



**TENIZ CAPITAL**  
INVESTMENT BANKING

# Маршрут Turkish Airlines Стамбул – Ереван и стратегическая ценность армянского воздушного пространства



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



## **Маршрут Turkish Airlines Стамбул–Ереван и стратегическая ценность армянского воздушного пространства**

Открытие Turkish Airlines маршрута Стамбул–Ереван 11 марта 2026 года совпало с режимом пересмотром авиационных маршрутов вокруг Ирана и Персидского залива. Для Армении это событие выходит за рамки обычного расширения расписания. Ереван получает дополнительный канал через один из крупнейших пересадочных узлов мира, а армянское воздушное пространство становится частью северного обхода для перевозчиков, которым приходится заново считать риски Ближнего Востока, расход топлива и устойчивость расписания.

Параметры расписания подтверждают коммерческую ставку перевозчика: за три месяца частотность должна вырасти с 7 до 14 рейсов в неделю с использованием Boeing 737-800 и Airbus A321. Параллельно европейский регулятор EASA продлил Conflict Zone Information Bulletin (бюллетень о зоне конфликта) по воздушному пространству Ближнего Востока и Персидского залива, текущая редакция 2026-03-R7 действует до 1 мая 2026 года и сохраняет рекомендацию обходить все высоты в районах полетной информации Бахрейна, Тегерана, Багдада, Тель-Авива, Кувейта, Бейрута, Маската, Дохи, Эмиратов и Джидды с локальными исключениями. Режим прекращения огня между США и Ираном, объявленный 8 апреля, сохраняется, но риск его срыва остается высоким и требует дальнейшего мониторинга.

Для рыночного вывода важна последняя рейтинговая динамика. 16 января 2026 года Fitch пересмотрел прогноз по Армении со Stable на Positive при подтверждении рейтинга BB-, ссылаясь на рост международных резервов (за 2025 год они выросли на 38% до \$5,5 млрд), устойчивые темпы экономического роста и заключение совместной декларации о мире с Азербайджаном при посредничестве США в августе 2025 года. Moody's сохраняет Baa3 со стабильным прогнозом. Дополнительный транзитный канал через Стамбул и рост частоты авиасообщения работают на ту же сторону баланса, что и нормализация с Баку, и подкрепляют сценарий постепенного сужения премии за риск Армении в среднесрочной перспективе.

### **Ключевые выводы:**

- Маршрут Стамбул–Ереван открывает структурный канал доступа к глобальной сети через Стамбул, ценность которого выросла из-за ограничений в воздушном пространстве Ближнего Востока.
- Армения получает прямой доход (сборы аэропорта, платежи за транзитный пролет, рост грузового потока), косвенный эффект (туризм, диаспоральные перевозки) и нарративный эффект для долговых рынков.
- В позитивном сценарии наша модель дает \$80–150 млн дополнительного сервисного экспорта, около 0,2–0,5 п.п. ВВП, при условии сохранения повышенного транзитного спроса, роста частот Turkish Airlines и отсутствия расширения авиационных ограничений на Южный Кавказ.
- Главные точки контроля: статус бюллетеня EASA после 1 мая, выход Turkish Airlines на 14 рейсов в неделю с 15 июня, парламентские выборы в Армении и темп подписания финального мирного соглашения с Азербайджаном.

### **Перестройка авиационных маршрутов вокруг Ирана и Залива**

После обострения вокруг Ирана EASA 28 февраля 2026 года выпустила Conflict Zone Information Bulletin по воздушному пространству Ближнего Востока и Персидского залива. По данным Reuters, в марте Turkish Airlines временно останавливала рейсы в Иран, Ирак, Сирию, Ливан, Иорданию и страны Залива.



Бюллетень EASA продлевался последовательными редакциями, текущая R7 действует до 1 мая 2026 года, рекомендация обходить все высоты сохраняется для перечисленных выше районов полетной информации с локальными исключениями для отдельных высот в воздушном пространстве Саудовской Аравии и Омана.

По данным OPSGROUP, к концу апреля картина частично смягчилась: восточный сектор тегеранского района доступен для транзитного пролета выше FL285 по специальным маршрутам, Кувейт возобновил локальные операции, Катар и Бахрейн доступны через выделенные точки входа и выхода. Обычная плотность полетов по центральному маршруту пока не восстановлена.

