

## КОВИД ЕФЕКТЪТ ВЪРХУ ГЛОБАЛНАТА ИКОНОМИКА

Проф. д.н. Борислав Борисов<sup>1</sup>

**Резюме:** Ефектът на глобалната криза, причинена от пандемията от COVID-19 е всеобхватен и засяга всички държави и икономически сектори. Въпреки това могат да се открият някои бизнеси, които са се оказали по-устойчиви на нейното неблагоприятно влияние, за разлика от други, за които отрицателният ефект е бил пагубен. Различия има и по отношение на големината на компаниите, като малките се оказаха по-гъвкави и затова претърпяха по-малки загуби.

В статията се прави анализ на основните финансови показатели на глобалните индустрии и тяхната динамика по време на кризата, като по-специално внимание се обръща на две от тях – авиотранспортът и корабният транспорт. Прави се основният извод, че корабният транспорт и по-специално превозът на контейнери се е оказал по-устойчив, докато авиотранспортът е понесъл огромни загуби. Обяснението е, че когато хората спрат да пътуват до пазарите и стоките, стоките пътуват до хората.

**Ключови думи:** глобална криза, COVID-19, авиотранспорт, корабен транспорт.

**JEL:** E32.

### Увод

Световната пандемия от COVID-19 оказва влияние върху всички сектори на икономиката във всички страни по света. В същото време няма да бъде обективно, ако твърдим, че това въздействие е

---

<sup>1</sup> Катедра „Стратегическо планиране“, Стопанска академия „Д. А. Ценов“-Свищов, e-mail: b.borissov@uni-svishtov.bg

еднакво за всички бизнеси, тъй като добре известен факт е, че има циклични бизнеси, чиито показатели плътно следват макроикономическите тенденции, и такива, които са контрациклични, т.е. техните показатели са по-устойчиви, а някои дори и противоположни като тенденции на основните икономически показатели, характеризиращи общото състояние на икономиката. Ето защо би било интересно да проследим какво е влиянието на световната пандемия върху отделните индустрии.

Това е подтикнало и световноизвестния анализатор на капиталовите пазари Aswath Damodaran да включи в своите анализи на бази данни оценки на това, какъв е бил ефектът от COVID кризата върху отделните индустрии. Върху данните за финансовите показатели на основните световни индустрии, може да се задълбочи анализът и да се направят съответните изводи.

### **1. Динамика на финансовите показатели преди и след COVID, вкл. анализ на неопределеността и бета по индустрии и държави**

Последните две години бяха белязани от световната пандемия от COVID-19. В юнския доклад на Световната банка за Глобалните икономически перспективи от 8 юни 2020 година Световната банка предупреди, че според нейните прогнози глобалната икономика ще се свие с 5,2% през годината. Това се явява най-дълбоката рецесия от Втората световна война насам, като най-голямата част от икономиките отбелязват спад на производството на глава от населението от 1870 г. насам (Световна банка, 2020). В Годишния доклад за 2020 година на Европейската централна банка се отчита, че: „През 2020 г. икономиката на еврозоната беше засегната от извънредно и тежко сътресение, причинено от пандемията от коронавирус (COVID-19). През първата половина на годината икономическата активност се сви рязко в резултат от ограничителните мерки и засиленото нежелание за поемане на риск. Решителните и координирани

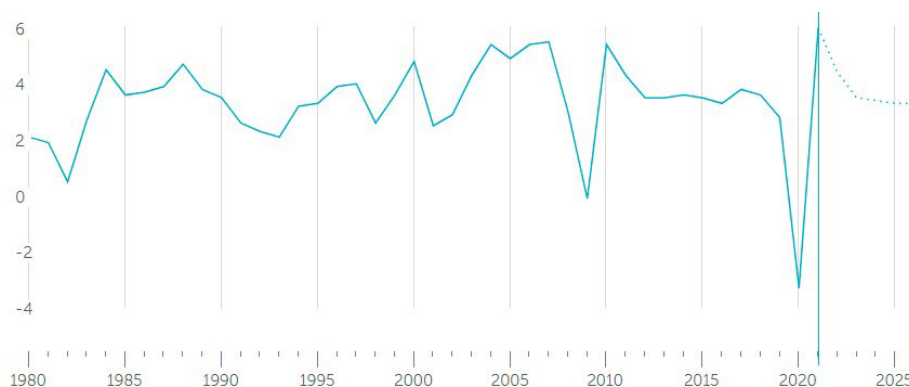
## КОВИД ЕФЕКТЪТ ВЪРХУ ГЛОБАЛНАТА ИКОНОМИКА

---

мерки по паричната и фискалната политика в съчетание с положителните новини за ваксините спомогнаха за стабилизирането на икономиката през втората половина на годината. БВП на еврозоната като цяло спадна с 6,6% през 2020 г.“ (Европейска централна банка, 2021). Инфлацията се понижи значително поради намаляване цените на петрола и икономическия спад, но нарасна натискът върху вътрешните разходи, тъй като производителността изостава в сравнение с нарастването на разходите за труд.

С цел да се предотвратят дългосрочните последици от кризата, държавите приложиха разнообразни средства за подкрепа като схеми за запазване на работни места и гаранции по заеми за ограничаване на загубата на работни места и избягване на закриването на предприятия в резултат от пандемията. Масово се премина на работа от къщи, там, където това бе възможно, силно се ограничиха присъствените форми, ускори се навлизането на цифровите технологии, на онлайн услугите и електронната търговия. Ограничиха се служебните пътувания, пътуванията с цел туризъм, премина се на дистанционно обучение.

COVID-19 засегна секторите в различна степен, като по-слабо се отрази на фирмите, прилагащи в по-голяма степен цифровите технологии и с по-сериозно на тези, чиято дейност предполага повече преки контакти. Друга специфична особеност на ефекта от COVID-19 е свързана с екзогенния му характер, т.е. това, че засегна и високо- и нископроизводителни фирми. Въпреки глобалния характер на пандемията, нейният ефект върху националните икономики не е еднакъв. МВФ изчислява, че глобалната икономика през 2020 година се е свила с 4,4%, посочвайки, че спадът е толкова мащабен, колкото по времето на Голямата депресия през 30-те години на миналия век (вж. Фигура 1). Единствената голяма икономика, която се разрасна по време на кризата, е Китай. Поднебесната империя регистрира ръст от 2,3% на БВП (Баларев, 2021).



