

# НГК «Итера»: кредитный обзор



Яков Яковлев  
+7 (495) 988 24 92  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru

Параметры выпуска	
Эмитент	ООО «Итера Финанс»
Поручитель	ООО «НГК Итера»
Объем	5 млрд руб.
Погашение	Ноябрь 2012 г.
Ставка купона	8,5%
Доходность, УТМ	8,7%

- ▶ **Итоги 2010 г.: восстановление объемов продаж...** Объемы реализации газа Итерой в 2010 г. выросли на 5%, при этом компания диверсифицировала структуру реализации, в том числе за счет новых регионов.
- ▶ **...и рост рентабельности благодаря росту собственной добычи.** В 2010 г. Итера почти на 60% увеличила закупку газа у связанных компаний (Пургаз, Сибнефтегаз), что позитивно сказалось на рентабельности бизнеса: поставки газа «собственной добычи» обеспечивают Итере высокую трейдерскую маржу.
- ▶ **Перспективы 2011: внушительный рост выручки, но более низкая норма прибыли.** В текущем году Итера ожидает более чем 30% рост выручки на фоне увеличения коммерческой реализации, роста цен и прекращения продаж по агентским договорам. «Обратной стороной медали» станет сокращение нормы прибыли из-за роста закупок у сторонних поставщиков по более высоким ценам.
- ▶ **НГК «Итера» (поручитель по облигациям) – по-прежнему «донор» для финансирования деятельности акционеров и других компаний Группы в 2010 году.** На наш взгляд, один из ключевых рисков для кредиторов ООО «НГК Итера» – активное участие российской компании в финансировании различных проектов акционеров через займы выданные и дивиденды. В частности, в 4К10 НГК «Итера» профинансировала выкуп доли индийской Sun Group (26%) в холдинговой компании Группы Итера, для чего потребовалось привлечь новые заемные средства.
- ▶ **Изменения в структуре кредитного портфеля – больше финансовой дисциплины, меньше рисков для кредиторов?** Ковенанты в рамках привлеченного в декабре прошлого года синдицированного кредита, на наш взгляд, снижают риски дальнейшего отвлечения средств из бизнеса НГК «Итера» в пользу акционеров и различных связанных сторон. В частности, компания ограничена в возможностях выдавать новые займы, помимо займов дочерним компаниям.
- ▶ **Снижение долговой нагрузки.** В 2010 г. кредитные метрики НГК «Итера» улучшились благодаря заметному росту денежных потоков: в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» долговая нагрузка сократилась с 5,2х до 4,3х. Дальнейшему снижению кредитного плеча, на наш взгляд, может способствовать реализация планов акционеров по продаже доли в бизнесе материнской компании холдинга «Итера».

## НГК «Итера»: основные финансовые показатели по РСБУ (ООО «НГК Итера») и МСФО, млн руб.

	РСБУ					МСФО*		
	2008	2009	2010	1К11	г/г	2008	2009	г/г
Выручка	40 474	34 905	39 339	16 227	33%	42 205	36 613	87%
ЕБИТДА	8 785	5 826	9 006	2 572	-16%	8 686	5 798	67%
Рентабельность по ЕБИТДА	22%	17%	23%	16%	-9 п.п.	21%	16%	-5 п.п.
Операционный денежный поток	–	–	–	–	–	-3 900	-27	1%
Инвестиционный денежный поток	–	–	–	–	–	-2 280	-6 037	265%
Свободный денежный поток до финансирования	–	–	–	–	–	-6 179	-6 065	98%
Всего активов	37 748	45 463	57 227	57 063	20%	36 089	47 429	131%
Собственный капитал	11 164	11 777	13 096	12 758	-13%	1 584	2 897	183%
Совокупный долг, в том числе	20 107	30 411	39 512	37 851	39%	25 853	35 148	136%
доля краткосрочного долга	44%	30%	9%	10%	-21 п. п.	49%	45%	-4 п. п.
Денежные средства и эквиваленты	1 308	176	378	1 646	42%	2 316	2 198	95%
<b>Ключевые показатели долговой нагрузки</b>								
Долг/Капитал, х	1,8	2,6	3,0	3,0	–	16,3	12,1	–
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	4,2	1,9	2,9	3,3	–	3,5	1,5	–
Чистый долг/ЕБИТДА, х	2,1	5,2	4,3	4,3	–	2,7	5,4	–
Долг/Свободный денежный поток, х	–	–	–	–	–	отр.	отр.	–

\*отчетность по МСФО включает результаты контролируемых дочерних компаний, в частности ЗАО «Уралсевгаз», ООО «Итера Финанс», ООО «Итера Латвия», ОАО «Братскэкогаз». Источники: данные компании, расчеты Газпромбанка



## Инвестиционный вывод

16 мая ООО «Итера Финанс» установило ставку купона на следующий купонный период на уровне 8,5%, что соответствует доходности порядка 8,7% годовых к погашению через 1,5 года (ноябрь 2012 г.).

