

Анисимова Мария Андреевна, студент, НИУ "МЭИ"

Россия, г. Москва

Харитонова Юлия Николаевна, к.э.н., доцент кафедры ЭЭП, НИУ "МЭИ"

Россия, г. Москва

АЭРОФЛОТ В ЗОНЕ ТУРБУЛЕНТНОСТИ

Аннотация: В условиях пандемии и кризиса, компаниям приходится изыскивать способы удержания собственных позиций и улучшения экономических показателей. У ПАО «Аэрофлот» за текущий год в значительной степени снизился показатель пассажирооборота. Вместе с тем сильно сократились доходы компании, в то время как расходы сокращаются гораздо менее быстрыми темпами. Менеджмент авиаперевозчика разрабатывает способы минимизации затрат, но несмотря на их эффективность, этого мало на данный момент для того, чтобы компания бесперебойно отвечала по обязательствам и наконец преодолела черту убыточности. Поэтому ПАО «Аэрофлот» избрал для себя тактику увеличения уставного капитала за счет дополнительной эмиссии акций, с увеличением доли собственности государства в нем.

Ключевые слова: дополнительная эмиссия, ценные бумаги, Аэрофлот, бухгалтерская отчетность, денежные потоки, государственная поддержка, риск-менеджмент, конкурентоспособность.

Annotation: In the face of pandemic and crisis, companies have to find ways to maintain their positions and to improve their economic indicators. Aeroflot's passenger traffic significantly declined in 2020. The company's revenue is decreasing, but costs are going down more slowly. Management of the company develops ways of cost minimization? But they are not very effective. Aeroflot has

chosen the tactic of increasing its authorized capital by issuing additional shares, which will also increase the share of state ownership.

Keywords: additional share issue, securities, Aeroflot, accounting statement, cash flow, state support, risk-management, competitiveness.

Сегодня общество живет в условиях крайней непредсказуемости и неустойчивости. Политические дразги, экономическая нестабильность и многое, много другое. 2020 год оказался очень серьезным испытанием для большого количества людей и очень многих организаций.

Особенно сильный удар по существующему миропорядку нанес вездесущий Covid-19. Эпидемия коронавируса повлекла за собой повсеместный экономический кризис. Очевидно, что в наибольшей степени пострадали представители малого и среднего бизнеса. Однако не без последствий переживают текущие события и крупные компании. Отрасль авиаперевозок оказалась одной из тех, которые пострадали сильнее прочих. Массовое прекращение авиасообщения между странами и отмена большей части международных и внутренних рейсов привело к тому, что практически полностью основная часть воздушных парков простаивала без дела в течение длительного периода. Вероятнее всего мы будем свидетелями банкротства некоторых представителей данной отрасли, однако одна авиакомпания сумеет удержаться на плаву, в этом нет сомнений. И эта компания – Аэрофлот.

Она так же, как и другие переживает непростые времена и терпит огромные убытки. В общей сложности чистый убыток всей группы «Аэрофлот» в первом полугодии 2020 г. оказался равен 58,3 млрд руб. А вот ее головная компания – ПАО «Аэрофлот» за тот же период получила антирекордный убыток от продаж в размере 70,33 млрд руб.

Для того чтобы стабилизировать собственное положение и удержать долю рынка менеджмент компании разрабатывает все новые и новые меры. ПАО «Аэрофлот» уже отменил выплату дивидендов за 2019 год, да и по результатам 2020 года владельцы акций точно ничего не дождутся. Помимо

прочих напастей, у компании сейчас за плечами большие долги перед клиентами. Если на первых парах она еще как-то пыталась возвращать деньги за билеты, то сейчас реализуется иная стратегия - вместо денег несостоявшимся пассажирам выдают ваучеры, предоставляющие право полета на любой рейс в удобное время по открытым направлениям.

Изначально такое нововведение вызывало шквал негодования со стороны пассажиров. Ведь ранее они могли получить денежную компенсацию за пропавшие билеты. Несколько сгладило углы то, что недавно внедрили возможность оформления данного сертификата, не выходя из дома. Ранее ваучеры выдавались исключительно очно, в офисах авиакомпании, которые мало того, что находятся не во всех городах, так еще и скапливали потоки желающих получить компенсацию в разгар распространения коронавируса.

