

# **Обсуждение и анализ руководством финансового состояния и результатов деятельности за 2007 год**

## Содержание

1. Результаты операционной деятельности Группы
  - 1.1. Сводная таблица результатов деятельности
  - 1.2. Выручка от реализации золота
  - 1.3. Себестоимость
  - 1.4. Коммерческие и административные расходы
  - 1.5. Затраты на научно-исследовательские, поисково-разведочные и горнопроходческие работы
  - 1.6. Прочие операционные доходы и расходы
  - 1.7. Финансовые затраты
  - 1.8. Доходы/расходы от инвестиционной деятельности
  - 1.9. Прибыли/(убытки) от курсовых разниц
  - 1.10. Налог на прибыль
  - 1.11. Прочая выручка и себестоимость
2. Расчет аналитических показателей, не предусмотренных стандартами МСФО
3. Финансовые результаты по структурным бизнес-единицам
  - 3.1. Сводная таблица результатов деятельности по бизнес-единицам
  - 3.2. Красноярская бизнес-единица (Олимпиадинский ГОК)
  - 3.3. Иркутская рудная бизнес-единица (Западный ГОК)
  - 3.4. Иркутская россыпная бизнес-единица (Россыпные месторождения)
  - 3.5. Якутская бизнес-единица (Куранахский ГОК)
4. Анализ финансовой устойчивости и платежеспособности
  - 4.1. Анализ статей баланса
  - 4.2. Анализ показателей рентабельности
  - 4.3. Анализ потоков денежных средств

Обсуждение и анализ руководством финансового состояния и результатов деятельности за 2007 год представляет точку зрения руководства на операционные и финансовые результаты Группы, включая обсуждение

- показателей отдельных бизнес-единиц и дочерних компаний;
- финансового состояния на 31 декабря 2007 г.;
- ликвидности, платежеспособности и источников капитала, а также;
- важных событий Компании.

Данное обсуждение следует рассматривать вместе с консолидированной финансовой отчетностью за 2006 и 2007 годы, подготовленной в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО).

## 1. Результаты операционной деятельности Группы

### 1.1 Сводная таблица результатов деятельности

Тыс. долл. США.	<b>2007</b>	<b>2006</b> (скорректированный) <sup>1</sup>	<b>2006</b>
<b>Выручка от реализации золота</b>	<b>849,023</b>	<b>734,559</b>	<b>734,559</b>
Прочая выручка	18,096	18,127	-
Себестоимость реализации золота	(509,158)	(422,512)	(422,512)
Прочая себестоимость	(25,866)	(18,816)	-
<b>Валовая прибыль, в. т.ч.</b>	<b>332,095</b>	<b>311,358</b>	<b>311,358</b>
<b>Валовая прибыль от реализации золота</b>	<b>339,865</b>	<b>312,047</b>	<b>312,047</b>
<b>Валовая рентабельность, в.т.ч.</b>	<b>39%</b>	<b>42%</b>	<b>42%</b>
Валовая рентабельность от реализации золота	40%	42%	42%
Операционные расходы	(278,322)	(99,266)	(99,975)
<b>Операционная прибыль</b>	<b>53,773</b>	<b>212,092</b>	<b>212,072</b>
<b>Операционная рентабельность</b>	<b>6%</b>	<b>28%</b>	<b>29%</b>
Доходы/(Расходы) от финансовой и инвестиционной деятельности	64,491	1,021,734	1,018,253
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>118,264</b>	<b>1,233,826</b>	<b>1,230,325</b>
<b>Доналоговая рентабельность</b>	<b>14%</b>	-	-
Доход/(расход) по налогу на прибыль	(71,177)	(74,385)	(73,087)
<b>Чистая прибыль за год</b>	<b>47,087</b>	<b>1,159,441</b>	<b>1,157,238</b>
Доля меньшинства	5,999	(414)	(732)
<b>Чистая прибыль акционерам материнской компании</b>	<b>41,088</b>	<b>1,159,855</b>	<b>1,157,970</b>
<b>Рентабельность чистой прибыли</b>	<b>5%</b>	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>334,814</b>	<b>305,964</b>	<b>300,817</b>
<b>Рентабельность по EBITDA</b>	<b>39%</b>	<b>41%</b>	<b>41%</b>

### 1.2 Выручка от реализации золота

В отчетном году объем выручки от реализации золота Группы «Полюс Золото» достиг своего исторического максимума и составил 849,023 тыс. долларов США, увеличившись по сравнению с 2006 годом на 15,6%.

Положительная динамика выручки связана исключительно с рыночной конъюнктурой. В прошедшем году предприятия «Полюс Золото» произвели 1 214 тысяч унций (37,8 тонн) аффинированного золота, сохранив производство на уровне 2006 г (1 215 тысяч унций).

<sup>1</sup> Если далее в таблицах в данном документе 2006 год не представлен в разбивке на скорректированный и аудированный, то результаты корректировки не влияют на расчет показателей в этих таблицах

Реализовали 1 210 тысяч унций, что на 6 тысяч унций меньше, чем в 2006 году (1 216 тысяч унций).

Напротив, цена на золото на мировом рынке за отчетный год выросла более чем на 30%. Так, 2 января 2007 года, в первый рабочий день рынка в отчетном году, цена на золото составила 639,75<sup>2</sup> долларов США за унцию. 28 декабря 2007 года, в последний рабочий день, цена на золото уже была 833,75<sup>2</sup> долларов США за унцию.

Политика компании по продаже золота по текущим рыночным ценам (без использования инструментов хеджирования) позволила в полной мере отобразить положительную динамику роста цен на этот металл в финансовом результате 2007 года. Так, средневзвешенная цена продажи в 2007 г. составила 706,48 долларов США за унцию по сравнению с 604,00 доллара США за унцию в 2006 г.

Также необходимо отметить, что в 2007 г. средневзвешенная цена реализации превысила среднюю цену вечернего фиксинга в Лондоне более чем на 11 долларов США за унцию, тогда как в 2006 г. это превышение составляло лишь 0,54 доллара США за унцию.