На наш взгляд, выпуск может быть интересен инвесторам, ориентированным на среднесрочные выпуски второго-третьего эшелонов, с точки зрения диверсификации отраслевых рисков портфеля: на горизонте дюрации 1–1,5 года облигации Итеры являются единственным выпуском из нефтегазовой отрасли с относительно высокой доходностью и при этом понятным бизнес-профилем (продажа природного газа).

В среднесрочной перспективе мы не исключаем улучшения кредитного профиля Итеры благодаря усилению финансовой дисциплины – принятым компанией ограничениям на перераспределение средств из основного бизнеса в пользу акционеров и аффилированных компаний. Кроме того, потенциальная продажа акционерами доли в бизнесе материнской компании холдинга Итера может привести к сокращению долговой нагрузки основной операционной компании, ООО «НГК Итера» (поручитель по облигациям). Мы полагаем, что в отсутствие каких-либо резких непредвиденных «провалов» в объемах реализации газа или роста издержек у компании не должно возникнуть сложностей с исполнением обязательств по рублевым облигациям в 2012 г.

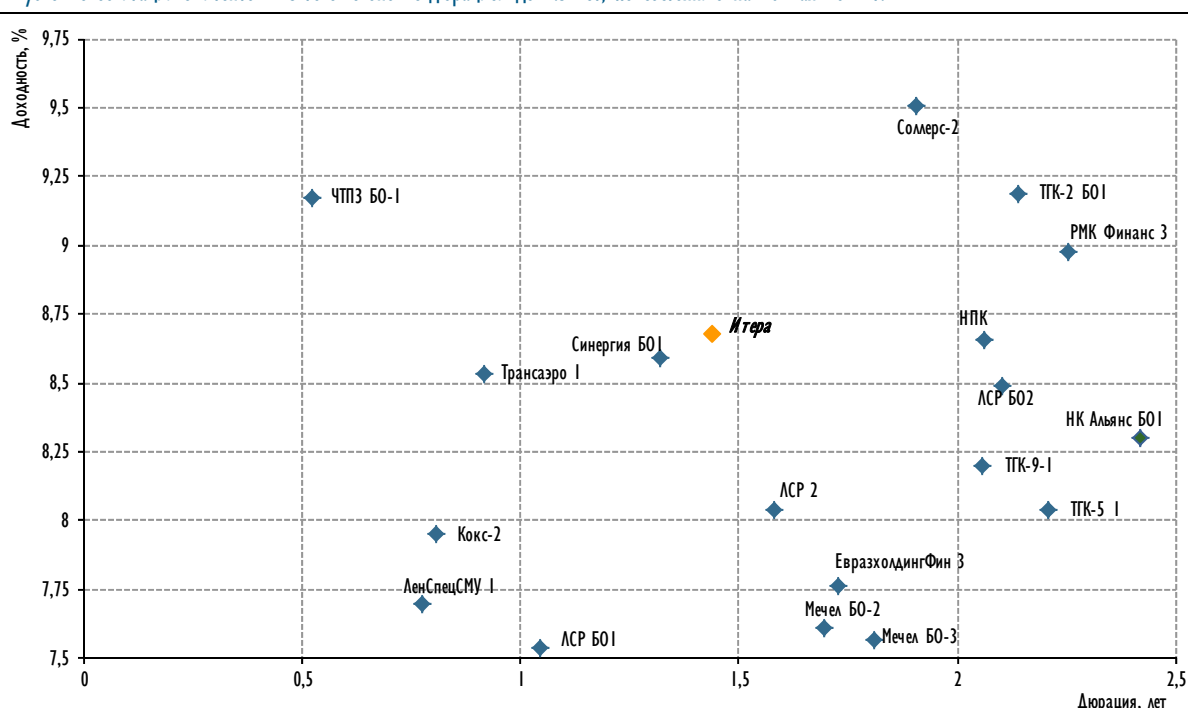
Итера и другие эмитенты 2-3-го эшелонов с дюрацией до 2,5 лет: выборочные сравнительные показатели

	S&P/Moodys/Fitch	Отчетность	Выручка, млрд руб.	ЕБИТДА, млрд руб.	Рентабельность по ЕБИТДА	Чистый долг / ЕБИТДА	Дюрация, лет	Доходность
ЧТПЗ	NR	МСФО 2010	85,4	16,7	20%	4,9	0,52	9,2%
Трансаэро	NR	РСБУ 9М10	44,1	4,0	9%	2,6	0,92	8,5%
Синергия	– / – / В	МСФО 2010	21,1	3,4	16%	1,2	1,32	8,6%
Итера	NR	РСБУ 2010	39,3	9,0	23%	4,3	1,44	8,7%
ЛСР	– / В2 / В	МСФО 2010	50,0	8,7	17%	3,6	1,58*	8%*
Соллерс	NR	МСФО 2010	55,3	4,3	8%	5,4	1,91	9,5%
ТГК-2	– / – / ССС	РСБУ 1П10	14,7	1,0	6%	5,8	2,14	9,2%
РМК	NR	МСФО 1П10	19,9	4,7	24%	3,3	2,25	9,0%

\*\*выпуск облигаций ЛСР 2

Источник: данные компаний, расчеты Газпромбанка

Рублевые облигации эмитентов 2-3-го эшелонов с дюрацией до 2,5 лет, по состоянию на 16 мая 2011 г.



