

IR-коммуникации в условиях кризисных тенденций

Пример отрасли, чувствительной к макроэкономической среде

IR Case 2015 – Конкурс кейсов АРФИ



О Группе «Аэрофлот»



Ключевые факты

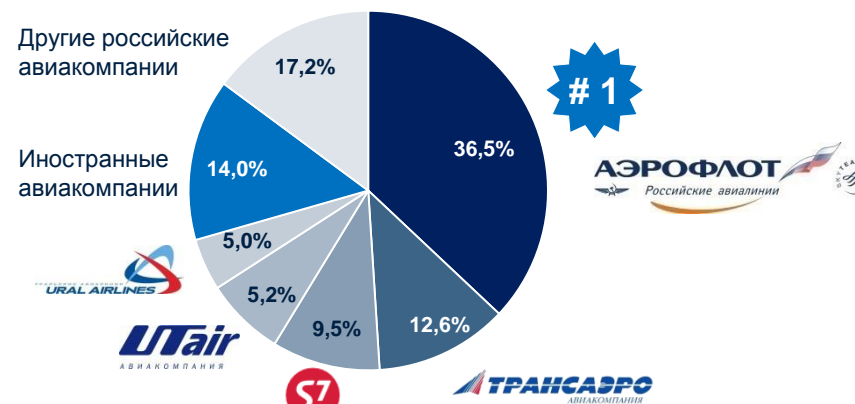
- Группа «Аэрофлот» - флагман российской авиации и лидер российского рынка авиаперевозок с долей 36,5% по пассажиропотоку;
- Группа объединяет шесть авиакомпаний – Аэрофлот, Россия, Донавиа, Аврора, Оренбургские авиалинии и Победа. Мультибрендовая структура позволяет присутствовать во всех сегментах рынка авиаперевозок;
- Развитая маршрутная сеть Группы охватывает 226 неповторяющихся маршрутов;
- Парк воздушных судов Группы насчитывает 261 современный лайнер со средним возрастом 6,9 лет;
- За 9 месяцев 2015 года Группа перевезла 30,1 млн пассажиров;
- На авиакомпанию «Аэрофлот» приходится 65% пассажиропотока Группы:
 - предлагает премиальный продукт на регулярных внутренних и зарубежных рейсах;
 - парк воздушных судов насчитывает 163 самолета со средним возрастом парка 4,5 года;
 - хаб в Москве - а/п Шереметьево;
 - результаты производственной деятельности отмечены множеством отраслевых наград, в том числе престижной международной наградой SkyTrax – Аэрофлот признан лучшей авиакомпанией Восточной Европы (в 2011, 2013, 2014 и 2015 годах).

Структура Группы

Сегмент	Бренд	% пассажиропотока
Регулярные перевозки/хаб	АЭРОФЛОТ Российские авиалинии	65.4%
Региональные перевозки	РОССИЯ РОССИЙСКИЕ АВИАКОМПАНИИ	19.7%
	ДОНАВИА Открытое акционерное общество	
	Аврора	
Туризм/бюджетные перевозки	ORENAIR Оренбургские авиалинии	7.7%
Лоукост-перевозки	победа	7.2%

Рынок авиаперевозок

9М 2015

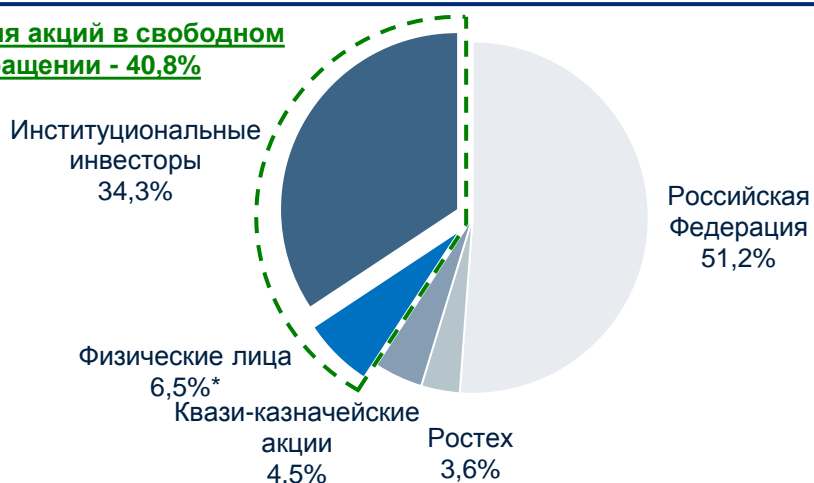


Источник: Росавиация, ТКП, Аэрофлот

Группа «Аэрофлот» – лидер российского рынка авиаперевозок, объединяет шесть авиакомпаний, работающих в основных сегментах рынка от премиального до бюджетного.

