



## **ВАО «Интурист»**

Облигационный заем  
1 000 000 000 рублей

Организатор



Информационный меморандум

Апрель 2007 г.

## Важная информация

ВАО «Интурист» («Эмитент») уполномочило ЗАО «Райффайзенбанк Австрия» («Организатор») быть организатором выпуска корпоративных рублевых облигаций (государственный регистрационный номер 4-01-01142-А, «Облигации») на общую сумму 1 000 000 000 рублей. Эмитент уполномочил Организатора подготовить прилагаемый информационный меморандум («Меморандум»).

Информация, представленная в первой части меморандума, кратко описывает основные условия и структуру выпуска облигаций («Основные условия»). Основные условия полностью содержатся в проспекте облигаций, зарегистрированном Федеральной службой по финансовым рынкам Российской Федерации 13 марта 2007 г. При принятии решения об инвестировании в облигации инвесторы должны самостоятельно ознакомиться с проспектом ценных бумаг.

Информация, представленная в частях 2—5 меморандума, предоставлена Эмитентом. Организатор или его представители, или лица, аффилированные с Организатором и/или Эмитентом, не проводили проверку точности и полноты информации, содержащейся в меморандуме. Организатор не несет ответственности за полноту и/или точность информации, предоставленной Эмитентом.

Информация, содержащаяся в информационном меморандуме, не является исчерпывающей. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения эмитента и основных условий на основе информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг.

Организатор не берет на себя обязательства по анализу финансовой и/или другой информации об Эмитенте и предоставлению дополнительной информации. Сотрудники Организатора не уполномочены предоставлять информацию, относящуюся к Эмитенту и/или облигациям и не содержащуюся в меморандуме.

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

## Содержание

1. Краткое описание основных условий выпуска облигаций .....	4
2. Использование средств, привлекаемых от размещения облигаций .....	5
3. ВАО «Интурист» .....	6
3.1. Краткое описание ВАО «Интурист» .....	6
3.2. История создания ВАО «Интурист» .....	7
3.3. Организационная структура .....	8
3.4. Акционеры .....	8
3.5. Управление .....	9
3.6. Операционная деятельность .....	11
3.7. Продажи .....	14
3.8. Затраты .....	15
3.9. Стратегия в 2007-2008 гг. ....	15
3.10. Инвестиции .....	17
3.11. Финансовые обязательства .....	18
3.12. Финансовые результаты .....	18
3.13. Прогноз основных показателей на 2007-2008 гг. ....	20
4. Краткий обзор туристической отрасли .....	21
5. Приложения .....	24

## 1. Краткое описание основных условий выпуска облигаций

<b>Эмитент</b>	ВАО «Интурист»
<b>Облигации</b>	Документарные процентные (купонные) облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, с переменным купонным доходом и сроком погашения в 1 092 день с даты начала размещения.
<b>Номинальная стоимость каждой Облигации</b>	1 000 рублей
<b>Количество Облигаций в выпуске</b>	1 000 000 штук
<b>Общая номинальная стоимость Облигаций</b>	1 000 000 000 рублей
<b>Период выплаты купонов</b>	182 дня
<b>Обязательство Эмитента по выкупу Облигаций</b>	Эмитент предоставляет инвесторам право продать Облигации Эмитенту по цене 100% от номинальной стоимости в Дату выкупа.
<b>Дата выкупа</b>	Дата, в которую Эмитент обязуется приобрести Облигации, определяется Эмитентом одновременно с определением даты начала размещения Облигаций.
<b>Процентная ставка первого купона</b>	Процентная ставка первого купона определяется на конкурсе в первый день размещения Облигаций.
<b>Процентная ставка последующих купонов</b>	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 7 рабочих дней до Даты выкупа.
<b>Дата погашения</b>	В 1 092 день с даты начала размещения
<b>Условия, порядок погашения и выплаты доходов по Облигациям</b>	Погашение Облигаций и выплата купонного дохода по ним производятся Платежным агентом по поручению Эмитента в рублях в безналичном порядке.
<b>Организатор выпуска</b>	ЗАО «Райффайзенбанк Австрия»
<b>Депозитарий и Платежный агент</b>	НП «Национальный депозитарный центр»
<b>Вторичное обращение Облигаций</b>	Вторичное обращение Облигаций будет организовано на ФБ ММВБ и на внебиржевом рынке.

## **2. Использование средств, привлекаемых от размещения облигаций**

Средства, полученные за счет размещения Облигаций, будут использованы на:

- финансирование инвестиционной программы и текущей операционной деятельности ВАО «Интурист» (далее «Интурист», Компания, Общество, Группа) – порядка 50%;
- рефинансирование текущих банковских кредитов – порядка 50%.

### 3. ВАО «Интурист»

#### 3.1. Краткое описание ВАО «Интурист»

ВАО «Интурист» - старейшая и самая известная туристическая компания России. Ежегодно Компания обслуживает более 500 тыс. иностранных и российских туристов и является лидером туристической отрасли России. Независимая международная компания Superbrands Ltd присвоила ВАО «Интурист» статус «Супербренд на потребительском рынке России».

Основными направлениями деятельности Компании являются:

- туроперирование (въездной, выездной и внутренний туризм, VIP-обслуживание, деловой и индивидуальный туризм);
- розничные продажи турпродукта;
- гостиничный бизнес (развитие сети отелей в России и за рубежом);
- транспортные услуги (организация автоперевозок и чартерных программ).

В настоящий момент ВАО «Интурист» является крупнейшим холдингом туристической отрасли России: доля Компании на рынке въездного туризма составляет порядка 10%, на рынке выездного туризма – порядка 3,1%. Доля ВАО «Интурист» в сегменте гостиниц категории 3-4\* составляет 3,8%.

ВАО «Интурист» объединяет несколько десятков дочерних предприятий в России и за рубежом, имеет 133 офиса продаж (102 собственных офиса и 31 франчайзинговых). Компания управляет номерным фондом в 2 348 номеров, в т.ч. таких крупных московских гостиниц, как «Космос» и «Пекин».

ОАО «АФК «Система» контролирует 65,1% акций ВАО «Интурист». АФК «Система» - крупнейшая в России и СНГ публичная диверсифицированная компания. В настоящее время основные активы группы сосредоточены в сфере телекоммуникаций, высоких технологий, недвижимости, финансовых услуг. За 9 месяцев 2006 г. выручка ОАО «АФК «Система» составила 7,5 млрд долл. США, чистая прибыль - 810 млн долл. США. Стоимость активов на 1 октября 2006 г. составила 18,5 млрд долл. США.

АФК «Система» рейтингована ведущими международными рейтинговыми агентствами. По состоянию на март 2007 г., рейтинг компании по шкале Standard&Poor's – BB-, Moody's – B1, Fitch – B+.

В собственности государства находится 25,036% уставного капитала (данный пакет принадлежит Департаменту имущества г. Москвы). Уполномоченной компании правительства Москвы по инвестиционному развитию гостиничного хозяйства ОАО «ГАО «Москва» принадлежит 8,75% уставного капитала.

В соответствии с предварительной неаудированной отчетностью группы компаний «Интурист» по стандартам US GAAP за 2006 г., консолидированная выручка превысила 270 млн долл. США, чистая прибыль составила 10,3 млн долл. США. В следующей таблице приведены данные об основных консолидированных финансовых результатах Группы в 2005-2006 гг., млн долл. США:

	2005	2006
Выручка от продаж	98,0	270,2
OIBDA	2,7	21,10
Чистая прибыль	(1,4)	10,3

Источник: ВАО «Интурист», отчетность по стандартам US GAAP

В настоящий момент стратегия Компании нацелена на превращение в универсального оператора туристического рынка, предоставляющего клиентам полный спектр туристических услуг. В течение 2007 г. ВАО «Интурист» планирует завершить создание вертикально-интегрированной структуры, состоящей из головной компании и 4 дочерних предприятий по направлениям «Туроперирование», «Розничные продажи», «Гостиничный бизнес», «Транспортные услуги» (см. подробнее п. 3.3. «Организационная структура»).