	2007	2006	Изменение
Реализация золота, тыс. долларов США	849 023	734 559	15,58%
Реализация золота, тыс. тройских унций	1210	1216	-0,49%
На внутреннем рынке	1050	874	20,14%
На экспорт	160	342	-52,92%
Средневзвешенная цена реализации золота, долларов США за тройскую унцию	706,48 <sup>3</sup>	604,00 <sup>3</sup>	16,97%
Средняя цена вечернего фиксинга в Лондоне, долларов США за тройскую унцию	695,39	603,46	15,23%
Превышение средней цены реализации над средней ценой вечернего фиксинга, долларов США	11,09	0,54	-

Значительно изменилась структура продаж. Если в 2006 году почти 30% продаж приходилось на экспорт, то в 2007 году продажи золота осуществлялись преимущественно на внутреннем рынке российским банкам (87% продаж). Увеличение продаж на внутреннем рынке связано с более выгодными условиями контрактов с российскими банками.

Как и в предыдущие годы, часть золота была продана на основе договоров, предусматривавших поставку фиксированных объемов в течение года; вместе с тем, была увеличена доля золота, реализованного по разовым сделкам в рамках генеральных соглашений. В рамках централизованной системы сбыта ЗАО «Полюс» продавало как собственное золото, так и металл дочерних обществ, действуя на основании заключенных с ними агентских договоров.

Часть золота была реализована на экспорт в рамках контракта, заключенного сроком на один год. Поставка золота в слитках, соответствующих стандартам Good Delivery Лондонской ассоциации участников рынка драгоценных металлов, осуществлялась непосредственно в хранилище покупателя.

### 1.3 Себестоимость

<sup>2</sup> Вечерний фиксинг цены на золото в Лондоне

<sup>3</sup> Средняя цена реализации в долларах США рассчитывается на каждый день, тогда как выручка по МСФО в долларах США рассчитывается из функциональной валюты Группы (российский рубль) по среднему курсу за 2007 год.

В 2007 году себестоимость реализации продукции выросла на 86,646 тыс. долларов США и составила 509,158 тыс. долларов США.<sup>4</sup>

### ***Внешние рыночные факторы себестоимости***

Прямо или косвенно все затраты, включенные в себестоимость реализации Группы, а также большинство операционных расходов зависят от цен на четыре основных рыночных продукта: нефть, сталь, электроэнергию, а также от обменного курса национальной валюты к доллару США.

В 2007 году по всем этим четырем компонентам наблюдался значительный рост/падение по сравнению с 2006 годом:

	2007	2006	Изм.
Нефть (марки Brent), долл./баррель	72,5	65,1	11,4%
Сталь (горячий прокат), долл./тонну	563,2	499,4	12,8%
Электричество (средний уровень утвержденных тарифов поставщиков электроэнергии на оптовый рынок), руб./МВтч	666,9	579,9	15,0%
Средний курс USD/российский рубль	25,5772	27,1852	-5,9%

Источник: Bloomberg, РАО «ЕЭС России», ЦБ РФ

Изменение цены на нефть неизменно отражается в стоимости дизельного топлива, бензина, горюче-смазочных материалов для горной и строительной техники, самосвалов. Олимпиадинское месторождение, кроме того, будет обеспечено собственной электростанцией, работающей на сырой нефти, на Нежданском месторождении уже работает мазутная электростанция.

Сталь ложится в основу ценообразования всего металлопроката, труб, техники и автомашин.

Основной объем электроэнергии компания покупает у региональных генерирующих компаний, которые устанавливают свои собственные тарифы в зависимости от обеспеченности региона электроэнергией и сетями. Однако Федеральная служба по тарифам устанавливает предельные уровни среднетарифных тарифов. Говоря о регионах присутствия компании, по результатам 2007 года наиболее низкие тарифы на электроэнергию были установлены в Иркутской области (32,47 коп./КВтч), где кроме этого имеется собственная ГЭС «Витимэнерго». Наиболее высокие тарифы были установлены в Магаданской области.

Расчет при реализации золота компания осуществляет либо в долларах США, либо в привязке к доллару США, а большинство издержек компании номинировано в российских рублях. Обесценение доллара США по отношению к рублю ведет к сокращению рентабельности производства.

Кроме того, производственные мощности компании обеспечены рядом угольных котельных. Месторождение Благодатное предполагается обеспечить угольной электростанцией, вместо предусмотренной по проекту ДЭС, в связи с ожидаемыми более высокими темпами роста цен на дизельное топливо. Цены на уголь прямо влияют на ценообразование тарифов электрогенерирующих компаний.

### ***Денежные операционные расходы***

<sup>4</sup> Также мы приводим анализ роста расходов на каждом из предприятий Группы в разделе 3. «Финансовые результаты по структурным бизнес-единицам».

Основной причиной роста себестоимости является увеличение денежных операционных расходов на всех производственных предприятиях Группы. По результатам 2007 года денежные операционные расходы в составе себестоимости были в размере 442,224 тыс. долларов США.

Наибольшей статьёй затрат денежных операционных расходов являются материалы и запасные части, используемые как в добыче, так и в процессе обогащения и плавки.

Основными материалами и запасными частями, которые закупает компания, являются: запчасти для горной и строительной техники, топливо, ГСМ, металлопрокат и кабели, технологические материалы для ЗИФ.

По результатам 2007 года затраты на материалы и запасные части составили 200,601 тыс. долларов США по сравнению с 152,854 тыс. долларов США в 2006 году (рост 31%). Подобный рост связан в первую очередь с ростом объемов переработки руды. Основной рост пришелся на крупнейшее добывающее предприятие Группы Олимпиадинский ГОК (более 60% затрат Группы на материалы и запасные части в 2007 и 2006 году) и составил порядка 33%.

Кроме того, стоимость ряда материалов и запасных частей, которые компания закупала в отчетном году, также увеличилась. Ниже мы приводим сравнительную таблицу закупок основных материалов Красноярской бизнес-единицей:

№ п.п.	Наименование	Единица измерения	2007 год		2006 год	
			Объем	Стоимость тыс. долл.	Объем	Стоимость, тыс. долл.
1	Дизельное топливо летнее	тонна	49 947	29,500	39 440	24,000
2	Дизельное топливо зимнее	тонна	33 951	22,700	30 121	20,300
3	Запасные части для самосвалов, экскаваторов			12,200		8,000
6	Шары мелющие	тонна	7 218	6,800	2 600	1,500
9	Трубы для текущей деятельности	тонна	752	1,300	525	800
10	Запасные части для дорожно-строительной техники			1,000		1,300
11	Металлопрокат для текущей деятельности	тонна	718	800	717	500
13	Бензин А-80	тонна	420	300	420	300
14	Бензин Аи-92	тонна	312	200	240	200
Итого				74,800		56,900

Как видно из представленной таблицы, объем закупок Красноярской бизнес-единицей в долларах США по материалам и запасным частям вырос на 31,8% с 56,900 тыс. долларов США до 74,800 тыс. долларов США.

