

Итера – устойчивый бизнес в партнерстве с Газпром



- ▶ **НГК «Итера» - группа компаний, специализирующаяся на газовом бизнесе:** добыче и поставке потребителям природного газа. Выручка Итеры по РСБУ за I полугодие 2007 года достигла 576 млн долл., EBITDA 89 млн долл., а рентабельность EBITDA составила 15,4%. Основными активами НГК «Итера» являются доли в двух газодобывающих компаниях, разрабатываемых совместно с Газпром – 49% в ЗАО «Пургаз» и 28% – в ОАО «Сибнефтегаз». Совокупный объем приходящихся на НГК «Итера» доказанных запасов газа по стандартам SPE составил 186 млрд м³.
- ▶ **Стратегическое партнерство с Газпром.** Ключевые добывающие активы НГК «Итера» работают в рамках соглашения о партнерстве с Газпром, предусматривающего совместное управление. Соглашение предполагает существенное расширение спектра совместных проектов.
- ▶ **Крупный рынок сбыта в России.** Основным рынком сбыта газа для НГК «Итера» является Свердловская область – 4-й по численности населения регион России. Планируемый объем поставок газа в регион по итогам 2007 года составит 19 млрд м³. Недостающий для обеспечения потребностей региона объем добычи Итера закупает у Новатэка и других нефтегазовых компаний. Небольшие объемы газа компания также реализует в страны Балтии.
- ▶ **Стратегия увеличения собственной добычи.** Стратегия развития НГК «Итера» нацелена на увеличение собственной добычи газа. Итера планирует развивать деятельность по приобретению новых лицензионных участков и созданию СП с Газпром и другими газодобывающими компаниями.
- ▶ **Приоритет – газовый бизнес. Вывод непрофильных бизнесов на самофинансирование или продажу.** НГК «Итера» планирует развивать и связанные с добычей и реализацией газа газохимическое и электроэнергетическое направления деятельности. В силу стратегического решения акционеров компании о концентрации на газовом бизнесе, все прочие направления бизнеса, в том числе и нефтяной бизнес, либо переведены на самокупаемость, либо продаются. Полученные от продажи деньги используются для сокращения долговой нагрузки и покупки новых активов в газовой сфере.

Содержание

История и концепция бизнеса НГК «Итера».....	2
Стратегия развития	2
Партнерство с Газпром	2
Ключевые факторы развития Итеры.....	3
Кредитный анализ.....	3
Что нужно знать для кредитного анализа компании?.....	3
Какую отчетность анализировать?	3
Отчетность РСБУ vs. МСФО.....	4
Кредитный комментарий.....	4
Основные направления деятельности	
НГК «Итера».....	6
Газовый бизнес.....	6
Нефтяной бизнес.....	8
Прочие активы, взаимоотношения НГК «Итера» и МГК «Итера».....	9
Трейдерский бизнес	9

Итера: основная информация о компании

Объем продаж газа, млрд куб.м, 2006	20,2
Доказанные запасы газа, млрд м ³ , SPE	186,4
Объем добычи газа, 2006, млрд куб.м	8,7
Выручка, млн долл., IП 2007	575,6
EBITDA, млн долл., IП 2007	88,8
Рентабельность EBITDA, %	15,4%
Чистая прибыль, млн долл. IП 2007	62,0
Активы, млн долл., IП 2007	1087,2
Капитал, млн долл., IП 2007	408,9
Чистый долг, млн долл., IП 2007	192,1
Чистый долг/EBITDA* IП 2007	1,52

* за год, закончившийся 30/06/07

SWOT- анализ

Сильные стороны

- + Наличие собственных газодобывающих активов
- + Стратегическое партнерство с Газпром в газовой сфере
- + Квалифицированный менеджмент

Слабые стороны

- Ограниченность собственной ресурсной базы
- Высокая зависимость от доступа к газопроводной системе и транспортных тарифов
- Высокая зависимость от внешних поставщиков газа

Возможности

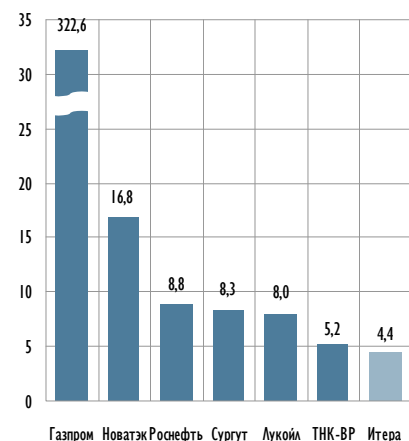
- ! Расширение собственной ресурсной базы, увеличение объемов добычи газа
- ! Достижение ценового паритета поставок газа на экспорт и на внутренний рынок к 2011П году
- ! Расширение присутствия на рынках стран СНГ и стран Балтии через Газэкспорт
- ! Развитие газохимического и электроэнергетического направлений бизнеса

Угрозы

- ? Потеря эксклюзивного положения в Свердловской области
- ? Развитие собственных газотрейдерских подразделений нефтяных компаний и потеря ключевых продавцов газа

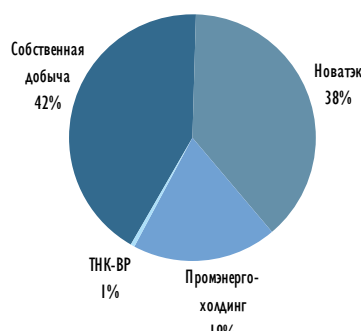
Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Добыча газа компании Итера, январь-июль 2007, млрд м³