Източник: International Monetary Fund,  
[https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP\\_RPCH@WEO/WEO\\_WORLD](https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/WEO_WORLD)

Фигура 1. Годишна процентна промяна на БВП по години в света

Ефектът на пандемията върху различните индустрии също се оказва силно диференциран. Приходите на въздушния транспорт, хотелиерството, добива и проучването на нефт и газ, оборудване и обслужване на петролните полета и ж.п. транспорта през 2020-та година са намалели с повече от 5%, като само на въздушния транспорт това намаление е с 22,04%! Общо нарастването на приходите на 46580 наблюдавани от Асват Дамодаран фирми, принадлежащи към 93 различни индустрии, за 2020-та година е било 0,30%. Двадесет и шест индустрии са регистрирали спад на приходите си, 18 индустрии са имали приходи под 1 процент, 16 индустрии са отбелязали ръст на приходите между 1 и 2 процента и 33 индустрии – между 2 и 7 процента (Damodaran, 2021). Оперативните приходи обаче, които представляват разликата между всички приходи и всички разходи, са още по-поляризирани между различните индустрии. Тяхната динамика през 2020-та година, спрямо 2019-та, варира от -797,63% за добив и проучване на нефт и газ, до 27,18% за добив и обработка на скъпоценни метали. Средно за всички наблюдавани индустрии намалението на оперативните приходи е -11,79%.

## КОВИД ЕФЕКТЪТ ВЪРХУ ГЛОБАЛНАТА ИКОНОМИКА

---

Отражението на COVID-19 върху отделните индустрии личи и от динамиката на техните основни финансови показатели като възвръщаемостта на собствения капитал (ROE), възвръщаемостта на общия капитал (ROC) и структурата на капитала, по-специално – увеличението на дълга на компаниите (D/D+E).

Към 5-ти януари 2021 година 25 от 94 наблюдавани индустрии са отбелязали отрицателни стойности на възвръщаемостта на собствения капитал, докато към 5-ти януари 2020 година те са били само две, а към 5-ти януари 2019 година – само една. Най-голямо намаление на показателя ROE отбелязват въздушният транспорт, възледобивът и производството на енергия от въглища, проучването и добива на нефт и газ, хотелиерството и увеселителни паркове, обслужване и оборудване на нефтени находища, производството на гуми и зелената и възобновяема енергия.

*Таблица 1.*

*Индустрии с регистрирано най-голямо годишно намаление на ROE (%)*

Индустрия	5.1.2021	5.1.2020	5.1.2019
Въздушен транспорт	-47,03	11,74	15,32
Въглища и свързана с тях енергия	-41,66	13,06	14,97
Нефт/газ (добив и проучване)	-37,09	6,22	4,44
Хотел/Игри	-30,40	11,44	15,63
Услуги и оборудване за нефтодобив	-26,63	0,01	10,28
Каучук и гуми	-25,69	9,75	11,15
Зелена и възобновяема енергия	-20,59	10,43	10,20

*Източник: Собствени изчисления на автора на база данни от <http://www.damodaran.com>*

На другия полюс на индустриите, които не само че не са влошили стойностите на показателите си, но и бележат значим ръст, са търговия на дребно (хранителни стоки и храни), производство и търговия на домакински продукти, полупроводниково оборудване, търговия на дребно, вкл. на автомобили, компютри и периферни устройства, финансовите услуги (небанкови и застрахователни), дейността на болниците и здравните заведения.

Таблица 2.

Индустрии с регистрирано най-голямо годишно увеличение на ROE (%)

Индустрия	5.1.2021	5.1.2020	5.1.2019
Търговия на дребно (хранителни стоки и храни)	30,63	10,18	13,01
Домакински продукти	31,60	16,30	20,01
Полупроводниково оборудване	32,23	17,32	21,48
Търговия на дребно (автомобили)	36,28	14,86	20,50
Компютри/Периферни устройства	50,53	18,18	22,16
Финансови услуги (Небанкови и застрахователни)	64,28	20,62	15,40
Болници/здравни заведения	70,64	12,87	7,41

Източник: Собствени изчисления на автора на база данни от <http://www.damodaran.com>

Тези стойности на възвръщаемостта на собствения капитал се отразяват и на стойностите на показателя възвръщаемост на общия капитал (ROC), като към 5.01.2021 година девет индустрии са имали отрицателни стойности на показателя при само една за предходната година. Това са въздушният транспорт, възледобивът и свързаната енергия, добив и проучване на нефт и газ, хотелиерство и увеселителни паркове, превоз с камиони, търговия с недвижими имоти, банково дело.

Таблица 3.

Индустрии с регистрирано най-голямо годишно намаление на ROC (%)

Индустрия	5.1.2021	5.1.2020	5.1.2019
Въздушен транспорт	-16,07	6,64	8,48
Въглища и свързана с тях енергия	-7,50	14,76	15,72
Нефт/газ (добив и проучване)	-6,33	9,10	7,34
Хотел/Игри	-5,24	8,80	10,27
Камионен транспорт	-4,04	4,26	7,73
Нефт/газ (интегриран)	-2,33	13,70	8,42
Развитие на недвижими имоти)	-1,41	9,11	9,52
Банки (регионални)	-0,08	-0,02	0,00
Банки (парични центърове)	-0,01	0,02	0,02

Източник: Собствени изчисления на автора на база данни от <http://www.damodaran.com>

## КОВИД ЕФЕКТЪТ ВЪРХУ ГЛОБАЛНАТА ИКОНОМИКА

---

Интерес представлява да се анализира как се е променяла структурата на капитала на фирмите от отделните индустрии, как те са реагирали на влошаването/подобряването на своите показатели за рентабилност. Като цяло се наблюдава намаляване дела на привлечения капитал в общия размер на капитала на фирмите, който към 5.1.2019 г. е бил 32,51%, към 5.1.2020 г. – 31,49%, а към 5.1.2021 г. – 28,68%. Това може да се дължи както на въздържането от тегленето на банкови заеми в условията на финансова несигурност, така и на намаляване на задълженията към доставчици в резултат на свиване обема на производството и продажбите. Индустриите с най-голямо увеличение на дела на привлечения капитал са представени в следващата таблица:

*Таблица 4.  
Индустрии с най-голямо годишно увеличение на дела на привлечения капитал през последните три години (%)*

Индустрия	5.1.2021	5.1.2020	5.1.2019	Увеличение
Реклама	43,66	33,05	32,12	11,54
Излъчване	54,90	40,21	43,11	11,78
Разпределение на нефт/газ	56,46	44,48	48,12	8,35
Въздушен транспорт	61,74	51,58	48,43	13,31
Каучук и гуми	63,62	35,42	32,26	31,36
Облекло	28,26	21,66	19,66	8,60
Компютърни услуги	28,44	19,37	19,90	8,55

*Източник: Собствени изчисления на автора на база данни от <http://www.damodaran.com>*

Индустриите с дял на привлечения капитал над 50% са живото-застраховане, радио- и телевизионно излъчване, доставка на нефт и газ, въздушен транспорт, производство на гуми и гумени изделия, банкови разплащания, брокерско и инвестиционно банкиране и небанкови и застрахователни финансови услуги.

Вижда се, че пандемията от COVID-19 се отразява различно на различните индустрии, което определя едни като систематични, а други като несистематични. По-нататък ще разгледаме състоянието на две индустрии – едната силно пострадала от епидемията, каквато е

въздушният транспорт, а другата – сравнително устойчива и дори просперираща в условията на пандемичната криза.

## **2. Анализ на състоянието на авиотранспорта и корабния транспорт като резултат от световната пандемия**

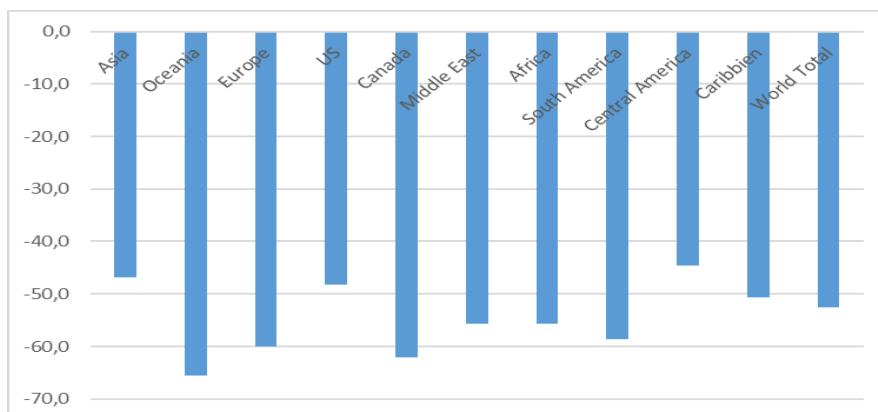
### **2.1. Анализ на тенденциите в сектора на въздушния транспорт в условията на пандемична криза**

Без съмнение една от най-пострадалите от пандемията от COVID-19 индустрии беше авиоиндустрията, преди всичко международните и вътрешните полети и не толкова превозът на товари. В нормална ситуация бизнес пътуванията представляват повече от половината от приходите на авиокомпаниите, но през 2020 година тези пътувания силно се ограничиха, поради което авиокомпаниите отбелязаха значителен спад в приходите и инкасираха загуби. Намаляха и туристическите пътувания. Беше нормално, в условията на криза авиокомпаниите да се преориентират към товарните превози, но и там свиването на превозите е факт. Като причини бяха посочени търговската война между САЩ и Китай, насищането на пазарите с медицински консумативи и апарати, необходими за превенция и лечение на заболели от COVID-19. Трябва да се отчита също така, че не всички видове товари са пригодни за групиране и превоз чрез самолети.

Както подчертава Oliver Wyman, позовавайки се на данни от Глобалната асоциация за бизнес пътувания, поради COVID-19 почти три четвърти от компаниите по света са анулирали или преустановили вътрешни пътувания и 93 процента са отменили или спрели международните пътувания. Въз основа на данни на Airlines Reporting Corp. той посочва, че корпоративните резервации са спаднали с 85% през 2020 г. и са останали на това ниво през 2021 г. Авиокомпаниите са ограничили своя летателен капацитет, като много самолети са останали в хангарите (Tom Stalnaker, 2021).



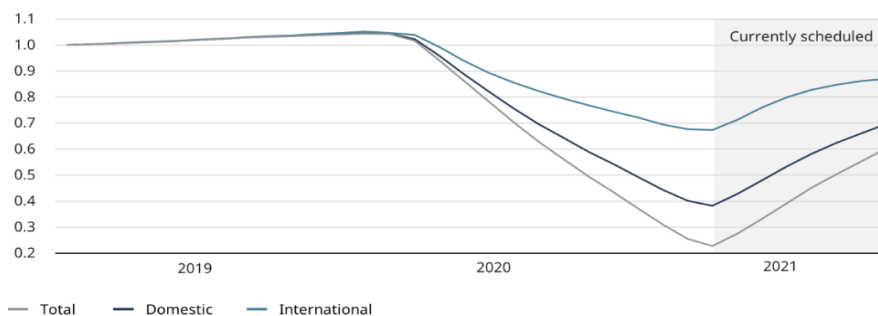
## КОВИД ЕФЕКТЪТ ВЪРХУ ГЛОБАЛНАТА ИКОНОМИКА



Източник: <https://www.oliverwyman.com/our-expertise/insights/2021/mar/airline-economic-analysis-2020-2021.html>

**Фигура 2. Намаляване на капацитета по региони в мили с налични места, 2020 г. спрямо 2019 г. (%)**

През втората половина на 2020 г. глобалният вътрешен капацитет, измерен в прелетени места в самолетите (прелетени мили по брой седалки), е намалял с 34%, докато международният е намалял със зашеметяващите 75%. Загубата на международен трафик уби и туризма, макар от началото на 2021 година да се отбелязва известен ръст в резултат на предприетите мерки за ваксинация на населението.