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка



### Коротко о компании

ООО «НГК Итера» (поручитель по облигационному займу) – ключевая операционная компания Группы Итера, основной бизнес которой исторически связан с российской газовой отраслью. НГК Итера занимается поставками газа преимущественно российским потребителям (ключевой рынок – Свердловская область), а также экспортирует небольшие объемы в страны бывшего СССР (Латвия, Эстония, Грузия). Заметную долю в поставках занимает газ, закупаемый у связанных добывающих компаний: ЗАО «Пургаз» (доля Итеры – 49%, контролирующей акционер – Газпром), ОАО «Сибнефтегаз» (Итера – 49%, НОВАТЭК – 51%).

ООО «НГК Итера» входит в состав МГК (международной группы компаний) «Итера», которая помимо основного бизнеса в России последние несколько лет вела бизнес в нефтегазовой сфере в других странах (в частности, в Туркменистане, США, Индии) а также разрабатывала проекты в других отраслях – в том числе, девелопмент, нефтехимия, энергетика. Основным акционером ООО «НГК Итера» является кипрская компания Itera Holdings Ltd. (99,99% капитала).

### Итоги 2010 г.: восстановление объемов продаж и диверсификация поставок газа.

В 2010 г. операционные показатели бизнеса Итеры восстанавливались после внушительного падения в «кризисном» 2009 г., когда общий объем коммерческой реализации газа (не включая газ, закаченный в газовые хранилища, а также остатки «в трубе») сократился на 15%. В 2010 году показатель прибавил около 5%. При этом мы отмечаем, что рост объемов реализации произошел несмотря на сокращение поставок на ключевой рынок сбыта – Свердловскую область, где, помимо спада потребления в кризис, Итера столкнулась с обострением конкуренции со стороны других поставщиков природного газа (в частности, НОВАТЭКа, подписавшего контракт с ОГК-1 и УГМК на поставку 2,5 млрд куб. м. в год, а также КЭС Холдинга). В Свердловской области Итера продает газ через ЗАО «Уралсевергаз»: доля этой компании в общем объеме поставок газа НГК Итера в 2010 году сократилась до 70% (в 2009 г. – 81%).

Исторически позиции Итеры на рынке Свердловской области были довольно сильными, чему, на наш взгляд, способствует участие администрации области в капитале ключевой сбытовой компании (область является блокирующим акционером ЗАО «Уралсевергаз» с долей 30%), через которую осуществляется основной объем поставок в регионе, причем как промышленным потребителям, так и «бюджетным» организациям. Мы полагаем, что доля Итеры на ключевом рынке и впредь будет оставаться существенной. В то же время зависимость от одного региона является одним из факторов риска для бизнеса компании, и диверсификация продаж за счет новых регионов несколько снижает этот риск. В 2010 г, в частности, Итера стала поставлять газ в Пермский край: объем поставок составил 1,3 млрд куб. м, в 2011 г. согласно заключенному контракту планируется поставить 2,3 млрд куб. м.

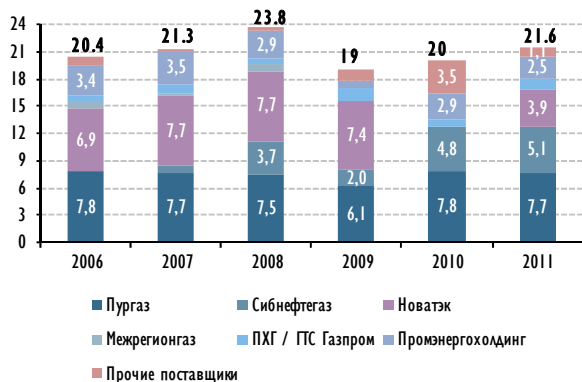
В целом в 2011 г. НГК «Итера» планирует увеличить объем коммерческой реализации газа на 6%, до 20,4 млрд куб. м (включая закачку газа в газовые хранилища и баланс в ГТС – 21,6 млрд куб. м).

**Существенный рост «собственной» добычи.** На наш взгляд, наиболее позитивным итогом прошлого года стало существенное (почти на 60% год к году) увеличение закупки газа у связанных компаний – Пургаза и Сибнефтегаза – на фоне роста добычи последних. В итоге доля газа «собственной добычи» в общем объеме поставок выросла с 42% в 2009 г. до 63%.