Объем закупок в единицах измерения вырос в основном за счет дизельного топлива и мелющих шаров (из-за ввода в эксплуатацию ЗИФ-3). В денежном выражении рост также произошел за счет закупок запасных частей.

Общий анализ закупленных Красноярской бизнес-единицей материалов и запасных частей показывает, что рост цен произошел на трубы и металлопрокат, мелющие шары. Напротив, цены на дизельное топливо и бензин были в 2007 году несколько ниже, чем в предыдущем, что впрочем объясняется жестким регулированием цен на нефтепродукты в России, нежели рыночной конъюнктурой.

Второй по величине статьей затрат в денежных операционных расходах является заработная плата. Если по результатам 2006 года расходы на заработную плату производственного персонала составляли 104,358 тыс. долларов США (из них 77,808 тыс. долларов США составляла заработная плата добывающего персонала, 26,550 тыс. долларов США – персонала, вовлеченного в процессы обогащения и плавки), то в 2007 эти расходы выросли до 144,008 тыс. долларов США. Рост составил 38%, что выше общероссийского роста стоимости труда (~ 20% в 2007), призванного компенсировать инфляционную составляющую. Это обусловлено тем, что в 2007 году коллектив Олимпиадинского ГОК был премирован за досрочный ввод в эксплуатацию ЗИФ-3. Кроме того, все производственные предприятия Группы находятся в регионах Крайнего севера или приравненных к Крайнему северу районах, что обязывает компанию выплачивать дополнительную компенсацию.

Кроме того, ввиду роста цен на золото предприятие заплатило 51,138 тыс. долларов США в качестве налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ), что на 8,777 тыс. долларов США больше, чем в 2006 году. В соответствии с Главой 26 Налогового кодекса объектом налогообложения признается концентрат или другой полупродукт, содержащий драгоценный металл, получаемый при извлечении этого металла из рудных, россыпных или техногенных месторождений, т.е. произведенное компанией золото. Для концентратов и других полупродуктов, содержащих золото, применяется ставка налога равная 6% от стоимости этих полупродуктов. Стоимость определяется исходя из сложившихся у налогоплательщика за соответствующий налоговый период цен реализации.

#### ***Амортизация основных средств***

Амортизация основных средств в составе себестоимости выросла на 18% с 73,718 тыс. долларов США до 87,196 тыс. долларов США. Эта сумма состоит из амортизации основных средств начисленной линейным методом (71,097 тыс. долларов США) и амортизации прав на добычу полезных ископаемых (16,180 тыс. долларов США). Рост произошел в основном благодаря вводу новых горно-металлургических объектов, включая ЗИФ-3.

#### **1.4 Коммерческие и административные расходы**

Коммерческие и административные расходы представляют собой 94% долю в операционных издержках и составляют 261,776 тыс. долларов США. По результатам 2007 года коммерческие и административные расходы группы выросли на 229% с 79,678 тыс. долларов США.

#### ***Заработная плата***

Заработная плата административного персонала выросла на 32,272 тыс. долларов США и составила 76,291 тыс. долларов США. Рост заработной платы административного персонала показали все предприятия группы. Так, Красноярская бизнес-единица (Олимпиадинский ГОК), представляющая 46% долю в этих затратах, показала 43% рост. Иркутская рудная бизнес-единица (Западный ГОК) продемонстрировала 17% рост расходов на заработную плату административного персонала.

#### ***Налоги, за исключением НДПИ и налога на прибыль***

Помимо налога на добычу полезных ископаемых и налога на прибыль компания также является плательщиком налога на имущество, НДС, единого социального налога и прочих налогов. В 2007 году Группа начислила 20,724 тыс. долларов США в российский бюджет и бюджеты субъектов Федерации в качестве налоговых платежей, не относящихся к НДС и налогу на прибыль. Это на 83% больше, чем по результатам 2006 года. Подобная динамика связана с ростом расходов по НДС, не принимаемого к вычету. Сумма уплаченного НДС, не принимаемого к вычету, значительно выросла на ЗАО «Полус» (Красноярская бизнес-единица), которое осуществляло вклады в уставные капиталы новых дочерних компаний в неденежной форме и за счет этого восстановило НДС на общую сумму порядка 2,700 тыс. долларов США.

Тыс. долл. США	2007	2006
НДС	10,092	3,377
Налог на имущество	8,231	5,135
Прочие налоги	2,358	2,708
Налоговые штрафы и пени	43	102

### ***Опционный план***

В апреле 2007 года Совет директоров компании принял решение о реализации опционного плана. По состоянию на 31.12.2007 было реализовано 4,575,065 акций, что составляет 2,40% от уставного капитала компании. В 2007 году убытки Группы от реализации опционного плана составили 132,548 тыс. долларов США.

### ***Прочие коммерческие и административные расходы***

Прочие коммерческие и административные расходы, куда для целей настоящего анализа мы относим расходы по аренде и связи, профессиональные и банковские услуги, расходы на ремонт и техническое обслуживание, выросли на 8,666 тыс. долларов США и составили 28,244 тыс. долларов США.

Рост прочих коммерческих и административных издержек в основном произошел за счет расходов на реализацию продукции, например, затраты на транспортировку готовой продукции выросли в 5 раз до 1,027 тыс. долларов США. Также более чем на 21,5% выросли расходы на профессиональные услуги аудиторов, юристов и консультантов Группы и составили 8,288 тыс. долларов США в 2007 году.

#### **1.5 Затраты на научно-исследовательские, поисково-разведочные и горнопроходческие работы**

Этот вид затрат сократился на 1,357 тыс. долларов США и составил 6,217 тыс. долларов США в основном ввиду снижения поисково-разведочных и горнопроходческих работ в целом по Группе.