Акционерный капитал

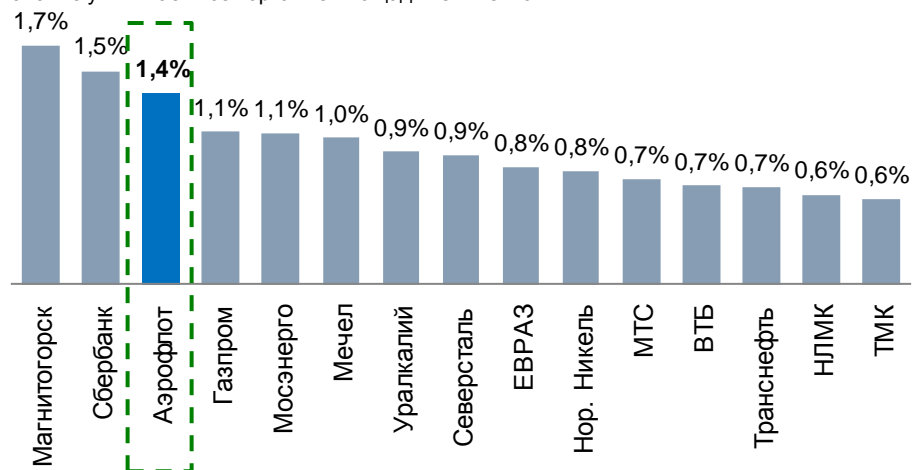
Доля акций в свободном обращении - 40,8%



Источник: Аэрофлот

Анализ ликвидности

(Среднедневной объем торгов за 3 мес./Кол-во акций в свободном обращении, %), анализ учитывает все торговые площадки эмитентов.



Источник: Bloomberg

- Общее количество размещенных акций: 1 110 616 299 акций;
- Акции торгуются на Московской Бирже (тикер: AFLT), а глобальные депозитарные расписки – на Франкфуртской бирже (тикер: AETG);
- Акции Группы – одни из самых ликвидных ценных бумаг среди торгуемых российских компаний;
- Диверсифицированная база зарубежных инвесторов (Великобритания, Континентальная Европа, США, Азия).

Топ-10 институциональных инвесторов

№ п/п	Инвестиционный фонд
1	East Capital Asset Management AB
2	Templeton Asset Management
3	Capital Research Global Investors
4	Charlemagne Capital
5	HSBC Global Asset Management
6	Norges Bank Investment Management
7	Ashmore Investment Management,
8	Pictet Asset Management
9	Neptune Investment Management
10	Credit Suisse Group AG

Источник: база данных IPREO

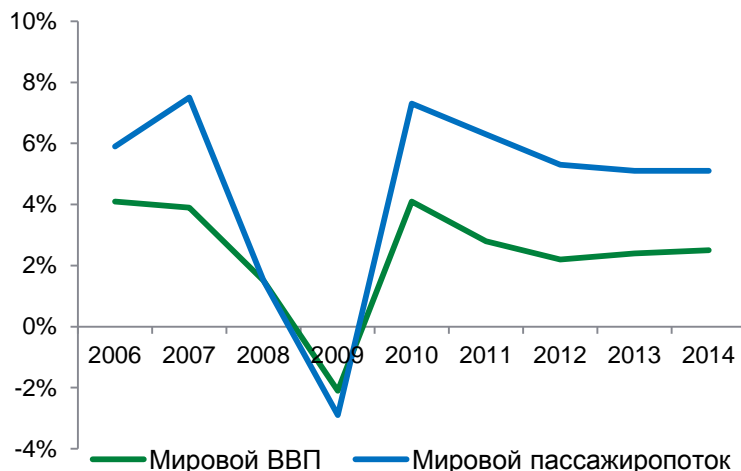
Группа «Аэрофлот» имеет высокую долю акций в свободном обращении, а акции компании являются одними из наиболее ликвидных среди ценных бумаг российских эмитентов.