*Доля «собственной добычи» в балансе газа выросла с 42% до 63% в 2010 г.*

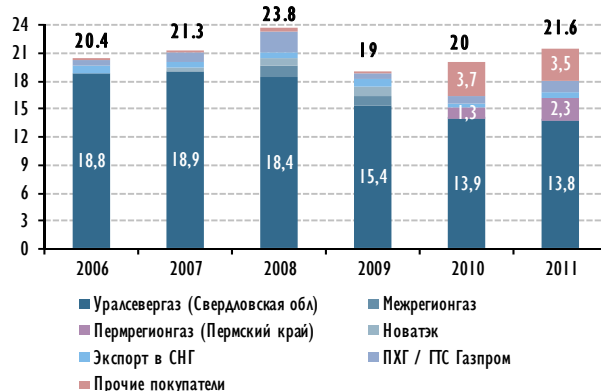


Баланс газа 2006 – 2011 П гг.: закупка, млрд куб. м



Источник: компания

Баланс газа 2006 – 2011 П гг.: распределение, млрд куб. м



Источник: компания

*Реализация газа связанных добывающих компаний обеспечивает Итере наиболее высокую трейдерскую маржу за счет низких закупочных цен «на скважине».*

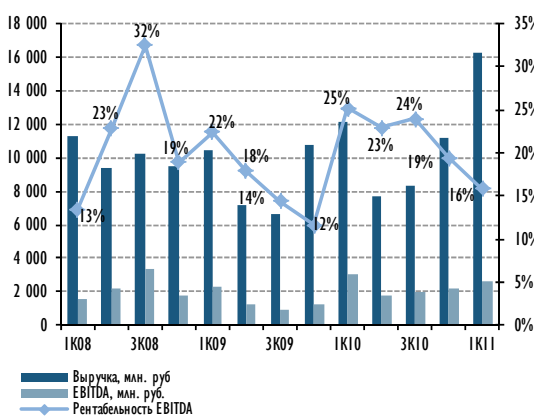
Напомним, что Итера приобретает долю в добыче Пургаза и Сибнефтегаза пропорционально своей доле в капитале (49% в обеих компаниях). Реализация газа связанных добывающих компаний обеспечивает Итере наиболее высокую трейдерскую маржу за счет низких закупочных цен «на скважине»: структура распределения прибыли в цепочке продаж сырья, добываемого Пургазом и Сибнефтегазом, предполагает, что на самих компаниях остается лишь прибыль, необходимая для финансирования инвестиционных расходов и обслуживания или погашения долга.

В частности, поставка одной тысячи кубометров газа промышленным потребителям в Свердловской области с месторождений Сибнефтегаза и Пургаза при действующей цене ФСТ и установленном тарифе на транспортировку до потребителя в текущем году обеспечивает валовую рентабельность почти 40%. Аналогичная поставка газа, закупаемого у сторонних поставщиков (НОВАТЭК, Промэнергохолдинг) дает норму прибыли около 5% – при сопоставимых расходах на транспортировку цена приобретения газа на скважине в 2-3 раза выше.

### Увеличение закупок у связанных добывающих компаний: временный позитивный эффект на рентабельность бизнеса.

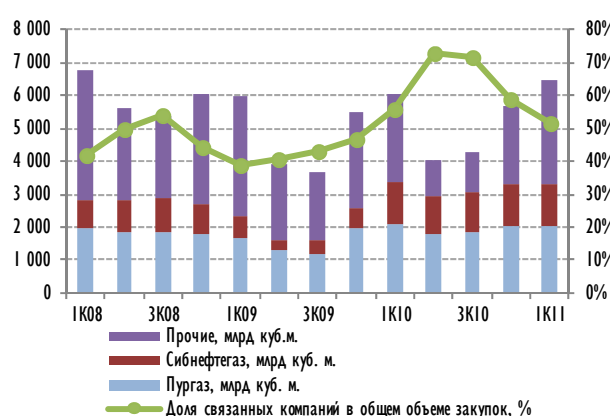
Существенное увеличение вклада «собственной добычи» в общий баланс газа позитивно сказалось на показателях рентабельности бизнеса ООО «НГК Итера» в 2010 г.: в целом по году норма прибыли EBITDA (РСБУ) выросла до 23% (+6 п. п.), превысив уровень «докризисного» 2008 года (22%).

Динамика финансовых показателей ООО «НГК Итера»



Источник: компания

Структура закупок газа и доля закупок у связанных компаний, 1K08-1K11



Источник: компания

Мы отмечаем, что в 1K11 доля Сибнефтегаза и Пургаза в общем объеме закупок несколько сократилась – до 51%, по сравнению с 56% в 1K10. При этом увеличение доли закупок более дорогого газа сторонних поставщиков, по всей видимости, происходило одновременно с пересмотром закупочных цен – в результате эффект на рентабельность оказался довольно существенным (норма прибыли EBITDA сократилась на 9 п.п. год к году, до 16%).