### 3.2. История создания ВАО «Интурист»

ВАО «Интурист» было основано в 1929 г. Учредителями выступили Народный Комиссариат Торговли СССР, Совторгфлот и Народный Комиссариат путей сообщения СССР. В советское время Компания занимала монопольное положение в туристической отрасли страны.

В конце 80-х годов ВАО «Интурист» было выделено из структуры Государственного комитета СССР по иностранному туризму (Госкоминтурист) и переведено на принципы хозрасчета, самофинансирования и окупаемости.

В 1991–1992 гг. в ходе проводимых реформ Правительство РФ приняло решение о раздельной приватизации имущества Госкоминтурист, в рамках которой гостиницы и автобазы были переданы под контроль российского правительства и затем приватизированы отдельно, а ВАО «Интурист» выделено как туроператорский и сопутствующие бизнесы.

В 1994 г. Компания вошла в состав ОАО Акционерная Финансовая Корпорация «Система» и была переименована в ОАО «Внешнеэкономическое акционерное общество по туризму и инвестициям «Интурист».

В 2005 г. АФК «Система» приступила к реструктуризации ВАО «Интурист» с целью формирования эффективной вертикально-интегрированной структуры управления и увеличения капитализации Компании.

В рамках реализации этой стратегии ВАО «Интурист» осуществило несколько крупных инвестиционных проектов:

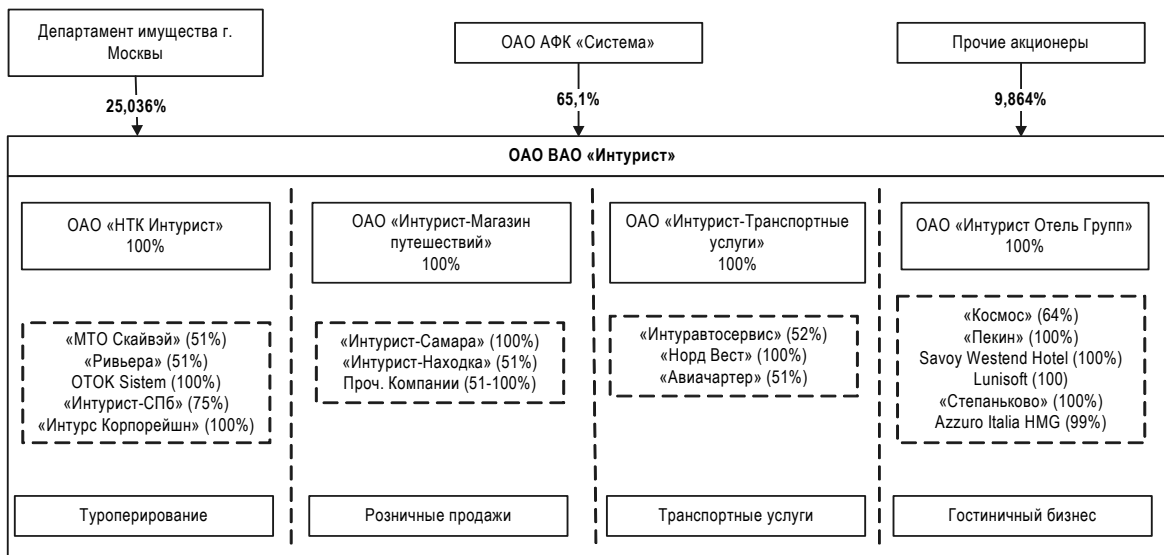
- В апреле 2005 г. Компания приобрела 40% акций ОАО «ГК «Космос». Акции гостиницы были внесены в уставный капитал «Интуриста» в результате дополнительной эмиссии в пользу ОАО ГАО «Москва» на сумму 578 млн руб.
- В декабре 2005 г. ВАО «Интурист» приобрел 51% авиаброкерской компании «Авиачартер».
- В марте 2006 г. ВАО «Интурист» приобрел на аукционе дополнительный пакет акций ГК «Космос» в размере 19,9%. Сумма сделки составила 571 млн руб. После приобретения соответствующих пакетов акций ОАО «ГК «Космос» ВАО «Интурист» направил оферты миноритарным акционерам ОАО «ГК «Космос» о приобретении принадлежащих им акций. К настоящему моменту «Интурист» довел свое участие в капитале гостиницы до 64,12%.
- В июне 2006 г. ВАО «Интурист» приобрел 100% акций ОАО «ГОК «Пекин». Акции гостиницы были внесены в уставный капитал ВАО «Интурист» в результате дополнительной эмиссии в пользу Департамента имущества г. Москвы. Сумма сделки составила 1,7 млрд руб.
- В том же месяце ВАО «Интурист» приобрел контрольный пакет крупного туроператора «Скайвей». Эта компания входит в десятку крупнейших операторов по Египту и Болгарии.
- В декабре 2006 г. ВАО «Интурист» приобрело 51% «Ривьера Холдинг», крупнейшей в Санкт-Петербурге туристической группы. Компания специализируется на приеме иностранных туристов в Санкт-Петербурге и организации туров в Турцию, Египет, ОАЭ, Индонезию, Европу и др. Сеть «Ривьера» насчитывает 24 офиса продаж. Компания имеет собственные принимающие компании в Турции и Египте и компанию-туроператора в Казахстане.

Общая сумма сделок M&A составила 242 млн руб. (без учета приобретений «Космоса» и «Пекина»).

Таким образом, с учетом приобретения этих компаний, по совокупности финансовых показателей «Интурист» стал крупнейшей туристической группой в России.

### 3.3. Организационная структура

В рамках построения вертикально-интегрированного холдинга с 2006 г. ВАО «Интурист» осуществляет перестройку организационной структуры компании. Конечной целью является построение структуры, состоящей из головной компании (ВАО «Интурист») и 4 дочерних компаний по основным направлениям деятельности (дивизионам), объединяющие основные операционные компании. На следующей диаграмме приведена текущая организационная структура ВАО «Интурист»:



Источник: ВАО «Интурист»

ОАО «Интурист Отель Групп» было создано для развития гостиничного бизнеса Компании. ОАО «НТК Интурист» - для развития туроперирования, ОАО «Интурист-Магазин путешествий» - для развития розничных продаж. Таким образом, формирование трех дивизионов уже завершено. Направление «Транспортные услуги» будет окончательно сформировано в 2007 г.

По состоянию на 01 января 2007 г. в периметр консолидации Группы «Интурист» входит 42 компании. Крупнейшей дочерней компанией ВАО «Интурист» является ОАО «ГК «Космос», одна из самых известных гостиниц России. Основные финансовые показатели ОАО «ГК «Космос» за 2006 г. приведены в следующей таблице (млн долл. США, по курсу ЦБ РФ на 30 марта 2007 г.):

	2006
Выручка от продаж	49,9
Прибыль от продаж	12,1
Чистая прибыль	9,1
Активы	32,4
Собственные средства	28,7
Кредиты и займы	0,0

Источник: ОАО ГК «Космос», отчетность по РСБУ за 2006 г.