Глобальный поток между Европой и Азией сжат в две полосы. Северная проходит через Турцию, Южный Кавказ и Афганистан, южная через Египет, Саудовскую Аравию и Оман. По наблюдениям OPSGROUP и комментариям NATS, обе полосы загружены сильнее обычного, на типовом секторе Европа–Азия добавочное полетное время составляет от 60 до 120 минут в зависимости от пары аэропортов. Афганский кабульский район остается без диспетчерского обслуживания, что переносит часть нагрузки на южнокавказские районы. Российское воздушное пространство для большинства европейских и американских перевозчиков остается закрытым с 2022 года, и это технически сужает северный коридор до полосы между российской границей и зоной конфликта. В этой полосе Армения и Грузия становятся ключевыми сегментами международного транзита.

### **Цена риска для авиакомпании**

Безопасный коридор для перевозчика оценивается одновременно по нескольким параметрам, география среди них один из элементов. Первый параметр это полетное время и расход топлива. Удлинение сектора на 60–120 минут означает дополнительные 4–8 тонн расхода керосина для широкофюзеляжного самолета. При текущих ценах на Brent выше \$100 это прибавляет 5–9% к топливной составляющей расходов на плече. Второй параметр это страхование. Премии war risk на полеты в районах с активным бюллетенем EASA выросли в мартекратно, по отдельным секторам страховщики временно отказывали в покрытии, что вынуждало авиакомпании отменять рейсы. Третий параметр это диспетчерская плотность. Северный обход проходит через узкое окно высотных эшелонов, конфликт за слоты переносится в южнокавказские диспетчерские зоны, что создает задержки и снижает прогнозируемость расписания. Четвертый параметр это работа экипажа. Удлинение секторов выводит часть рейсов за границы стандартного duty time, требует включения дополнительного экипажа или технических посадок в Ларнаке, Афинах или Каире. Пятый параметр репутационный: авиакомпания, попавшая в инцидент с пролетом конфликтной зоны, расплачивается долгой потерей пассажиропотока. Крупные европейские группы (Lufthansa, Air France-KLM, IAG) предпочитают переплатить за обход.

Эти элементы вместе формируют рыночную ценность безопасного и прогнозируемого транзитного пролета. Малые юрисдикции, у которых сохраняется открытое воздушное пространство (Армения, Грузия, частично Узбекистан), оказываются в выигрышной позиции просто за счет отсутствия ограничений.

### **Роль Армении в северном обходе**

Район полетной информации Еревана (UDDD, в рамках Free Route Airspace South Caucasus совместно с Тбилисским районом) занимает порядка 30 тыс. кв. км, что небольшая площадь относительно соседей. В текущих условиях значимость Армении в северном обходе непропорциональна ее размеру.

Ереванский район остается открытым после 28 февраля и принимает заметно больший трафик, чем в обычное время. Это подтверждается публичными комментариями министра территориального управления и инфраструктуры Давида Худатяна, заявившего еще в октябре 2025 года о росте транзитного и пролетного потока через Армению. В сентябре 2024 года Турция сняла неформальные ограничения на пролет деловой авиации в направлении Армении, что технически открыло прямой кратчайший сегмент между Стамбулом и Ереваном. После 11 марта 2026 года этот сегмент стал использоваться регулярными рейсами Turkish Airlines.

Положение Армении следует читать в сравнении с двумя другими игроками Южного Кавказа. Грузинский Тбилисский район пропускает значительный поток, по нашей оценке часть слотов в Тбилиси становится менее доступной в пиковые часы. Азербайджанский Бакинский район служит восточным выходом коридора, и вдоль южного сектора, включая Нахичеванский эксклав, сохраняется повышенный риск переноса конфликта на соседние зоны. Роль Армении состоит в добавочной емкости северного обхода, особенно при перегрузке грузинского и азербайджанского участков. Это объясняет, почему запуск Turkish Airlines именно сейчас имеет коммерческий смысл для перевозчика, и почему армянский транзит приобрел вес за пределами своего исторического масштаба.

### Значение маршрута Turkish Airlines

Запуск Turkish Airlines маршрута Стамбул–Ереван содержит три слоя смысла. Первый политический. Сухопутная граница между Турцией и Арменией закрыта с 1993 года, нормализация идет через переговорные раунды, шестой из которых прошел в Ереване в сентябре 2025 года. Анонс маршрута публично сопровождал спецпредставитель Турции по армянскому направлению Сердар Кылыч. Авиасообщение остается основным практическим каналом межчеловеческих связей до открытия наземной инфраструктуры. Второй слой коммерческий. Стамбульский аэропорт пропускает свыше 84 млн пассажиров в год, сеть Turkish Airlines охватывает порядка 340 направлений. Маршрут Стамбул–Ереван (около 1 330 км) короткое плечо, но он усиливает поток пересадочных пассажиров и подключает Ереван к глобальной сети. Третий слой структурный. Часть пассажиропотока составляет армянская диаспора в США и Западной Европе, для которой Стамбул удобный пересадочный узел, в первую очередь относительно Лос-Анджелеса. Этот спрос устойчив и слабо зависит от текущей региональной геополитики.