#### **1.6 Прочие операционные доходы и расходы**

Прочие операционные доходы Группы по результатам 2007 года составили 7,696 тыс. долларов США, что на 5,602 тыс. долларов США больше, чем в 2006 году. Рост произошел за счет изменения резерва по долгосрочной части НДС к возмещению (+3,641 тыс. долларов США). Кроме того, в 2007 году Группа пришла к мировому соглашению с одним из своих кредиторов, результатом которого стало освобождение от уплаты процентов по кредиту общей суммой на 4,055 тыс. долларов США.

Прочие операционные расходы выросли на 27,8% и составили 18,025 тыс. долларов США. Основными расходами, которые сформировали данную группу затрат в 2007 году были:

- Убытки от списания основных средств – 6,421 тыс. долларов США. По сравнению с 2006 годом эти убытки выросли в 4 раза, что в основном связано с разницей в оценке стоимости основных средств в РСБУ и МСФО;
- Расходы на благотворительность составили в отчетном году 3,868 тыс. долларов США, что более чем в два раза больше, чем в 2006 году.
- Рост убытков от обесценения запасов.

#### 1.7 Финансовые затраты

В 2007 году финансовые затраты значительно не изменились и составили 6,629 тыс. долларов США.

#### 1.8 Доходы/расходы от инвестиционной деятельности

Доходы от инвестиционной деятельности в отчетном периоде составили 61,537 тыс. долларов США, что в 2 раза ниже, чем скорректированные доходы от инвестиционной деятельности в 2006 в размере 121,649 тыс. долларов США (доходы скорректированы на единовременную прибыль от продажи акций GoldFields в сумме 980,462 тыс. долларов США). Снижение доходов от инвестиционной деятельности связано в первую очередь со снижением доходов по процентам по вкладам в банках, а также в связи со снижением эффективной доходности по денежным средствам, находящимся в доверительном управлении. На конец 2007 года в банковских вкладах было размещено 443,653 тыс. долларов США, по сравнению с 608,957 миллионами долларов США на конец 2006 года.

#### 1.9 Прибыли/(убытки) от курсовых разниц

В 2007 году Группа отразила прибыль от курсовых разниц в размере 9,583 тыс. долларов, по сравнению с убытком в размере 73,924 миллионов долларов США в 2006 году. В 2006 году чистый курсовой убыток от инвестиционной деятельности Группы составил 82,321 тыс. долларов США и был связан в основном с эффектом пересчета зарубежных операций, который, начиная с 2007 года, отражается в отчете о движении капитала.

#### 1.10 Налог на прибыль

По результатам 2007 года Группа начислила 71,177 тыс. долларов США в качестве налога на прибыль. Эффективная ставка налога на прибыль (процентное соотношение текущего и отложенного налога к прибыли по МСФО до налогообложения и учёта доли меньшинства) за 2007 составила 60%, тогда как законодательно установленная ставка налога на прибыль составляла в 2007 году в России 24%. (см. Примечание к отчетности № 16).

#### 1.11 Прочая выручка и себестоимость

Выручка, полученная Группой от реализации прочих продуктов (кроме золота) и услуг, практически не изменилась по сравнению с 2006 годом и составила 18,096 тыс. долларов США. Эта выручка включает в себя продажи электроэнергии, выручку от услуг по транспортировке, погрузо-разгрузочным работам, услугам по хранению, прочую выручку.

По результатам 2007 года себестоимость прочих продуктов и услуг оказалась выше выручки от их реализации и составила 25,866 тыс. долларов США. Это негативно отразилось на

показателе валовой прибыли Группы, который в результате составил 332,095 тыс. долларов США по сравнению с 339,865 тыс. долларов США без учета операций от неосновной деятельности.

Валовой убыток от реализации прочих продуктов и услуг составил 7,770 тыс. долларов США, что объясняется отнесением в выручку и себестоимость разнородных работ и услуг.

Так, наибольшую долю в прочей выручке составляют продажи электроэнергии сторонним организациям – 8,066 тыс. долларов США. Для сравнения, в 2006 году компания продала электроэнергию лишь на несколько тысяч долларов США.

Вместе с тем, наиболее значительными статьями затрат в прочей себестоимости являются затраты на материалы и заработная плата.

## 2. Расчет аналитических показателей, не предусмотренных стандартами МСФО

Для анализа финансовой отчетности многие аналитики и инвесторы используют аналитические показатели, не предусмотренные стандартами МСФО, которые, тем не менее, рассчитываются на основе отчетности, составленной по стандартам МСФО.

### ***EBITDA***

EBITDA (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) — аналитический показатель, равный объёму прибыли до вычета расходов по процентам, уплаты налогов и амортизационных отчислений.

EBITDA Группы в 2007 году составила 334,814 тыс. долларов США, что на 28,850 тыс. долларов США больше, чем в 2006 году. Компания рассчитывает показатель EBITDA следующим образом:

Тыс. долл. США	2007	2006 (скорректированный)	2006
Прибыль за период	47,087	1 159,441	1 157,238
+ Налог на прибыль	71,177	74,385	73,087
+ Амортизация и износ за период	92,415	78,477	79,025
+ Процентные расходы <sup>5</sup>	2,574	6,453	6,453
- Процентные доходы	51,493	107,616	107,616
- Прибыль от выбытия инвестиций	9,898	987,696	987,696
-/+ Курсовые прибыли/ (убытки)	9,583	(73,924)	(73,924)
+ Убыток от выбытия основных средств и незавершенного строительства	6,421	1,494	1,494
+ Обесценение основных средств	313	-	-
+ Сторнирование обязательств по восстановлению окружающей среды	-	2,094	2,094
+ Превышение цены покупки дочернего предприятия над стоимостью чистых активов	-	2,194	-
+ Изменение резерва по НДС к возмещению	-	2,814	2,814
+ Убытки от обязательств по опционному плану	132,548	-	-

<sup>5</sup> За вычетом списания накопленных процентов

+ Дополнительные вскрышные работы	53,254	-	-
ЕВITDA	334,814	305,964	300,817

### **TCC**

TCC (*Total cash costs*) – аналитический показатель, соответствующий себестоимости продукции, скорректированной на амортизацию, изменение резерва по отпускам и резерва на рекультивацию земель, и представленную в расчете на тройскую унцию реализованного золота.