### 3.4. Акционеры

На данный момент уставный капитал ВАО «Интурист» составляет 6,79 млрд руб. В следующей таблице представлена текущая структура владельцев акций ВАО «Интурист»:

Наименование акционера	Доля в уставном капитале ВАО «Интурист»
ОАО «АФК «Система»	65,10%
Департамент имущества города Москвы	25,04%
ОАО «ГАО Москва»	8,75%
ЗАО «Международный Московский Банк» (номинальный держатель)	1,10%
ОАО «Российское страховое народное общество «РОСНО»	0,01%
<b>Итого</b>	<b>100,00%</b>

Источник: ВАО «Интурист»



ОАО «АФК «Система» принадлежит 65,1% уставного капитала ВАО «Интурист». В собственности г. Москвы находится 25,036% уставного капитала (данным пакетом владеет Департамент имущества г. Москвы). Уполномоченной компании правительства Москвы по инвестиционному развитию гостиничного хозяйства ОАО «ГАО «Москва» принадлежит 8,75% уставного капитала.

АФК «Система» - крупнейшая в России и СНГ публичная диверсифицированная компания. За 9 месяцев 2006 г. выручка ОАО «АФК «Система» составила 7,5 млрд долл. США, чистая прибыль - 810 млн долл. США. Стоимость активов на 1 октября 2006 г. составила 18,5 млрд долл. США. Основные активы компании сосредоточены в следующих отраслях:

- телекоммуникации (МТС, МГТС, «Комстар Объединенные Телесистемы»);
- высокие технологии («Ситроникс», НИИМЭ и завод «Микрон», «Стром-Телеком», «Квазар-Микро»);
- недвижимость («Система-Галс»);
- банковский сектор (АКБ «МБРР»);
- розничная торговля («Детский Мир»);
- масс-медиа («Система Масс-медиа»);
- туристический бизнес (ВАО «Интурист»);
- радиотехника («РТИ Системы»).

Стратегия АФК «Система» заключается в выращивании лидеров бизнеса в перспективных сервисных отраслях. Корпорация успешно привлекает инвестиции путем IPO (Initial public offering). Первой среди компаний группы в 2000 г. публичное размещение акций компании на бирже провела компания Мобильные ТелеСистемы (МТС). В 2005 г. на Лондонской фондовой бирже разместила акции АФК «Система», в 2006 г. – «Комстар Объединенные телесистемы» и «Система-Галс», в начале 2007 г. – «Ситроникс».

### 3.5. Управление

В соответствии с Уставом, органами управления Общества являются:

- Общее собрание акционеров;
- Совет директоров;
- Правление общества;
- Президент (единоличный исполнительный орган Общества).

Общее собрание акционеров является высшим органом управления Общества. Помимо прочего к компетенции Общего собрания относится избрание членов Совета директоров и досрочное прекращение их полномочий. Избрание состава Совета директоров осуществляется ежегодно методом кумулятивного голосования. Количественный состав Совета директоров составляет 9 человек.

Совет директоров Компании осуществляет общее руководство ее деятельностью, за исключением решения вопросов, отнесенных Федеральным законом «Об акционерных обществах» и Уставом к компетенции Общего собрания акционеров.

Действующий состав Совета директоров был избран 29 июня 2006 г.

Члены действующего Совета директоров ВАО «Интурист»:

Председатель Совета директоров:

**Копьев Вячеслав Всеволодович**

С 1997 г. заместитель Председателя Совета директоров «АФК «Система»; с 2005 г. член Совета директоров ОАО «ГК «Космос»; с 2006 г. член Совета директоров ОАО «Система Масс-медиа»; ЗАО «Информационное агентство «РосБалт», ОАО издательский дом «Литературная газета», ОАО «ТВ Центр».

Члены Совета Директоров:

**Арутюнов Александр Борисович**

С 2005 г. член Совета директоров ОАО «ГК «Космос», ЗАО «Интурист-Галерея». С 2006 г. председатель Совета директоров ОАО «Интурист Отель Групп».

**Горбунов Александр Евгеньевич**

С 2006 г. вице-президент ОАО «Комстар – Объединенные ТелеСистемы»; член Совета директоров ЗАО «Система Телеком», ОАО «МТС», ОАО «Концерн «Ситроникс», ОАО «Детский мир – Центр», ОАО «Система Масс-медиа», АКБ «Московский Банк Реконструкции и Развития» (ОАО), ОАО «Система-Инвест», ЗАО «Украинская Мобильная связь».

**Драгалов Василий Викторович**

С 2006 г. генеральный директор «Zeta GmbH».

**Кауров Алексей Юрьевич**

С 2006 г. член Совета директоров ОАО «Детский мир – Центр», ОАО «Детский Мир», ОАО «Система Финанс Инвестментс».

**Кривошеин Андрей Николаевич**

С 2001 г. президент ОАО «ГАО «Москва». С 2006 г. член Совета директоров ОАО «Гостиница «Золотой Колос», ОАО «Гостинично-офисный комплекс «Пекин», ОАО «Гостиница «Останкино», ЗАО «Медси».

**Николаев Леонид Васильевич**

С 2001 г. вице-президент ОАО «ГАО «Москва». Член Совета директоров ОАО «Гостиница «Золотой Колос», ОАО «Гостиница «Саяны», ОАО «Гостиница «Останкино».

**Тягачев Леонид Васильевич**

С 2001 г. президент Олимпийского комитета России. С 2006 г. член Совета директоров ЗАО «Олимпийская Система».

**Шишкин Сергей Анатольевич**

С 2005 г. руководитель Департамента имущественных проектов ОАО «АФК «Система». С 2006 г. член Совета директоров ОАО «Концерн «Радиотехнические и Информационные Системы», ЗАО «Биннофарм».

Правление является коллегиальным исполнительным органом ВАО «Интурист». Текущий состав Правления был избран 27 февраля 2007 г.

Председатель Правления:

**Арутюнов Александр Борисович** (см. выше)

Члены Правления:

**Заболотнева Марина Викторовна**

Вице-президент по финансам и инвестициям ВАО «Интурист»

**Константинова Марина Владимировна**

Главный бухгалтер ВАО «Интурист»

**Чепурных Елена Евгеньевна**

Вице-президент по связям с общественностью ВАО «Интурист»

**Юшманова Елена Борисовна**

и.о. Вице-президента - Директора Департамента стратегии и корпоративного развития ВАО «Интурист»

Функции единоличного исполнительного органа выполняет Президент. В настоящий момент эту должность занимает Арутюнов Александр Борисович (см. выше).

### 3.6. Операционная деятельность

Основными направлениями операционной деятельности ВАО «Интурист» являются:

- туроперирование (въездной, выездной и внутренний туризм, VIP-обслуживание, деловой и индивидуальный туризм);
- розничные продажи турпродукта;
- гостиничный бизнес (развитие сети отелей в России и за рубежом);
- транспортные услуги (организация автоперевозок и чартерных программ).

Стратегия Компании на рынке предполагает вертикальную интеграцию всех сегментов туристической деятельности, что в итоге ведет к росту общей эффективности деятельности и усилению позиций Компании на рынке.

Условно туристический рынок можно разделить на 3 направления: въездной, выездной и внутренний туризм. В зависимости от функций участники туристического рынка делятся на операторов и агентов. Туроператоры формируют, продвигают и реализуют туристический продукт (B2B), а агентства реализуют турпродукт конечным потребителям (B2C) на основе агентского договора. Продуктовый портфель туристических компаний включает, как правило, 3-7 основных направлений.