Примечание: акции физических лиц включают пакеты, принадлежащие директорам Компании

Предпосылки: высокая чувствительность пассажирских авиаперевозок к макроэкономической среде



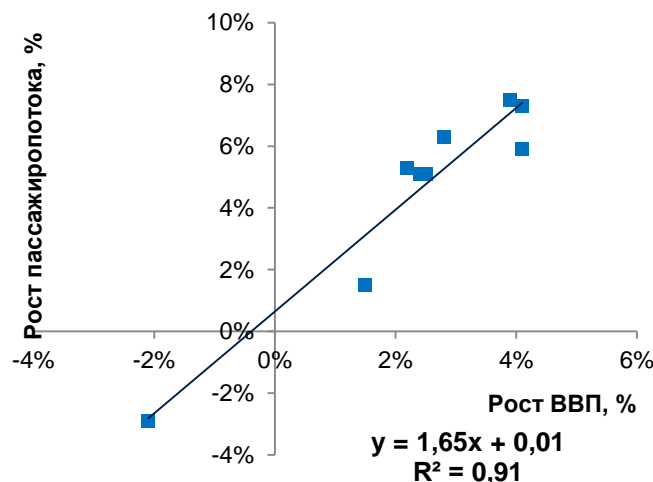
Динамика мирового ВВП и пассажиропотока в 2006-2014 гг.



Источник: Bloomberg, Всемирный банк, Аэрофлот

Динамика ВВП является одним из наиболее значимых факторов, влияющих на пассажиропоток

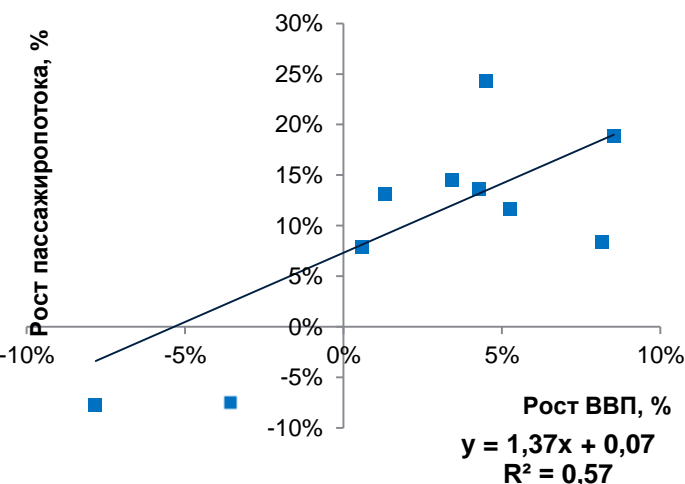
Анализ корреляции мирового пассажиропотока и ВВП



Источник: Bloomberg, Всемирный банк, Аэрофлот

Мультипликатор динамики мирового пассажиропотока при изменении мирового ВВП составляет 1,65x

Анализ корреляции российского пассажиропотока и ВВП



Источник: ТКП, Росстат, Аэрофлот

Мультипликатор динамики российского пассажиропотока при изменении ВВП России составляет 1,37x

- Пассажиропоток (количество перевезенных пассажиров) - один из основных драйверов выручки авиакомпании;
- Транспортная отрасль и, в частности сегмент пассажирских перевозок, являются высоко чувствительными к изменениям макроэкономической ситуации (особенно в сравнении с отраслями, ориентированными на массовое потребление – «consumer staples», а также экспортно ориентированными отраслями):
 - Зависимость пассажиропотока и пассажирооборота (пассажирокилометров) от динамики мирового ВВП и соответственно изменения доходов населения;
 - Корреляция пассажиропотока и ВВП наблюдается на всех без исключения рынках, однако сила взаимосвязи может отличаться.
- Высокая чувствительность со стороны показателей, влияющих на выручку, усугубляется влиянием макроэкономических индикаторов на затраты бизнеса (одна из самых высоких долей валютных затрат среди российских компаний).

Анализ динамики объема пассажирских перевозок и ВВП говорит о высокой чувствительности авиаотрасли к макроэкономическим условиям как в России, так и в мире.