Note: As of February 15, 2021

Source: OAG schedule data via PlaneStats.com; Domestic = capacity within individual countries

**Фигура 3. Индекс на капацитета по прелетени места в самолетите на непрекъсната 12-месечна база 2019–2021 г.**

Всички основни показатели, характеризиращи дейността на авиокомпаниите, силно са се влошили през изминалата 2020 година. Данните са от Международната организация за гражданска авиация (ICAO), Международната асоциация за въздушен транспорт (IATA), Международния съвет на летищата (ACI), Световната туристическа организация на ООН (UNWTO), Световната търговска организация (СТО) и Международния валутен фонд (МВФ). Сравнението е с данните за 2019 г. с изключение на цифрите, отбелязани със звездичка (\*), които са сравнени с нивото за 2020 г. (вж. Таблица 5.)

Таблица 5.  
Основни показатели за дейността на авиокомпаниите през 2020 година

Предлагани места (капацитет)	-50%
Приходи от прелетени пътници (USD)	-2,699 млрд.
Загуба на авиокомпаниите (USD)	-371 млрд.
Международен въздушен пътнически трафик	-60%
Приходи на летищата	-66,30%
Приходи на авиокомпаниите на километър	-65,90%
Постъпления от туристически пътувания (USD)	-1,3 млрд.

Източник: Данни на ICAO International Civil Aviation Organization  
[https://www.icao.int/sustainability/Documents/COVID-19/ICAO\\_COVID\\_2021\\_01\\_14\\_Economic\\_Impact.pdf](https://www.icao.int/sustainability/Documents/COVID-19/ICAO_COVID_2021_01_14_Economic_Impact.pdf)

Актуалните анализи на Асоциацията на организациите от гражданската авиация (ICAO) показват, че въздействието на COVID-19 върху световния редовен пътнически трафик в сравнение с Baseline (обичайният бизнес, първоначално планиран) е:

- За цялата година 2020 (януари – декември):
  - Общо намаление от 51% от местата, предлагани от авиокомпаниите;
  - Общо намаление от 2 851 милиона пътници;
  - Приблизително 391 милиарда щатски долара потенциална загуба на брутни оперативни приходи на авиокомпаниите.

## КОВИД ЕФЕКТЪТ ВЪРХУ ГЛОБАЛНАТА ИКОНОМИКА

- За първата половина на 2021 г. (януари – юни):
  - Общо намаление, вариращо от 40% до 47% на местата, предлагани от авиокомпаниите;
  - Общо намаление между 1 129 и 1 360 милиона пътници;
  - Приблизително 163 до 194 милиарда щатски долара потенциална загуба на авиокомпаниите.

В таблицата по-долу са представени данни за намалението на капацитета на авиокомпаниите, превозващи пътници, и броя на пасажерите за 2020 година и първата половина на 2021 година:

Таблица 6.

Намаление на капацитета на авиокомпаниите, превозващи пътници, и броя на пасажерите за 2020 година и първата половина на 2021 година

Сравнение с изх. ниво	Капацитет седалки (%)			Брой пътници (million)		
	Всичко	Междун.	Вътр.	Всичко	Междун.	Вътр.
1Q 2020	-18%	-20%	-17%	-280	-108	-172
2Q 2020	-79%	-92%	-69%	-1,025	-478	-546
3Q 2020	-56%	-75%	-42%	-865	-468	-397
4Q 2020	-49%	-75%	-31%	-681	-389	-292
Total 2020	-51%	-67%	-40%	-2,851	-1,444	-1,407
1Q 2021	-48% to -50%	-72% to -75%	-32 to 33%	-634 to 673	-357 to 372	-277 to -301
2Q2021	-32% to -44%	-49% to -66%	-20 to -28%	-495 to 687	-307 to -401	-188 to -286

Източник: [https://www.icao.int/sustainability/Documents/COVID-19/ICAO\\_COVID\\_2021\\_01\\_14\\_Economic\\_Impact.pdf](https://www.icao.int/sustainability/Documents/COVID-19/ICAO_COVID_2021_01_14_Economic_Impact.pdf)

### 2.2. Анализ на тенденциите в сектора на морския транспорт в условията на пандемична криза

Въпреки заплахата от настъпване на световна криза, породена от рестрикциите, наложени от пандемията от COVID-19, на практика се оказва, че ограниченията на пътуванията на хората не само не намаляват, но и леко увеличават движението на стоки, което се оказва благоприятно върху морския товарен транспорт. Както се вижда от Таблица 7, приходите на фирмите от бранша Shipbuilding & Marine в резултат на

COVID ефекта са нараснали за периода 2019 – 2020 година с 1,15%, а оперативната им печалба – с 10,13%.

Таблица 7.

COVID ефект върху резултатите от дейността на фирмите от бранш Shipbuilding & Marine (USD)

Индустрия	Revenues			Operating Income		
	LTM 2019	LTM 2020	% Change	LTM 2019	LTM 2020	% Change
Shipbuilding & Marine	\$275 846	\$279 019	1,15%	\$ 20 713	\$ 22 812	10,13%

Източник: [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/COVIDeffects.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/COVIDeffects.html)

Наред с пандемията и други фактори оказаха влияние върху развитието на този бизнес през изминалата 2020-та година, като:

- Решението на Международната морска организация (IMO) от 01 януари 2020 г. за използване на корабно гориво с ниско съдържание на сяра, което води до нарастване на разходите. Очакванията са, този нов регламент да доведе до нарастване на разходите за гориво в сектора с 60 милиарда долара годишно.
- развитието на технологиите, от които се очаква да направят сектора по-ефективен. Оперативната ефективност и опазването на околната среда формират новите технологии и тенденции в корабостроенето.
- Геополитиката. След президентските избори в САЩ се очаква, конфликтът между САЩ и Китай да продължи и дори да се задълбочи. Търговският конфликт може да доведе до спадане на глобалния БВП. Югоизточна Азия ще остане световен лидер на икономически растеж. Не се оправдаха очакванията, че връзката на коронавируса с Китай ще доведе до свиване на потреблението на стоки от тази страна и оттам намаляване на контейнерните превози с отправни пристанища в Китай.

