



**АГЕНТСТВО
ИНВЕСТИЦИЙ И
ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА
КАМЧАТСКОГО КРАЯ**

пл. им В.И. Ленина, д. 1,
г. Петропавловск-Камчатский, 683040
тел. (факс): (415-2) 42-37-34
эл. почта: invest@kamgov.ru

22.10.2018 № 38.02-3400
На № _____ от _____

Анализ актуализированного бизнес-плана и финансовой модели особо значимого инвестиционного проекта «Горно-металлургический комбинат по добыче и переработке руды Озерновского золоторудного месторождения Камчатского края» (инициатор АО «СиГМА»)

Инвестиционный проект по строительству горно-металлургического комбината по добыче и переработке руды Озерновского золоторудного месторождения Камчатского края предполагает создание в Камчатском крае ГМК мощностью до 10 тонн золота в год двумя очередями и дальнейшую комплексную разведку рудного поля:

1-я очередь: строительство опытно-промышленной фабрики мощностью 250 тыс. тонн руды в год для отработки участков с повышенным содержанием золота;

2-я очередь: выход на проектную мощность с увеличением объемов отработки участков до 3 млн. тонны руды в год.

В 2015 году инициатор проекта включен в перечень участников региональных инвестиционных проектов (далее – РИП), реализуемых в Камчатском крае, что дает ему право использовать налоговые преференции по налогу на прибыль и налогу на добычу полезных ископаемых, действующие на территории Камчатского края, предусмотренные главой 3.3. Налогового кодекса Российской Федерации для участников региональных проектов. В связи с получением статуса РИП, бюджетная эффективность ранее представленного в Правительство Камчатского края инвестиционного проекта была снижена вдвое. Кроме этого, в настоящее время компания рассматривает возможность получения статуса резидента ТОР «Камчатка», что может повлечь за собой дополнительное снижение бюджетной эффективности проекта.

Также, в соответствии с методикой отбора инвестиционных проектов, утвержденной постановлением Правительства Российской Федерации от 16.10.2014 №1055, проект включен в перечень инвестиционных проектов, планируемых к

реализации на территории Дальнего Востока (распоряжение Правительства РФ от 23.03.2015 № 484-р).

В 2015 году между АО «СиГМА» и Минвостокразвития России заключено инвестиционное соглашение о реализации проекта и соглашение о выделении субсидии для финансирования строительства подъездной автодороги на Озерновское месторождение на сумму 758,5 млн рублей. За счет данной субсидии и собственных средств АО «СиГМА» завершено строительство 3-го пускового комплекса автодороги Лызык-Озерновское. Инспекцией государственного строительного надзора Камчатского края осуществлена приемка построенной автодороги. Получено разрешение Министерства строительства Камчатского края на ввод автодороги в эксплуатацию.

В июне 2018 года введена в эксплуатацию опытно-промышленная модульная золотоизвлекательная установка мощностью до 100 тыс. руды в год. Завершены работы по строительству сопутствующей инфраструктуры (межплощадочные дороги, водозабор подземных вод, карьеры, площадки под склад ГСМ, пробирно-аналитическая лаборатория, ангар для техники). Также организован жилой поселок на 150 человек, закуплены горюче-смазочные материалы, мобилизована строительная техника.

В настоящее время ведутся работы по строительству хвостохранилища 1-го пускового комплекса, идет подготовка к строительству ЗИФ и административно-бытового корпуса. По состоянию на 01.10.2018 списочная численность сотрудников составляет 289 человек.

В 2014 году инициатор проекта обратился к Правительству Камчатского края с заявлением о получении государственной финансовой поддержки проекта.

На основании решения Инвестиционного совета распоряжением Правительства Камчатского края № 138-РП от 01.04.2014 проект признан особо значимым инвестиционным проектом Камчатского края, что дало право инвестору на получение субсидии за счет средств регионального бюджета.

В соответствии с первоначальным бизнес-планом АО «СиГМА» расчетный объем государственной поддержки (в форме компенсации процентной ставки по кредиту), запланированный к получению в течение 5 лет за счет средств краевого бюджета, составлял 250 млн. руб. Вместе с тем, в соответствии с утвержденным порядком, субсидии предоставляются в течение срока действия договора 2 раза в год в размере 7% годовых, начисленных на остаток ссудной задолженности по кредиту, направленному на реализацию особо значимого инвестиционного проекта.