Параметры расписания подтверждают коммерческую логику перевозчика. По данным AeroRoutes:

Период	Частота	Тип воздушного судна
11 мар – 13 мая 2026	7 рейсов в неделю	B737-800, A321
14 мая – 14 июн 2026	10 рейсов в неделю	B737-800, A321
с 15 июн 2026	14 рейсов в неделю	B737-800, A321

Удвоение частотности за квартал указывает на устойчивую коммерческую логику и встраивается в общий курс расширения сети Turkish Airlines в условиях обходных маршрутов. Параллельно идут переговоры о возобновлении железнодорожного сообщения Карс–Гюмри, что усиливает мультимодальный кейс и закрепляет за Стамбулом статус ключевого транзитного узла для Армении.

До запуска Turkish Airlines маршрут обслуживался Pegasus Airlines (с 2022 года, ежедневный сегмент в Sabiha Gokcen) и FlyOne Armenia. Появление национального флагманского перевозчика Турции повышает уровень маршрута, добавляет пересадочную емкость через Istanbul Airport и снижает зависимость армянской авиасистемы от низкобюджетных операторов.

## **Эффект для Армении: три уровня**

Эффект для армянской экономики разделен на три уровня.

**Первый уровень, прямой.** Сюда входят сборы аэропорта Звартноц, платежи за транзитный пролет, рост грузового потока и услуги авиаотрасли. По данным гражданской авиации Армении, в 2025 году аэропорт обработал рекордные 5 615 789 пассажиров, в том числе 667 844 пассажира в августе как в пиковом месяце. Грузовой поток в 2025 году достиг 42 679 тонн против 23 340 тонн в 2022 году. В январе 2026 года правительство Армении одобрило продление концессии Corporación América Airports до конца 2067 года, концессионер обязался представить мастер-план с инвестпрограммой около \$425 млн, к которой добавляется анонсированное в октябре 2025 года расширение терминала на \$500 млн в горизонте десяти лет. Дополнительные две частоты Turkish Airlines в день (Boeing 737-800 на 189 мест, Airbus A321 на 220 мест) дают потенциал около 1 200–1 400 пассажиров в сутки только по этому маршруту, что эквивалентно годовой пропускной способности порядка 0,4–0,5 млн пассажиров. По нашей оценке, при ставке навигационного сбора \$200–400 за транзитный пролет (в пределах европейской вилки CRCO), рост на 50 дополнительных транзитов в день дает \$4–7 млн дополнительной выручки в год.

**Второй уровень, косвенный.** Стамбульская сеть Turkish Airlines усиливает связность Армении с Северной Америкой, Восточной Азией, Африкой. Это работает на туристический поток (в 2024 году Армения приняла 2,2 млн международных гостей, в 2023 году рекорд 2,3 млн) и на диаспоральные перевозки. Размер рынка Travel & Tourism Армении по оценке Statista составляет около \$288 млн в 2025 году с ожидаемыми темпами роста 7,4% в год до 2030 года. Дополнительная частотность через крупный пересадочный узел снижает порог для путешествия и удлиняет средний срок пребывания, что по нашему счету способно прибавить \$40–80 млн годовой выручки сектора в позитивном сценарии.

**Третий уровень, рыночный.** Эффект работает через нарратив для долговых рынков и инфраструктурных инвесторов. Fitch при пересмотре прогноза 16 января 2026 года прямо указал на потенциальный апсайд от устойчивой нормализации с Азербайджаном и Турцией, включая возможное открытие сухопутной границы. Запуск Turkish Airlines укладывается в ту же логику и добавляет конкретный коммерческий аргумент к политическому рамочному соглашению. Для долговых инвесторов это означает, что текущий ВВ- с положительным прогнозом получает дополнительное обоснование, а премия за риск Армении имеет основания для постепенного сужения по нашей модели.

**Авторская модель совокупного эффекта в позитивном сценарии 2026 года:** прирост сервисного экспорта на \$80–150 млн, или около 0,2–0,5 п.п. ВВП Армении (\$29,2 млрд по итогам 2025 года), при условии сохранения повышенного транзитного спроса, роста частот Turkish Airlines и отсутствия расширения авиационных ограничений на Южный Кавказ. Расчет складывается: дополнительные туристические поступления \$40–80 млн (предположение, что 25–35% дополнительного трафика составляют чистый прирост, средний расход на гостя \$700), рост сборов и платежей за пролет \$10–20 млн, грузовой эффект \$15–25 млн при сохранении темпов роста потока, эффект второго круга через пассажирские расходы в аэропорту и наземные услуги \$15–25 млн. Это сценарная оценка с верхней и нижней границей, она не претендует на точный прогноз и зависит от перечисленных условий.