В целом бюджет доходов и расходов компании на текущий год предполагает рентабельность по операционной прибыли (для Итеры близка к EBITDA) на



*В 2011 г. показатели рентабельности вернуться на уровень 2009 года, однако в абсолютном выражении прибыль от продаж будет лишь немногим меньше уровня 2010 г. на фоне 31%-ного роста выручки.*

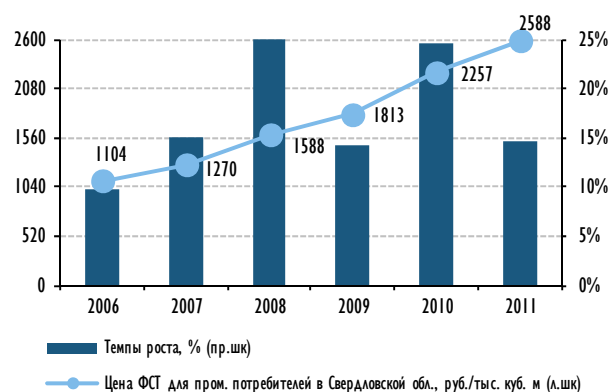
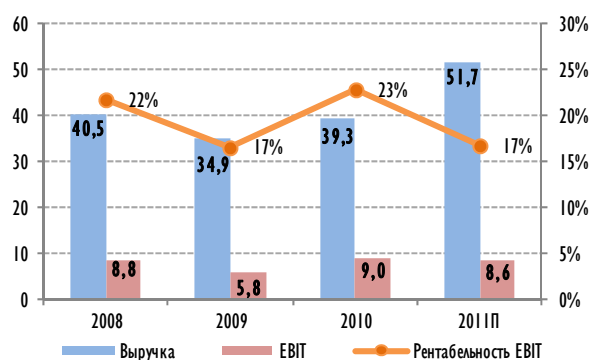
уровне 17% - фактически показатель вернется к уровню 2009 года. При этом в абсолютном выражении прогноз по операционной прибыли почти на 50% выше, чем результат 2009 года (8,6 млрд руб. против 5,8 млрд руб.) и лишь на 4% ниже прошлогоднего уровня на фоне внушительного роста выручки, который компания ожидает в 2011 году (+31%).

Рост продаж, во-первых, будет отражать 6% рост объемов коммерческой реализации газа и очередное повышение внутренних цен: в 2011 году тариф ФСТ для промышленных потребителей был повышен на 15%. Мы полагаем, что среднегодовые темпы роста внутрироссийских цен на голубое топливо должны быть близки к 15% в перспективе ближайших лет для того чтобы обеспечить анонсированное правительством выравнивание доходности поставок газа на внутренний и экспортный рынок (по оценкам ГПБ, произойдет не ранее 2017 г.).

Во-вторых, ожидаемый рост выручки является следствием изменения схемы продаж газа по ряду контрактов. В 2010 году около 1,8 млрд куб. м. Итера реализовала на основе агентского соглашения. Таким образом в выручке отразилось лишь агентское вознаграждение (около 890 млн руб.), но не сами продажи газа. В 2011 году весь закупаемый газ будет реализован на основе договоров купли-продажи. Как следствие, выручка от продажи газа будет в полной мере отражена в отчетности.

Ключевые финансовые показатели ООО «НГК Итера»: 2008–2011П

Цена ФСТ на газ в Свердловской области, руб. за тыс. куб. м (без НДС) и темпы роста\*



Источник: данные компании 2009 г. — средняя цена ФСТ за год, изменение в 2010 — к средней цене за 2009.

Источник: данные компании, ФСТ России, расчеты Газпромбанка

### Операции со связанными сторонами: по-прежнему существенный эффект на денежный поток в 2010 году.

Исторически одним из ключевых рисков для кредиторов ООО «НГК Итера» был довольно существенный объем операций со связанными сторонами. Являясь ключевым активом в рамках Группы Итера с точки зрения генерации денежного потока, российская дочка часто выступала в роли источника финансирования других проектов акционеров. По нашим оценкам, на долю займов аффилированным компаниям, не связанным с газовым бизнесом самой НГК «Итера», в 4К09–1К11 приходилось 21–29% всех активов, практически вдвое больше по сравнению с долей займов, выданных дочерним и связанным добывающим компаниям (12–14%, в основном долгосрочные займы в пользу ОАО «Сибнефтегаз», по сути представляющие собой финансирование инвестиционных расходов). Еще 10–20% в структуре активов составляла дебиторская задолженность аффилированных компаний (не включая «торговую» дебиторскую задолженность дочерней ЗАО «Уралсевергаз»).

Кроме того, НГК Итера традиционно распределяла довольно существенные суммы в виде дивидендов: в 2009 году компания выплатила акционерам около 3,9 млрд руб. (95% чистой прибыли за период по РСБУ), в 2010 г. — 3,5 млрд руб. (56% чистой прибыли).

*По нашим оценкам, свободный денежный поток ООО «НГК Итера» в 2010 году был отрицательным, главным образом из-за выданных займов другим компаниям в рамках Группы Итера.*

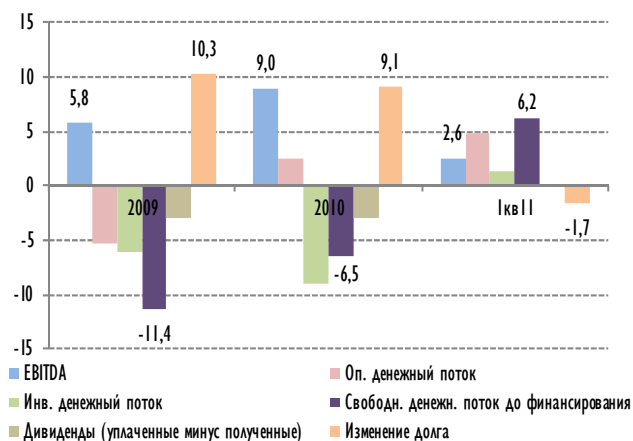
По нашим оценкам, основанным на данных РСБУ отчетности ООО «НГК Итера» за 2010 г. (компания составляет ежегодную отчетность по МСФО, однако она пока доступна только за 2009 г.), свободный денежный поток до финансирования и выплаты дивидендов Итеры в прошлом году был отрицательным (порядка «минус» 6,5 млрд руб.). Такой результат был в основном вызван оттоком средств в виде займов связанным компаниям. В частности, наиболее крупным обязательством перед ООО «НГК Итера» на 31 декабря 2010 г. был заем,