Но наиболее неожиданным и масштабным мероприятием стала дополнительная эмиссия акций.

Впервые слух о подобной инициативе появился еще в июне на новостной платформе Reuters [1]. Тогда ею была предоставлена информация о том, что российское правительство намерено осуществить допэмиссию акций на сумму, превышающую 80 млрд руб., при этом акции на 50 из них должны были быть выкуплены самим государством, для сохранения за ним эквивалентной доли. Преждевременная утечка данной информации привела к тому, что уровень капитализации Аэрофлота упал на целых 10%.

Через месяц, 28 июля, Правительство официально одобрило дополнительную эмиссию акций. Вместе с тем были уточнены ее условия: доля государственной собственности в компании должна сохраняться на прежнем уровне – 51,2%, остальная же часть вновь выпущенных ценных бумаг будет размещена на открытом рынке, что в перспективе должно положительно сказаться на динамике капитализации Компании. Планировалось, что уставный капитал Аэрофлота увеличится на 1,7 млрд. акций, а общая стоимость привлеченного капитала, как и предсказывали слухи, ожидалась в размере 80 млрд. руб.

26 октября стало известно, что «Аэрофлот» завершил процесс допэмиссии акций, разместив на Московской бирже 1 333 919 149 обыкновенных акций с номинальной стоимостью по 60 руб. за штуку [2]. В результате процедуры авиаперевозчику удалось привлечь 80,04 млрд. руб. Однако итоговые условия реализации несколько отличаются от первоначальных. Прежде всего, отметим, что в результате SPO доля собственности государства в уставном капитале компании увеличилась с 51,17% до 57,34%. Соответственно доля акций, предложенных к открытой продаже на рынке, сократилась до 40,65%. Вместе с тем увеличился и сам уставный капитал. Если ранее он равнялся 1,1 млрд. руб., то сегодня он возрос до 2,4 млрд. руб.

Компания выживет, спору нет, но объективно только потому, что это крупнейшая авиакомпания России с продолжительной историей и контрольным пакетом акций в руках Правительства.

Несмотря на цену, по которой реализовывались вновь выпущенные ценные бумаги, сейчас наблюдается крайне негативная динамика изменения стоимости акций рассматриваемого авиаперевозчика, которая за последние несколько недель продемонстрировала значительное падение (рис.1).



Рисунок 1. Динамика изменения рыночной стоимости акций «Аэрофлот» за период с 27.10.2019 по 27.10.2020

По состоянию на 27 октября 2020, сразу после завершения допэмиссии, рыночная стоимость акций компании равнялась 57,64 руб. за акцию. Это не самый плохой показатель компании в этом году, судя по графику. Абсолютный минимальный предел наблюдался 19 марта и равнялся 46,12 руб. за акцию. Видно, что компанию лихорадит, поэтому график цен за акцию такой рубленый. Это говорит о нестабильности положения авиаперевозчика, да и в принципе отрасли. Судя по картинке, акции не торопятся расти в цене.

Несмотря на успешность сделки и удачную реализацию ранее намеченных планов, нельзя не заметить, что привлеченной суммы не будет хватать, даже чтобы покрыть нынешний кассовый разрыв, который на данный момент покрывается за счет кредитных средств.

Разумеется, допэмиссия внесет серьезные корректировки в бюджетное планирование организации, как, впрочем, и вся нынешняя ситуация.

Допэмиссия это крайняя мера, которая должна несколько поспособствовать стабилизации положения компании в краткосрочной перспективе. Вероятно, менеджмент ПАО «Аэрофлот» полагается на скорейший выход в постэпидемиологическую фазу, в которой удастся нарастить операционные показатели, приблизив их к докризисным. Постепенное сокращение кассового разрыва за счет наращивания валовой и чистой прибыли в перспективе должно сгладить углы. Однако стоит помнить о возможных последствиях данной операции.

Во-первых, очевидно, что произойдет масштабное размытие долей миноритарных владельцев акций, что вряд ли вызовет у них энтузиазм. В ближайшей перспективе у них не будет возможности получить экономическую выгоду в виде дивидендных выплат, или же навариться за счет спекулятивных операций, в свете падения стоимости данных ценных бумаг.

Во-вторых, мультипликаторы показывают удручающую динамику. В частности показатель P/E, чья величина на конец минувшего года равнялась 7,02. Очевидно, что сейчас, когда общая масса акций Компании выросла более

чем в 2 раза, окупаемости финансовых вложений в акции компании придется ждать в два раза дольше.