## Региональная геополитика: распределение макро-эффекта

Кавказский авиационный коридор включается в более широкую систему транспортного пересмотра между Турцией, Южным Кавказом и Центральной Азией, которая получила американский политический формат после совместной декларации Армении и Азербайджана в Вашингтоне 8 августа 2025 года. Связанный с декларацией проект TRIPP (Trump Route for International Peace and Prosperity) остается на подготовительном этапе с начальным финансированием около \$140 млн. Авиационный сегмент работает быстрее наземного и потому первым отражает изменение конфигурации коридора.

Распределение макро-эффектов между ключевыми игроками:

Игрок	Эффект	Комментарий
Армения	Положительный	Рост сервисного экспорта, ПИИ в инфраструктуру, поддержка позитивного прогноза по рейтингу
Турция	Положительный	Расширение сети Turkish Airlines, нормализация с Ереваном
Грузия	Положительный	Рост платежей за пролет без прямых рисков
Азербайджан	Смешанный	Прирост платежей за пролет с одной стороны, риск переноса конфликта на южный сектор Бакинского района с другой
Иран	Отрицательный	Потеря выручки от транзитного пролета и части рычага влияния на Кавказ
Россия	Нейтральный	Закрытое воздушное пространство косвенно повышает ценность Кавказа
Перевозчики Залива	Отрицательный	Сокращение сети, частичное возобновление через ограниченные коридоры
Европейские перевозчики	Отрицательный	Удлинение секторов, рост расхода топлива и страховых премий

Главный риск для системы состоит в расширении зоны конфликта в Южный Кавказ. По нашему сценарию в этом случае ценность армянского, грузинского и азербайджанского транзита снижается, поток уходит на удлиненные обходы через Саудовскую Аравию, Египет и Центральную Азию.

## Watchlist по тикерам и ISIN

Для публичного рынка прямой турецкий бенефициар это Turkish Airlines (THYAO TI). Сам аэропорт Стамбул важен как сетевой узел, его оператор iGA не торгуется на бирже и не дает чистого публичного инструмента. TAV Airports (TAVHL TI) включается в широкий турецкий аэропортовый сектор без прямого управления Istanbul Airport. По СААР: компания официально сообщила о продлении армянской концессии до декабря 2067 года и обязательстве представить мастер-план на \$425 млн.

Сегмент	Инструмент	Комментарий
Turkish Airlines	THYAO TI (BIST: THYAO)	Главный прямой бенефициар маршрута и стамбульского транзита
Pegasus Airlines	PGSUS TI (BIST: PGSUS)	Уже летает Istanbul Sabiha Gokcen–Yerevan, чувствительна к региональной сети
Corporación América Airports	CAAP US (NYSE: CAAP)	Прямой инфраструктурный бенефициар через концессию аэропортов Армении



Сегмент	Инструмент	Комментарий
TAV Airports	TAVHL TI (BIST: TAVHL)	Турецкий аэропортовый сектор, без прямого управления Istanbul Airport
Lufthansa	LHA GR	Европейский перевозчик с риском удлинения маршрутов и роста расходов
Air France-KLM	AF FP	Та же логика по топливу, расписанию и страховке
IAG	IAG LN	Европейская дальнемагистральная сеть, чувствительна к обходным маршрутам
Wizz Air	WIZZ LN	Важна для региона Кавказа и Балкан, отдельный риск по двигателям Pratt & Whitney GTF

Корзина риска для европейских перевозчиков (LHA GR, AF FP, IAG LN) работает как противовесная позиция к турецкому и инфраструктурному кейсу: чем дольше сохраняется бюллетень EASA, тем сильнее сжимается операционная маржа европейцев на дальнемагистральных секторах через северный или южный обход.

### Сценарии на горизонт 3–12 месяцев

**Базовый сценарий (вероятность 55%).** Режим прекращения огня сохраняется при сохранении высокого риска срыва, EASA продлевает бюллетень короткими шагами, центральный маршрут остается частично доступен через ограниченные коридоры. Северный обход через Кавказ остается одним из основных каналов. Turkish Airlines выходит на 14 рейсов в неделю с 15 июня, дополнительные операторы (FlyOne, Pegasus) сохраняют долю. Аэропорт Звартноц завершает 2026 год около 6,1–6,3 млн пассажиров, рост 9–12% г/г. По нашей модели прирост сервисного экспорта 0,2–0,4 п.п. ВВП. Триггеры мониторинга: статус бюллетеня EASA после 1 мая, активность вокруг Нахичеванского эксклава, состояние Ормузского пролива.