В пакет туристических услуг (турпродукт, турпакет) входят следующие услуги: авиаперелет, проживание в гостинице, трансфер, страховка, виза, экскурсионные услуги и др. Основную долю в стоимости турпакета на рынке выездного туризма занимают гостиничные услуги и авиаперелет, на которые приходится 50% и 45% от общей стоимости тура, соответственно. В стоимости пакета туристических услуг на рынке въездного туризма стоимость гостиничных услуг составляет 62%. Динамика цен на данные услуги является определяющим фактором, влияющим на изменение цены турпродукта.

Туроперирование – ключевой сегмент деятельности Интуриста с момента основания. На его долю приходится около 66% выручки Компании в 2006 г. Ресурсная база ВАО «Интурист» включает более 6 тыс. поставщиков в России и за рубежом, парк туристских автобусов, программные продукты управления продажами.

ВАО «Интурист» является членом ведущих международных и российских туристических организаций:

- UN World Tourism Organization (UN WTO),
- Pacific Asia Travel Association (PATA),
- American Society of Travel Agents (ASTA),
- Japan Association of Travel Agents (JATA),
- International Air Transport Association (IATA),
- Российского союза туриндустрии (РСТ),
- Российской Гостиничной Ассоциации (РГА).

За годы работы на рынке ВАО «Интурист» сформировало широкую базу корпоративных клиентов. Среди них Министерство иностранных дел РФ, Министерство экономического развития и торговли РФ, «РОСНО», «МТС», «Комстар ОТС», Pfizer, L'Oreal, компания «Сухой», «ВТБ», Российско-арабский деловой совет, администрации городов и округов РФ и пр.

Компания предлагает своим корпоративным клиентам большой спектр туристических услуг: VIP обслуживание, подготовка командировок и организация отдыха сотрудников, проведение деловых встреч, семинаров, выставок, организация официальных визитов, ускоренное оформление виз, международные перевозки и пр.

В следующей таблице представлены основные результаты ВАО «Интурист» по въездному и выездному туризму в 2005-2006 гг., количество обслуженных туристов (тыс. чел.):

Показатель	2005	2006
Въездной туризм	141,2	151,8
Выездной туризм	10,6	395,4
<b>Итого</b>	<b>151,8</b>	<b>547,1</b>

Источник: ВАО «Интурист»

## **Въездной туризм**

Объем сегмента въездного туризма России определяется как численностью иностранных граждан, въезжающих в РФ с целью туризма. В 2005 г. объем рынка составил порядка 1,5 млн туристов. Рынок въездного туризма для «Интуриста» – это рынок B2B. Основными покупателями являются иностранные туроператоры, организующие поездки туристов из разных стран мира в Россию.

Занимая порядка 10% рынка въездного туризма России, ВАО «Интурист» является лидером этого сегмента. На рынке въездного туризма ВАО «Интурист» работает с туроператорами за рубежом как принимающая компания. Компания предлагает гостиничные и дополнительные услуги (например, экскурсии), главным образом, туристическим группам. Гостиничные услуги реализуются как «от стойки», так и через туроператора как оптового покупателя. Договоры заключаются по рыночным ценам в зависимости от сезона и конъюнктуры рынка.

Самым крупным покупателем ВАО «Интурист» в 2006 г. стала итальянская фирма «Колумбия», обеспечившая 6,8% общего объема продаж Компании. Доля остальных контрагентов не превысила 5% в общем объеме продаж этого сегмента.

## **Выездной туризм**

Объем сегмента выездного туризма рассчитывается как численность российских граждан, выезжающих за границу с целью туризма. По итогам 2005 г. объем рынка составил 4,9 млн человек. Рынок выездного туризма также является рынком B2B. Конечный потребитель (B2C) приобретает турпродукт через туристические агентства.

Основным каналом реализации турпродукта группы компаний Интурист на этом сегменте рынка в 2006 г. стали собственные офисы продаж. Например, на северо-западе России продажи собственного продукта через собственную сеть достигли 70%. Кроме того, крупными реализаторами являются сети туристических агентств «Куда.ру» и «МГП» и компания «Экватор», на долю которой пришлось 5,2% от общего объема продаж собственного турпродукта «Интуриста».

На рынке выездного туризма ВАО «Интурист» работает с турагентствами по агентскому договору, согласно которому агентство реализует турпродукт Компании и оплачивает ей цену продукта за минусом суммы комиссионного вознаграждения.

Конкурентным преимуществом «Интуриста» в сегменте выездного туризма является наличие развитой региональной розничной сети, собственной авиаброкерской компании и собственных принимающих компаний на массовых направлениях (Турция, Египет).

С учетом новых приобретений в 2006 г., доля ВАО «Интурист» на сегменте выездного туризма составляет порядка 3,1%. В планах Компании увеличить долю рынка до 16%.

Помимо работы с турагентствами, ВАО «Интурист» развивает собственную розничную сеть продаж. Логика развития розничной сети реализации Компании предусматривает унификацию и централизацию многочисленных точек продаж дочерних компаний «Интуриста» в рамках одной компании - «Интурист Магазин Путешествий».

Основной акцент делается на развитие точек продаж в регионах РФ с целью захвата перспективного регионального рынка выездного туризма. Значительное внимание уделяется развитию франчайзинговой программы.

ВАО «Интурист» планирует развивать два формата розничной сети: крупные салоны (около 200 кв. м, 8-10 сотрудников) и небольшие точки (до 50 кв. м, 3-4 продавца). Планируется, что контролировать розничное направление будут 7 региональных центров управления в Москве, Санкт-Петербурге, Самаре, Владивостоке, Екатеринбурге, Ростове-на-Дону и Новосибирске.

В настоящий момент розничная сеть ВАО «Интурист» насчитывает 133 точек продаж. В планах компании довести их количество до 700-800 в ближайшие 2-3 года и занять до 10% рынка розничных услуг. Инвестиции в развитие розничного направления составят порядка 30 млн долл. США.

## Внутренний туризм

Объем рынка внутреннего туризма определяется как численность граждан РФ, путешествующих по стране с целью туризма. По данным Федеральной службы государственной статистики, в 2005 г. объем рынка внутреннего туризма составил 23,1 млн чел., из которых 15,6 млн чел. – «неорганизованные» туристы (путешествуют частным образом), 7,5 млн чел. – организованный поток туристов, путешествующих по путевке.

По экспертным оценкам, в 2006 г. внутренний организованный поток туристов составил 8,2 млн чел. По прогнозам, при условии реализации в полном объеме программ развития туристической инфраструктуры в РФ рост рынка до 2009 г. может составить 9% в год.

Развитие внутреннего туризма в России будет происходить, главным образом, за счет развития пляжного туризма (Краснодарский край), активного туризма (Карелия, Алтай), а также туризма «выходного дня» (пригородные санатории, пансионаты). Данный рост будет обусловлен следующими факторами:

- ростом платежеспособного спроса со стороны населения;
- развитием инфраструктуры размещения туристов в РФ.

В 2006 г. ВАО «Интурист» осуществил выход на рынок внутреннего туризма, но пока участие Компании на данном сегменте незначительно. На данном рынке ВАО «Интурист» работает с туристическими агентствами по договору комиссии. Крупнейшими покупателями турпродукта ВАО «Интурист» на рынке внутреннего туризма в 2006 г. стали ООО «РЕСТЕК-ТУР» и ООО «ИННА ТУР», доля которых в общем объеме продаж собственного турпродукта ВАО «Интурист» составила 23% и 11%, соответственно.

Преимуществом Компании на рынке внутреннего туризма является наличие наработанных долгосрочных связей с гостиницами и пансионатами по всей России.

## Гостиничный бизнес и транспортные услуги

Конкурентными преимуществами «Интуриста» в этих сегментах являются:

- наличие собственного туроператора, обеспечивающего загрузку гостиниц и мест в самолетах своим турпотокком;
- широкое присутствие в регионах;
- наличие собственной управляющей компании «Интурист Отель Групп».