Эксперты БКС на данный момент дают рекомендации воздержаться от инвестирования в ценные бумаги авиакомпании, в силу высокорисковой составляющей данного предприятия и низкой перспективы быстрого финансового оборота с отдачей.

Привлеченные за счет дополнительной эмиссии средства ПАО «Аэрофлот» планирует направить на достижение общекорпоративных целей и погашение имеющихся задолженностей. Данный маневр рассчитан, прежде всего, на повышение ликвидности и финансовой устойчивости группы, а также на поддержку восстановления операционной деятельности до докризисного уровня.

За то время пока действовали ограничения, ПАО «Аэрофлот» набрал ворох кредитов на круглую сумму. По данным официальной промежуточной отчетности компании, на конец июня у нее на балансе числился долг, краткосрочный и долгосрочный, общей массой 64,4 млрд. руб., что в четыре раза превышает данный показатель за предыдущий год.

Это мероприятия, касающиеся финансового планирования. По части операционной деятельности также были разработаны способы стабилизации. Еще на начальном этапе пандемии ПАО «Аэрофлот» начал наращивать свое влияние в сфере грузовых перевозок. Логичным будет и дальше продолжать действовать в этом направлении.

Заместитель генерального директора по финансам Андрей Чиханин в одном из интервью отметил, что за счет использования обычных пассажирских самолетов для транспортировки «неживого» груза, удалось избежать больших потерь, чем ожидалось на начальной стадии ограничений. К тому же, огромный плюс, что транспорт не простаивал.

В июле руководство Аэрофлота также представило премьер-министру Михаилу Мишустину свою новую стратегию с горизонтом вплоть до 2028 года [3]. Данная стратегия большей степени подразумевает организацию

мероприятий по развитию вовсе не головной компании, а дочерней компании «Победа». Планируется, что именно на плечи авиакомпании «Победа» ляжет основная нагрузка по обслуживанию среднемагистральных и внутрироссийских направлений. Головная компания же сосредоточит свое внимание на дальнемагистральных перевозках. В общей сложности к концу реализации данной стратегии «Победа» должна будет ежегодно перевозить от 55 до 65 млн. человек, в то время как сам Аэрофлот будет брать на себя только 35-40 млн пассажиров по дальнемагистральным маршрутам. Такой апгрейт, прежде всего, направлен на реализацию идеи снижения стоимости билетов на авиарейсы в эконом классе в среднем на 30%. «Мать» же российской авиации будет своего рода представителем VIP-сектора или, с позволения сказать, «пятизвездочной компанией». Судя по всему, дефицит количества пассажиров на правах привилегированного перевозчика компания будет компенсировать за счет высоких цен на собственные услуги. Но выиграет ли она от этого – вопрос открытый.

Всего за восемь месяцев текущего года авиакомпания Аэрофлот перевезла 10,3 млн человек, что на 59,1% меньше, чем аналогичный показатель 2019 г. Пассажиरोоборот компании сократился в целом на 61,9%, показатель, демонстрирующий процент занятости кресел приравнялся 65,9%, что оказалось на 14,1 процентных пункта ниже, чем годом ранее. С августа наблюдается некоторая положительная динамика. После ослабления ограничений ПАО «Аэрофлот» стремится нарастить величину пассажиरोоборота и, как следствие, количества рейсов.

В сравнении с июлем, в августе «Аэрофлот» повысил общий объем пассажирских перевозок на 42%, осуществив транспортировку 1,46 млн человек, чем обеспечил себе выход на второе место среди отечественных компаний, обогнав собственную дочернюю компанию «Победа». Однако этот небольшой успех из разряда «лучше, чем ничего», потому как в прошлом году за тот же отрезок времени компания перевезла на 60,4% больше. Первенство в данной гонке пока сохраняет частная компания S7.

Сейчас рынок стабилизируется и мало-помалу движется по пути восстановления благодаря внутренним перевозкам. В этом году изголодавшиеся по впечатлениям в изоляции россияне предпочли не отказываться от отпуска вовсе, а изучить то, что есть под носом – города необъятной родины. Поэтому внутренний туризм успел набрать обороты после того, как ограничения начали постепенно снимать, а вместе с тем, логично, что вырос спрос на билеты по внутрестрановым направлениям. Хотя, заметно, как сильно рынок просел в этом году, в сравнении с предыдущим, как по наполненности внутренних воздушных линий, так и внешних (рис.2).