	2007	2006
Себестоимость реализации продукции, тыс. долл.США	509,158	422,512
- амортизация основных средств, тыс. долл.США	87,196	73,718
- затраты на резерв на оплату ежегодных отпусков, тыс. долл.США	4,190	2,663
- затраты на резерв на рекультивацию земель, тыс. долл.США	482	7,318
+ неденежные изменения в запасах, тыс. долл.США	3,944	1,167
TCC, USD млн.	421,234	339,980
Реализация золота, тысяч тройских унций	1 210	1 216
TCC, долл./унц.	348	280
TCC без дополнительных вскрышных работ, долл./унц.	304	280
TCC, без дополнительных вскрышных работ, руб./унц.	7 775	7 612

Менеджмент Группы считает целесообразным представить расчет TCC без дополнительных вскрышных работ. Начиная с 2007 года Группа существенно увеличила объем вскрышных работ на одном из основных добывающих предприятий, Олимпиадинском ГОК. Данный факт связан с истощением запасов оксидной руды и началом разработки сульфидных руд с меньшим содержанием золота.

Для обеспечения добычи сульфидной руды Группа начала осуществлять значительный объем горно-подготовительных работ, не относящихся к добываемой за период руде, именуемых дополнительными вскрышными работами. До настоящего времени Компания учитывала данные работы в составе себестоимости произведенного и реализованного золота за период для целей консолидированной финансовой отчетности по МСФО.

Кроме того, целесообразно провести анализ TCC с учетом обесценения доллара США. При представлении полученных TCC (без учета дополнительных вскрышных работ) в российских рублях, мы видим, что реальный рост TCC составил лишь 2,1%, в то время как без пересчета курса рост TCC был 8,6%.

### **Capex**

*Capex (Капитальные затраты)* – это затраты, которые используются компанией на покупку или модернизацию основных средств, а также затраты по обслуживанию кредитов на их приобретение.

Тыс. долл. США.	2007	2006	2006
		(скорректиро	

		ванный)	
Приобретение дочерних предприятий, за вычетом денежных средств приобретенных компаний, и увеличение доли собственности в дочерних предприятиях	-	307,667	307,667
+ Отложенные выплаты за приобретение дочерних предприятий	38,228	61,817	61,817
- Поступления от продажи дочернего предприятия, за вычетом денежных средств выбывшей компании	-	-	-
+ Приобретение основных средств	382,802	267,551	261,856
- Поступления от реализации основных средств	17,952	12,030	12,030
+ Капитализированные процентные расходы	-	-	-
<b>Итого капитальные затраты</b>	<b>403,078</b>	<b>625,005</b>	<b>619,310</b>

### 3. Финансовые результаты по структурным бизнес-единицам

В данном разделе мы рассматриваем только финансовые результаты деятельности бизнес-единиц. Операционная деятельность, основные операционные показатели, технологии горных работ и переработки рассмотрены в разделе 4.1. «Операционная деятельность в 2007 году по бизнес-единицам».

#### 3.1 Сводная таблица результатов деятельности по бизнес-единицам

	Выручка, тыс. долл. США	Производство, тыс. унций	Продажи, тыс. унций	ТСС, долл./унц
Красноярская бизнес-единица	603,649	861	856,2	307
Иркутская рудная бизнес-единица	23,231	32	33,5	471
Иркутская россыпная бизнес-единица	124,111	179	178,9	491
Якутская бизнес-единица	98,032	142	141,8	452
Группа всего	849,023	1 214	1210	348

#### 3.2 Красноярская бизнес-единица (Олимпиадинский ГОК)

Тыс. долл. США	2007
Выручка	603,649
Себестоимость реализации	(311,557)
Валовая прибыль	292,092
<i>Валовая рентабельность</i>	<i>48,4%</i>
Операционные расходы	(71,852)
Операционная прибыль	220,240
<i>Операционная рентабельность</i>	<i>36,5%</i>
Финансовые и прочие внереализационные доходы, нетто	17,746
Налог на прибыль	(63,312)
Чистая прибыль	174,674
<i>Рентабельность по чистой прибыли</i>	<i>28,9%</i>

Красноярская бизнес-единица является ведущим добывающим предприятием Группы. Выручка Красноярской бизнес-единицы по результатам 2007 года составила 603,649 тыс. долларов США.

В 2007 году предприятие продало 856 тысяч унций золота из 861 тысячи унций золота произведенного в отчетном периоде. При этом 81% продаж, или 696 тысяч унций, приходился на внутренний рынок, оставшиеся 161 тысяча унций золота были проданы на экспорт. Часть золота, реализованного на экспорт, поставлялась в рамках контракта, заключенного сроком на один год. Поставка золота в слитках, соответствующих стандартам Good Delivery Лондонской ассоциации участников рынка драгоценных металлов, осуществлялась непосредственно в хранилище покупателя.

Денежные операционные расходы (ТСС) ГОК в 2007 году составили 307 долларов США за унцию, по сравнению с 210 долларами США за унцию в 2006 году. Рост ТСС обусловлен в основном усложнением горно-геологических условий.

В первую очередь это переход на переработку сульфидной руды. Если в 2006 году сульфидная руда представляла собой 67% из общего объема перерабатываемой руды, то в 2007 году этот показатель вырос до 73%. Как ожидает компания, в 2008 году Олимпиадинский ГОК полностью перейдет на переработку сульфидной руды.

Сульфидная руда – это метасоматически измененные горные породы, упорные, со средним содержанием золота в несколько раз меньше чем в окисленных рудах, требующие определенной технологии переработки. Для получения одной унции золота предприятию приходится перерабатывать такой руды в несколько раз больше, чем окисленной. Например, в 2006 году для получения одной унции золота Олимпиадинский ГОК перерабатывал 3,7 тонн руды, в 2007 году для этого потребовалось переработать уже 5,2 тонны руды.

Во-вторых, увеличился объем проводимых вскрышных работ. По результатам 2007 года мы наблюдали 30% рост по этим видам работ ввиду того, что с переходом на добычу сульфидной руды предприятие значительно расширило контуры карьера.