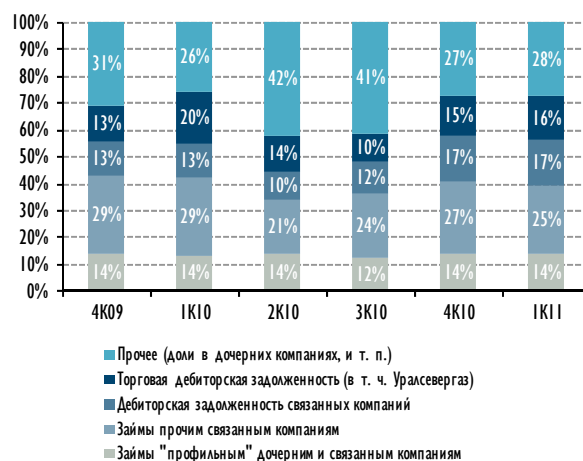
выданный основному акционеру – Itera Holdings Ltd.: 9,9 млрд руб. (на 1 января 2010 г. в структуре финансовых вложений займов материнской компании не было).

Крупный заем понадобился для финансирования выкупа пакета акций Itera Group Ltd. (основная холдинговая компания в рамках Группы Итера, 100% владелец Itera Holdings Ltd.) акционерами у индийской Sun Group, которая контролировала 26% материнской компании Группы Итера с 2006 года.

Оценка денежных потоков ООО «НГК Итера», 2009-1К2011



Структура активов ООО «НГК Итера», 4К09–1К11 г., млрд руб.



Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

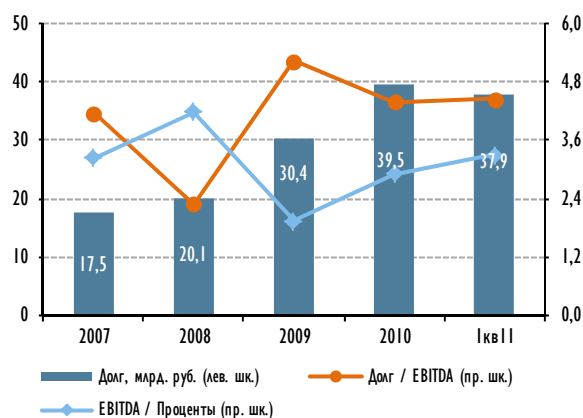
Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

*Заем в пользу материнской компании для выкупа акций у индийской Sun Group был профинансирован ростом долга на уровне российской НГК Итера*

На уровне НГК «Итера» отток средств в пользу акционеров был профинансирован ростом долга: в 4К10 компания привлекла кредит в Газпромбанке на 325 млн долл. с погашением в марте 2012 г. Обеспечением по кредиту в том числе выступает пакет акций Itera Holdings Limited (26%).

В итоге в абсолютном выражении по состоянию на 31 декабря 2010 г. долговая нагрузка выросла практически до 40 млрд руб. В то же время, относительно EBITDA долговая нагрузка несколько сократилась (по нашим оценкам с 5,2х до 4,3х в терминах «Чистый долг/EBITDA») за счет существенного улучшения денежных потоков в прошлом году.

Динамика показателей долговой нагрузки НГК Итера, 2007 – 1К11



Источник: компания

Мы обращаем внимание на тот факт, что в отчетности РСБУ в составе краткосрочных займов и кредитов ООО «НГК Итера» отражает задолженность перед дочерней «Итера-Финанс», по сути не являющуюся финансовым долгом. По комментариям компании, эта задолженность не будет отражена в консолидированной отчетности по МСФО, включающей результаты «дочек». По состоянию на 31 марта 2011 г. объем этих краткосрочных обязательств составлял 2,6 млрд руб. (по состоянию на 31 декабря 2010 г. – 1,9 млрд руб.). Не учитывая эту сумму, долг на конец первого квартала составлял 35,3 млрд руб.

Помимо предстоящей оферты, крупнейшей выплатой до момента погашения



рублевых облигаций должно стать погашение кредита Газпромбанка (325 млн долл.) в 1К12. На настоящий момент Итера имеет незадействованные бланковые кредитные линии в банках в размере 7,3 млрд руб.