## КОВИД ЕФЕКТЪТ ВЪРХУ ГЛОБАЛНАТА ИКОНОМИКА

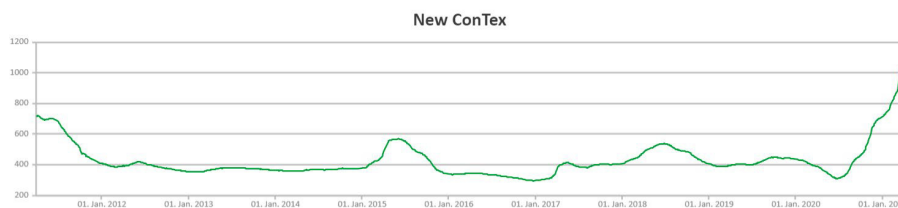
Точна представа за развитието на контейнерните превози дава ConTex (Container Ship Charter Assessment Index), публикуван от Асоциацията на корабните посредници в Хамбург и Бремен (VHBS) от октомври 2007 г. През май 2010 г. индексът е разширен и преименуван на New ConTex. Това е независим индекс на тарифите за чартър за време за контейнерни кораби. Той се основава на оценки на текущите дневни цени на чартъри за шест избрани типа контейнерни кораби в зависимост от размера: Тип 1.100 TEU и Тип 1.700 TEU с период на чартър от една година и Типовете 2.500, 2.700, 3.500 и 4.250 TEU, всички с период на чартър от две години. От 2 октомври 2013 г. VHBS започва да публикува по-кратки периоди на чартър от само 6 месеца за класовете кораби 1100 TEU и 1700 TEU, с цел да даде още по-точна картина на развитието на пазара. От таблицата по-долу се вижда, че към 30.03.2021 година нарастват стойностите на индекса за всички типове кораби, т.е. на цените на превозите. Графиката след нея също показва нарастването на общия за всички типове контейнеровози индекс ConTex.

Таблица 8.

Тенденция на стойностите на индекса ConTex за тарифите на чартърите на контейнеровозите към 30.03.2021 година

Индекс ConTex	6 месечен		12 месечен			
	Тип 1100	Тип 1700	Тип 2500	Тип 2700	Тип 3500	Тип 4200
Стойност	12,958	18,727	23,963	26,929	29,673	36,255
Тенденция	↑	↑	↑	↑	↑	↑

Източник: <https://www.vhbs.de/index.php?id=28&L=1>



Фигура 4. Стойности на новия индекс ConTex за периода 01 януари 2012 г. – 01 януари 2021 година за всички типове контейнеровози

Както се вижда от данните, двете индустрии – авиационните превози и корабните превози, са понесли по съвсем различен начин последиците от световната пандемия. Причината за това може да се крие в комплекс от фактори. Един от тях е спецификата на товарите, които се транспортират с единия и с другия тип превози и възможностите за тяхното групиране. Друг фактор са възможностите за повишаване на цените и намаляване на разходите, които при контейнеровозите се оказват по-големи. Разбира се, в този сектор не са изключени рискови събития, като основното, което беше регистрирано през първото тримесечие на 2021-ва година, е блокирането на Суецкия канал от товарния кораб Ever Given. По предварителни данни нанесените щети са в размер на около 1 милиард долара, а 425 кораба бяха принудени да изчакват в северната и южната част на канала, през който преминава 10% от световната търговия. Но загубите при този инцидент бяха поети предимно от глобалните застрахователи и презастрахователи, а не толкова от самите превозвачи. Друга особеност на двете индустрии е, че ако при въздушните превози по-голямата част се пада на превоз на пътници, то при корабните превози това са стоките. А когато хората не могат да отидат при стоките, стоките отиват при хората. Газовата война между САЩ и Русия доведе до увеличаване пазара на втечен природен газ (LNG) и пускането на вода на нови превозвачи.

Всичко това определя въздушния транспорт като ясно изразена циклична индустрия, силно зависима от икономическите цикли и в частност от стагнацията на икономиката в резултат на пандемията от COVID-19, докато морският транспорт се очертава като контрацикличен, т.е. независим и дори печеливш от настъпването на подобни кризи.

### **3. Оценка на състоянието на фирми от двата отрасъла**

Както всяко едно твърдение, така и направеното общо заключение от анализа на морския и въздушния транспорт не може да бъде абсолютизирано, тъй като има фирми от един и същи бранш, които се справят по-добре от други в кризисни ситуации. Ако големите корабни компании показват сравнително устойчиви резултати, то същото не

## КОВИД ЕФЕКТЪТ ВЪРХУ ГЛОБАЛНАТА ИКОНОМИКА

може да се каже за авиокомпаниите, сред които може да се намерят такива, които са били по-податливи на кризата, и такива, които са показали по-голяма устойчивост.

В двете таблици по-долу са представени данни от балансите и отчетите за приходите и разходите на два корабни превозвача – една по-малка компания (Man Zhu Chipping Corp.) и една по-голяма (Flow Star Chipping Corp.).

*Таблица 9.  
Основни финансови показатели на Man Zhu Chipping Corp. за 2019  
и 2020 година*

Man Zhu Chipping Corp.		
	2019	2020
Нетни приходи от продажби	50 057	50 927
Разходи за дейността	41 315	41 931
ЕБИТДА (печалба преди данъци, такси и амортизации)	8 742	8 996
ЕБИТ (печалба преди данъци и такси)	7 533	7 688
Нетна печалба/загуба	7 108	7 202
Собствен капитал	29 340	36 542
Общо активи	36 151	42 527
<b>Темп на нарастване спрямо предходен период</b>		
Продажби		1,74%
ЕБИТДА (печалба преди данъци, такси и амортизации)		2,91%
ЕБИТ (печалба преди данъци и такси)		2,06%
Нетна печалба/загуба		1,32%
Собствен капитал		24,55%
Общо активи		17,64%
<b>Рентабилност</b>		
ЕБИТДА Margin	17,46%	17,66%
ЕБИТ Margin (ROS)	15,05%	15,10%
Нетен марж	14,20%	14,14%
ROA	19,66%	16,94%
ROE	24,23%	19,71%
<b>Финансиране</b>		
Краткосрочен дълг	326	326
Дългосрочен дълг	3 003	2 094
Дълг/Активи	0,092	0,06
Дълг/Собствен капитал	0,11	0,07