Источник: данные компаний

Структура источников газа НГК «Итера», I полугодие 2007 года



Источник: данные компаний

История и концепция бизнеса НГК «Итера»

Группа компаний Итера была основана в 1992 г. в качестве торгового, а затем газотрейдерского холдинга, специализирующегося на поставках газа в Россию и страны бывшего СССР. Наибольшего расцвета газотрейдерский бизнес достиг в конце 90-х годов, однако, уже в начале нового тысячелетия НГК «Итера» была вынуждена сократить объемы деятельности в большинстве стран СНГ вследствие увеличения интереса к этим рынкам со стороны Газпрома. На сегодняшний день основными гарантированными рынками сбыта НГК «Итера» являются Свердловская область в РФ, а также Латвия и Эстония, где компания владеет долями в газовых компаниях.

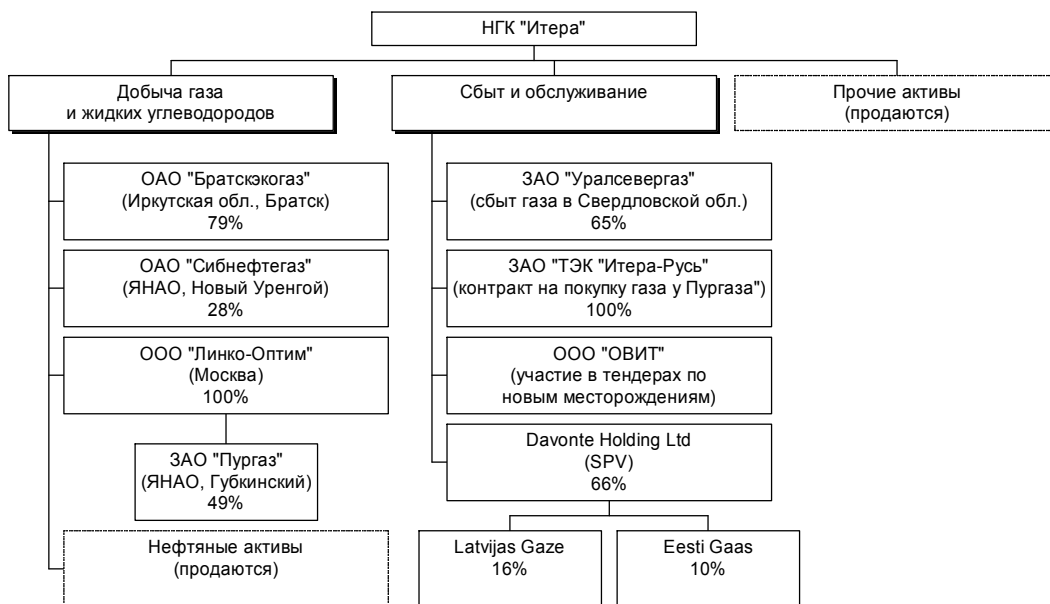
В результате достигнутых договоренностей структура бизнеса компании изменилась и стала более диверсифицированной. Сегодня НГК «Итера» специализируется на добыче и торговле природным газом и нефтью, а также развивает ряд разнопрофильных бизнесов. Кроме того, компания планирует развивать «полный газовый цикл» от добычи газа до его продажи конечным потребителям, в том числе через развитие газохимических производств.

Концепция деятельности компании предполагает стратегическое партнерство с Газпромом по ключевым проектам в газовой сфере. Основным предметом сотрудничества компаний является высокая квалификация менеджмента и эффективность Итеры в управлении небольшими газовыми проектами.

Важнейшим направлением деятельности компании является газо- и нефтедобыча. НГК «Итера» владеет крупными пакетами акций газодобывающих обществ – Пургаза (49%) и Сибнефтегаза (28%), 51% пакеты акций в которых принадлежат Газпрому. Кроме того, компания является собственником ряда нефтяных месторождений с объемом доказанных запасов около 90,4 млн. баррелей по стандарту SPE.

Помимо этого, подразделения группы Итера владеют и управляют значительными непрофильными активами, включающими девелоперские подразделения, производство строительных материалов, а также другие бизнесы. Непрофильные активы работают как самостоятельные бизнесы, перекрестное финансирование между компаниями группы сведено к минимуму. Деятельность непрофильных бизнесов не отражается в отчетности НГК «Итера».

Рисунок. Структура бизнеса НГК «Итера»



Стратегия развития

Партнерство с Газпромом

Центральное место в стратегии развития НГК «Итера» занимает сотрудничество с Газпромом. В 2006 г. НГК «Итера» и Газпром заключили соглашение о стратегическом партнерстве. В рамках соглашения была проведена сделка по продаже 51% пакета акций в газодобывающем предприятии НГК «Итера» (ОАО «Сибнефтегаз») структурам Газпрома и определен порядок доступа добываемого газа в газотранспортную систему. Одновременно с этим были достигнуты договоренности о порядке взаимодействия при реализации Итерой газа в России и ближнем зарубежье.