Финансовая поддержка предприятия осуществлялась в соответствии с утвержденным сроком в течение 5 лет: с 05.09.2014 по 05.09.2018. В связи с тем, что за этот период АО «СиГМА» для реализации проекта привлекло меньший (по сравнению с плановым) объем кредитных средств, фактический объем государственной поддержки за счет средств краевого бюджета пропорционально уменьшился и составил 117,15 млн. рублей, в том числе:

- 1) 2014 г – 11,75 млн. руб.,
- 2) 2015 г. – 27,49 млн. руб.,
- 3) 2016 г – 24,93 млн. руб.,
- 4) 2017 г – 20,98 млн. руб.,
- 5) 2018 г – 32,15 млн. руб.

В июле 2018 года АО «СиГМА» обратилось в исполнительные органы государственной власти Камчатского края с заявлением о пролонгации на 2 года договора о финансовой поддержке, заключенного между Правительством Камчатского края и АО «СиГМА».

Возможность пролонгации договоров о финансовой поддержке постановлением Правительства Камчатского края от 16.07.2010 № 319-П не предусмотрена. Кроме того, с момента заключения договора с АО «СиГМА» бюджетное регулирование претерпело значительные изменения, в том числе в части порядка предоставления субсидий юридическим лицам: существенно изменилась форма соглашения о предоставлении субсидии и стороны его подписания, усилены требования к самим получателям, а также требования к срокам, на которые возможно заключение таких соглашений.

В настоящее время, с учетом изменения требований законодательства, значительного изменения показателей проекта, сроков поддержки, фактически, речь идет о продлении АО «СиГМА» статуса особо значимого инвестиционного проекта и заключении нового соглашения. При этом, необходимо обратить внимание, что данное решение требует разработки и внесения соответствующих изменений в действующий порядок оказания финансовой поддержки особо значимых инвестиционных проектов Камчатского края.

Другим вариантом решения данного вопроса может быть формирование АО «СиГМА» нового, отдельного инвестиционного проекта (2-й очереди) и направление заявки для рассмотрения вопроса о его признании особо значимым проектом в целях получения финансовой поддержки.

Необходимо также отметить, что в связи с окончанием срока договора в 2018 году финансовая поддержка проекта не была предусмотрена Агентством при планировании бюджета Камчатского края на 2019 и 2020 годы и при положительном решении Инвестиционного совета потребуется увеличение объема бюджетных ассигнований.

27.09.2018 вопрос рассмотрен на заседании отраслевой группы Инвестиционного совета в Камчатском крае по развитию минерально-сырьевого комплекса, по результатам которого большинством голосов принято решение о рассмотрении вопроса на заседании Инвестиционного совета.

Для возможности сравнения изменения финансовых показателей проекта Агентством проведен анализ актуализированного бизнес-плана и финансовой модели инвестиционного проекта «Горно-металлургический комбинат по добыче и переработке руды Озерновского золоторудного месторождения Камчатского края», направленного инициатором 24.10.2018.

Проверка актуализированных расчетов финансовой эффективности, бюджетной эффективности и социального эффекта осуществлялась в соответствии с Положением об условиях предоставления государственной поддержки инвестиционной деятельности в Камчатском крае в форме финансовых мер инвестиционным проектам, реализуемым на территории Камчатского края, направленным на реализацию основных направлений социально-экономического развития Камчатского края, утвержденного постановлением Правительства Камчатского края от 16.07.2010 № 319-П (далее – постановление № 319-П).

Значения, полученные при проведении оценки, отличаются от значений, указанных инициатором в бизнес-плане. Основная причина заключается в том, что АО «СиГМА» при актуализации бизнес-плана и финансовой модели не учло в составе расходов инвестиции, вложенные в 2014-2017 гг. в размере 5 421, 67 млн. рублей, что существенно увеличивает сроки окупаемости проекта и снижает значение финансовых показателей.

Агентством анализ производился исходя из первоначального заключения в 2014 году и представленной финансовой модели 2018 года с включением фактических затрат за 2014-2017 гг.

В связи с тем, что выход в зону положительных значений дисконтированного денежного потока начинается с 15 года реализации проекта, оценка эффективности проведена при горизонте планирования 16 лет в соответствии с пунктом 2.2 постановления 319-П (срок окупаемости + 1 год).

Объем инвестиций в проект составляет 15 291,79 млн. рублей, в том числе:

- 1) 5 421,67 млн. рублей – фактический объем в период с 2014 по 2017 гг.
- 2) 9 870,12 млн. рублей – плановый объем в период с 2018 по 2031 гг. в соответствии с актуализированным бизнес-планом.

Структура финансирования с 2018 года:

- 1) Собственные средства акционеров и инициатора проекта (возврат НДС);
- 2) Государственные субсидии и займы;
- 3) Кредит Банка России.