Ситуация: снижение инвестиционной привлекательности отрасли и эмитента



В конце 2014 – начале 2015 гг. Группа «Аэрофлот» как и другие российские компании столкнулась с проблемой ухудшения макроэкономической ситуации, осложненной спецификой отрасли.



В ситуации ухудшения макроэкономических показателей привлекательная инвестиционная история Группы «Аэрофлот» превратилась в совокупность факторов «инвестиционной анти-привлекательности».

У эмитента имеется несколько стратегических альтернатив реакции на значительное ухудшение инвестиционной истории компании: снижение IR-активности, сохранение ее на прежнем уровне и увеличение.

У каждой из альтернатив есть свои преимущества и недостатки.

Стратегическая альтернатива	Преимущества	Недостатки
Значительное снижение IR-активности (снижение частоты участия во встречах с инвесторами)	<ul style="list-style-type: none">● Время и возможность заняться «домашней работой» IR;● Возможность избежать сложных вопросов и дополнительного раскрытия информации (для детальных пояснений ситуации).	<ul style="list-style-type: none">● Снижение прозрачности эмитента в глазах инвесторов → неверная трактовка инвесторами инвестиционной истории → возникновение дисконта стоимости акций по отношению к компаниям-аналогам;● Риск потери основной базы инвесторов.
IR-активность без изменений (сохранение частоты участия в IR-мероприятиях*)	<ul style="list-style-type: none">● Восприятие эмитента как прозрачного и готового к диалогу с инвестиционным сообществом не только в условиях роста, но и в условиях кризиса;● Возможность сохранения текущей базы акционеров;● Минимизация рисков неверной трактовки ситуации в отрасли и результатов компании.	<ul style="list-style-type: none">● Низкая отдача от инвестирования ресурсов и времени в краткосрочной перспективе.
Увеличение IR-активности (проактивные коммуникации, новые инвесторы и регионы)	<ul style="list-style-type: none">● Создание плацдарма для роста стоимости акций в условиях улучшения результатов компании или общей рыночной ситуации;● Distressed valuation при фундаментальной привлекательности бизнеса – возможность привлечь новых долгосрочных инвесторов.	<ul style="list-style-type: none">● Низкая отдача от инвестирования ресурсов и времени в краткосрочной перспективе;● Риск создания негативного первого впечатления об инвестиционной истории в случае активной коммуникации с инвесторами в новых географиях.

* разумное сохранение частоты участия в IR-мероприятиях (конференциях, поездках), даже в ситуации снижения спроса на встречи.

Часто руководство компаний и IRO в условиях ухудшения финансового положения предпочитают снизить IR-активность, чтобы избежать сложных вопросов, однако такая практика нежелательна, поскольку снижает прозрачность эмитента в глазах инвесторов и в перспективе может послужить причиной возникновения дисконта в стоимости акций к компаниям-аналогам.

Предпринятые шаги со стороны IR Аэрофлота

Несмотря на резкое снижение инвестиционной привлекательности акций Аэрофлота в конце 2014 года, было принято решение продолжать проактивное взаимодействие с инвестиционным сообществом и увеличить IR-активность.

Максимальное покрытие...

1 Проактивные коммуникации с sell-side аналитиками

2 Активное взаимодействие с buy-side и участие в инвестиционных конференциях на уровне IR

3 Встречи с инвесторами в новых регионах

4 Привлечение менеджмента для коммуникации с наиболее значимыми инвесторами

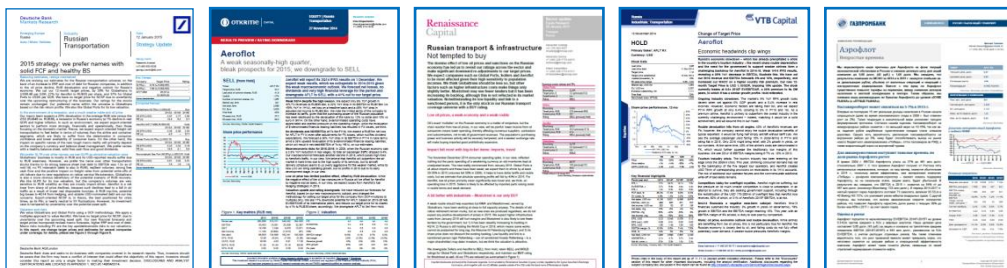
... на основе четко сформулированных сообщений.