*Планы по продаже доли в бизнесе стратегическому инвестору – потенциально позитивно с точки зрения кредитного профиля.*

Стоит отметить, что в перспективе долговая нагрузка Итеры может сократиться, если акционеры Итеры реализуют озвученные после выкупа доли Sun Group в 4К10 планы по продаже доли стратегическому инвестору. В этом случае мы не исключаем досрочного возвращения средств, выданных в виде займов акционеру для финансирования выкупа акций, и соответственно погашения кредита Газпромбанка, привлеченного на эти цели самой НГК.

Кредитный портфель ООО «НГК Итера» по состоянию на 4 апреля 2011 г.

Банк	Валюта	Долг в валюте выдачи, млн	Долг, млн руб.*	Дата погашения	Обеспечение
Газпромбанк	USD	325	9 220	Март 2012 г.	Залог прав требования по договору поставки, 27,94% акций ОАО «Сибнефтегаз», 26% акций Itera Holdings Ltd.
Deutsche Bank синд. кредит	USD	250	7 092	Декабрь 2013 г.	21% акций ОАО «Сибнефтегаз», поручительство ЗАО «Уралсевергаз-НГК», поручительство ОАО «Фирма «Проект»
Сбербанк	USD	270	7 659	Сентябрь 2014 г.	Залог 49 % акций ЗАО «Пургаз»; обороты 1-4 кв. – 7 млрд руб. в квартал (выручка), 2–3 кв. - 4,9 млрд руб. в квартал (выручка)
Сбербанк	EUR	145	5 829	Декабрь 2014 г.	
Облигации	RUR	4 000	4 000**	Декабрь 2012 г.	
<b>Итого</b>			<b>33 800</b>		

\*пересчитано по курсу на 04/04/2011

\*\*около 1 млрд руб. выкуплено в рамках предыдущих офферт

Источник: компания

*Условия синдицированного кредита предполагают более высокий уровень финансовой дисциплины, ограничивая компанию в возможности перераспределения средств связанным сторонам.*

### Изменения в структуре кредитного портфеля – больше финансовой дисциплины, меньше рисков для кредиторов?

На наш взгляд, на горизонте обращения выпуска рублевых облигаций (до погашения в ноябре 2012 г.) риски дальнейшего отвлечения средств из бизнеса НГК «Итера» в пользу акционеров и различных аффилированных компаний снижаются благодаря произошедшим изменениям в структуре кредитного портфеля.

В декабре 2010 г. Итера закрыла сделку по привлечению трехлетнего синдицированного кредита в объеме 250 млн долл. от группы западных банков во главе с Deutsche Bank (среди прочих участников сделки – Raiffeisen Bank и UniCredit Bank). Ставка на первый год составляет 6M LIBOR + 5,25%, что существенно ниже, чем стоимость некоторых других валютных кредитов Итеры. Как следствие, должна снизиться общая стоимость заимствований. Средства были направлены на рефинансирование короткого долга – в частности, кредита Банка Санкт-Петербург (150 млн евро, погашен в декабре 2010 г.).

Синдицированный кредит предусматривает наличие финансовых ковенантов, ограничивающих предельный уровень долга, которые ужесточаются с каждым годом (не раскрываются компанией). Кроме того, условия кредита ограничивают компанию в выдаче новых займов: Итера может выдавать новые займы лишь собственным «дочкам». Из числа дочерних компаний относительно существенные средства планирует инвестировать лишь Сибнефтегаз – около 490 млн долл. в течение ближайших пяти лет, в том числе 91 млн долл. в 2011 г. В то же время Сибнефтегаз, скорее всего, сможет покрыть заметную часть расходов из собственного денежного потока – в 2010 году EBITDA компании составила 116 млн долл.

Итера также ограничена в распределении прибыли: максимальный размер дивидендов не может превышать 130 млн долл. в год, при этом 50 млн долл. из этой суммы должны направляться на погашение существующих займов связанным сторонам и «проблемной» дебиторской задолженности (не связанной с профильной деятельностью), в том числе задолженности других компаний Группы перед ООО «НГК Итера».

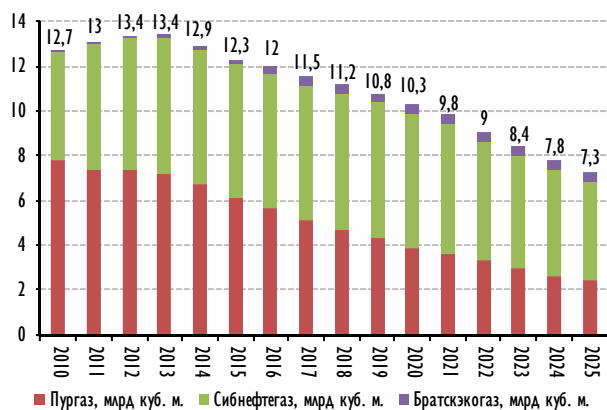


### Поддержание собственной добычи на текущих уровнях потребует инвестиций в ресурсную базу в среднесрочной перспективе.

Согласно текущим производственным планам, собственная добыча Итеры на связанных и дочерних компаниях должна выйти на максимальные уровни в 2012-2013 гг. (13,4 млрд куб. м. – доля, приходящаяся на Итеру исходя из доли в капитале Пургаза и Сибнефтегаза). Для поддержания добычи в более долгосрочной перспективе необходимо будет инвестировать дополнительные средства в расширение ресурсной базы. Определенные шаги в этом направлении компания предпринимает уже сейчас – Итера подавала заявку на участие в конкурсе на получение лицензий на 4-х участках на Ямале, который должен состояться в июне текущего года. Стартовый платеж по крупнейшему Салмановскому участку (запасы газа 767 млрд куб. м.) составлял 4,8 млрд руб., по Геофизическому участку – 1,3 млрд руб. (запасы 211 млрд куб. м). Впоследствии единственным претендентом, допущенным к участию в конкурсе, стал НОВАТЭК.