При продаже пакетов газодобывающих предприятий Газпрому НГК «Итера» получила право на часть добываемого газа, а также фактическое «право вето» при решении наиболее существенных вопросов на совете директоров и собрании акционеров. По соглашению сторон, важнейшие решения в рамках совместных предприятий принимаются не менее чем 75% по Сибнефтегазу и не менее чем 2/3 голосов по Пургазу.

Основными преимуществами сотрудничества для НГК «Итера» являются:

- ▶ Обеспечение развития газовых месторождений Сибнефтегаза и Пургаза;
- ▶ Определение приоритетных рынков сбыта и исключение возможностей возникновения конфликтов за выход к ключевым рынкам;
- ▶ Возможные совместные приобретения средних и малых газовых месторождений, а также их дальнейшая разработка силами Итеры.

При этом основными преимуществами сотрудничества для Газпрома являются:

- ▶ Использование опыта НГК «Итера» в эффективной разработке и управлении газовыми месторождениями среднего и малого размера;
- ▶ Обеспечение роста добычи газа и стабильное снабжение потребителей газа в России и ближнем зарубежье;

Ключевые факторы развития Итеры

За последние 15 лет компания прошла долгий путь в поиске оптимальной модели развития бизнеса, максимизирующей операционную эффективность деятельности Группы. В результате достигнутых соглашений с Газпромом, компания выработала для себя уточненную концепцию развития, отвечающую реалиям времени и интересам акционеров Группы.

Основную ставку в развитии бизнеса НГК «Итера» делает на:

- ▶ **концентрацию деятельности в газовом бизнесе и реструктуризацию группы.** В течение 2007 – 2008 гг. Итера планирует продать нефтяные активы, а также продать или перераспределить в пользу других компаний группы Итера ряд непрофильных активов в других отраслях экономики.
- ▶ **увеличение объемов добычи собственного газа** путем оптимизации работы на существующих месторождениях и покупки новых газодобывающих активов.
- ▶ **гарантированный рынок сбыта газа – Свердловскую область.** По сравнению с прочими производителями НГК «Итера» обладает уникальным преимуществом – заключенным до 2015 года соглашением о газоснабжении Свердловской области, что дает компании обширный и быстро растущий рынок внутри страны. Это позволяет Итере планировать развитие в области полного газового цикла от добычи до сбыта газа конечным потребителям.
- ▶ **развитие перспективных производств в родственных отраслях.** Итера также планирует расширять газохимическое направление бизнеса, а также бизнес по производству небольших газовых электростанций. Предполагается, что на начальном этапе проекты будут реализовываться в Свердловской области, а затем, возможно, и в других регионах России и стран СНГ.

В настоящее время Итера в партнерстве с Уралхимпластом завершает строительство метанольного завода в Нижнем Тагиле (Свердловская обл.), на базе которого впоследствии предполагается построить газохимический комплекс по глубокой переработке газа в продукты органического синтеза. Кроме того, Итера планирует реализовать программу покупки и запуска на собственном газе малых газотурбинных электростанций в Свердловской области для обеспечения потребностей крупных промышленных предприятий.

В более отдаленной перспективе компанией прорабатывается проект строительства карбамидного завода в Туркменистане, решение о реализации которого будет зависеть от степени выгоды предложенных властями республики условий.

Кредитный анализ

Что нужно знать для кредитного анализа компании?

Какую отчетность анализировать?

НГК «Итера» начала подготовку отчетности по МСФО с 2004 года на периодической основе. Аудитором компании является Deloitte. Ожидается, что отчетность НГК «Итера» по МСФО за 2006 г. будет выпущена до конца 2007 г. Начиная с 2008 г., компания предполагает перейти на регулярную публикацию отчетности по МСФО в связи с планами выхода НГК Итеры на IPO.

Таким образом, основной базой для актуального кредитного анализа компании является отчетность по РСБУ.



Отчетность РСБУ vs. МСФО

Практически весь бизнес НГК «Итера» консолидирован в рамках одного юридического лица ООО «НГК «Итера»», что позволяет проводить достоверный кредитный анализ компании по российской бухгалтерской отчетности.

По оценкам менеджмента Итеры, бухгалтерская отчетность компании по МСФО и РСБУ за 2007 г. в значительной степени сопоставима; отличия заключаются в основном в отражении затрат, амортизации, а также в отражении результатов деятельности нефтяного подразделения.

Кредитный комментарий

По итогам первого полугодия 2007 года выручка НГК «Итера» достигла 576 млн долл. США, при этом прибыль от продаж составила 88,4 млн долл., а EBITDA – 88,8 млн долл. Рентабельность EBITDA достигла отметки в 15,4%.

Таблица. Отчет о прибылях и убытках НГК «Итера» по РСБУ, млн долл.