Проверка основных финансовых показателей актуализированной финансовой модели проекта.

1. Критерий чистой приведенной стоимости проекта (NPV).

Под чистой приведенной стоимостью Проекта понимается приведенная стоимость будущих денежных потоков, дисконтируемых с помощью соответствующей процентной ставки за вычетом приведенной стоимости инвестиционных затрат.

Если $NPV < 0$, то в случае принятия проекта инвесторы получают убытки;

Если $NPV = 0$, то в случае принятия проекта благосостояние инвесторов не изменится, но объемы производства возрастут;

Если $NPV > 0$, то инвесторы получают прибыль

$$NPV = FCF_0 + \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{\prod_{i=1}^t (1+k)} \quad \text{где}$$

FCF_t - чистый денежный поток в периоде t ;

FCF_0 - чистый денежный поток на начало реализации инвестиционного проекта;

k - коэффициент дисконтирования.

В расчетах использовалась ставка дисконта, равная 12,0%.

Рассчитаем NPV:

тыс. руб.

Горно-металлургический комбинат по добыче и переработке руды Озерновского золоторудного месторождения Камчатского края							
Год	Период	Денежный поток (FCF)	Ставка дисконта (wacc _i)	1+wacc _i	$\prod_{i=1}^t (1+wacc_i)$	$\frac{1}{\prod_{i=1}^t (1+wacc_i)}$	$\sum_{n=1}^N \frac{FCF_n}{\prod_{i=1}^n (1+wacc_i)}$
2014-2017	0	-5 421 675	12,0%	1,12	1,000	1,000	-5 421 675
2018	1	35 512	12,0%	1,12	1,120	0,893	31 707
2019	2	-1 880 626	12,0%	1,12	1,254	0,797	-1 499 224
2020	3	615 656	12,0%	1,12	1,405	0,712	438 212
2021	4	2 189 574	12,0%	1,12	1,574	0,636	1 391 514
2022	5	2 624 658	12,0%	1,12	1,762	0,567	61 291
2023	6	1 923 869	12,0%	1,12	1,974	0,507	974 692
2024	7	1 680 226	12,0%	1,12	2,211	0,452	760 049
2025	8	1 751 496	12,0%	1,12	2,476	0,404	707 400
2026	9	1 650 401	12,0%	1,12	2,773	0,361	595 151
2027	10	1 607 076	12,0%	1,12	3,106	0,322	517 435
2028	11	1 569 199	12,0%	1,12	3,479	0,287	451 107
2029	12	1 589 240	12,0%	1,12	3,896	0,257	407 918
NPV							843 590

Требуемый критерий $NPV > 0$ ($843\,590 > 0$) соблюдается.

2. Критерий внутренней нормы доходности (IRR).

Внутренняя норма доходности (IRR) - это норма дисконта, для которой дисконтированная стоимость чистых поступлений от проекта равна дисконтированной стоимости инвестиций, то есть $NPV=0$. У привлекательного проекта IRR должна превышать действующие ставки банковских кредитов.

Инвестиционный проект признается соответствующим критерию финансовой эффективности в случае если $IRR > k$.

$$NPV(IRR) = 0 \Leftrightarrow FCF_0 + \sum_{i=1}^T \frac{FCF_i}{(1+IRR)^i} = 0$$

тыс. руб.

Горно-металлургический комбинат по добыче и переработке руды Озерновского золоторудного месторождения Камчатского края							
Год	Период	Денежный поток (FCF)	Ставка дисконта (wacc _i)	1+wacc _i	$\prod_{i=1}^t (1+wacc_i)$	$\frac{1}{\prod_{i=1}^t (1+wacc_i)}$	$\sum_{n=1}^N \frac{FCF_n}{\prod_{i=1}^n (1+wacc_i)}$
2014-2017	0	-5 421 675	14,1130%	1,1411	1,000	1,000	-5 421 675
2018	1	35 512	14,1130%	1,1411	1,141	0,876	31 120
2019	2	-1 880 626	14,1130%	1,1411	1,302	0,768	-1 444 215
2020	3	615 656	14,1130%	1,1411	1,486	0,673	414 317
2021	4	2 189 574	14,1130%	1,1411	1,696	0,590	1 291 275
2022	5	2 624 658	14,1130%	1,1411	1,935	0,517	1 356 427
2023	6	1 923 869	14,1130%	1,1411	2,208	0,453	871 292
2024	7	1 680 226	14,1130%	1,1411	2,520	0,397	666 839
2025	8	1 751 496	14,1130%	1,1411	2,875	0,348	609 154
2026	9	1 650 401	14,1130%	1,1411	3,281	0,305	503 005
2027	10	1 607 076	14,1130%	1,1411	3,744	0,267	429 224
2028	11	1 569 199	14,1130%	1,1411	4,273	0,234	367 274
2029	12	1 589 240	14,1130%	1,1411	4,876	0,205	325 962