Дополнительные расходы на покупку лицензий и развитие инфраструктуры могут оказать давление на свободный денежный поток в ближайшие несколько лет. В то же время мы полагаем, что часть затрат может быть покрыта за счет средств от возврата задолженности акционеров и связанных сторон перед НГК «Итера».

Добыча связанных и дочерних компаний, млрд куб. м (доля Итеры)



Запасы связанных и дочерних компаний Итеры, млрд куб. м, DeGoyler&amp;MacNaughton

Компания	Месторождение	Запасы, 01.01.10, млрд куб. м		
		Доказ.	Вероятн.	Возм.
ЗАО «Пургаз»	Губкинское	101,1	1,9	10,3
ОАО «Сибнефтегаз»	Береговое	118,4	9,5	13,3
	Пырейное	10,8	6,2	3,4
	Хадырьяхинское	16,4	9,8	55,6
	Западно-Заполярье	0,0	1,8	0,1
ОАО «Братскэкогаз»	Братское	7,8	0,6	0,6
<b>Итого</b>	—	<b>254,5</b>	<b>29,8</b>	<b>83,3</b>

Источник: компания, расчеты Газпромбанка

Источник: компания, расчеты Газпромбанка



## Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1  
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

**Андрей Богданов**

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

[Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru)

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

**Андрей Богданов**

**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Металлургия

**Сергей Канин**

+7 (495) 988 24 06

#### Химическая промышленность

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### Технический анализ рынков и акций

**Владимир Кравчук, к. ф.-м. н**

+7 (495) 983-18-00 доб. 21479

#### Банковский сектор

**Андрей Клапко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

#### Макроэкономика

**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Транспорт и машиностроение

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### Редакторская группа

**Юлия Мельникова**

+7 (495) 980 43 81

**Татьяна Курносенко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

#### Нефть и газ

**Иван Хромушин**

+7 (495) 980 43 89

**Александр Назаров**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21476

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**

+7 (495) 913 78 26

#### Телекоммуникации и медиа

**Андрей Богданов**

+7 (495) 988 23 44

**Анна Курбатова**

+7 (495) 913 78 85

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

**Алексей Дёмкин, CFA**

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

[Alexey.Demkin@gazprombank.ru](mailto:Alexey.Demkin@gazprombank.ru)

#### Стратегия

**Павел Пикунев**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21426

#### Кредитный анализ

**Яков Яковлев**

+7 (495) 988 24 92

**Юрий Туминов**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шапшаров**

директор

+7 (495) 983 18 11

[Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru](mailto:Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru)

### Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

#### Продажи

**Мария Братчикова**

+7 (495) 988 24 03

**Артем Спасский**

+7 (495) 989 91 20

**Светлана Голодинкина**

+7 (495) 988 23 75

#### Трејдинг

**Денис Войниконис**

+7 (495) 983 74 19

### Управление рынков фондового капитала

**Виталий Зархин**

директор

+7 (495) 988 24 48

**Алексей Семенов**

директор

+7 (495) 989 91 34

### Управление электронной торговли

**Максим Малетин**

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

[broker@gazprombank.ru](mailto:broker@gazprombank.ru)

#### Трејдинг

**Денис Филиппов**

+7 (495) 428 49 64

**Дамир Терентьев**

+7 (495) 983 18 89

**Тимур Зубайраев**

+7 (495) 913 78 57

#### Региональные продажи

**Александр Погодин**

+7 (495) 989 91 35

#### Продажи

**Александр Лежнин**

+7 (495) 988 23 74

**Никита Иванов**

+7 (495) 989 91 29

**Анна Нифанова**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

### Департамент инструментов долгового рынка

**Павел Исаев**

начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

[Pavel.Isaev@gazprombank.ru](mailto:Pavel.Isaev@gazprombank.ru)

### Управление рынков заемного капитала

**Игорь Ешков**

начальник управления

+7 (495) 913 74 44

### Управление торговли и продаж долговых инструментов

**Андрей Миронов**

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

#### Продажи

**Илья Ремизов**

+7 (495) 988 23 73

**Дмитрий Кузнецов**

+7 (495) 428 49 80

**Вера Ярышкина**

+7 (495) 980 41 82

**Себастьян де Принсак**

+7 (495) 989 91 28

**Роберто Пещименти**

+7 (495) 989 91 27

#### Трејдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 983 18 80

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 719 17 74

Copyright © 2003 — 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

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.