Отчет о прибылях и убытках	1П2007	1П2006	%, изм	2006	2005	%, изм
Выручка	575,6	443,8	30%	884,9	1087,5	-19%
Себестоимость	-259,4	-219,5	18%	-436,9	-951,5	-54%
Валовая прибыль	316,2	224,3	41%	448,1	136,0	230%
Коммерческие расходы	-200,8	-151,4	33%	-298,7	-0,7	40277%
Управленческие расходы	-26,9	-16,7	61%	-57,2	-44,6	28%
в том числе амортизация	0,4	0,2	64%	0,5	0,5	1%
Прибыль (убыток) от продаж	88,4	56,2	57%	92,2	90,6	2%
EBITDA	88,8	56,4	57%	92,7	91,1	2%
Рентабельность EBITDA	15,4%	12,7%	н/п	10,5%	8,4%	н/п
Чистые проценты к уплате	-9,1	-1,1	694%	-10,0	-5,9	70%
Доходы от участия в других организациях	0,1	0,2	-33%	0,3	0,0	
Прочие доходы и расходы	4,1	-8,4	-148%	22,4	-25,4	-189%
Прибыль (убыток) до налогообложения	83,5	46,8	79%	104,9	59,4	77%
Текущий налог на прибыль	-21,4	-12,4	73%	-30,3	-19,7	54%
Санкции и другие платежи в бюджет	0,0	0,0	-94%	-0,1	0,0	1113%
Налог на прибыль прошлых периодов	0,0	0,0		0,0	0,5	-100%
Чистая прибыль(убыток) отчетного периода	62,0	34,8	79%	73,2	40,2	82%
Рентабельность по чистой прибыли	10,8%	7,8%	н/п	8,3%	3,7%	н/п

Показатели выручки Итеры в 2005 – 1П2007 гг. демонстрируют значительную волатильность, в то время как показатель EBITDA и рентабельность EBITDA – уверенный рост.

Колебания величины объемов продаж за последние 2 года связаны с изменением схемы реализации газа. Принцип торговой деятельности НГК «Итера» достаточно прост: компания закупает газ у своих зависимых обществ Сибнефтегаза и Пургаза, а также у сторонних производителей, а затем продает его потребителям.

Однако еще в 2005 году схема деятельности была несколько иной. НГК «Итера» покупала газ на месторождении Пургаза и перепродавала его «Итера-холдингу», который имел договор с Газпромом на транспортировку газа. В точках реализации газа потребителям «Итера-холдинг» продавал газ обратно НГК «Итера», которая, в свою очередь, занималась реализацией конечным потребителям. В результате происходило фактическое завышение себестоимости и выручки в бухгалтерской отчетности НГК «Итера».

В 2006 году договоры на транспортировку газа были перезаключены на НГК «Итера», в результате чего схема реализации была изменена – теперь газ на месторождениях закупает НГК «Итера», она же и реализует его конечным потребителям. По итогам 2006 г. новая схема снизила объемы продаж, фактически ликвидировав двойной счет, и повысила рентабельность операций.

Как следствие, начиная с 2005 года, мы отмечаем устойчивый рост рентабельности EBITDA и чистой прибыли. Помимо этого, практически двухкратный рост рентабельности EBITDA за последние 2 года был связан с существенным ростом цен на реализуемый газ, сохранением закупочных цен у зависимых обществ Итеры и Новатэка на низком уровне и началом добычи газа на Береговом месторождении Сибнефтегаза в 2007 году.

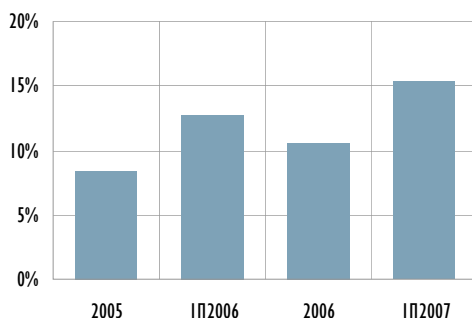
Наиболее доходным видом деятельности НГК «Итера» являются продажи собственного газа, составляющие около 42% от общего объема реализации компании. Продажи покупного газа



менее прибыльны – на них приходится около 58% выручки компании. Дальнейший рост рентабельности будет зависеть от темпов роста собственной добычи газа на Береговом месторождении.

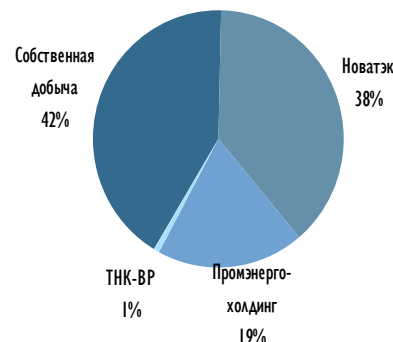
Мы ожидаем, что после расшивки узких мест в трубопроводной системе Газпрома и устранения существующих ограничений по транспортировке газа с Берегового месторождения компания сможет дополнительно получить 4 – 6 млрд куб.м собственного газа в год.

Динамика рентабельности EBITDA НГК «Итера»



Источник: данные компании

Основные поставщики газа НГК «Итера», %



Источник: данные компании

Отметим также, что бизнес Итеры характеризуется существенной сезонностью. В силу резкого увеличения объемов потребления газа наиболее прибыльными традиционно являются первый и четвертый квартал. При этом первое полугодие оказывается традиционно более прибыльным по сравнению со вторым из-за следующих факторов:

- более суровых климатических условий в первом квартале по сравнению с четвертым;
- увеличения реализации газа, накопленного в 4-м квартале в газотранспортной системе Газпрома, по более высоким ценам 1-го квартала следующего года;
- отражения значительной части расходов по факту окончания работ во втором полугодии.

Таблица. Баланс НГК «Итера» за 2005 – I полугодие 2007 г., млн дол.

