



# **Конкурентные позиции облигаций компаний электроэнергетического сектора.**

**Пётр Кадыш**

**+7 (495) 933 33 16**

**[kadish\\_p@metropol.ru](mailto:kadish_p@metropol.ru)**

**[pkadish2@bloomberg.net](mailto:pkadish2@bloomberg.net)**

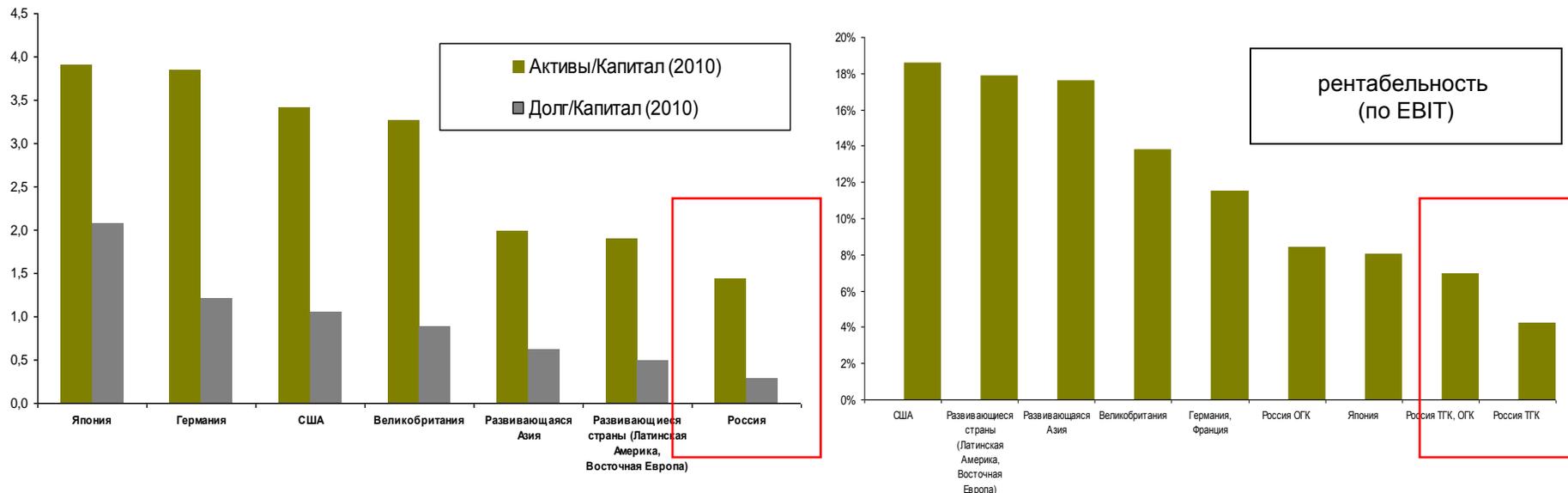
**Июнь 2011**

# Основные тезисы

- Мы ожидаем снижения **кредитного риска** сектора электроэнергетики
- Потенциал сужения **кредитного спреда** отдельных облигаций компаний сектора электроэнергетики превышает 75 б.п. уже в среднесрочной перспективе