**Положительный сценарий (вероятность 25%).** Длительное сохранение ограничений в воздушном пространстве Ближнего Востока, восстановление узлов Залива идет медленно. Дополнительные европейские и азиатские перевозчики добавляют частоты в Ереван или используют Звартноц для технических посадок. Грузовой поток удваивается г/г к концу года. Аэропорт выходит на 6,8–7,2 млн пассажиров. По нашей модели прирост сервисного экспорта 0,5–0,7 п.п. ВВП. На долговом рынке армянский спред может сузиться на 30–50 б.п. при подтверждении устойчивости платежного баланса (наш сценарий, без подкрепления текущими котировками).

**Негативный сценарий (вероятность 20%).** Эскалация затрагивает Южный Кавказ, страховщики авиариска повышают премии или временно отказывают в покрытии. EASA расширяет бюллетень на бакинский район или его секторы. Перевозчики уходят на удлиненные южные обходы. Ереван теряет часть нового потока, темпы 2026 года замедляются до 3–5%. Дефицит счета текущих операций расширяется до 5,0% ВВП. По нашему сценарию армянский спред расширяется на 50–100 б.п. Триггеры: повторные инциденты вблизи Нахичеванского эксклава, разрыв перемирия США–Иран, замедление переговорного процесса Армения–Азербайджан перед выборами 2026 года.

### Вывод

Маршрут Turkish Airlines Стамбул–Ереван стал коммерческой опорой северного обхода, который сформировался из-за ограничений в воздушном пространстве Ближнего Востока. Рост частотности с 7 до 14 рейсов в неделю к 15 июня повышает связность Армении со Стамбулом, поддерживает пассажирский и диаспоральный поток и добавляет аргумент к инфраструктурному кейсу Звартноца.



Прямые публичные бенефициары это Turkish Airlines (THYAO TI), Pegasus Airlines (PGSUS TI) и Corporación América Airports (CAAP US). TAV Airports (TAVHL TI) включается в более широкий турецкий аэропортовый сектор. Корзина рисков состоит из европейских перевозчиков Lufthansa (LHA GR), Air France-KLM (AF FP), IAG (IAG LN) и Wizz Air (WIZZ LN), для которых сохраняющиеся ограничения сжимают операционную маржу. Для дэска EM-макро армянский кейс служит примером того, как ограничения в воздушном пространстве Ближнего Востока перераспределяют ценность транзитной инфраструктуры в пользу малых юрисдикций с открытым небом.

Главные точки контроля до конца 2-го кв 2026 года: статус бюллетеня EASA 2026-03 после 1 мая, выход Turkish Airlines на 14 рейсов в неделю с 15 июня, прохождение парламентских выборов в Армении и темп подписания финального мирного соглашения с Азербайджаном.

*Источники: Turkish Airlines, AeroRoutes, аэропорт Звартноц, Комитет гражданской авиации Армении, EASA (бюллетень CZIB 2026-03 редакции R1–R7, текущая R7 от 24 апреля 2026 года, действительна до 1 мая 2026 года), OPSGROUP, SafeAirspace, Reuters (об остановке турецких рейсов в Иран, Ирак, Сирию, Ливан, Иорданию и страны Залива в марте 2026 года), Fitch Ratings (рейтинговое действие 16 января 2026 года), Moody's, Всемирный банк, МВФ, Statista, Министерство территориального управления и инфраструктуры Армении, ARKA, Armenpress, Corporación América Airports. Тикеры и ISIN указаны для целей мониторинга, не являются инвестиционной рекомендацией. Данные на 30 апреля 2026 года.*



# TENIZ CAPITAL

INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

## АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,  
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,  
БЦ Teniz Towers

Республика Казахстан,  
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,  
БЦ Abu Dhabi Plaza

e-mail: [clients@tenizcap.kz](mailto:clients@tenizcap.kz) | [tenizcap.kz](mailto:tenizcap.kz)  
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)  
+7 778 208 88 80  
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ  
[ib@tenizcap.kz](mailto:ib@tenizcap.kz)

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ  
[sales@tenizcap.kz](mailto:sales@tenizcap.kz)

ҚНРДА 18.05.2023 ж. берген №3.2.249/19 лицензия  
Лицензия АРРФР №3.2.249/19 от 18.05.2023 г.

ҚНРДА 16.06.2023 ж. берген №4.3.19 лицензия  
Лицензия АРРФР №4.3.19 от 16.06.2023 г.

# Investment