Баланс	I 2007	I 2006	%, изм.	2006	2005	%, изм.
Внеоборотные активы	479,4	363,6	32%	474,3	252,2	88%
Оборотные активы	607,7	298,0	104%	512,3	234,7	118%
Итого активы	1087,2	661,6	64%	986,7	486,8	103%
Капитал	408,9	329,3	24%	356,1	288,3	24%
Чистый долг	192,1	219,3	-12%	143,7	15,8	808%
Финансовый долг	617,6	290,4	113%	541,3	70,3	670%

Коэффициенты долговой нагрузки Итеры находятся на умеренном уровне. Соотношение чистый долг/EBITDA компании не превышает 1,52. Показатель чистый долг/активы находится на уровне 0,18, а чистый долг/капитал – на уровне 0,47 в силу значительного объема денежных средств и краткосрочных финансовых вложений. В то же время долг/EBITDA по итогам I полугодия 2007 года составляет 4,87 (в годовом выражении).

Мы ожидаем сокращения долговой нагрузки компании после продажи нефтяных активов. Основным направлением привлечения возможных новых заимствований Итера считает расширение бизнеса за счет покупки газовых активов, что в дальнейшем будет позитивно сказываться на динамике операционного денежного потока Итеры.

Таблица. Основные финансовые коэффициенты НГК «Итера»

	I 2007	I 2006	2006	2005
Чистый долг/активы	0,18	0,33	0,15	0,03
Чистый долг/капитал	0,47	0,67	0,40	0,05
Чистый долг/EBITDA*	1,52	н/п	1,50	0,18
Долг/активы	0,57	0,44	0,55	0,14
Долг/капитал	1,51	0,88	1,52	0,24
Долг/EBITDA*	4,87	н/п	5,67	0,78

*EBITDA I 2007 г рассчитана за год, закончившийся 30/06/07

Основные направления деятельности НГК «Итера»

Газовый бизнес

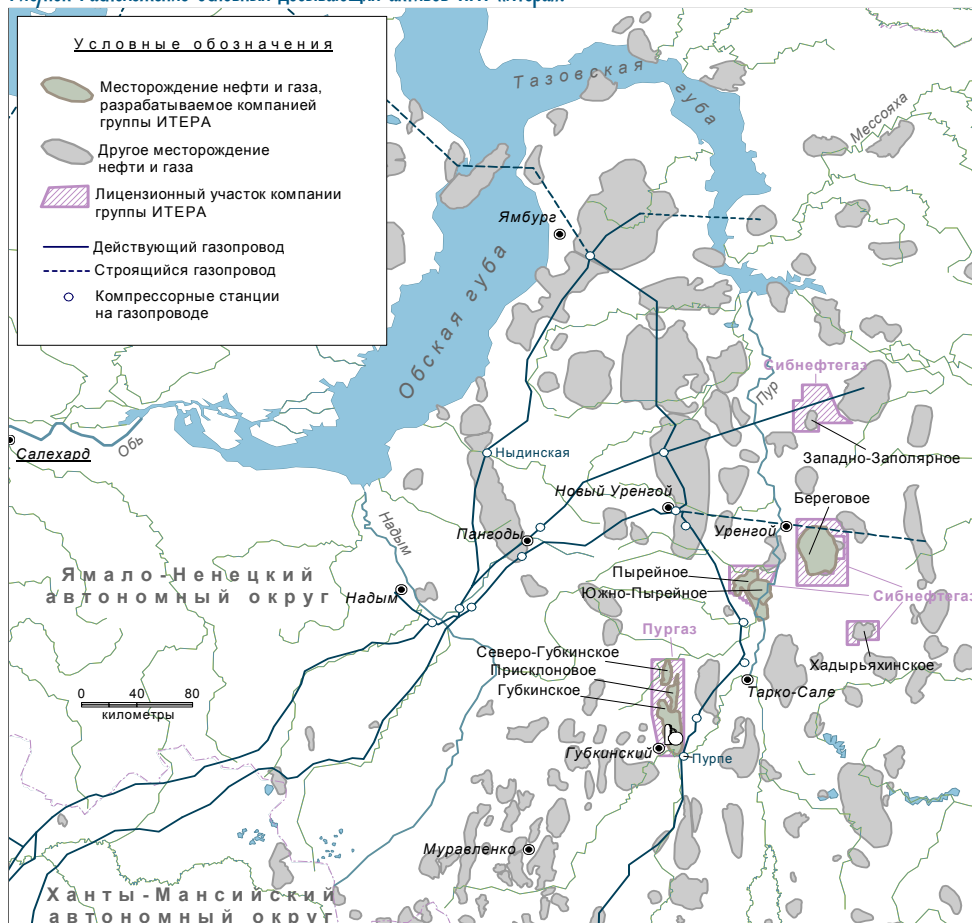
Основными активами НГК «Итера» являются доли в 2-х крупных газодобывающих обществах – Пургазе и Сибнефтегазе в Западной Сибири, основным акционером в которых является Газпром. Компания также владеет небольшим газодобывающим обществом «Братскоэкогаз» в Восточной Сибири.

Несмотря на неконтрольный характер владения Пургазом и Сибнефтегазом, особенности уставов этих компаний препятствуют проведению любых сколь либо важных управленческих решений без согласия Итеры. Кроме того, Итера имеет право на приобретение 49% добываемого обеими компаниями газа.

Проектная производственная мощность Пургаза по добыче газа составляет более 15 млрд куб. м в год. Перспективные возможности Сибнефтегаза по объему добычи газа составляют более 14 млрд куб. м в год.