Однако Красноярская бизнес-единица остается одним из самых рентабельных предприятий группы, а показатель ТСС Олимпиадинского ГОК является одним из самых низких в мировой золотодобыче. Валовая рентабельность по результатам 2007 года составила 48,4%. Операционные затраты выросли с 48,000 тыс. долларов США в 2006 году, до 72,000 тыс. долларов США в 2007 году. Это в первую очередь объясняется ростом коммерческих и административных расходов.

В отчетном году доходы от инвестиционной деятельности Красноярской бизнес-единицы (Олимпиадинский ГОК) составили порядка 14,000 тыс. долларов США, а положительные курсовые разницы были в размере 9,000 тыс. долларов США. Это позволило отразить рентабельность по чистой прибыли в размере 28,9%.

### 3.3 Иркутская рудная бизнес-единица (Западный ГОК)

Тыс. долл. США	2007
Выручка	23,231
Себестоимость реализации	(23,776)
Валовая прибыль	(545)
Валовая рентабельность	-

Операционные расходы	(1,535)
Операционная прибыль	(2,080)
<i>Операционная рентабельность</i>	-
Финансовые и прочие внереализационные расходы	(0,488)
Налог на прибыль	(2,409)
Чистая прибыль	(4,977)
<i>Рентабельность по чистой прибыли</i>	-

Иркутская рудная бизнес-единица (Западный ГОК) разрабатывает месторождение Западное в Бодайбинском районе Иркутской области.

Выручка Западного ГОК по стандартам МСФО составила 23,231 тыс. долларов США, что несколько выше, чем в 2006 году. В 2007 году Иркутская рудная бизнес-единица добыла 750 тыс. тонн руды в сравнении с 803 тыс. тонн в 2006 году, однако произвела золота в размере 1 тонны (34 тыс. унций), сохранив производство на уровне 2006 года. Таким образом, незначительный рост по выручке связан только с ростом стоимости золота в отчетном году.

В 2007 году Иркутская рудная бизнес-единица реализовала 33,5 тыс. унций золота, что больше, чем было произведено в отчетном периоде (золото также реализовывалось из запасов).

Денежные операционные расходы Западного ГОК в 2007 году составили 471 доллар США за унцию, по сравнению с 408 долларами США за унцию в 2006 году. Рост ТСС составил 15,4% и связан в первую очередь ввиду инфляционного роста себестоимости.

По результатам 2007 года Западный ГОК получил чистый убыток в размере 4,977 тыс. долларов США. Золотоизвлекающая фабрика на Западном ГОК была введена в эксплуатацию лишь в 2004 году, в первую очередь с целью отработки руд Сухоложского рудного поля. На предприятии идет процесс совершенствования технологий горных работ, что является нормальным в первые годы работы фабрики. Применение новейших технологий, внедрение системы управления транспортными потоками позволит Западному ГОК в ближайшем будущем не только опытным путем обрабатывать сухоложские руды, но и стать рентабельным предприятием.

### 3.4 Иркутская россыпная бизнес-единица (Россыпные месторождения)

Тыс. долл. США	2007
Выручка	124,111
Себестоимость реализации	(101,952)
Валовая прибыль	22,159
<i>Валовая рентабельность</i>	<i>17,9%</i>
Операционные расходы	(14,841)
Операционная прибыль	7,318
<i>Операционная рентабельность</i>	<i>5,9%</i>
Финансовые и прочие внереализационные расходы	(57)
Налог на прибыль	(342)
Чистая прибыль	6,919
<i>Рентабельность по чистой прибыли</i>	<i>5,6%</i>

Иркутская россыпная бизнес-единица ведет разработку ряда россыпных месторождений в Иркутской области.

Выручка Иркутской россыпной бизнес-единицы по результатам 2007 года составила 124,111 тыс. долларов США. Суммарный объем производства золота на россыпных месторождениях в 2007 году составил 5,58 тонны или 179 тыс. унций в сравнении с 5,32 тоннами или 172 тыс. унций годом ранее.

В 2007 году эта группа предприятий реализовала 178,9 тыс. унций золота из 179 тыс. унций золота произведенного в отчетном периоде. Реализацию золота осуществляет как головное предприятие этой бизнес-единицы ОАО «Лензолото», так и дочерние компании.

Денежные операционные расходы (ТСС) россыпных месторождений в 2007 году составили 491 доллар США за унцию, по сравнению с 514 долларами США за унцию в 2006 году. Снижение ТСС почти на 4,5% обусловлено в первую очередь тем, что предприятию удалось увеличить объем добычи при сопоставимых с 2006 годом затратах, а также ввиду того, что в отчетном году затраты предприятия на рекультивацию земель были ниже обычного.

Чистая прибыль Иркутской россыпной бизнес-единицы составила 6,919 тыс. долларов США, рентабельность по чистой прибыли – 5,6%.

### 3.5 Якутская бизнес-единица (Куранахский ГОК)

Тыс. долл. США	2007
Выручка	98,032
Себестоимость реализации	(76,319)
Валовая прибыль	21,713
<i>Валовая рентабельность</i>	<i>22,1%</i>
Операционные расходы	(11,693)
Операционная прибыль	10,020
<i>Операционная рентабельность</i>	<i>10,2%</i>
Финансовые и прочие внереализационные расходы	(2,953)
Налог на прибыль	(1,791)
Чистая прибыль	5,276
<i>Рентабельность по чистой прибыли</i>	<i>5,4%</i>

Куранахский ГОК владеет лицензиями на разработку 11 золоторудных месторождений в Алданском районе Республики Саха (Якутия).

Выручка Якутской бизнес-единицы по стандартам МСФО составила 98,032 тыс. долларов США по сравнению с 94,656 тыс. долларов США в 2006 году. Увеличение выручки связано только с ростом цены реализации, физическое производство аффинированного золота Куранахским ГОК в 2007 году снизилось и составило 4,4 тонны или 142 тыс. унций, по сравнению с 4,8 тонн или 156 тыс. унций в 2006 году. Снижение производства металла Куранахским ГОК связано, прежде всего, со снижением среднего содержания золота в перерабатываемой руде.

В 2007 году Якутская бизнес-единица реализовала 141,8 тыс. унций золота из 142 тыс. унций золота произведенного в отчетном периоде.

Денежные операционные расходы (ТСС) Куранахского ГОК в 2007 году составили 452 долларов США за унцию, по сравнению с 411 долларами США за унцию в 2006 году. Увеличение ТСС в размере 10,0% связано с ростом транспортных издержек (транспортировка, погрузо-разгрузочные работы, хранение).

