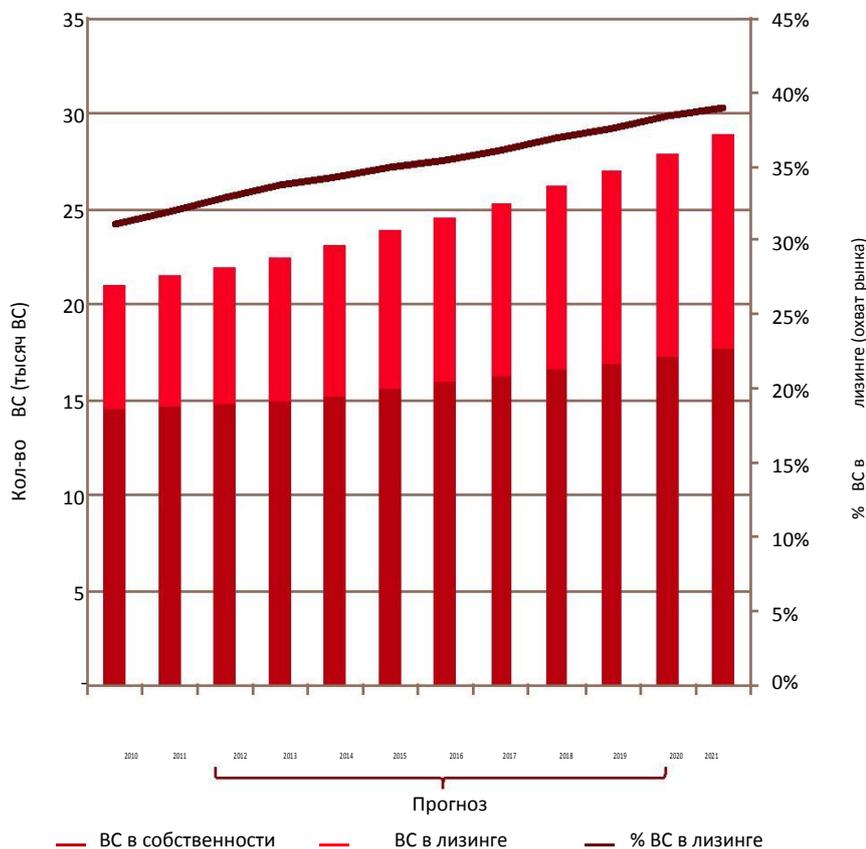
Глобальный прогноз роста авиапарка и распространения авиализинга

CAGR (2011-2012 гг.)

В лизинге 5.6%

В собств. 1.7%

Итого 3.0%



Источник: Vision Gain 2011

С ростом спроса растет привлекательность инвестиций в лизинг ВС



Что делает лизинг привлекательным для авиакомпаний?

- **Гибкий портфель ВС** и уменьшение рисков.
- **Доступ к привлекательным срокам поставки**, с учетом того, что выделенные слоты уже заняты на многие годы вперед. Авиакомпании, желающие расширить авиапарк, могут получить доступ к доступным лизингодателю слотам.
- **Доступ к капиталу**, поскольку лизингодатели, обладая более высоким инвестиционным рейтингом и риск-профилем, могут получить доступ к большим объемам относительно более дешевого капитала.
- Возможность **избежать авансовых платежей (PDP)**, которые уменьшают объемы оборотного капитала на несколько лет вперед и не позволяют увеличить доход.
- **Риск остаточной стоимости** несет лизингодатель.
- Использование **высвобожденного оборотного капитала** для финансирования роста или ежедневных операционных потребностей.