Гостиничный бизнес обеспечивает ВАО «Интурист» контроль за предложением номерного фонда для туроперирования, а сегмент транспортных услуг - контроль за предложением авиаперевозок. Туроперирование является основным фактором роста для этих сегментов. Обслуживая клиентов туроперирования, они получают гарантированную загрузку производственных мощностей.

В течение 2006 г. ВАО «Интурист» приобрело и взяло в управление несколько гостиниц в Москве и регионах. В настоящий момент основой гостиничного бизнеса ВАО «Интурист» является ОАО «ГК «Космос», одна из самых крупных гостиниц Москвы. Гостиница «Космос» (4\*) была открыта в 1979 г. Номерной фонд насчитывает 1 777 номеров, площадь гостиницы – 111 тыс. кв.м.

Развитие гостиничного бизнеса предполагает создание крупной гостиничной сети в РФ и по основным массовым направлениям выездного туризма. Управление сетью осуществляет управляющая компания «Интурист отель групп». Компания берет в управление или арендует отели на основных направлениях турпотоков Интуриста.

### 3.7. Продажи

В следующей таблице представлены данные об объемах продаж ВАО «Интурист» по основным видам услуг в 2005-2006 гг. (млн долл. США):

	2005	%	2006	%
Туроперирование	87,5	89%	177,8	66%
Гостиничный бизнес	2,0	2%	69,1	26%
Сети продаж	4,5	5%	19,6	7%
Транспортные услуги	4,0	4%	3,7	1%
<b>Итого</b>	<b>98,0</b>	<b>100%</b>	<b>270,2</b>	<b>100%</b>

Источник: ВАО «Интурист»

По итогам 2006г. общий объем продаж Компании увеличился в 2,8 раза. Ключевым направлением бизнеса ВАО «Интурист» является сегмент «Туроперирование». В 2006 г. его объем продаж увеличился в 2 раза до 177,8 млн долл. США. Рост продаж связан как с органическим ростом Компании (увеличение объемов въездного и выездного туризма), так и с приобретением туристических компаний «Ривьера» и «Скайвей».

В 2006 г. основной поток туристов (более 70%) приходился на массовые направления (Турция, Египет). Доля «Интурист» на этом рынке составляет около 4,5%. Учитывая достаточно высокую фрагментированность рынка, Компания входит в 5-ку лидеров на этом направлении. Кроме того, «Интурист» удерживает лидирующие позиции на быстрорастущем болгарском направлении.

Одним из основных конкурентных преимуществ Интуриста является наличие собственной авиаброкерской компании — лидирующего заказчика чартерных компании, вышедшей на первое место по объему чартерных перевозок в 2006 г.

В следующей таблице представлена структура выездного потока Компании в 2006 г. (в % от количества обслуженных туристов):

Страна	Доля
Турция	43%
Египет	29%
Болгария	13%
Греция	3%
Другие (Испания, Италия, Тайланд, Тунис и пр.)	12%
<b>Итого</b>	<b>100%</b>

Источник: ВАО «Интурист»

На сегменте въездного туризма ВАО «Интурист» является лидером на самых массовых направлениях (Италия, Великобритания, Германия, США). В следующей таблице представлена структура въездного потока, обслуженного Компанией в 2006 г. (в % от количества обслуженных туристов):

Страна	Доля
Италия	18%
Великобритания	8%
Китай и Гонконг	8%
Япония	7%
Франция	6%
Финляндия	4%
Германия	4%
Южная Корея	4%
Другие	41%
<b>Итого</b>	<b>100%</b>

Источник: ВАО «Интурист»

Структура въездного потока значительно не менялась на протяжении нескольких последних лет, поскольку сегмент въездного туризма является достаточно стабильным. Основным преимуществом Интуриста является доступ к номерному фонду крупных гостиничных комплексов («ГК «Космос» и

«ГОК «Пекин») в условиях дефицита гостиниц в Москве. Кроме того, «Интурист Отель Групп» развивает программу по аренде и управлению гостиниц городов Золотого Кольца, что так же создает основу для создания качественного нового продукта на въездном сегменте.

В 2006 г. произошло существенное изменение структуры продаж. При росте абсолютных значений продаж сегмента «Туроперирование», его доля в совокупных продажах снизилась до 66% за счет увеличения продаж сегмента «Гостиничный бизнес». Его доля увеличилась с 2% до 26% за счет консолидации бизнеса ОАО «ГК «Космос» и ОАО «ГОК «Пекин», приобретенных в 2006 г.

### 3.8. Затраты

В следующей таблице представлены основные статьи затрат в 2005-2006 гг. (млн долл. США):

Статья затрат	2005	2006
Себестоимость, всего, в т.ч.	81,5	217,1
Расчеты с поставщиками товаров и услуг	78,2	157,5
Расходы на оплату труда	1,3	28,1
Прочие	1,8	29,9
Коммерческие, административные, управленческие расходы	14,1	32,1
Амортизация	1,4	5,9
<b>Итого</b>	<b>97,0</b>	<b>255,1</b>

Источник: ВАО «Интурист»

В 2006 г. затраты ВАО «Интурист» увеличились в 2,6 раза. В структуре затрат основную долю занимают расчеты с поставщиками товаров и услуг (около 62%). Основными поставщиками являются крупные гостиницы («Прибалтийская» в Санкт-Петербурге, «Украина», «Измайлово», «Метрополь» в Москве, гостиницы в других городах России и за рубежом). Крупными контрагентами являются туроператоры – поставщики собственных туристических продуктов: Accor, Thomas Cook, Kuoni Travel, TUI AG, Reisebueho Welt. Контракты с поставщиками заключаются на годовой основе, в редких случаях – на 3 года.

Другой существенной статьей затрат являются расходы на оплату труда (11% затрат). В настоящий момент численность персонала ВАО «Интурист» составляет более 3,5 тыс. человек

В прочие расходы, учитываемые в себестоимости, включаются затраты по формированию и продвижению туристического продукта.

Амортизация составляет порядка 2% затрат. Основная часть амортизационных отчислений приходится на гостиничные комплексы – «Космос» и «Пекин».

### 3.9. Стратегия в 2007-2008 гг.

В 2005 г. ВАО «Интурист» приступило к реализации трехлетнего плана развития. Стратегия развития группы компаний «Интурист» подразумевает построение вертикально-интегрированного туристического холдинга с целью объединения всех элементов в цепочке создания стоимости туристического продукта (туроперирование, гостиничный бизнес, розничные продажи, транспортные услуги). Вертикальная интеграция бизнеса ведет к увеличению общей эффективности деятельности и повышению конкурентоспособности компании на рынке.

ВАО «Интурист» планирует развивать все сегменты деятельности, наращивая объемы продаж и долю рынка. Далее приведены основные шаги по реализации стратегии по каждому сегменту:

#### 1. Туроперирование

##### А. Выездное туроперирование

- Развитие турпродукта на массовых и субмассовых направлениях;
- Создание собственной инфраструктуры приема на массовых направлениях;
- Выход на новые рынки Испании, Франции, Греции;

##### Б. Въездное туроперирование

- Наращивание долей рынка по основным странам въезда;

- Реализация круизных программ.

В результате реализации программы развития Интурист планирует занять 10% рынка туроперирования.

## 2. Гостиничный бизнес

- Развитие технологий управляющей компании. Совершенствование стандартов управляющей компании. Запуск системы централизованного бронирования номерного фонда гостиничной сети. Развитие сайта «Интурист Отель Групп»;
- Расширение гостиничной сети «Интурист отель групп» в РФ и за рубежом по основным направлениям выездного туризма.