# Российская электроэнергетика в глобальном сопоставлении

Долговая нагрузка, рентабельность (по EBIT) – низкие по мировым стандартам



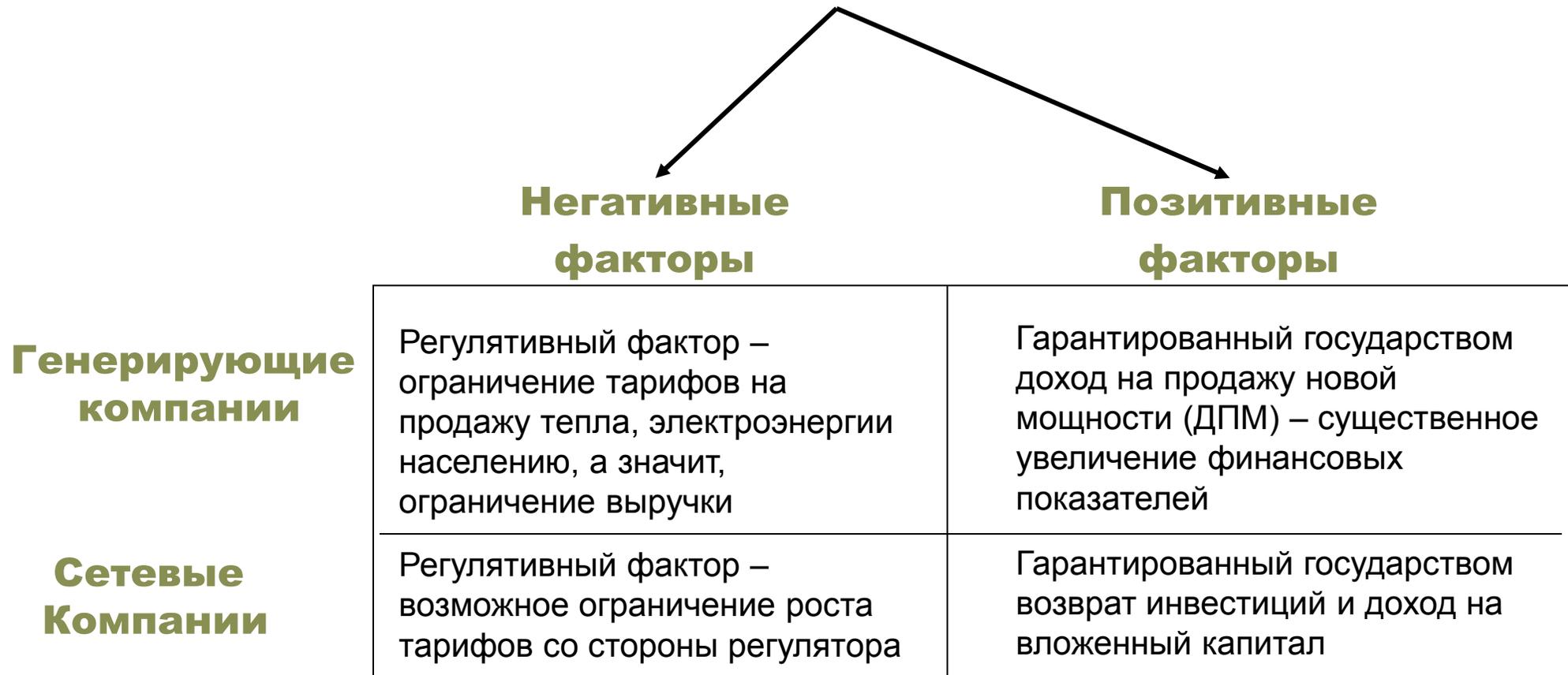
Источник: Bloomberg, данные компаний

# Компании сектора электроэнергетики



# Оценка факторов, влияющих на деятельность компаний сектора электроэнергетики

## Факторы, влияющие на финансовые показатели.



# Регрессионный анализ

## Модель:

Кредитный спред = Финансовые показатели + Инвест-программа



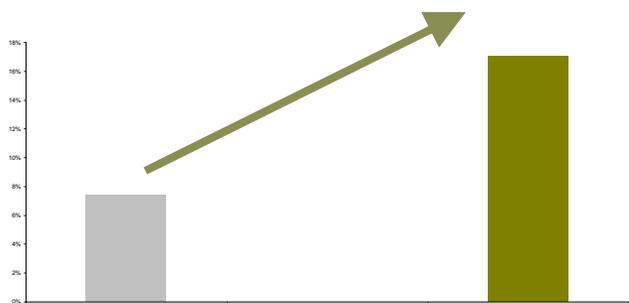
## Результаты:

- Инвест. программа **не влияет** на кредитные спреды облигаций компаний
- Основные финансовые показатели **влияют** на кредитные спреды облигаций компаний

# Влияние инвестиционных программ на основные финансовые показатели

Завершение утвержденных инвестиционных программ существенно улучшит финансовые показатели компаний.