Проблемы, стоящие перед лизинговым бизнесом

Рекордные объемы заказов и проблемы с финансированием	Как и у других участников в секторе, лизинговые компании также испытывают ряд проблем с финансированием ВС на фоне рекордных отставаний в выполнении заказов и сокращения объемов оборотного капитала, хотя масштабы их проблем не так велики, как у авиакомпаний.
Снижение лизинговых ставок	Снижение происходит весь последний год (оно более явно выражено в отношении ближнемагистральных ВС). Существуют индикаторы их дальнейшего снижения в ближайшем будущем, особенно применительно к узкофюзеляжным ВС.
Стоимость ВС	Этот фактор особенно применим для ВС на среднем этапе эксплуатации, стоимость которых снижается, и, вероятно будет снижаться в дальнейшем по мере реализации новых заказов. Снижение стоимости влияет на расчетный возраст ВС - ключевое предположение, которое определяет амортизацию, лизинговые коэффициенты и рентабельность.
Выход на рынок новых, высоко-технологичных ВС	На рынок выходят новые ВС, такие как V787 и A380. В этом десятилетии ожидается выход на рынок A320 NEO и V737MAX. Лизингодатели, предлагающие своим клиентам ВС, построенные по старым технологиям, могут столкнуться со снижением спроса.
Изменения в регулировании	В частности, многие развивающиеся страны, являющиеся традиционным рынком сбыта для ВС на среднем этапе эксплуатации, ввели ограничения на импорт. Это может сделать определенные типы ВС менее привлекательными.

Помимо «Большой двойки» лизингодателей ВС, на рынке активны быстро растущие новые участники

На рынке лизинга ВС доминируют два очень крупных участника из США - GECAS и ILFC. Помимо них, существует еще около 10 крупных компаний, которым все чаще бросают вызов быстро растущие новые участники.

«Большая двойка» - GECAS и ILFC - доминируют на рынке, как по размеру, авиапарка, так и стоимости. У обеих компаний авиапарки превышают авиапарк Delta Air Lines, крупнейшей в мире авиакомпании по количеству ВС.

Они также доминируют и по количеству ожидающих выполнения заказов. На июль 2012 г. у этих компаний было заказано 190 и 228 ВС соответственно. Как и у других лизингодателей из США, у них больше возможностей для получения финансирования в долларах США, чем у компаний из других регионов, и они активно

прибегают к услугам рынков капитала. Например, не так давно ILFC выпустила необеспеченные облигации на сумму 750 млн. долл. США и выплатила обеспеченный кредит первой очереди на сумму 900 млн. долл. США в начале прошлого года.

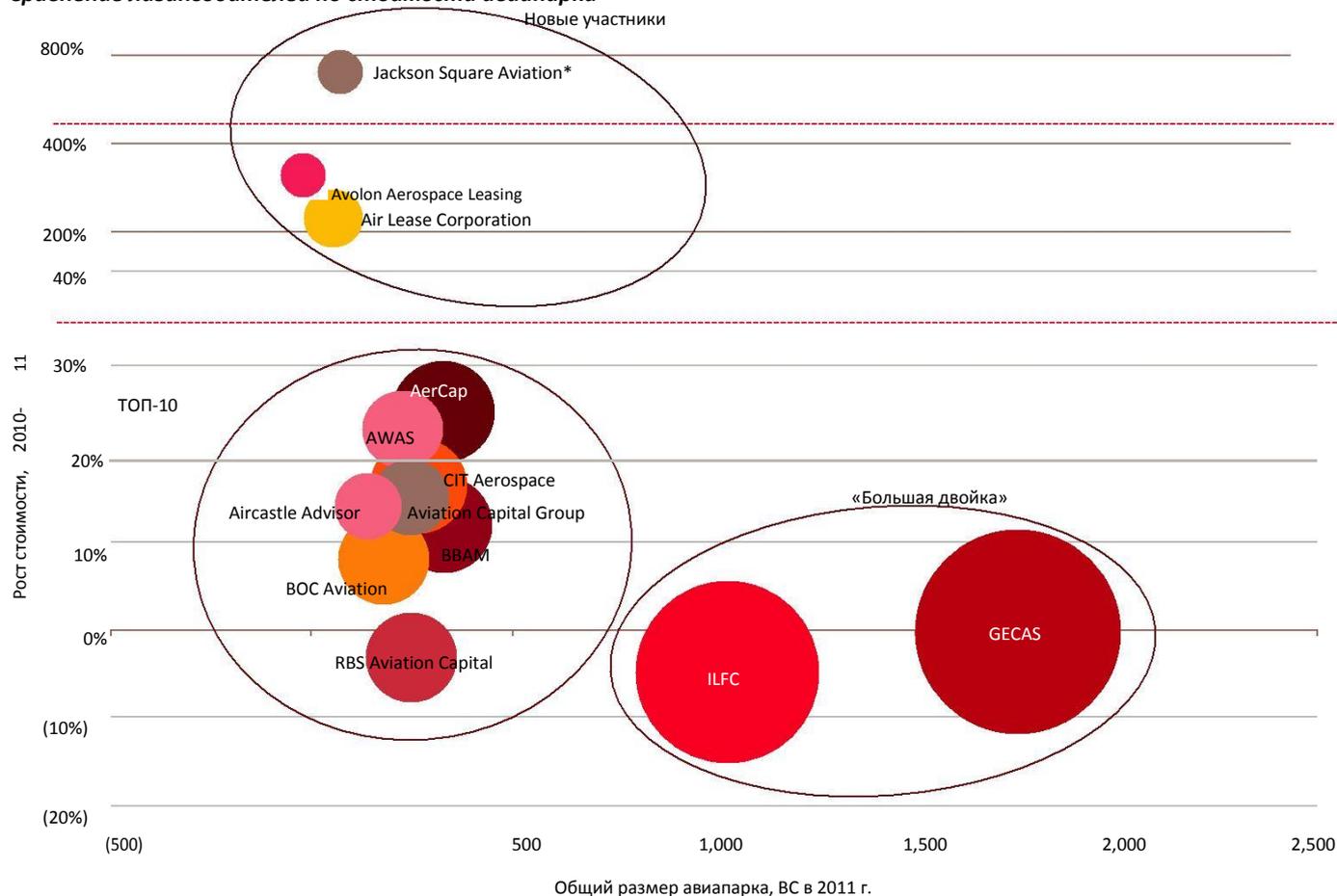
Оба лизингодателя заработали капитал через продажу ВС в прошлом, например ILFC продала 53 ВС Macquarie, а GECAS продала свой портфель AWAS.