До 2011 г. Компания планирует занять до 15% гостиничного рынка России.

## 3. Транспортные услуги

- Развитие чартерного бизнеса;
- Создание подконтрольного парка самолетов для обеспечения перевозок по основным направлениям выездного туроперирования.

## 4. Сеть реализации

- Централизация многочисленных точек продаж дочерних компаний «Интурист» в рамках «Интурист Магазин Путешествий»;
- Открытие новых точек продаж в регионах РФ, Москве, Санкт-Петербурге. За несколько лет планируется довести количество розничных точек с нынешних 133 до 700-800 в ближайшие 3 года;
- Развитие франчайзинговой программы.

В результате Компания планирует увеличить долю на рынке розничных продаж до 10%.

Стратегия развития «Интурист» также включает приобретение новых активов. Так, в январе 2006 г. был приобретен 50% пакет акций авиаброкера «Авиачартер». Летом 2006 г. «Интурист» получил контроль над туристической компанией «Скайвэй». В декабре 2006 г. Компания приобрела 51% акций крупнейшей в Санкт-Петербурге турфирмы «Ривьера».

В результате реализации программы развития Компания планирует достичь следующих показателей:

Показатель	2006	П2007	П2008
Выездной туризм (тыс. чел.)	160	200	250
Въездной туризм (тыс. чел.)	150	166	200
Розничные продажи (количество точек продаж)	70	220	350
Транспортные услуги (количество перевезенных клиентов, тыс. чел)	120	160	200
Гостиничные объекты (тыс. номеров в управлении)	2,2	3,8	6,3
Средняя загрузка гостиниц (%)	65,0%	57,9%	58,9%

2006 г. – факт, 2007-2008 гг. – прогноз.

Источник: ВАО «Интурист»

К 2010 г. ВАО «Интурист» планирует достичь следующих стратегических целей:

Параметр	Стратегическая цель
Положение на рынке въездного туризма РФ	№1
Положение на рынке выездного туризма РФ	№1
Положение на рынке гостиничных операторов РФ	№1
Выручка GAAP (включая проекты M&A)	1,5 млрд долл. США
OIBDA* GAAP (включая проекты M&A)	170 млн долл. США

\* Операционная прибыль до вычета амортизации

Источник: ВАО «Интурист»



### 3.10. Инвестиции

В следующей таблице приведены данные об основных инвестиционных проектах Компании, осуществленных в 2005-2006 гг. и планируемых в 2007-2008 гг.:

Описание инвестиционного проекта*	Описание реализуемого эффекта	Срок начала проекта	Срок окончания проекта
Приобретение 40% акций ОАО «ГК «Космос»	Усиление позиций в Москве в сегменте гостиниц 3-4*	2005	2005
Приобретение 51% авиаброкерской компании «Авиачартер», крупнейшего консолидатора чартерных программ	Обеспечение авиаперевозок собственных туристических программ	2005	2005
Покупка контрольного пакета компании «Скайвей», крупнейшего туристического оператора, специализирующегося на египетском и болгарском рынках	Усиление позиций на египетском и болгарском направлениях	2006	2006
Покупка 51% «Ривьера Холдинг», обладающей крупной розничной сетью в Северо-западном регионе и на Урале, специализирующейся на турецком рынке	Усиление позиций в Северо-западном и на Уральском регионах России, и в Турции	2006	2006
Приобретение 20% ОАО «ГК «Космос»	Усиление позиций в Москве в сегменте гостиниц 3-4*	2006	2006
Приобретение 100% акций ОАО ГОК «Пекин»	Усиление позиций в Москве в сегменте гостиниц 3-4*	2006	2006
Покупка гостиницы «Принц» 4* (Италия), реконструкция	Выход на итальянский туристический рынок	2006	2008

\* Общая сумма сделок составила 3,37 млрд руб.  
Источник: ВАО «Интурист»

В 2007 г. Компания планирует направить на инвестиционные цели порядка 63 млн долл. США, в 2008 г. - 40 млн долл. США. Часть инвестиций будет профинансирована за счет средств облигационного займа.

Распределение инвестиций по основным направлениям деятельности представлено в следующей таблице (млн долл. США):

Год	Туроперирование	Гостиницы	Розница	Транспорт	Всего
2007	20,0	27,0	4,0	12,0	63,0
2008	0,6	19,0	8,0	12,0	39,6
<b>Всего</b>	<b>20,6</b>	<b>46,0</b>	<b>12,0</b>	<b>24,0</b>	<b>102,6</b>

Источник: ВАО «Интурист»

Инвестиции в сегмент туроперирование планируется направить на проекты слияний и поглощений, а также на органический рост Компании. Проекты в гостиничном бизнесе предполагают инвестиции в строительство, а также финансирование проектов по аренде и управлению гостиницами. Вложения в розничную сеть будут направлены на ее расширение. Развитие транспортного дивизиона предполагает несколько проектов, в т.ч. возможен лизинг самолетов.

У ВАО «Интурист» существует специальный проект по строительству гостиниц в ЦФО. В течение следующих 5 лет Компания планирует построить и реконструировать до 17 гостиниц в крупнейших городах Центрального Федерального округа. Приоритетным форматом являются отели 3-4\*, с номерным фондом от 60 до 120 комнат. Оператором проекта выступит компания «Интурист Отель Групп», управляющая отелями «Интурист». Финансирование будет осуществляться за счет средств самой Компании, фонда развития Центрального Федерального округа, а также средств привлеченных инвесторов.

По данным Colliers International, в настоящий момент в России насчитывается 300-350 гостиниц 3-4\*. Кроме того, существуют гостиницы, не прошедшие процедуру сертификации и не получившие

аттестацию звездности. Тем не менее, даже с учетом этих гостиниц, спрос на этом сегменте превышает предложение на 15-30%. Кроме того, Центральный федеральный округ демонстрирует опережающие темпы роста экономики в сравнении с другими регионами.

Таким образом, при гарантированном спросе, небольшой номерной фонд позволит Компании снизить затраты на строительство и управление отелями, за счет чего сокращаются сроки окупаемости. Доходность проектов планируется на уровне 15-17%.

### 3.11. Финансовые обязательства

В следующей таблице представлены прогнозные данные о кредитном портфеле ВАО «Интурист» по состоянию на 30 марта 2007 г.:

Кредитор	Сумма, млн долл.	Срок погашения	Процентная ставка, % год
ЗАО «Райффайзенбанк Австрия» (заемщик ВАО «Интурист»)	19	31.08.2007	Mosprime1M + 2,75
Unicredit Banca d'Impresa S.p.a.(заемщик Azzuro Italia HMG s.r.l.)	7,3	31.12.2016	EURIBOR 3M+1,625
Donau Bank AG (векселя ВАО «Интурист»)	6	Июль-сентябрь 2007	-
East-West United Bank (заемщик Savoy Westend Hotel s.r.o.)	1,34	13.07.2007	9,5%
Прочие	30,1	Апрель-октябрь 2007	9-12%
<b>Сумма задолженности, всего</b>	<b>64</b>		

Источник: ВАО «Интурист»

ВАО «Интурист» привлекает заемные средства для реализации инвестиционной программы и на пополнение оборотных средств. Кредит Unicredit Banca d'Impresa S.p.a. был предоставлен дочерней компании Azzuro Italia HMG s.r.l. на финансирование покупки отеля «Принц» в г. Форте Дей Марми, Италия. Кредит предоставлен в евро под залог недвижимости (здания отеля) и поручительство ВАО «Интурист». Погашение основной части кредита будет осуществляться с конца 1-го квартала 2009 г.