В IR коммуникациях был сделан акцент на сильных сторонах инвестиционной истории и фундаментальной привлекательности бизнеса, а также на case-studies по влиянию предыдущих кризисов на компанию, операционные результаты Аэрофлота в сравнении с отраслью.

Аналитики с конца 2014 года начали понижать рекомендации на фоне замедления макроэкономики...

брокеры значительно снизившие рекомендации

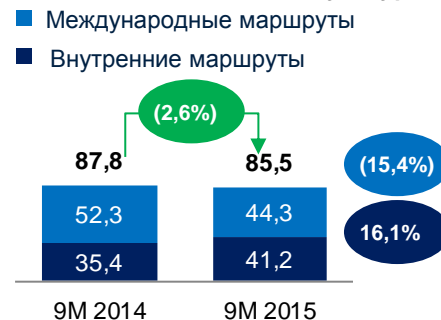


... и негативных прогнозов по ВВП России...

Прогноз роста ВВП РФ	2015	2016
Консенсус Bloomberg	(3,9%)	0,2%
Открытие	(3,7%)	(0,8%)
Morgan Stanley	(4,2%)	(1,3%)
Goldman Sachs	(3,3%)	1,0%

Источники: Bloomberg

Пассажиропоток РФ (у-о-у)



Источники: Росавиация, ТКП, Аэрофлот

... в связи с высокой чувствительностью транспортного сектора к внешней среде...

- Резкое ухудшение макроэкономической ситуации на фоне падения цены на нефть и девальвации рубля определило пересмотр прогнозов по российской макроэкономике банками, и соответственно послужило катализатором пересмотра sell-side аналитиками целевых цен и рекомендаций.
- Транспортный сектор, как один из наиболее чувствительных к макроэкономическим факторам, оказался одним из аутсайдеров с точки зрения аналитиков.
- Среди компаний транспортного сектора взгляд на Аэрофлот был одним из самых пессимистичных.

... что определило необходимость значительного увеличения частоты контактов с sell-side.

- В данных условиях было особенно необходимо поддержать активные контакты, как с аналитиками понижающими прогнозы, так и с аналитиками, которые сохраняли веру в перспективы компании и помогали транслировать положительные стороны инвестиционной истории.
- Акцент на:
 - рынке авиаперевозок vs Аэрофлот (в т.ч. расширенная секция по рынку в презентации);
 - влиянии кризисов 1998 и 2008-2009 на Аэрофлот;
 - сравнительном анализе с международными компаниями.
- Дополнительно предприняты шаги по ускорению раскрытия ежемесячных операционных результатов (~ на неделю).

Взаимосвязь показателей ВВП и пассажиропотока по отрасли начала получать эмпирическое подтверждение в конце 2014 - начале 2015 гг., что усиливало опасения аналитиков относительно перспектив Компании.

Активная коммуникация с аналитиками в ситуации тотального пересмотра прогнозов – способ избежать наихудшего сценария по downgrade.

География IR-активности – количество поездок за последние 12 месяцев

включая участие в конференциях, corporate days и road-show



География акционеров (фонды)

ноябрь 2014 года



Источник: IPREO, SID Аэрофлота

Эффективным способом общения с локальным инвесторами в Азии может быть участие в азиатских конференциях, проводимых инвестиционными банками.

- В течение 2015 года мы сохраняли основной географический фокус, predetermined текущей географией основных акционеров (Великобритания, Европа, США). Для коммуникаций с инвесторами в основных локациях использовались как инвестиционные конференции банков и формат corporate days, так и поездки формата road-шоу.
- Вместе с традиционной географией для российских IR, на фоне общего повышения интереса к альтернативным финансовым центрам, мы начали более внимательно изучать возможности по привлечению капитала и инвесторов из новых для нас регионов – в Азии и на Ближнем Востоке.
- За последние 12 месяцев (ноябрь 2014 – декабрь 2015) Аэрофлот совершил 2 поездки в Азию и 1 поездку на Ближний Восток:
 - Ноябрь 2014 года - азиатское road-шоу с участием менеджмента (Сингапур)
 - Февраль 2015 года - follow-up поездка IR в Азию (Сингапур)
 - Июнь 2015 года - ближневосточное road-шоу (ОАЭ, Кувейт)