*Източник: Собствени изчисления на автора на база официални данни от Balance Sheet for the Years Ending 2020 and 2019 of Man Zhu Shipping Corp. and Income Statement for the Years Ending 2020 and 2019 of Man Zhu Shipping Corp.*

Таблица 10.  
Основни финансови показатели на Flow Star Chipping Corp. за 2019  
и 2020 година

Flow Star Chipping Corp.		
	2019	2020
Нетни приходи от продажби	355 644	356 046
Разходи за дейността	315 156	315 347
ЕБИТДА (печалба преди данъци, такси и амортизации)	40 488	-354 026
ЕБИТ (печалба преди данъци и такси)	33 241	33 337
Нетна печалба/загуба	34 307	34 401
Собствен капитал	274 593	308 994
Общо активи	303 472	341 671
<b>Темп на нарастване спрямо предходен период</b>		
Продажби		0,05%
ЕБИТДА (печалба преди данъци, такси и амортизации)		-974,40%
ЕБИТ (печалба преди данъци и такси)		0,29%
Нетна печалба/загуба		0,27%
Собствен капитал		12,53%
Общо активи		12,59%
<b>Рентабилност</b>		
ЕБИТДА Margin	11,38%	11,43%
ЕБИТ Margin (ROS)	9,35%	9,36%
Нетен марж	9,65%	9,66%
ROA	11,30%	10,07%
ROE	12,49%	11,13%
<b>Финансиране</b>		
Краткосрочен дълг	6 029	6 294
Дългосрочен дълг	6 003	8 803
Дълг/Активи	0,056	0,04
Дълг/Собствен капитал	0,06	0,05

Източник: Собствени изчисления на автора на база официални данни от Balance Sheet for the Years Ending 2020 and 2019 of Flow Star Shipping Corp. and Income Statement for the Years Ending 2020 and 2019 of Flow Star Shipping Corp.



## КОВИД ЕФЕКТЪТ ВЪРХУ ГЛОБАЛНАТА ИКОНОМИКА

---

От данните в таблиците се вижда, че и двете фирми, независимо от разликата в големината, са проявили устойчивост в условията на пандемичната криза и са запазили добри стойности на основните финансови показатели за рентабилност. Структурата на капитала им не се е влошила, дори напротив, задлъжнялостта им, макар и слабо, е намаляла. Собственият им капитал се е увеличил, а печалбата им е стабилна.

Не така стоят нещата при авиопревозвачите. Както беше посочено по-горе, това е индустрията, понесла най-големи загуби от кризата, свързана с COVID-19. Но има и такива компании, които са успели да запазят добрите си позиции на пазара и финансовата си устойчивост. Такава компания е Wizz Air, която през 2020 г. постигна увеличение на броя на пътниците с 15.8 % до 40 милиона, повиши приходите си с 19.1 % и постигна нетна печалба от 281.1 милиона евро. Финансовата устойчивост на Wizz Air се обяснява с фокус върху управлението на разходите и паричните средства. През кризисната 2020 година Wizz Air дори създаде съвместно предприятие с Abu Dhabi Developmental Holding Company, разработи 98 нови маршрута и подписа меморандум с Airbus S.A.S. („Airbus“), свързани с упражняването на част от съществуващите опции за закупуване на 20 самолета Airbus A321XLR. В допълнение към горепосоченото през април 2020 г. Wizz Air беше призната за допустим емитент, съгласно Механизма за корпоративно финансиране на правителството на Обединеното кралство във връзка с COVID (UK Government's COVID Corporate Financing Facility (CCFF)). и получи 300 милиона паунда.

За разлика от тази малка авиокомпания, двадесет пъти по-голямата American Airlines Group Inc. понесе огромни загуби, които стопяват собствения ѝ капитал и правят отрицателни всичките ѝ показатели за рентабилност. Дългът на компанията вече превишава стойността на нейните активи. Всичко това е видно от следващите две таблици с основните финансови показатели на Wizz Air и American Airlines Group Inc.

Таблица 11.

Основни финансови показатели на Wizz Air за 2019 и 2020 година

Wizz Air		
	2019	2020
Нетни приходи от продажби	2 319	2 761
Разходи за дейността	1 961	2 423
ЕБИТДА (печалба преди данъци, такси и амортизации)	358	338
ЕБИТ (печалба преди данъци и такси)	129	294
Нетна печалба/загуба	123	281
Собствен капитал	1 206	1 235
Общо активи	3 944	4 358
<b>Темп на нарастване спрямо предходен период</b>		
Продажби		19,06%
ЕБИТДА (печалба преди данъци, такси и амортизации)		-5,59%
ЕБИТ (печалба преди данъци и такси)		127,91%
Нетна печалба/загуба		128,46%
Собствен капитал		2,40%
Общо активи		10,50%
<b>Рентабилност</b>		
ЕБИТДА Margin	15,44%	12,24%
ЕБИТ Margin (ROS)	5,56%	10,65%
Нетен марж	5,30%	10,18%
ROA	3,12%	6,45%
ROE	10,20%	22,75%
<b>Финансиране</b>		
Краткосрочен дълг	320	467
Дългосрочен дълг	2 738	3 123
Дълг/Активи	0,78	0,82
Дълг/Собствен капитал	2,54	2,91

Източник: Собствени изчисления на автора на база официални данни от Wizz Air Holdings PLC. Annual report and Accounts 2020. [https://wizzair.com/static/docs/default-source/downloadable-documents/corporate-website-transfer-documents/wizz-air-holdings-plc-annual-report-and-accounts-2020\\_v3\\_fd38d396\\_f3a72374.pdf](https://wizzair.com/static/docs/default-source/downloadable-documents/corporate-website-transfer-documents/wizz-air-holdings-plc-annual-report-and-accounts-2020_v3_fd38d396_f3a72374.pdf)