По итогам 2007 года доля НГК «Итера» в объеме добываемого Пургазом и Сибнефтегазом газа должна достичь 7,5 млрд куб. м, что выводит компанию на 7 место среди российских производителей газа и на 3 место среди российских газовых компаний после Газпрома и Новатэка.

Рисунок Расположение основных добывающих активов НГК «Итера».



В 2007 году Итера официально подтвердила размер доказанных запасов своих месторождений по международным стандартам Society of Petroleum Engineers (SPE). По результатам проведенного аудита запасов, объем доказанных запасов газа НГК «Итера» достиг 186,4 млрд куб.м, доказанных и вероятных объемов - 218,2 млрд куб. м.

Таблица. Запасы газа НГК «Итера» по стандартам SPE (доля Итеры), млрд куб.метров

Запасы газа НГК «Итера»	Газ
Доказанные	186
Вероятные	32
Возможные	26

Источник: данные компании



Пургаз

Основным активом Пургаза является Губкинское газовое месторождение, расположенное в Западной Сибири, в 15 км к северо-востоку от города Губкинский. Объем приходящейся на НГК «Итера» доли в запасах газа месторождения по стандартам SPE составляет 117,6 млрд куб. м. Поставка газа с месторождения осуществляется в магистральный газопровод Уренгой-Сургут-Челябинск.

Таблица. Запасы газа Пургаза по стандартам SPE (доля Итеры)

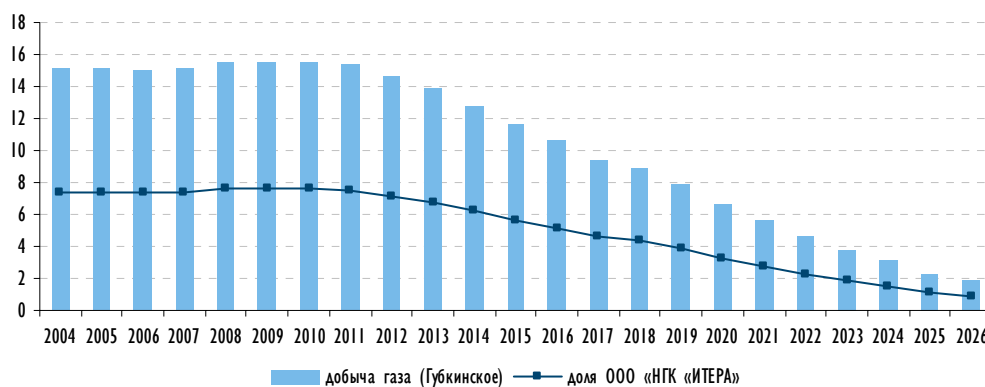
ЗАО Пургаз, Западная Сибирь	Нефть, млн барр	Газ, млн куб.м	Нефть и газ, тыс барр н.э.
Доказанные разбуренные разрабатываемые	0	93 626	561 756
Доказанные разбуренные неразрабатываемые	0	0	0
Доказанные неразбуренные	0	24 004	144 024
Ожидаемые капзатраты и налоги на имущество			0
Общие доказанные	0	117 630	705 780
Вероятные	0	7 732	46 392
Возможные	0	4 239	25 434

Производственная мощность месторождения составляет около 15 млрд куб. м в год. По геологическим данным о текущем состоянии месторождения, Пургаз будет в состоянии поддерживать стабильный уровень добычи на уровне около 15 млрд куб. м с 2007 как минимум до 2011 года.

На протяжении нескольких лет Итера самостоятельно разрабатывала основной актив Пургаза – Губкинское газоконденсатное месторождение. По месторождению уже выполнен основной объем капитальных затрат. С начала промышленной добычи по конец 2006 года накопленный объем добычи газа с месторождения достиг 104,8 млрд куб.м или 26,2% от первоначальных запасов по российским стандартам.

В настоящее время на основе активов Пургаза создано СП с Газпромом в котором Итере принадлежит 49%. Газпром и Итера осуществляют совместное управление предприятием: согласно уставу Пургаза, все ключевые вопросы в компании решаются 2/3 голосов.

Рисунок. Прогнозный профиль добычи Пургаза, млрд куб.м.



Сибнефтегаз

Сибнефтегаз расположен на севере Западной Сибири. Крупнейшим месторождением Сибнефтегаза является Береговое месторождение, расположенное в 30 км к юго-востоку от г. Уренгой. Кроме того, Сибнефтегазу принадлежат перспективные Пырейное, Хадырьяхинское и Западно-Заполярье месторождения.

Итера владеет 27,95% акций Сибнефтегаза, 51% акций Сибнефтегаза принадлежит Газпромбанку (Газпрому) и 21% - Акрону. При этом по уставу Сибнефтегаза, все ключевые решения, в том числе и об изменении устава, принимаются советом директоров компании 9 голосами из 11, из которых, в силу распределения долей в акционерном капитале, Итера гарантированно имеет 3 голоса.

Объем приходящейся на НГК «Итера» доли в доказанных запасах газа Сибнефтегаза по стандартам SPE составляет 63,4 млрд куб.м.