Основные выводы из поездок в Азию

- Как неоднократно заявляли многие эмитенты – для начала работы с азиатскими инвесторами **необходимо иметь «exposure»** в регионе. У Группы «Аэрофлот» для этого имелись все предпосылки:
 - работа на растущем сегменте международного **транзита между Европой и Азией** – одним из основных драйверов глобального рынка дальнемагистральных перевозок;
 - сложившиеся партнерские отношения с **азиатскими финансовыми институтами, в частности лизингодателями** (среди которых BOC Aviation и ICBC) и дальнейшие наработки в этом регионе;
 - признание **отраслевых экспертов в регионе** – в 2015 году Аэрофлот был признан лучшей авиакомпанией Южной Кореи по версии авторитетного издания Global Travel Newspaper и лучшим туристическим брендом в Китае по версии Beijing News.
- В дополнение к этому усиление внимания российских эмитентов к Азии способствовало **общему росту понимания восточных инвесторов российского рынка** (и повышению интереса к компаниям несырьевого сектора).
- Вышеуказанные факторы определили желание инвесторов принять встречу с Аэрофлотом, несмотря на слабые финансовые результаты – инвестиционная история Группы сохраняла свою фундаментальную привлекательность. Азиатские инвесторы обозначили компанию на своем инвестиционном радаре и готовы следить за катализаторами для роста стоимости акций.
- Азиатские инвесторы, с которыми были проведены встречи можно условно разделить на две группы:
 - фонды, инвестирующие в GEM (в т.ч. Азиатские подразделения европ. фондов);
 - фонды, сконцентрированные на азиатском регионе.
- С фондами первой группы и рядом фондов второй был установлен рабочий контакт. С фондами, ориентированными на GEM, впоследствии проводились встречи как в России, так и на конференциях GEM в Великобритании и США. Фонды второй группы – начало

В результате поездок в Азию удалось установить рабочие контакты с рядом инвестиционных фондов из региона и обозначить инвестиционную историю Аэрофлота на их инвестиционном радаре.

* Origin and Destination (подход к определению трафика/рынка в отрасли авиаперевозок по пункту вылета и прилета).

Азиатский компонент инвестиционной истории

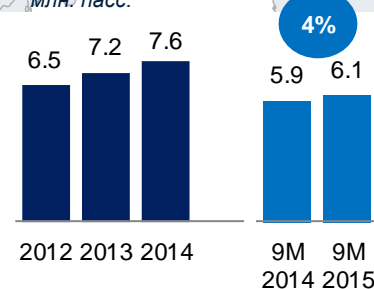
Ключевые транзитные маршруты Группы «Аэрофлот»



Пассажиропоток из/в Азию (включая O&D* в пунктах РФ) млн. пасс.



Пассажиропоток из/в Европу (включая O&D* в пунктах РФ) млн. пасс.



География акционеров (фонды)