Кредит Райффайзенбанка представляет собой бридж-финансирование. Задолженность по этому кредиту будет погашена из средств, полученных от размещения облигаций.

В состав прочей задолженности включены кредиты и займы, предоставленные группе «Интурист» на пополнение оборотных средств.

Процентные ставки по различным рублевым видам кредитования варьируются в размере от 8,5 до 12% год, по валютным кредитам — EURIBOR+1.625% год.

### 3.12. Финансовые результаты

ВАО «Интурист» стремится поддерживать высокие стандарты финансовой и операционной прозрачности. Помимо отчетности по Российским стандартам бухгалтерской отчетности, ежеквартально Компания составляет отчетность по стандартам US GAAP, которая консолидируется в отчетность АФК «Система» и аудирована как часть этой отчетности. Отчетность АФК «Система» за 2005 г. аудирована Deloitte&Touche.

В следующей таблице представлены данные о финансовых результатах Компании в 2005-2006 гг. (млн долл. США).

	2005	2006
Выручка от продаж	98,0	270,2
OIBDA*	2,7	21,10
Амортизация	1,4	5,9
Чистая прибыль	-1,4	10,3

\*OIBDA – операционная прибыль до вычета амортизации

Источник: отчетность BAO «Интурист» по стандартам US GAAP

По итогам 2006 г. консолидированная выручка группы компаний «Интурист» составила 270,2 млн долл. США, что в 2,8 раза превышает показатель 2005 г. Основными факторами роста выручки стали:

- развитие собственного направления «выезд» на 24%;
- приобретение компаний «Ривьера» и «Скайвей»;
- рост количества туристов по направлению «въезд» на 15%;
- консолидация выручки ГК «Космос» и ГОК «Пекин».

В следующей таблице приведены данные по выручке и прибыли OIBDA в 2006 г. в разбивке по видам деятельности (млн долл. США):

	Выручка	%	OIBDA	%
Туроперирование	177,8	66%	4,0	19%
Гостиничный бизнес	69,1	26%	16,1	76%
Сети продаж	19,6	7%	1,2	5%
Транспортные услуги	3,7	1%	-0,3	-
<b>Итого</b>	<b>270,2</b>	<b>100%</b>	<b>21,0</b>	<b>100%</b>

Источник: отчетность BAO «Интурист» по стандартам US GAAP

По итогам 2006 г. на долю ключевого сегмента - «Туроперирование» - пришлось порядка 66% выручки. Выручка этого направления формируется в основном за счет комиссии по агентским договорам на оказание туристических услуг.

За счет консолидации гостиниц «Космос» и «Пекин» существенно выросли объемы продаж и прибыли по направлению «Гостиничный бизнес». Его доля в выручке возросла с 2% в 2005 г. до 26% в 2006 г. Это направление стало наиболее рентабельным: его доля в прибыли OIBDA в 2006 г. составила 76%.

Прибыль OIBDA в целом за год увеличилась в 7,8 раза. Столь существенное увеличение произошло как за счет консолидации прибыльного гостиничного бизнеса, так и за счет увеличения масштабов сегмента «Туроперирование» (см. выше).

В следующей таблице предоставлены данные консолидированного баланса Компании (млн долл. США):

Показатели	12/2005	12/2006
Активы, в т.ч.	90,3	391,6
Основные средства	11,3	165,0
Собственные средства	62,4	244,5
Привлеченные кредиты и займы, в т.ч.	7,3	62,4
Долгосрочные заимствования	2,1	30,1
Краткосрочные заимствования	5,2	32,3

Источник: BAO «Интурист» по стандартам US GAAP

Широкомасштабная инвестиционная программа по приобретению активов привела к значительному росту активов BAO «Интурист». По итогам 2006 г. активы Компании составили порядка 392 млн долл. США, увеличившись в 4,4 раза в сравнении с 2005 г. Основной прирост был связан с приобретением в начале года двух гостиничных комплексов – «Пекин» и «Космос». Стоимость основных средств на балансе BAO «Интурист» на конец 2006 г. составил 165 млн долл. США, увеличившись за год почти в 15 раз.

Финансирование покупки активов в основном осуществлялось за счет средств акционеров, путем дополнительной эмиссии акций. В результате собственный капитал Интуриста за год увеличился в 3,9 раза до 244,5 млн долл. США.

Сумма заемных средств на конец 2006 г. составила около 62,4 млн долл. США. Увеличение долга в сравнении с уровнем 2005 г. связано с осуществлением ряда крупных приобретений (см. п. 3.10. «Инвестиции»). Несмотря на увеличение объема задолженности в абсолютном выражении, долговая нагрузка в относительном выражении достаточно умеренна, учитывая активную инвестиционную стадию Компании. Долг/OIBDA на конец 2006 г. составил 3х, Долг/Активы – 16%, Долг/Капитал – 25%.

Следует отметить, что с 1 июля 2007 г. вступает в силу Федеральный закон «О внесении изменений в федеральный закон «Об основах туристской деятельности в Российской Федерации». Документ предусматривает обязанность туроператоров ежегодно оплачивать банковскую либо страховую гарантию своей деятельности. В соответствии с законом, с 1 июня 2007 г. и до 1 июня 2008 г. размер финансового обеспечения должен быть не менее 5 млн руб. для операторов, осуществляющих деятельность в сфере международного туризма.

По мнению экспертов, вступление этого закона в силу приведет к уходу мелких игроков с рынка (ввиду невозможности получить гарантию) и концентрации и укрупнению ведущих туристических компаний. Таким образом, ВАО «Интурист» может рассчитывать на дальнейшее укрепление своих позиций на рынке.

### 3.13. Прогноз основных показателей на 2007-2008 гг.

В следующей таблице представлен прогноз основных финансовых показателей отчета о прибылях и убытках в 2007-2008 гг. (млн долл. США):

	2007	2008
Выручка от продаж	349,9	668,6
OIBDA	27,7	61,3
Рентабельность OIBDA	7,9%	9,2%

Источник: ВАО «Интурист»

По итогам 2008 г. выручка Компании должна составить порядка 670 млн долл. США, увеличившись в сравнении с 2006 г. в 2,5 раза. Прогнозируется трехкратный рост прибыли OIBDA до 61 млн долл. США и увеличение рентабельности OIBDA с 7,8% до 9,2%. Данная динамика будет обусловлена как органическим ростом Компании, так и новыми приобретениями.

В следующей таблице приведен прогноз основных консолидированных балансовых финансовых показателей в 2007-2008 гг. (млн долл. США):

	12/2007	12/2008
<b>Активы, в т.ч.</b>	<b>405,0</b>	<b>461,9</b>
Основные средства	167,1	171,5
<b>Собственные средства</b>	<b>277,8</b>	<b>308,9</b>
<b>Привлеченные кредиты и займы, в т.ч.</b>	<b>103,1</b>	<b>126,4</b>
Долгосрочные заимствования	54,2	59,3
Краткосрочные заимствования	48,9	67,1

Источник: ВАО «Интурист»

За счет реализации инвестиционной программы активы ВАО «Интурист» за 2 года должны увеличиться на 18%. При этом основным источником финансирования будет оставаться собственный капитал. К 2008 г. он увеличится на 27%. Долговая нагрузка будет оставаться на приемлемом уровне: к 2008 г. долг/ЕБИТДА не превысит 2,1х, долг/капитал – 41%, долг/активы – 27%.

## 4. Краткий обзор туристической отрасли

Туристическая отрасль является на данный момент одной из самых динамично развивающихся в экономике России. Доля туристической отрасли в общем объеме ВВП России составляет порядка 1,5%. Для сравнения в Европейском Союзе этот показатель составляет около 3,9%.