Помимо «Большой двойки» на рынок вошло множество новых участников (например, НКАС, Avolon, Jackson Square и т.д.). Эти компании получают финансирование из различных источников - от государственных инвестиционных фондов до рынков капитала и фондов прямых инвестиций.

Новые участники быстро нарастили свои портфели за счет приобретения существующих компаний, сделок приобретения и возвратного лизинга, и приобретения портфелей конкурентов.

В среднесрочной перспективе мы ожидаем роста активности таких сделок.

Сравнение лизингодателей по стоимости авиапарка



Источник: Flight Global

* Приобретена Mitsubishi Corporation в октябре 2012г.



59

A310 A319 A320 A321
E737 700/800/900

A330-300
B777-300ER

DC-10
B767-300

A330 A340-300
767-400 B747-400

В последнее время на рынке произошло большое количество сделок с лизинговыми компаниями...

	Компания	Авиапарк млрд. долл. ВС		Основные гаранты	Недавно осуществленные сделки*
1	GECAS	34.6	1,755	General Electric	Продала портфели ВС CDB, Avolon и AWAS в течение последних 2-х лет
2	ILFC	27.8	1,031	AIG	По недавним сообщениям (ожидается получение разрешений), AIG продает 80% акций консорциуму из Китая (ILFC оценена в 5 млрд. долл. США)
3	AerCap	8.4	326	Акции на NYSE, обеспечены Cerberus Capital	По сообщениям прессы, AerCap рассматривает имеющиеся стратегические варианты В 2012 г. продала Guggenheim портфель ВС стоимостью в 1 млрд. долл. США
4	BBAM	7.8	327	BBAM Mgmt и FLY Leasing	В 2012 г. Onex приобрела 50% в BBAM
5	CIT Aerospace	7.5	263	CIT Group, США	В 2012 г. приобрела портфель авиакредитов у авиакомпаний и европейского банка
6	BOC Aviation	6.7	179	Bank of China	Необеспеченный кредит для расширения портфеля (покупка у авиакомпаний и возвратный лизинг)
7	RBS Aviation Capital	6.7	246	Sumitomo Corporation, Япония	Недавно была куплена Sumitomo Corporation и интегрирована с лизинговым подразделением
8	AWAS	5.2	224	Terra Firma, CPPIB и другие	Terra Firma рассматривает IPO. Приобрела 12 ВС у GECAS
9	Aviation Capital	4.8	245	Pacific Life Insurance, США	Нет данных
10	Aircastle Advisor	3.7	140	Акции на NYSE, обеспечены Fortress	Нет данных
11	Macquarie Air Finance	3.6	156	Macquarie Group, Австралия	По сообщениям, проявила интерес в RBS Aviation В 2010 г. приобрела портфель ВС у AIG и продала портфель авиадвигателей Engine Lease Corporation
12	Air Lease Corporation	3.5	97	Акции на NYSE, обеспечены частными инвесторами и банками	Нарастила портфель за счет покупок и возвратного лизинга, и приобретения новых и бывших в эксплуатации ВС. Крупные заказы на новые ВС.
13	Doric Asset Finance	3.0	27		Цель – приобретение A380 через инвестиционные компании, котирующиеся на Лондонской бирже
14	China Development Bank Leasing	2.9	70	China Dev. Bank, HNA Group, Xi'an Aircraft Industry Group	В декабре 2011 г. приобрела портфель из 32 ВС у GECAS