Рисунок 2. Авиаперевозки пассажиров в России, млн чел.

По мнению экспертов в случае реализации оптимистического сценария в 2021 году рынок сумеет восстановиться по большей части, эта возможность отражена и на рисунке выше. И тогда совокупный объем авиаперевозок превысит показатель 2019 г. И ключевую роль на пути восстановления сыграют именно внутренние перевозки. Международные же рейсы будут расти медленнее, ведь кризис сильно ударил по уровню благосостояния граждан.

На следующем графике (рис.3), сформированном на основе данных, предоставленных Росавиацией, можно наблюдать динамику изменений пассажиропотока и объемов перевозок авиапассажиров в период с февраля 2018 г. по август 2020 г. с шагом в два месяца [4]. Отчетливо виден промежуток,

отмеченный как «период пандемии», с четко выраженным нисходящим курсом с февраля по конец апреля 2020 г. далее видно, как анализируемые показатели российских авиакомпаний планомерно растут, темпы падения пассажиропотока постепенно замедляются, и в августе текущего года отмечена разница в показателях, равная 37% по отношению к августу 2019 г.



Рисунок 3. Темпы роста пассажирооборота и перевозок, %

Стоит отметить, что бюджетные компании, такие как S7 и Победа, продемонстрировали более высокие результаты, нежели компании, относящиеся к обычному сегменту (рис.4).

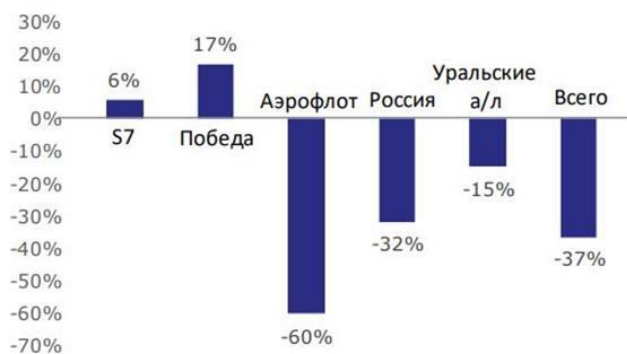


Рисунок 4. Темпы роста перевозок пассажиров по авиакомпаниям в августе, % г/г

В результате всех изысканий и попыток участников рынка авиаперевозок удержать позиции и не разориться, они следующим образом распределили между собой доли перевозок в августе 2020 г. (рис.5) [5].



Рисунок 5. Доля перевозок по авиакомпаниям в августе, %

В общей сложности Группе Аэрофлот в этом месяце удалось оттянуть на себя 40% всего рынка. ПАО «Аэрофлот» в частности выполнил 16% от всего объема перевозок.

Несмотря на то, что ситуация на рынке в последнее время улучшалась, в ближайшее время не стоит ожидать резких положительных скачков. Туристический сезон заканчивается, и в октябре-ноябре рост замедлится. Ранее многие туроператоры отмечали достаточно незначительный спрос на туристические поездки на зимний период будущего года.

В перспективе группа Аэрофлот, даже несмотря на коронавирусный кризис, рассчитывает увеличить собственную сферу влияния на рынке до 60%. Менеджмент предполагает, что российский рынок авиаперевозок сможет восстановиться после окончания кризиса в течение одного-двух лет. Причем благодаря перераспределению сфер ответственности между компаниями внутри группы, ожидается увеличение объема перевозок более чем в 2 раза. Но это, разумеется, только при условии полного восстановления отрасли и самого Аэрофлота.

В интервью РБК пресс-секретарь компании «Аэрофлот» Юлия Спивакова на вопрос, когда компания ожидает возвращение к прежним показателям, которые она имела до наступления текущего кризиса, ответила, что пока нерационально, да и в принципе невозможно давать какие бы то ни было прогнозы относительно сроков и горизонтов восстановления.