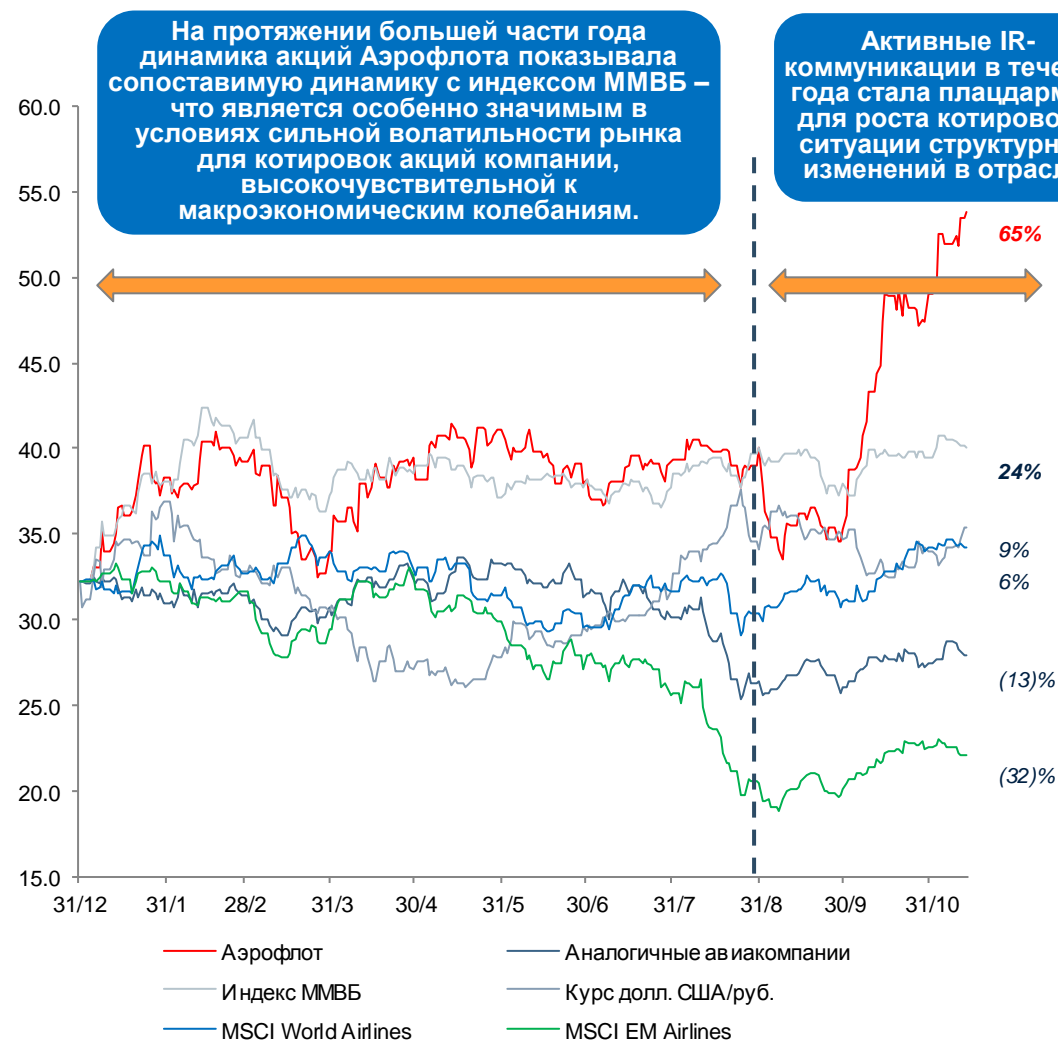


Доля прочих инвесторов (более 90% - азиатские фонды) увеличилась за год с 1% до 4%

Источник: IPREO, оценки Аэрофлота

Сравнительная динамика стоимости акций Аэрофлота в 2015 г.

Индексированная цена (динамика котировок индекса и компаний аналогов индексирована к стоимости акций Аэрофлота).



Источник: Bloomberg, оценки Аэрофлота

Комментарий

- Активная работа по взаимодействию с инвесторами – как с основными инвесторами Европы и США (с акцентом на текущих держателей акций), так и с инвесторами из новых локаций, продолжалась в течение всего года, несмотря на снижение инвестиционной привлекательности отрасли и акций Аэрофлота в конце 2014 - начале 2015 года. В результате за год можно отметить следующие достижения:
 - предотвращен тотальный downgrade акции в условиях общего снижения макроэкономических прогнозов банками и пересмотра прогнозов по отрасли;
 - стоимость акций Аэрофлота на протяжении большей части года показывала сопоставимую, преимущественно опережающую динамику по сравнению с индексом ММВБ (до начала ситуации, связанной со структурными изменениями в отрасли), что отличается от ситуации 2009 года, когда акции отставали от индекса несмотря на более быстрое восстановление экономики;
 - ключевые миноритарные акционеры сохранили свои позиции в капитале;
 - в акционерный капитал вошли новые долгосрочные инвесторы;
 - установлены рабочие контакты с ключевыми инвесторами из новых для компании регионов – Азии и Ближнего Востока.

Несмотря на кризисную ситуацию в отрасли и влияние внешних факторов на бизнес Группы, команде IR удалось добиться основных поставленных целей, посредством проактивной коммуникации, направленной на поддержание открытости Компании и готовности к диалогу с инвесторами в любых экономических условиях.

Андрей Напольнов, CFA
Head of Investor Relations

Публичное акционерное общество «Аэрофлот – российские авиалинии»

Телефон: +7 (495) 258-06-86
Мобильный: +7 (903) 247-78-08

E-mail: anapolnov@aeroflot.ru

Адрес: 119002, Россия, Москва, Арбат 10
Телефон: +7 (495) 258-06-86
E-mail: ir@aeroflot.ru
Website: www.aeroflot.ru