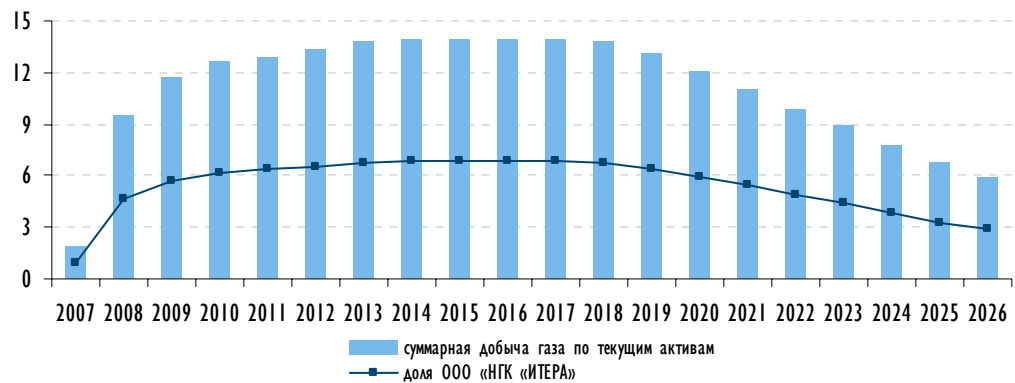


Таблица. Запасы газа Сибнефтегаза по стандартам SPE (доля Итеры 27,95%)

ОАО "Сибнефтегаз", Западная Сибирь	Нефть, тыс. барр	Газ, млн куб. м	Нефть и газ, тыс барр н.э.
Доказанные разбуренные разрабатываемые	0	0	0
Доказанные разбуренные неразрабатываемые	2 403	36 365	220 593
Доказанные неразбуренные	4 882	27 057	167 224
Ожидаемые капзатраты и налоги на имущество	0	0	0
Общие доказанные	7 285	63 422	387 817
Вероятные	10 384	22 075	142 834
Возможные	8 119	20 838	133 147

Крупнейшее месторождение Сибнефтегаза – Береговое – было готово к запуску в промышленную эксплуатацию еще в 2003 году, однако в силу отсутствия технической возможности прокачки газа данное месторождение простаивало до весны текущего года. С апреля 2007 года поставки газа с Берегового месторождения осуществляются в перегруженный после запуска Заполярного месторождения газопровод Западно-Заполярное месторождение – Уренгой. В связи с этим добыча газа на Береговом месторождении пока ограничена. По итогам 2007 года планируется добыть около 1,5 млрд куб. м. газа.

Рисунок. Прогнозный профиль добычи Сибнефтегаза, млрд куб.м. (доля Итеры в объеме добычи 49%*)



* Итера имеет право на приобретение 49% газа Сибнефтегаза

В настоящее время Газпром осуществляет строительство отдельного газопровода для транспортировки газа с Берегового месторождения, а также газа Южно-Русского месторождения, разрабатываемого ОАО «Севернефтегазпром». Завершение строительства планируется до конца 2007 года. После этого Береговое месторождение будет выведено на проектный уровень добычи в 9 млрд м³ в год.

В настоящее время Итера ежегодно закупает около 4 млрд куб. метров газа у Новатэка, однако руководство компании предполагает, что с выводом Берегового месторождения на проектную мощность объем закупок газа у Новатэка существенно сократится.

Братскэкогаз

Братскэкогаз разрабатывает расположенное вблизи г. Братск небольшое Братское газовое месторождение. Доказанные запасы газа месторождения по стандартам SPE составляют около 4,5 млрд куб.м, объем стабильной годовой добычи планируется на уровне 0,42 млрд куб.м в год.

Проект осуществляется совместно с Газпромом – Итера разрабатывает месторождение, а Газпром занимается строительством магистрального газопровода и распределительных сетей для газификации коммунального сектора г. Братска. Благодаря реализации совместного с Итерой проекта Газпром приступил к осуществлению программы газификации Иркутской области. Основное месторождение региона – Ковыктинское – планируется разрабатывать в существенно более поздние сроки.

Нефтяной бизнес

В настоящее время Итере принадлежит группа небольших нефтяных месторождений, расположенных в двух основных регионах - Западной Сибири и на юге России. Суммарный объем доказанных запасов нефти и конденсата Итеры по стандартам SPE составляет 90,4 млн баррелей. По итогам 2006 года объем добычи нефти составил 24,9 тыс. тонн (182,3 тыс. баррелей).



Таблица. Запасы нефти компании Итера на конец 2006 г. по стандартам SPE

	Нефть, млн барр.
Доказанные	90.4
Вероятные	127.0
Возможные	456.8

Руководством группы принято решение о продаже всего нефтяного блока компании и использовании полученных денег для сокращения долговой нагрузки и покупки новых активов в газовой сфере. Приближенная оценка по методу компаний-аналогов дает возможный диапазон стоимости нефтяных активов в районе 300 – 500 млн долл. США.

Прочие активы, взаимоотношения НГК «Итера» и МГК «Итера»

В настоящее время после проведенной реструктуризации бизнеса основная масса крупных непрофильных активов находится в составе холдинговой компании МГК «Итера» и не входит в НГК «Итера». При этом НГК «Итера» дистанцирована от прочих компаний МГК «Итера», имеет полностью самостоятельный бюджет, перекрестное финансирование между компаниями группы сведено к минимуму.

Из крупных непрофильных активов на НГК-Итера остаются предназначенные для продажи нефтяные активы, деньги от реализации которых поступят в компанию. На НГК «Итера» также сосредоточен целый ряд мелких непрофильных активов, которые также будут выставляться на продажу.

