АКРА

КОРПОРАТИВНЫЙ СЕКТОР

ТРАНСПОРТ: ПЕРЕВОЗЧИКИ

23.06.2025

АКРА ПОДТВЕРДИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ПАО «АЭРОФЛОТ» НА УРОВНЕ AA(RU), ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ», И ВЫПУСКА ЕГО ОБЛИГАЦИЙ (RU000A103943) — НА УРОВНЕ AA(RU)

РОМАН ХРИПУНОВ
Старший аналитик, группа корпоративных рейтингов
+7 (495) 139 04 80, доб. 171
roman.khripunov@acra-ratings.ru

АЛЕКСАНДР ГУЩИН
Старший директор — руководитель направления среднего бизнеса, группа корпоративных рейтингов
+7 (495) 139 04 89
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

ПРЕСС-РЕЛИЗ

Кредитный рейтинг ПАО «Аэрофлот» (далее — Компания, Аэрофлот, Группа «Аэрофлот») обусловлен очень высокой оценкой степени поддержки Компании со стороны государства и средней оценкой зависимости от однородных факторов риска. Оценка операционного риск-профиля определяется сильными рыночной позицией и географической диверсификацией, высокой оценкой бизнес-профиля и высоким уровнем корпоративного управления. Финансовый риск-профиль учитывает очень высокие оценки размера и рентабельности, средний уровень долговой нагрузки и обслуживания долга, сильную позицию по ликвидности, а также среднюю оценку денежного потока.

Группа «Аэрофлот» — крупнейшая авиационная группа России, одна из старейших в мире. Основным аэропортом базирования является Международный аэропорт Шереметьево. В Группу «Аэрофлот» входят три перевозчика, которые работают под брендами «Аэрофлот», «Победа» и «Россия», а также ряд других компаний, занимающихся наземным обслуживанием воздушного флота, подготовкой летного состава, разработкой программного обеспечения и др. Основным акционером Аэрофлота (с долей 73,77%) является Российская Федерация. В свободном обращении находится около 25% обыкновенных акций.

КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

Очень высокая оценка степени поддержки со стороны государства определяется высокими оценками субфакторов «Предрасположенность / способность к оказанию поддержки», «Исключительность реализуемых функций», «Роль в экономике и репутационные риски», «Собственность, контроль и регулирование», «Гарантии или иные каналы получения поддержки», а также очень высокой оценкой субфактора «Барьеры и ограничения». Аэрофлот является крупнейшим авиаперевозчиком в России, играет ключевую роль в обеспечении транспортной доступности и связанности регионов страны. Кроме того, Аэрофлот — ключевой покупатель гражданских самолетов российского производства, что в условиях ускоренного развития российской отрасли гражданского авиастроения повышает его исключительную экономическую значимость. Компания является получателем различных общеотраслевых мер государственной поддержки. Антикризисные меры (на фоне пандемии COVID-19 и после введения санкционных ограничений в 2022 году) включали разовые субсидии на поддержание операционной деятельности и выделение дополнительного финансирования на

страховое урегулирование по самолетам, арендованным у иностранных лизингодателей. В рамках текущих отраслевых мер поддержки действуют субсидии и льготные ставки НДС на авиаперевозки по некоторым направлениям, а также демпферный механизм, позволяющий компенсировать часть расходов на авиатопливо. Помимо этого, Аэрофлот — единственная российская авиакомпания, получающая доходы от беспосадочных полетов иностранных авиакомпаний над Сибирью, однако с 2020 года поступления по ним значительно сократились. Юридические, экономические или иные барьеры для предоставления поддержки со стороны государства отсутствуют. Государство, будучи основным акционером, оказывает значительное влияние на принятие стратегических решений в Компании. По некоторым банковским кредитам были предоставлены государственные гарантии.

Высокая оценка бизнес-профиля при сильных рыночной позиции и географической диверсификации. В Группу «Аэрофлот» входят три авиакомпании, работающие в разных рыночных сегментах (традиционный сетевой авиаперевозчик, лоукостер, региональный авиаперевозчик), что повышает конкурентоспособность и позволяет более эффективно реагировать на изменения конъюнктуры рынка. Кроме того, в составе Группы «Аэрофлот» есть компании, занимающиеся ремонтом и техническим обслуживанием воздушных судов, а также осуществляющие разработку и поддержку специализированного программного обеспечения. Высокая оценка бизнес-профиля отражает стабильно высокую занятость пассажирских кресел, которая по итогам 2024 года составила 89,6% (87,5% за 2023 год), и относительно молодой парк самолетов (средний возраст парка составляет около десяти лет), что приобретает особую важность в условиях ограничений на поставки новых воздушных судов иностранного производства и запчастей к ним. По состоянию на 31.12.2024 парк воздушных судов Компании состоял из 352 самолетов (349 на 31.12.2023); около 82% парка — это узкофюзеляжные (региональные и среднемагистральные) самолеты. В 2024 году парк воздушных судов пополнился тремя самолетами, поступившими в рамках реализации по схеме «мокрого лизинга» (тип лизинга, при котором самолет арендуется вместе с экипажем, техническим обслуживанием и страхованием).