Операционная рентабельность в 2007 году составила 10,2% по сравнению с 13,9% в предыдущем году. Куранахская золотоизвлекательная фабрика была запущена в 1965 году и является одним из старейших предприятий отрасли. Устаревание производственных мощностей и объясняет постепенное снижение рентабельности. В 2007-2008 гг. компания осуществляет программу модернизации, которая приведет постепенному росту рентабельности производства уже в ближайшие годы. В 2007 году было принято решение об увеличении производительности ЗИФ с 3,6 миллионов тонн руды в год до 4,5 миллионов тонн руды в год, и подписано соглашение с генеральным проектировщиком. Мы ожидаем, что работы по модернизации ЗИФ будут завершены к октябрю 2008 года.

Чистая прибыль Якутской бизнес-единицы составила 5,276 тыс. долларов США, рентабельность по чистой прибыли 5,4%.

#### 4. Анализ финансовой устойчивости и платежеспособности

##### 4.1. Анализ статей баланса

###### *Активы*

###### *Внеоборотные активы*

В 2007 году структура активов Группы изменилась незначительно. Если в 2006 году внеоборотные активы составляли 43% от всех активов, то в отчетном периоде их доля выросла до 49%.

В первую очередь это связано с увеличением стоимости всех видов основных средств. В 2007 году компания вела активную геологоразведку и строительство, поэтому больше других основных средств выросли капитализируемые затраты на поисково-разведочные и проходческие работы (125%) и активы в незавершенном строительстве (15%). Стоимость самой значительной группы активов – горно-металлургических основных средств, выросла на 18% и составила 1,253,565 тыс. долларов США.

###### *Оборотные активы*

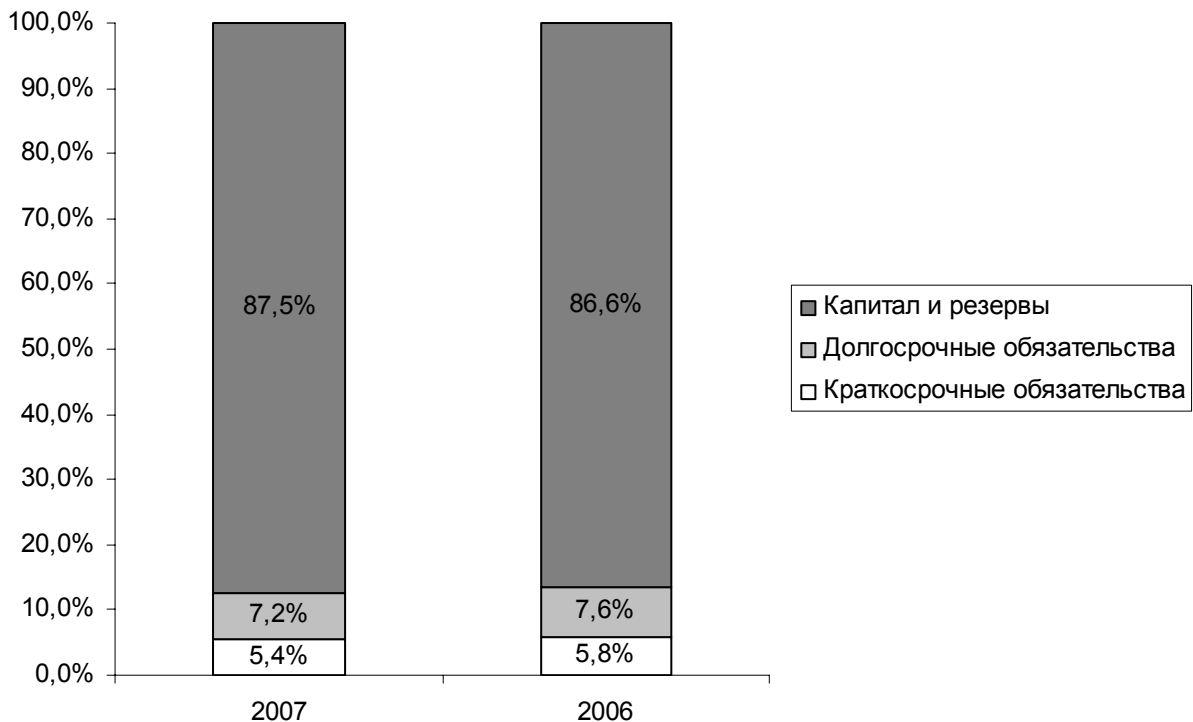
Наиболее существенные группы оборотных активов, такие, как инвестиции в ценные бумаги и прочие финансовые активы, а также запасы и дебиторская задолженность выросли в отчетном периоде, а денежные средства и их эквиваленты, напротив, сократились.

По состоянию на 31 декабря 2007 года стоимость краткосрочных инвестиций в ценные бумаги и прочих финансовых активов выросла почти на 3% и составила 1,270,918 тыс. долларов США. В первую очередь более чем на 90,000 тыс. долларов США выросли ссуды, выданные по соглашениям РЕПО, вклады в банках, существенно выросли инвестиции в ценные бумаги, имеющиеся в наличии для продажи.

Почти на 70,000 тыс. долларов США сократились денежные средства и их эквиваленты на счетах компании. На 31 декабря 2007 года на балансе Группы было 226,174 тыс. долларов США денежных средств, в сравнении с 294,197 тыс. долларов США на конец 2006 года. Это связано с ростом инвестиций в ценные бумаги, а также с программой капитальных вложений. Подобная интенсивная программа капитальных вложений требовала значительных инвестиций. Руководство компании следует политике использования собственных оборотных активов для ее финансирования, чтобы сохранить финансовую устойчивость ОАО «Полюс Золото» и как можно дольше не прибегать к долговому финансированию.

Запасы выросли на 37% и составили 231,985 тыс. долларов США. Материалы и запасные части, которые составляют 73% долю в общей стоимости запасов, выросли на 32% по сравнению с 2006 годом и составили 170,373 тыс. долларов США. Значительно выросли объемы закупок дизельного топлива, мелющих шаров и запчастей для горной техники. Все это объясняется тем, что объемы переработки на Олимпиадинском ГОКе увеличились в несколько раз. Стоимость золота, находящегося в переработке также выросла и составила 62,414 миллиона долларов США, по сравнению с 40,706 тыс. долларов США..