## КОВИД ЕФЕКТЪТ ВЪРХУ ГЛОБАЛНАТА ИКОНОМИКА

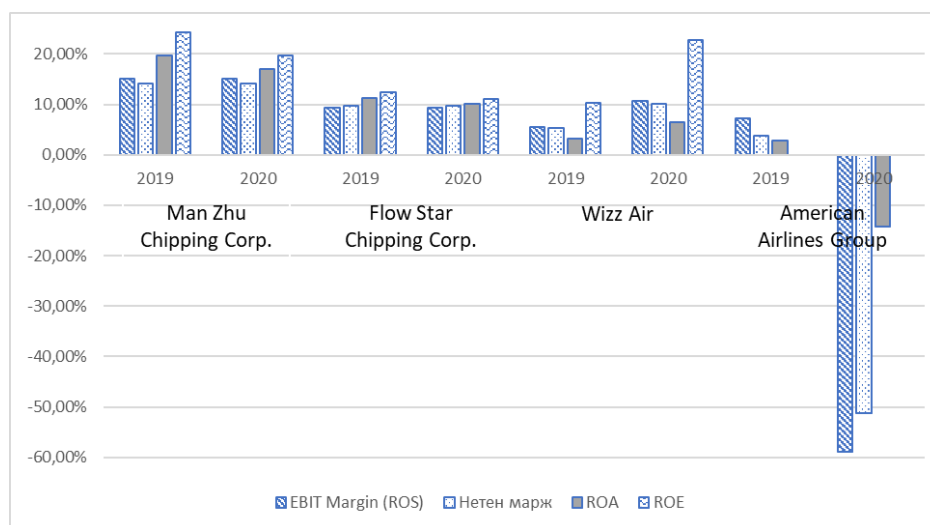
Таблица 12.

Основни финансови показатели на American Airlines Group Inc. за 2019 и 2020 година

American Airlines Group Inc.		
	2019	2020
Нетни приходи от продажби	45 768	17 337
Разходи за дейността	35 379	24 933
ЕБИТДА (печалба преди данъци, такси и амортизации)	10 389	-7 596
ЕБИТ (печалба преди данъци и такси)	3 351	-10 226
Нетна печалба/загуба	1 686	-8 885
Собствен капитал	-118	-6 867
Общо активи	59 995	62 008
<b>Темп на нарастване спрямо предходен период</b>		
Продажби		-62,12%
ЕБИТДА (печалба преди данъци, такси и амортизации)		-173,12%
ЕБИТ (печалба преди данъци и такси)		-405,16%
Нетна печалба/загуба		-626,99%
Собствен капитал		-5719,49%
Общо активи		3,36%
<b>Рентабилност</b>		
ЕБИТДА Margin	22,70%	-43,81%
ЕБИТ Margin (ROS)	7,32%	-58,98%
Нетен марж	3,68%	-51,25%
ROA	2,81%	-14,33%
ROE		
<b>Финансиране</b>		
Краткосрочен дълг	18 311	16 569
Дългосрочен дълг	41 802	52 306
Дълг/Активи	1,00	1,11
Дълг/Собствен капитал		

Източник: Собствени изчисления на автора на база официални данни от Balance Sheet and Income Statement на компанията, публикувани на <https://finance.yahoo.com/quote/AAL/financials?p=AAL> and <https://www.wsj.com/market-data/quotes/AAL/financials>.

Големите различия в стойностите на финансовите показатели за рентабилност на четирите анализирани компании могат да се видят и от следващата фигура:



Фигура 5. Основни показатели за рентабилност на Man Zhu Chipping Corp. Flow Star Chipping Corp., Wizz Air u American Airlines Group Inc. за 2019 и 2020 година

### Заклучение

Икономическите кризи винаги са се отразявали различно на различните индустрии, като известен факт е, че „тежките индустрии“ като машиностроене, металургия, химическа промишленост и др.п. са били винаги по-уязвими от тези, осигуряващи продукти от първа необходимост, като хранително-вкусовата, фармацевтичната и др. Кризата, която предизвика пандемията от COVID-19, е по-различна и има свой „почерк“ върху различните отрасли на икономиката. Оказва се, че въздушният транспорт и по-специално превозът на пътници много силно пострада от кризата, докато други индустрии като морския транспорт и по-

## КОВИД ЕФЕКТЪТ ВЪРХУ ГЛОБАЛНАТА ИКОНОМИКА

---

специално товарният морски транспорт е бил по-устойчив. Различия има и по отношение на големината на фирмите от един и същи отрасъл, като малките фирми са се оказали по-гъвкави и са понесли по-малко загуби.

Всичко това показва, че когато се правят изводи за отражението на пандемичната криза върху глобалните индустрии не бива да се обобщава, а да се анализират те поотделно, като се вникне в конкретните характеристики на бизнеса и особеностите на конкретните компании, които го представляват. В случая с въздушните пътнически превози и контейнеровозите може да се направи заключението, че когато хората са възпрепятствани да отидат при пазарите и стоките, то така или иначе стоките достигат до тях, което в конкретната ситуация характеризира морските товарни превози като контрациклични, а въздушният транспорт – като силно цикличен и зависим от подобни кризи.

### *Литературни източници:*

Damodaran, A. (5 януари 2021 г.).

[http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html). Извлечено от [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com):  
<http://www.damodaran.com>

Tom Stalnaker, K. U. (15 ноември 2021 г.). *Airline Economic Analysis 2020 – 2021*. Извлечено от Oliver Wyman:

<https://www.oliverwyman.com/our-expertise/insights/2021/mar/airline-economic-analysis-2020-2021.html>

Баларев, Д. (26 януари 2021 г.). *Как пандемията промени световната икономика*. Извлечено от

<https://www.bloombergtv.bg/a/4-analizi/88055-koronavirus-kak-pandemiyata-promeni-svetovnata-ikonomika>:  
<https://www.bloombergtv.bg>

Европейска централна банка. (април 2021 г.). *Годината в кратък обзор*. Извлечено от [www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2020~4960fb81ae.bg.html](http://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2020~4960fb81ae.bg.html): <https://www.ecb.europa.eu/>