Общая доля Группы «Аэрофлот» на российском рынке авиаперевозок по пассажиропотоку за 2024 год составила 42,3%, что подтверждает сильную рыночную позицию Компании. Аэрофлот имеет развитую маршрутную сеть: авиакомпании Группы «Аэрофлот» осуществляют полеты по всем основным направлениям в России, а также в 20 стран ближнего и дальнего зарубежья. Основным направлением деятельности Аэрофлота остаются внутрироссийские пассажирские авиаперевозки, на долю которых приходится 55% от консолидированной выручки за 2024 год. Однако АКРА ожидает, что в ближайшие годы доля выручки Компании от международных авиаперевозок вырастет и составит около 50% (с учетом того, что до 2020 года доходы от международных авиаперевозок стабильно превышали 50% выручки).

Высокая оценка корпоративного управления обусловлена наличием у Группы «Аэрофлот» регламентированной и эффективной системы управления рисками, долгосрочной стратегии развития, эффективной управленческой структуры, а также очень высоким уровнем финансовой прозрачности. Компания ежеквартально публикует отчетность по МСФО в открытом доступе и дополнительно раскрывает нефинансовую отчетность.

Очень высокие оценки размера бизнеса и рентабельности. Совокупный пассажирооборот Компании по итогам 2024 года увеличился до 149 млрд пассажиро-километров (пкм) против 123 млрд пкм годом ранее, а общее количество перевезенных пассажиров составило 55,3 млн человек. Опережающую динамику по пассажирообороту демонстрирует сегмент международных авиаперевозок (рост на 40% год к году) на фоне продолжающегося восстановления данного сегмента после закрытия европейского направления в 2022 году (благодаря переориентации маршрутной сети на страны Азии

и Ближнего Востока). Росту пассажирооборота также способствовало повышение уровня средней занятости кресел с 87,5% в 2023-м до 89,6% в 2024 году. Учитывая возросший пассажирооборот, выручка Группы «Аэрофлот» за прошлый год увеличилась на 40% (до 857 млрд руб.), а также вырос показатель пассажирской выручки на один кресло-километр (RASK), который в 2024 году достиг 4,83 руб. (+19% к показателю за 2023 год). Такая динамика объясняется как увеличением доли более маржинальных международных перевозок, так и общим повышением доходных ставок на перевозки. Описанные выше факторы способствовали росту FFO до фиксированных платежей и налогов по итогам 2024 года на 23% (до 239 млрд руб.), тогда как рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов составила 28%.

С учетом того, что средняя занятость кресел уже находится на очень высоком уровне, а возможности Компании по расширению парка воздушных судов из-за санкций и переноса сроков поставок новых авиалайнеров российского производства ограничены, АКРА не прогнозирует значительного роста пассажирооборота в 2025–2027 годах. При этом Агентство допускает возможность увеличения выручки до 1 трлн руб. к 2027 году в связи с дальнейшим ростом доли международных авиаперевозок и сохранением положительной динамики RASK. В 2024 году операционная рентабельность Компании находилась под давлением из-за опережающего увеличения затрат на авиатопливо и техническое обслуживание воздушных судов (в том числе из-за частичной реклассификации капитальных расходов), однако АКРА ожидает, что в период с 2025 по 2027 год рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов останется на уровне выше 25%.

Средняя оценка долговой нагрузки при среднем покрытии процентных платежей. Совокупные долговые обязательства Группы «Аэрофлот» на 31.03.2025 составляли 619 млрд руб. и были преимущественно представлены арендными обязательствами (557 млрд руб.), а также задолженностью по банковским кредитам (21 млрд руб.) и облигационным займам (25 млрд руб.). Большая часть арендных обязательств (около 60%) номинирована в долларах США, что оказывает негативное влияние на качественную оценку долговой нагрузки. Кроме того, при качественной оценке долговой нагрузки Агентство приняло во внимание тот факт, что в составе арендных обязательств учтены обязательства по договорам аренды воздушных судов и авиационных двигателей, по которым (в рамках санкционных ограничений) были получены уведомления от арендодателей о досрочном расторжении. Компания продолжает учитывать все обязательства в рамках данных договоров аренды в полном объеме, опираясь на нормы российского законодательства, запрещающие вывоз за пределы Российской Федерации воздушных судов в целях их возврата арендодателям из ряда стран. Отношение скорректированного на операционную аренду общего долга к FFO до фиксированных платежей на конец 2024 года составляло 3,4x (средний уровень долговой нагрузки). АКРА ожидает, что в ближайшие три года данный показатель будет оставаться в пределах 2,5–4x, учитывая текущий график погашений арендных обязательств и планы Компании по капитальным затратам. Отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам (включающим расходы на операционную аренду и процентные платежи) в прошлом году находилось на уровне 4,6x, что соответствует средней оценке обслуживания долга.