Источник: Flightglobal и статьи в СМИ

* по сообщениям в СМИ

... мы ожидаем, что эта тенденция продолжится и создаст возможности для существующих и новых инвесторов

	Компания	Авиапарк млрд. долл. ВС		Основные гаранты	Недавно осуществленные сделки*
15	Sumisho Aircraft Asset Management	2.9	89	Sumitomo Corporation, Япония	В 2012 г. приобрела RBS Aviation. Приобретает ВС у инвесторов, которые желают альтернативно вложить высвободившиеся от продажи ВС средства
16	MC Aviation	2.8	87	Mitsubishi Corporation, Япония	В октябре 2012 г. компания-учредитель приобрела Jackson Square
17	ICBC Leasing	2.6	63	Industrial and Commercial Bank of China	Нарастила портфель за счет покупки и возвратного лизинга, и приобретения новых и бывших в эксплуатации ВС. Крупные заказы на новые ВС.
18	Pembroke Group	2.5	75	Standard Chartered	Приобретает ВС у авиакомпаний через сделки по покупке и возвратному лизингу
19	Boeing Capital	2.4	242	Boeing Company	Заявленная стратегия Boeing – снизить финансовые риски для клиента
20	FLY Leasing	2.2	109	–	Нет данных
21	Jackson Square	2.2	46	Oaktree Capital Management	В октябре 2012 г. продана Mitsubishi Corporation
22	HK Aviation Capital	2.2	68	HNA Grp, Bravia Capital HK	В 2011 г. НКАС приобрела авиационные активы Allco
23	Avolon Aerospace Leasing	2.1	52	Cinven, CVC, Oak Hill и GIC (сингапурский государственный фонд)	По слухам, готовится к выпуску акций. Привлекает капитал и кредиты для покупки ВС. Приобрела портфель GECAS (около 350 млн. долл. США)
24	Amentum Capital	2.1	44	HSN Nordbank Group	По сообщениям прессы HSN в 2010-2011 гг. искала покупателя для Amentum Capital
25	DAE Capital	2.1	47	Dubai Aerospace Enterprise	Некоторые крупные заказы, размещенные в 2007 г., были отменены в 2010-2011 гг.
26	ALAFCO	1.9	60	Kuwait Finance House и Kuwait Airways	Предлагает инновационные продукты по лизингу коммерческих ВС не нарушающие законы Шариата. Крупные заказы на поставку ВС в последние 2-3 года
27	Guggenheim Aviation Partners	1.8	51	Part of Guggenheim Capital, США	Приобрела дочернюю компанию AerCap с портфелем ВС стоимостью 1 млрд. долл. США в ноябре 2011 г.
28	ORIX Aviation	1.4	88	Orix, штаб-квартира в Токио	Желает расширить портфель активов и клиентскую базу. Ведутся переговоры с рядом клиентов по лизингу B787
29	SkyWorks	1.2	98	Менеджер портфеля	Нет данных
30	Lease Corp. International	1.1	13	Libra Group	Первый международный лизингодатель, подписавший контракт на Bombardier C-series



PwC: информация о нас

Консалтинг по слияниям и поглощениям в авиационном секторе

PwC – ведущий консультант по слияниям и поглощениям в авиационном секторе. Опираясь на опыт и знания наших экспертов в области операций, разработки стратегии, структурирования сделок, оценки, консалтинга, кадровых ресурсов, налогообложения и корпоративных финансов, мы предлагаем нашим клиентам полный набор консалтинговых услуг в области слияний и поглощений.