Световна банка. (8 юни 2020 г.). *COVID-19 изправя световната икономика пред най-тежката рецесия от Втората световна война насам*. Извлечено от [www.worldbank.org/bg/news/press-release/2020/06/08/covid-19-to-plunge-global-economy-into-worst-recession-since-world-war-ii](http://www.worldbank.org/bg/news/press-release/2020/06/08/covid-19-to-plunge-global-economy-into-worst-recession-since-world-war-ii): <https://www.worldbank.org>

[https://wizzair.com/static/docs/default-source/downloadable-documents/corporate-website-transfer-documents/wizz-air-holdings-plc-annual-report-and-accounts-2020\\_v3\\_fd38d396\\_f3a72374.pdf](https://wizzair.com/static/docs/default-source/downloadable-documents/corporate-website-transfer-documents/wizz-air-holdings-plc-annual-report-and-accounts-2020_v3_fd38d396_f3a72374.pdf)

<https://finance.yahoo.com/quote/AAL/financials?p=AAL&guccounter=1>

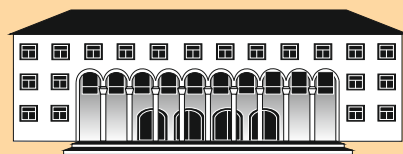
<https://www.wsj.com/market-data/quotes/AAL/financials/annual/balance-sheet>

<https://www.investopedia.com/articles/active-trading/082615/key-financial-ratios-analyze-airline-companies.asp>

ISSN 0861 - 6604

# БИЗНЕС управление

БИЗНЕС управление 4/2021



ИЗДАНИЕ НА  
СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ  
„Д. А. ЦЕНОВ“ - СВИЩОВ

4/2021

## **Редколегия на сп. „Бизнес управление“**

### **Редколегия на сп. „Бизнес управление“**

**Проф. д.н. Борислав Борисов** – главен редактор, Стопанска академия „Д.А.Ценов“ - Свищов

**Проф. д-р Красимир Шишманов** – зам. главен редактор, Стопанска академия „Д.А.Ценов“ - Свищов

**Проф. д.н. Божидар Божинов**, Стопанска академия „Д.А.Ценов“ – Свищов

**Проф. д-р Любчо Варамезов**, Стопанска академия „Д.А.Ценов“ - Свищов

**Доц. д-р Иван Марчевски**, Стопанска академия „Д.А.Ценов“ - Свищов

**Доц. д-р Ирена Емилова**, Стопанска академия „Д.А.Ценов“ - Свищов

**Доц. д-р Румен Ерусалимов**, Стопанска академия „Д.А.Ценов“ - Свищов

**Доц. д-р Силвия Костова**, Стопанска академия „Д.А.Ценов“ – Свищов

**Доц. д-р Симеонка Петрова**, Стопанска академия „Д.А.Ценов“ – Свищов

### **Международна редколегия на сп. „Бизнес управление“**

**Проф. д. ик. н. Дмитрий Чистов** – Финансов университет при правителството на руската федерация, Москва, Русия.

**Проф. д. ик. н. Татьяна Орехова** – Донецки национален университет, Виница, Украйна

**Проф. д. ик. н. Виктор Чужиков** - Киевския национален икономически университет „Вадим Гетман“, Украйна.

**Проф. д-р Йото Йотов** – Драксел университет, Филадельфия, САЩ

**Проф. д-р Дариуш Новак** - Университет по икономика и бизнес, Познан, Полша

**Проф. д-р Синиша Зарич** – Университет на Белград, Сърбия

**Доц. д-р Йоана Панагорец** – Университет Валахия, Търговище, Румъния

Стилов редактор – Анка Танева

Превод на английски език – ст. преп. Румяна Денева,

ст. преп. Радка Василева

Технически секретар – Живка Тананеева

*Отпечатването на бр. 4-2021 г. на списанието се осъществява с безвъзмездната финансова помощ на Фонд "Научни изследвания", съгласно Договор КП-06-НПЗ/12 от 15.11.2021 г., по конкурс "Българска научна периодика - 2022 г."*

Дадено за печат на 22.12.2021 г., излязло от печат на 23.12.2021 г., формат 70x100/16, тираж 40

© Стопанска академия „Димитър А. Ценов“ – Свищов,  
ул. „Ем. Чакъров“ 2, тел.: +359 631 66298

© Академично издателство „Ценов“, Свищов, ул. „Цанко Церковски“ 11А



## **СЪДЪРЖАНИЕ**

### **МЕНИДЖМЪНТ практика**

<b>КОВИД ЕФЕКТЪТ ВЪРХУ ГЛОБАЛНАТА ИКОНОМИКА</b> Проф. д.н. Борислав Борисов.....	5
<b>ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА И ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА РАЗВИТИЕ НА ИНФРАСТРУКТУРАТА СЛЕД „НАДГРАЖДАНЕ СЛЕД ОПР“ – ПРЕМИНАВАНЕ КЪМ УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ: ИЗСЛЕДВАНЕ ЗА ВИЕТНАМ</b> Тран Ан Туан, Ву Фам Куин Хуонг, Нгуен Тхи Фи Йен.....	27
<b>ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД АСОРТИМЕНТНОТО ПРЕДЛАГАНЕ НА РИТЕЙЛЪРИТЕ В ЕРАТА НА ОМНИКАНАЛНОСТТА</b> Доц. д-р Симеонка Петрова.....	45
<b>ВЪЗМОЖНИ СЦЕНАРИИ ЗА РАЗВИТИЕ НА ТЪРГОВСКИТЕ ОТНОШЕНИЯ МЕЖДУ ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ И РУСИЯ</b> Доц. д-р Донка Желязкова, Сергей Пиддубриный .....	64
<b>СТРАТЕГИЧЕСКИТЕ МАРКЕТИНГ ВЗАИМООТНОШЕНИЯ В СЕКТОР ПЧЕЛАРСТВО В ОБЛАСТ РУСЕ</b> Доц. д-р Любомир Любенов .....	88
<b><u>ПРЕГЛЕД, рецензии, опит</u></b>	
<b>УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ И СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКА КОХЕЗИЯ ПРЕЗ XXI ВЕК – ТЕНДЕНЦИИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА</b> Проф. д-р Пенка Шишманова .....	108
<b>СПИСЪК НА СТАТИИТЕ ЗА ГОДИНА XXXI (2021) .....</b>	<b>117</b>