Сильная позиция по ликвидности и средняя оценка денежного потока. Сильную позицию по ликвидности обеспечивают значительные остатки денежных средств на счетах, которые по состоянию на 31.03.2025 составляли 107 млрд руб. (с учетом банковских депозитов), а также доступные лимиты в рамках предоставленных кредитных линий (191 млрд руб.). Ввиду роста операционного денежного потока на фоне стабильных капитальных затрат и отсутствия существенных дивидендных выплат, свободный денежный поток (FCF) Компании за 2024 год увеличился более чем в два раза относительно показателя предыдущего года и составил 92 млрд руб., а уровень рентабельности по FCF практически достиг 11% (против 6% в 2023 году). Доля капитальных

затрат в выручке за прошлый год составила около 11%, при этом АКРА ожидает, что в ближайшие три года данный показатель в среднем будет выше (около 15%), учитывая инвестиционные планы Компании, которые преимущественно направлены на поддержание летной годности парка воздушных судов. На фоне роста капитальных вложений и значительных дивидендных выплат (в 2025-м прогнозируются на уровне 21 млрд руб.) Агентство ожидает, что средневзвешенный показатель рентабельности по FCF в течение прогнозного периода с 2025 по 2027 год снизится до 2–5%. При этом оценка денежного потока учитывает возможные дивидендные выплаты в 2026–2027 годах в размере 50% от чистой прибыли Группы «Аэрофлот» по МСФО, скорректированной на неденежные эффекты (в соответствии с дивидендной политикой Компании).

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- сохранение постоянной господдержки на очень высоком уровне;
- реализация программы капитальных вложений в соответствии с планами Компании и при наличии значительной поддержки отрасли российского гражданского авиастроения со стороны государства;
- сохранении рентабельности по FFO до фиксированных платежей и налогов выше 25%;
- сохранение доли Компании на российском рынке пассажирских авиаперевозок на уровне, близком к текущему;
- сохранение процента занятости пассажирских кресел устойчиво выше 80%.

ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

«Стабильный» прогноз предполагает с высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- повышение системной значимости Компании для государства и существенное расширение ее функционала;
- снижение средневзвешенного отношения скорректированного общего долга к FFO до фиксированных платежей ниже 1,0x;
- рост средневзвешенного отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам выше 10,0x.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- потеря контроля со стороны государства либо существенное снижение объемов оказываемой поддержки;
- снижение уровня системной значимости Аэрофлота для экономики России вследствие существенного сокращения доли на российском рынке пассажирских авиаперевозок.

КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): **aa-**.

Поддержка: государство — паритет с Российской Федерацией минус две ступени.

РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

Облигации Публичного акционерного общества «Аэрофлот — российские авиалинии» биржевые бездокументарные процентные неконвертируемые (ISIN RU000A103943), срок погашения — 11.06.2026, объем эмиссии — 24,7 млрд руб., — **AA(RU)**.

Обоснование кредитного рейтинга. Эмиссия является старшим необеспеченным долгом Аэрофлота. По причине отсутствия структурной и контрактной субординации выпуска АКРА оценивает эти облигации как равные по очередности исполнения другим существующим и будущим необеспеченным и несубординированным обязательствам Компании. В соответствии с методологией АКРА применяется упрощенный подход, согласно которому кредитный рейтинг эмиссии приравнивается к кредитному рейтингу Компании — AA(RU).

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Кредитные рейтинги ПАО «Аэрофлот» и выпуску облигаций ПАО «Аэрофлот» (RU000A103943) были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации, Методологии присвоения кредитных рейтингов с учетом внешней поддержки, а также Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности. При присвоении кредитного рейтинга указанному выпуску также использовалась Методология присвоения кредитных рейтингов финансовым инструментам по национальной шкале для Российской Федерации.

Впервые кредитные рейтинги ПАО «Аэрофлот» и выпуска облигаций ПАО «Аэрофлот» (RU000A103943) были опубликованы АКРА 01.07.2024 и 23.07.2024 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «Аэрофлот», а также кредитного рейтинга указанного облигационного выпуска ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных ПАО «Аэрофлот», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, ПАО «Аэрофлот» принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

При присвоении кредитных рейтингов использовалась информация, качество и достоверность которой, по мнению АКРА, являются надлежащими и достаточными для применения методологий.

АКРА не оказывало ПАО «Аэрофлот» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(C) 2025
Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Большой Гнездниковский пер., д. 1, стр. 2
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.