Горно-металлургический комбинат по добыче и переработке руды Озерновского золоторудного месторождения Камчатского края							
Год	Период	Денежный поток (FCF)	Ставка дисконта (wacc _i)	1+wacc _i	$\prod_{i=1}^t (1+wacc_i)$	$\frac{1}{\prod_{i=1}^t (1+wacc_i)}$	$\sum_{n=1}^N \frac{FCF_n}{\prod_{i=1}^n (1+wacc_i)}$
2014-2017	0	-5 421 675	14,1130%	1,1411	1,000	1,000	-5 421 675
NPV							0

Требуемый критерий $IRR > k$ (14,1130% > 12%) соблюдается.

3. Период окупаемости проекта (T).

Срок окупаемости - это время выхода аккумулированного денежного потока из зоны отрицательных значений, т.е. обращается в ноль.

$$NPV(\tilde{T}) = 0 \Leftrightarrow FCF_0 + \sum_{i=1}^{\tilde{T}} \frac{FCF_i}{\prod_{i=1}^t (1+k)} = 0$$

NPV (10 периодов) = - 15 435 тыс. руб., отрицательный

тыс. руб.

Горно-металлургический комбинат по добыче и переработке руды Озерновского золоторудного месторождения Камчатского края							
Год	Период	Денежный поток (FCF)	Ставка дисконта (WACC)	+WACC	(1+WACC) в периоде	Π(1+WACC) в периоде	NPV
2014-2017	0	-5 421 675	12,0%	1,12	1,000	1,000	-5 421 675
2018	1	35 512	12,0%	1,12	1,120	0,893	31 707
2019	2	-1 880 626	12,0%	1,12	1,254	0,797	-1 499 224
2020	3	615 656	12,0%	1,12	1,405	0,712	438 212
2021	4	2 189 574	12,0%	1,12	1,574	0,636	1 391 514
2022	5	2 624 658	12,0%	1,12	1,762	0,567	1 489 302
2023	6	1 923 869	12,0%	1,12	1,974	0,507	974 692
2024	7	1 680 226	12,0%	1,12	2,211	0,452	760 049
2025	8	1 751 496	12,0%	1,12	2,476	0,404	707 400
2026	9	1 650 401	12,0%	1,12	2,773	0,361	595 151
2027	10	1 607 076	12,0%	1,12	3,106	0,322	517 435
NPV							-15 435

NPV (11 периодов) = 435 672 тыс. руб., уже положительный

тыс. руб.

Горно-металлургический комбинат по добыче и переработке руды Озерновского золоторудного месторождения Камчатского края							
Год	Период	Денежный поток (FCF)	Ставка дисконта (wacc _i)	1+wacc _i	$\prod_{i=1}^t (1+wacc_i)$	$\frac{1}{\prod_{i=1}^t (1+wacc_i)}$	$\sum_{n=1}^N \frac{FCF_n}{\prod_{i=1}^n (1+wacc_i)}$
2014-2017	0	-5 421 675	12,0%	1,12	1,000	1,000	-5 421 675
2018	1	35 512	12,0%	1,12	1,120	0,893	31 707
2019	2	-1 880 626	12,0%	1,12	1,254	0,797	-1 499 224
2020	3	615 656	12,0%	1,12	1,405	0,712	438 212
2021	4	2 189 574	12,0%	1,12	1,574	0,636	1 391 514

Горно-металлургический комбинат по добыче и переработке руды Озерновского золоторудного месторождения Камчатского края							
Год	Период	Денежный поток (FCF)	Ставка дисконта (wacc _i)	1+wacc _i	$\prod_{i=1}^t (1+wacc_i)$	$\frac{1}{\prod_{i=1}^t (1+wacc_i)}$	$\sum_{n=1}^N \frac{FCF_n}{\prod_{i=1}^n (1+wacc_i)}$
2014-2017	0	-5 421 675	12,0%	1,12	1,000	1,000	-5 421 675
2022	5	2 624 658	12,0%	1,12	1,762	0,567	1 489 302
2023	6	1 923 869	12,0%	1,12	1,974	0,507	974 692
2024	7	1 680 226	12,0%	1,12	2,211	0,452	760 049
2025	8	1 751 496	12,0%	1,12	2,476	0,404	707 400
2026	9	1 650 401	12,0%	1,12	2,773	0,361	595 151
2027	10	1 607 076	12,0%	1,12	3,106	0,322	517 435
2028	11	1 569 199	12,0%	1,12	3,479	0,287	451 107
NPV							435 672

NPV (11 периодов) = 435 672 тыс. руб.