Трейдерский бизнес

Трейдерское подразделение традиционно считается сильной стороной Итеры. Среди независимых производителей газа Итера, пожалуй, накопила наибольший опыт реализации газа в России и странах СНГ.

На сегодняшний день Итера имеет крупнейший среди независимых производителей газа рынок сбыта газа в России – Свердловскую область, в которую она поставляет газ с 1999 года. В 2007 году администрация Свердловской области продлила контракт с Итерой на эксклюзивные поставки газа в регион до 2015 года.

Итера имеет долгосрочную историю сотрудничества со Свердловской областью. В ключевом сбытовом подразделении компании в регионе – Уралсевергазе – доля администрации Свердловской области составляет 35%. Помимо сбыта газа Итера также реализует ряд крупных проектов в регионе, имеющих существенное значение для экономики области, в частности, Выйский ДОК и завод по производству метанола в Нижнем Тагиле.

Рисунок. Объемы поставок газа в Свердловскую область 1999-2007 г.г., млрд куб.м

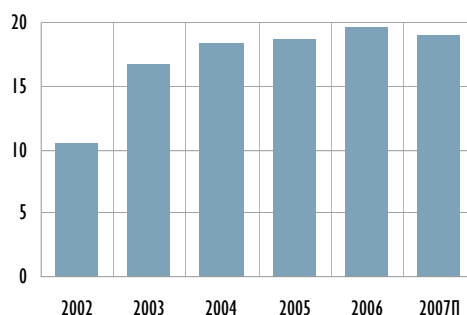
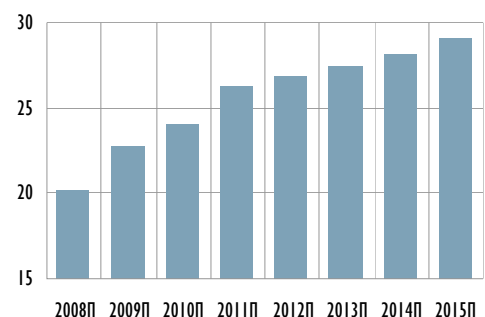


Рисунок. Прогноз объемов поставок газа в Свердловскую область 2008-2015 г.г., млрд куб.м



Для обеспечения потребностей газа Свердловской области Итера использует собственные объемы добычи газа и дополнительно закупает его у Новатэка, ТНК-ВР и других производителей газа. При этом во многом в силу стабильности основной части имеющегося у компании потребительского рынка, для реализации трейдерских операций Итера имеет доступ к газотранспортной системе Газпрома.



Таблица. Баланс газа НГК «Итера», 2006 год.

Ресурсы, млн. м. куб.	
ЗАО "Пургаз" (доля Итеры)	7 790
ОАО "Сибнефтегаз" (доля Итеры)	950
ОАО "Новатэк"	6 944
ООО "ПромЭнергоХолдинг"	3 374
ОАО "ТНК-ВР"	708
Итого закупка в РФ	19 766
Газотранспортная система ОАО "Газпром"	427
Всего	20 193
Распределение, млн. м. куб.	
ЗАО "Уралсевергаз" дочернее общество НГК «Итера», (сбыт в Свердловской обл.)	18 771
РКК "Энергия"	114
ООО "ГазЭнергоРесурс"	53
Прочее	25
Итого реализация в РФ	18 963
Газотранспортная система ОАО "Газпром"	530
Латвия	550
Эстония	150
Всего	20 193

Реализация газа населению и бюджетным предприятиям Свердловской области осуществляется по ценам ФСТ, а коммерческим предприятиям – по свободным ценам, с премией 15-40% к ценам ФСТ.

**АБ «Газпромбанк» (ОАО)**117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)**Центр анализа рыночной конъюнктуры****Михаил Зак**
+7 (495) 980 41 43
Michael.Zak@gazprombank.ru**Стратегия на фондовом и долговом рынках Макроэкономика****Михаил Зак**
+7 (495) 980 41 43
Michael.Zak@gazprombank.ru**Артем Архипов**
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**
+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru**Анна Богдюкевич**
+7 (495) 980 41 82
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Аналитика долгового рынка****Дмитрий Котляров**
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Михаил Зак**
+7 (495) 980 41 43
Michael.Zak@gazprombank.ru**Металлургия и акции второго эшелона****Николай Гудков**
+7 (495) 980 43 90
Nikolay.Gudkov@gazprombank.ru**Александр Ермак**
+7 (477) 360 47 63
Alexander.Ermak@gazprombank.ru**Алексей Астапов**
+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**
+7 (495) 980 4134
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Департамент рынков акционерного капитала****Организация выпусков****Игорь Ешков**
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж
долговых инструментов****Андрей Лифшиц**
+7 (495) 983 19 72
Andrey.Lifchits@gazprombank.ru**Илья Ремизов**
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Отдел биржевых операций****Андрей Блохин**
+7 (495) 983 17 28
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru**Александр Федоров**
+7(495) 428 49 53
Alexandr.Fedorov@gazprombank.ru

При составлении обзора использовалась информация ЦБ РФ, ММВБ, агентств Reuters и Bloomberg

Copyright © 2003-2007. АБ Газпромбанк (ОАО). Все права защищены

Данный отчет подготовлен на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Авторы отчета не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации и мнений. С появлением новой рыночной информации позиция авторов может меняться.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.