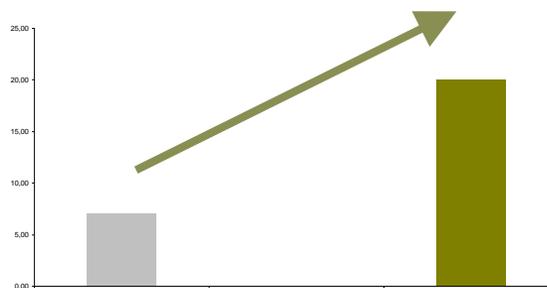
## Рентабельность чистой прибыли



Генерирующие и сетевые компании  
**2010**

Генерирующие и сетевые компании  
**2016**

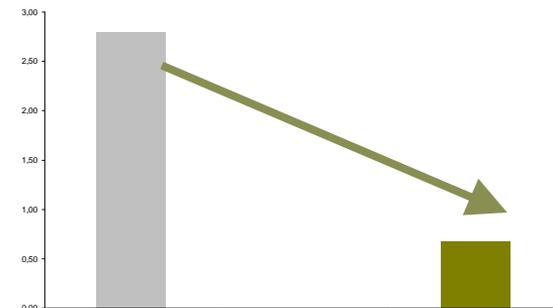
## Покрытие процентных расходов



Генерирующие и сетевые компании  
**2010**

Генерирующие и сетевые компании  
**2016**

## Долг/ЕБИТ



Генерирующие и сетевые компании  
**2010**

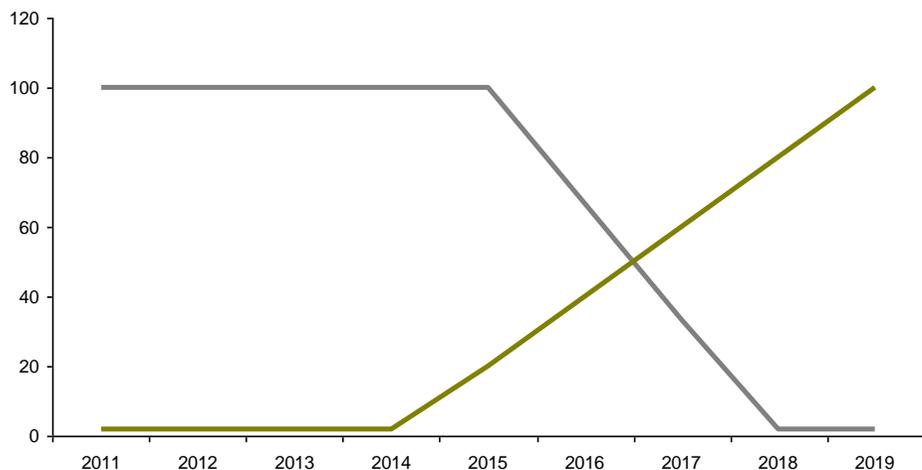
Генерирующие и сетевые компании  
**2016**

Как следствие, мы ожидаем сокращения кредитных спредов компаний на 50-150 б.п.

# Существенная разница в сроках возврата вложенных средств

Взвешенный по времени период окупаемости инвестиционных проектов у сетевых компаний меньше, чем у генерирующих компаний  $\approx$  на 20%

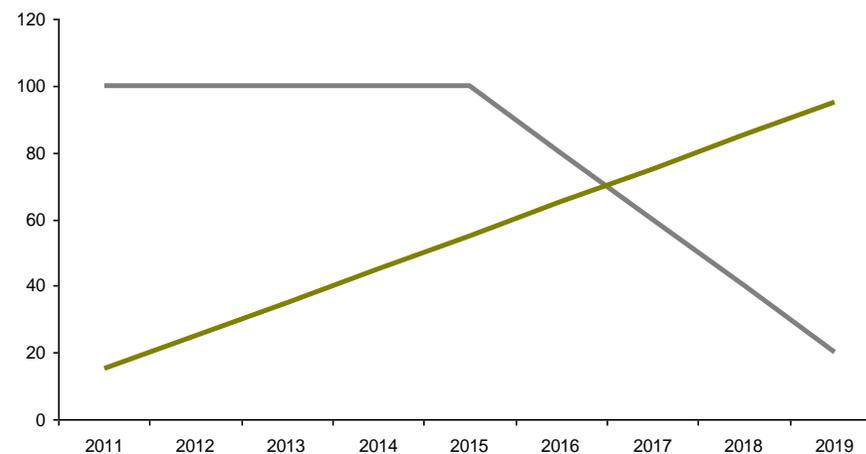
## Генерирующие компании



Инвестиции

Доход от инвестиций

## Сетевые компании



Инвестиции

Доход от инвестиций

Источник: расчёты ИФК Метрополь

# Выводы

- В настоящее время инвестиционные программы не учтены в кредитном спреде облигаций компаний.
- По мере реализации инвест. программ финансовые показатели существенно улучшатся, а значит кредитный спред облигаций компаний электроэнергетики должен снижаться

	Краткосрочная, среднесрочная перспектива	Долгосрочная перспектива
<b>ТГК</b>	0/-	+ Сужение спредов на 50-150 б.п.
<b>ОГК</b>	0	+ Сужение спредов на 50-75 б.п.
<b>Сетевые компании</b>	+ Сужение спредов на 25-75 б.п.	+ Сужение спредов на 50-150 б.п.