NPV (11 периодов) - NPV (10 периодов) = 451 107 тыс. руб.

451 107 тыс. руб. / 12 месяцев = 37 592 тыс. руб.

NPV (10 периодов) / 37 592 тыс. руб. = -15 435 тыс. руб. / 37 592 тыс. руб. = 0,41 мес.

0,41 месяца / 12 месяцев = 0,03 лет

10 периодов = 10 лет

2014-2017 = 4 года

NPV (10+4+03) = NPV (14,03 лет)=0

DRP (дисконтируемый срок окупаемости) = 14,03 лет

4. Индекс доходности (PI).

Это критерий оценки инвестиционного проекта, определяемый как частное от деления суммарного чистого денежного потока на величину первоначальных инвестиций. Индекс прибыльности является одним из показателей, на основании которого производят сравнение различных проектов и принимают решение о финансировании.

PI должен быть > 1

Показатель рассчитывается по формуле:

$$PI = 1 + \frac{NPV}{TIC}$$

где TIC - полные инвестиционные затраты проекта.

PI (индекс доходности) = 1 + 843 590 / 15 291 790 = 1+0,06=1,06

Требуемый критерий PI > 1 (1,06 > 1) соблюдается.

Таким образом, инвестиционный проект соответствует критериям финансовой эффективности.

Бюджетная эффективность проекта.

Бюджетная эффективность инвестиционного проекта рассчитывается как отношение суммы планируемых к уплате налоговых и иных платежей в консолидированный бюджет Камчатского края, обусловленных реализацией инвестиционного проекта, к объему средств, предоставляемых на срок действия договора о предоставлении финансовой поддержки. Инвестиционный проект признается соответствующим критерию бюджетной эффективности в случае, если бюджетная эффективность инвестиционного проекта > 1.

Показатель/Значение	Итого	Выполнение критерия «БЭ >1»
Общие налоговые поступления в консолидированный бюджет Камчатского края за 2014 –2030 гг. (дисконтированный срок окупаемости+1 год), тыс. руб.	3 369 579 ,99	выполняется
Субсидии из краевого бюджета (плановый объем), тыс. руб.	250 000	
Бюджетная эффективность (БЭ)	13,49	

Критерий бюджетной эффективности выполняется.

Сравнение основных показателей в соответствии проведенным анализом в 2014 и 2018 гг. на основании представленных данных в бизнес плане.

№ п/п	Наименование показателя	Бизнес-план		Отклонение	Отклонение
		2014	2018	в абс. знач.	(в %)
1	Объем инвестиций, млн. руб.	12 336,00	15 291,79	2 955,79	24%
2	Срок реализации, лет	2	7	5	350%
3	NPV, млн. руб.	5 449,00	843,59	-4 605,41	-85%
4	Ставка дисконта	12%	12%	0%	0%
5	IRR (IRR>ставки дисконта)	45%	14%	-31%	-68%
6	Дисконтируемы срок окупаемости DPP, лет	12,86	14,03	1,17	9%
7	Общие налоговые поступления, млн. руб., в т ч.	13 234,05	5 505,47	-7 728,58	-58%
	в федеральный бюджет, млн. руб.	2 742,00	2 135,89	-606,11	-22%
	в краевой бюджет, млн. руб.	10 492,05	3 369,58	-7 122,47	-68%
8	Срок государственной поддержки, лет	5	7	2	40%
9	Плановый размер субсидии млн. руб.	250	250	0	0%
10	Создание новых рабочих мест, чел.	750	750	0	0%

Таким образом, в соответствии с актуализированным бизнес-планом АО «СиГМА» общий объем инвестиций в проект, с учетом ранее понесенных капитальных вложений, увеличивается на 24%.

При этом срок реализации проекта также увеличивается с 2 до 7 лет, в связи с чем чистая приведенная стоимость проекта снижается в 4 раза.

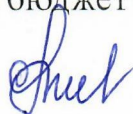
Также уменьшается в 3 раза внутренняя норма доходности.

При неизменной планируемой сумме государственной поддержки ее срок увеличивается с 5 до 7 лет.

Срок окупаемости проекта увеличивается на 2 года – с 12 до 14 лет.

Коэффициент бюджетной эффективности выполняется, однако плановый объем налоговых поступлений в краевой бюджет сокращается втрое.

Руководитель



О.В. Герасимова