### **Капитал и обязательства**



Как видно из представленной диаграммы структура капитала и обязательств Группы существенно не изменилась по сравнению с 2006 годом.

### **Уставный капитал и резервы**

По состоянию на 31 декабря 2007 года уставный капитал и резервы Группы составили 3,236,183 тыс. долларов США, по сравнению с 2,834,269 тыс. долларов США в 2006 году.

Стоимость собственных акций, выкупленных у акционеров, на конец отчетного периода составила 730,450 тыс. долларов США, что на 27% меньше, чем на конец 2006 года. Это связано с тем, что в отчетном периоде компания реализовала 4,575,065 акций из ранее выкупленных в рамках опционной программы.

Добавочный капитал незначительно сократился и составил 2,118,165 тыс. долларов США (по сравнению с 2,190,661 миллионов долларов США в 2006 году).

В отчетном году компания впервые выплатила дивиденды по результатам 2006 года, сумма выплаченных дивидендов составила порядка 24 миллионов долларов США.

### *Долгосрочные обязательства*

Самой большой группой долгосрочных обязательств являются отложенные налоговые обязательства, которые по состоянию на 31 декабря 2007 года составили 183,356 тыс. долларов США, по сравнению со 176,495 тыс. долларов США в предыдущем году.

Остальные долгосрочные обязательства изменились незначительно.

### *Краткосрочные обязательства*

Структура краткосрочных обязательств несколько изменилась. Во-первых, Группа сохранила обязательства по неиспользованному опционному плану в размере 5,357 тыс. долларов США, что соответствует справедливой стоимости опциона на 0,1% собственных акций, представляющих собой резерв опционного плана.

Торговая кредиторская задолженность практически не изменилась и составила 21,651 тыс. долларов США. Стоимость прочей кредиторской задолженности и процентов к уплате на 31 декабря 2007 года составила 78,575 тыс. долларов США, что на 58% больше, чем в прошлом году. Связано это в основном с увеличением объемов приобретаемых основных средств. Кроме того, задолженность Группы по заработной плате на конец года составила 28,069 тыс. долларов США, по сравнению с 9,255 тыс. долларов США на 31.12.2006, и обусловлено это в основном технически – сложностью безналичных расчетов при завершении финансового года.

Краткосрочные налоговые обязательства составили на конец 2007 года 33,850 тыс. долларов США, что на 32% больше, чем в 2006 году. Рост в основном произошел за счет обязательств по налогу на прибыль (+68%) и НДС (+43%).

### 4.2 Анализ показателей рентабельности

Тыс. долл. США., если не указано иное	2007	2006 (скорректиро ванный)	2006
Чистая прибыль	47,087	1,159,441	1,157,238
Корректировка чистой прибыли	132,548	(980,462)	(980,462)
Чистая прибыль скорректированная	179,635	178,979	176,776
Активы	3,699,165	3,271,168	3,644,002
Капитал акционеров материнской компании	3,188,996	2,801,622	3,085,097
Долгосрочные и краткосрочные кредиты и займы	20,909	15,001	12,116
Рентабельность активов, %	4,86%	5,47%	4,85%
Рентабельность собственного капитала, %	5,63%	6,39%	5,73%
Рентабельность инвестированного капитала, %	5,60%	6,35%	5,71%

Рентабельность, как активов, так и собственного и инвестированного капитала сильно не изменилась, но имела незначительную тенденцию к снижению. Это объясняется общим снижением рентабельности сектора за счет инфляционного роста издержек, который полностью не компенсируется ростом стоимости продукции.

### 4.3 Анализ потоков денежных средств

Тыс. долларов США	2007	2006
Денежные средства, полученные от операционной деятельности	187,010	147,037
Денежные средства, полученные от/(направленные на) инвестиционную деятельность	(311,110)	695,490
Денежные средства, (направленные на)/полученные от финансовой деятельности	42,337	(632,895)
Эффект пересчета в валюту представления	13,740	56,157
Денежные средства на начало года	294,197	28,408
Денежные средства на конец года	226,174	294,197

В 2007 году чистые денежные средства, полученные от операционной деятельности, увеличились на 39,973 тыс. долларов США до 187,010 тыс. долларов США. Рост чистого притока денежных средств от операционной деятельности был вызван сокращением на 39,710 тыс. долларов США выплат по налогу на прибыль.

В 2007 году Группа направила на инвестиционную деятельность<sup>6</sup> 311,110 тыс. долларов США, в то время как в 2006 году она получила 695,490 тыс. долларов США от инвестиционной деятельности.

Итого изменение чистых потоков денежных средств от инвестиционной деятельности составило 1,006,600 тыс. долларов США и было вызвано следующим:

- в течение 2006 года, Группа продала акции Gold Fields, которые были приобретены в 2005 году, что позволило отразить доходы в размере 1,925,402 тыс. долларов США;
- в течение года, закончившегося 31 декабря 2006 года, Группа получила процентный доход в размере 109,078 тыс. долларов США (на 82,382 тыс. долларов США больше, чем в 2007 году), а также итоговые дивиденды за 2005 год от компании Gold Fields в сумме 6,420 тыс. долларов США;
- В течение 2007 года компания активно приобретала основные средства и оборудование. Общая сумма, направленная на эти цели составляет 382,802 тыс. долларов США.

Денежные средства, полученные от финансовой деятельности за год, закончившийся 31 декабря 2007 года, составили 42,337 тыс. долларов США, по сравнению с денежными средствами, направленными на финансовую деятельность в размере 632,895 тыс. долларов США. Чистый отток денежных средств в 2006 году был, в основном, обусловлен выкупом Группой выпущенных акций ОАО «Полюс Золото» в ноябре 2006 года на сумму 995,557 тыс. долларов США, что было частично компенсировано поступлением средств от ОАО «ГМК «Норильский Никель» в сумме 360,197 тыс. долларов США в процессе выделения. В отчетном же году в рамках реализации опционной программы Группа получила денежные средства от реализации своих акций в размере 64,051 тыс. долларов США.

<sup>6</sup> Капитальные затраты представляют собой часть денежных средств, направленных на инвестиционную деятельность