По мнению ряда экспертов, до 2016 г. отрасль будет расти в среднем на 6-10% в год. В ближайшие годы ожидается, что основной рост рынка будет обеспечен за счет развития региональных продаж. Российские города с населением более 1 млн человек (Новосибирск, Нижний Новгород, Екатеринбург, Самара, Омск, Казань, Челябинск и др.), а также Владивосток и Хабаровск, являются наиболее быстро растущими источниками спроса на туризм и отдых.

По оценкам WTTC (World Travel and Tourism Council), ключевыми стимулами для развития туристической отрасли в ближайшие годы должны стать ускорение создания особых экономических зон для развития туризма, ускорение программы модернизации транспортной инфраструктуры, а также разработка нового плана развития туристической отрасли.

Как упоминалось выше, условно туристический рынок можно разделить на три сегмента: въездной, выездной и внутренний туризм.

По данным Федеральной службы государственной статистики в 2005 г. фактическая емкость рынка въездного туризма в натуральном выражении составила около 1,5 млн чел. По прогнозам экспертов, до 2009 г. ожидается умеренный рост потока туристов в Россию (порядка 3% в год).

Увеличению потока иностранных туристов способствуют:

- стабилизация социально-политической ситуации в России;
- рост деловой активности в РФ;
- рост числа гостиниц международного уровня, открытие новых гостиниц;
- развитие инфраструктуры туризма в РФ.

В то же время негативное влияние на динамику этого сегмента могут оказать рост цен на гостиничные услуги за счет заметного превышения спроса над предложением, рост цен на транспортные услуги и пр.

По данным Федеральной службы государственной статистики, емкость рынка выездного туризма в 2005 г. составила 4,9 млн чел. По экспертным оценкам, до 2009 г. прогнозируется 12% ежегодный рост этого сегмента. При этом будет наблюдаться тенденция к перераспределению туристических потоков с массовых (Турция, Египет) на субмассовые направления (Испания, Италия, ОАЭ, Тунис).

Основными факторами подобной динамики будут являться рост платежеспособного спроса со стороны населения; рост объема предложения в среднем и низком ценовых сегментах вследствие усиления конкуренции. Негативное влияние на динамику выездного потока в РФ будет оказывать рост цен на составляющие турпродукта, особенно на авиаперевозку.

По данным Федеральной службы государственной статистики, в 2005 г. фактическая емкость рынка внутреннего организованного туризма составила около 7,5 млн чел. По экспертным оценкам, при условии реализации в полном объеме Программ развития туристической инфраструктуры в РФ, рост рынка до 2009 г. может составить 9% в год.

Развитие внутреннего туризма в России будет происходить, главным образом, за счет развития пляжного (Краснодарский край), активного туризма (Карелия, Алтай), а также туризма «выходного дня». Данный рост будет обусловлен увеличением платежеспособного спроса со стороны населения, а также развитием туристической инфраструктуры. Негативное влияние на динамику внутреннего потока в РФ будет оказывать рост цен на составляющие турпродукта.

В следующей таблице представлен прогноз динамики туристического рынка (млрд долл. США):

Показатель	2005	П2006	П2007	П2008	П2009
Внутренний туризм	3,8	4,3	5,0	5,8	6,7
Выезд	3,9	4,7	5,7	6,7	7,7
Въезд	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0
<b>Итого</b>	<b>8,3</b>	<b>9,7</b>	<b>11,5</b>	<b>13,4</b>	<b>15,4</b>

Источник: ВАО «Интурист»

Крупнейшими туроператорами в сегменте въездного туризма являются: «Интурист», «Академсервис ДМС», «КМП-Групп», «Спутник». В совокупности на указанных операторов приходится более 50% продаж в сегменте въездного туризма. Конкурентными преимуществами «Интуриста» в этом сегменте являются наличие собственной ресурсной базы (гостиницы, автобусный парк, гиды-переводчики), а также контроль гостиницы «Космос» в Москве.

Сегмент выездного туризма сильно фрагментирован. В настоящий момент насчитывается более 12 тыс. агентов и более 5 тыс. операторов. По данным Ростуризма, большинство туристических агентств расположено в Москве и Санкт-Петербурге, при этом на Москву приходится около 65% рынка по продажам. Лидеры рынка имеют долю не более 5%. Крупные игроки, работающие в сегменте выездного туризма, специализируются на массовых и субмассовых направлениях.

На долю розничных сетей приходится только 16% от общего количества действующих офисов продаж. В последнее время наблюдается тенденция к консолидации рынка в руках сетей туристических агентств. В качестве стратегии расширения своего присутствия на рынке большинство сетей выбрали активное распространение франшизы. Постепенное расширение региональных чартерных программ повышает значение региональной сети продаж. Конкурентными преимуществами «Интуриста» на этом рынке являются наличие собственного туроператора, широкое присутствие в регионах, высокая степень контроля точек продаж.

Основная доля в стоимости турпакета приходится на гостиничные услуги, которые предоставляют коллективные средства размещения. В следующей таблице представлена структура номерного фонда коллективных средств размещения в РФ (тыс. номеров):

	Количество номеров
Специализированные средства размещения	271
Некатегорийные гостиницы	113
Гостиницы	78
- гостиницы 2*	15
- гостиницы 3*	45
- гостиницы 4*	14
- гостиницы 5*	4
<b>Итого</b>	<b>462</b>

Источник: ВАО «Интурист»

Целевым сегментом ВАО «Интурист» являются гостиницы 3\*. Емкость целевого сегмента в 2005 г. составила около 0,9 млрд долл. США, в 2006 г. — около 1,1 млрд долл. США. До 2009 года ежегодные темпы роста целевого сегмента по экспертным оценкам составят около 14% в год.

В следующей таблице представлен прогноз динамики гостиничного сегмента 3\* (млрд долл. США).

	2005	П2006	П2007	П2008	П2009
Объем гостиничного сегмента 3*	0,9	1,1	1,3	1,4	1,5

Источник: ВАО «Интурист»

Росту гостиничного сегмента 3\* будут способствовать следующие факторы:

- рост туристических потоков на въездном и внутреннем направлениях;
- рост деловой активности;
- рост цен на гостиничные услуги в силу превышения спроса над предложением в этом сегменте, ввиду ограниченности гостиничных ресурсов в стране.

Негативное влияние на рост целевого сегмента могут оказывать следующие факторы:

- отставание темпов ввода новых мощностей от растущего спроса;
- низкий уровень развития гостиничной инфраструктуры РФ, 80% существующих средств размещения не соответствуют современным требованиям.

Основными российскими игроками в гостиничном сегменте 3\*-4\* являются «Интурист Отель Групп», «Amaks», «Heliorark», «Азимут». Данный сегмент характеризуется невысокой конкуренцией, гостиничные сети контролируют около 15% номерного фонда данного сегмента гостиничного рынка. Российские операторы занимают собственную нишу, не конкурируя напрямую с международными брендами.

В целом наблюдается тенденция к консолидации сегмента в руках гостиничных сетей. Основной стратегией развития сетей является строительство новых гостиниц. Конкурентным преимуществом «Интуриста» на этом сегменте является наличие собственного туроператора, обеспечивающего загрузку гостиниц своим турпотокom, широкое присутствие в регионах и наличие собственной управляющей компании «Интурист Отель Групп».

## **5. Приложения**

- Отчетность ВАО «Интурист» за 2005-2006 гг., составленная в соответствии с Российскими стандартами бухгалтерского учета.
- Консолидированная отчетность ВАО «Интурист» за 2005-2006 г., составленная в соответствии со стандартами US GAAP.