На мой взгляд, такая позиция вполне обоснована. Общество сейчас сидит на пороховой бочке, нет никакой уверенности в завтрашнем дне. Не сегодня, завтра границы вновь могут закрыть для авиасообщения. Однако, текущая ситуация дает надежду, что новые ограничения не будут введены, и авиакомпания будет постепенно наращивать обороты. По мнению Росавиации, имеющиеся пусть и малозначительные положительные изменения уже благоприятно сказались на динамике операционных и экономических показателей, в том числе на темпах изменения пассажиропотока.

Генеральный директор ПАО «Аэрофлот» Виталий Савельев в одном из своих интервью выразил надежду на полное восстановление бизнеса не позднее, чем к концу 2023 года, но это, опять же, при условии полного возобновления перелетов как внутри страны, так и за рубеж [6].

В плане руководства компании есть более-менее четко обрисованные временные границы, в течение которых компания сможет выйти на прежние операционные и финансовые показатели после выхода из кризиса. Озвучена цифра, равная 6-7 месяцам, на мой взгляд достаточно субъективная и неправдоподобная. Ведь если трезво рассудить, кто такой «постоянный клиент» ПАО Аэрофлот? Это обыкновенный гражданин, со стабильным заработком на уровне 70 тыс. руб. и выше. По официальным данным за время карантинных мер чуть более 4% россиян перешагнули черту бедности. Но это только официальная статистика. В реальности дела обстоят значительно хуже. Да и не каждый, принадлежащий к среднему классу, способен позволить себе «турне». Многие копят на отпуск месяцами. А сейчас, когда многие бизнесы обанкротились, а тысячи людей лишились работы, способных воспользоваться услугами авиаперевозчиков будет много меньше, чем желающих. При худшем раскладе восстановление компании может затянуться года на 3 минимум.

На самом деле, сколько людей, столько и мнений. Но сегодня действительно абсолютно ничего нельзя уверенно спрогнозировать. Сейчас мы наблюдаем вторую волну заболеваемости Covid-19, и не понятно вообще, как долго все это будет продолжаться, а значит компании-представительницы

данной отрасли, несмотря на высокие уровни рентабельности в любое другое время, более благоприятное, чем наши современные реалии, не смогут выйти в ближайшей перспективе на прежние показатели. Любое прогноза будет носить сейчас оттенок прорицания, гадания на кофейной гуще, ведь все зависит от того, как быстро общество сможет справиться с эпидемией, и от того, с какими темпами будет восстанавливаться экономика страны вместе с уровнем благосостояния граждан.

Однако можно сделать выводы относительно того, на что авиакомпании ПАО «Аэрофлот» было бы рационально пустить вновь приобретенные за счет дополнительной эмиссии денежные ресурсы. Прямо сейчас деньги стоит тратить вовсе не на рост бизнеса, а на поддержание существующего, так как текущие финансовые показатели сильно хуже, чем докризисные. Прежде всего, необходимо обеспечить своевременное погашение имеющихся задолженностей по кредитам, лизинговым контрактам, а так же перед пользователями авиауслуг. Следует сократить коммерческие и управленческие расходы, затраты на рекламу и иные PR-издержки. Кроме прочего, возможно, стоит приостановить процедуру закупки судов для обновления авиапарка компании. На данный момент, как известно, авиапарк ПАО «Аэрофлот» является одним из самых молодых не только на отечественном рынке, но и на международном. Поэтому было бы разумно сократить объем исходящего денежного потока на данные цели в ходе будущего формирования бюджета.

Библиографический список:

1. Хрисанфова А., Кокорева М. Акции «Аэрофлота» упали на 5% после новостей о возможной допэмиссии, РБК Новости, 17 июня 2020.
2. Воскресенский М. «Аэрофлот» завершил дополнительную эмиссию акций, РИА Новости, Агентство экономической информации «ПРАЙМ», 26 октября 2020.
3. Чевтарева И. 14 июля Савельев представил Мишустину обновленную стратегию развития «Аэрофлота».

4. Соловьев В. Российские авиакомпании восстанавливают авиаперевозки после пандемии, портал Финам, ПСБ Аналитика, 14 сентября 2020.

5. Лящук В. Авиаперевозки пассажиров по итогам 2020 года могут упасть на 30%, портал Финам, ПСБ Аналитика, 24 апреля 2020.

6. «Аэрофлот»: авиарынок России ждет снижение в текущем году, 17 августа 2020, новостной портал «Вести.ru Экономика»: <https://www.vesti.ru/finance/article/2444132>.