Огромный опыт в данном секторе на рынке Великобритании и глобальном рынке последовательно демонстрирует нашу способность предоставлять нацеленные на потребности отрасли, высококачественные услуги авиакомпаниям и смежным направлениям бизнеса, как в региональных, так и международных сделках. Наша глобальная команда специалистов по данному сектору полностью посвящает себя увеличению добавленной стоимости для клиентов, предоставляя ключевые коммерческие и технические консультации по всему циклу сделки.

Основные виды предоставляемых нами услуг:

- комплексный аудит: бизнес-аудит, финансовый, рыночный и операционный аудит;
- кредитный консалтинг;
- структурирование сделок с учетом требований бухучета, отраслевого регулирования и налогового законодательства;
- оценка бизнеса и активов, заключения о справедливости цены;
- интеграция после слияния компаний: оценка синергий, планирование и управление проектами;
- консалтинг в области социального и пенсионного обеспечения;
- консалтинг в области корпоративных финансов.

За разъяснениями относительно информации, указанной в данном отчете, пожалуйста, свяжитесь с любым из упомянутых ниже сотрудников, либо с вашим обычным контактным лицом в PwC:



Шамшад Али

Партнер PwC (Великобритания)
Финансовые услуги
shamshad.ali@uk.pwc.com



Нил Хэмпсон

Партнер PwC
(Великобритания)
Авиакосмическая и оборонная
отрасль
neil.r.hampson@uk.pwc.com



Ken Walsh

Партнер PwC
(Великобритания)
Слияния и поглощения
авиакомпаний
ken.walsh@uk.pwc.com



Пол Нэш

Партнер PwC
(Великобритания)
Налогообложение
paul.h.nash@uk.pwc.com



Ронан Дойл

Партнер PwC (Ирландия) Банковский
бизнес и рынки капитала
ronan.doyle@ie.pwc.com

Об этом отчете:

Члены редакционной группы: Шамшад Али, Нил Хэмпсон, Вилл Инглис, Анна Саджент и Арсалан Али. Мы хотели бы поблагодарить нижеперечисленных авторов за их вклад в написание данного отчета:

Кэмерон Грин, Донан Бойлан, Франк Вулф, Гарри Берк, Джеймс Чин, Ловис фон Андриан, Марк О'Коннелл, Ричард О'Хэллоран, Рики Тайрайон, Роджер де Пейрикэйв, Рупак Рамачандран, Штефан Корс, Ульф Гедамке. Мы благодарим всех тех, кто участвовал в интервью и пожелал остаться неназванным.

Настоящий отчет предназначен исключительно для получения общего представления об обсуждаемом в нем предмете, и не является профессиональной консультацией. Мы не рекомендуем действовать на основании информации, содержащейся в данном отчете, без предварительного обращения к профессиональным консультантам. Мы не предоставляем никаких заверений или гарантий (явных или подразумеваемых) относительно точности или полноты информации, содержащейся в настоящем отчете, и, в той мере, насколько это разрешено применимым законодательством, PricewaterhouseCoopers LLC, ее члены, сотрудники и агенты не принимают на себя никаких обязательств или ответственности по соблюдению интересов в отношении любых последствий за действия, или отказ действовать, полагаясь на информацию, содержащуюся в настоящем отчете, или за любое основанное на нем решение.

© 2013 PricewaterhouseCoopers LLP. Все права защищены. В данном документе под "PwC" подразумевается компания группы PwC из Великобритании, при этом возможны ссылки на сеть компаний PwC. Каждая компания группы является самостоятельным юридическим лицом. Для получения более подробной информации посетите сайт www.pwc.com/structure.

