

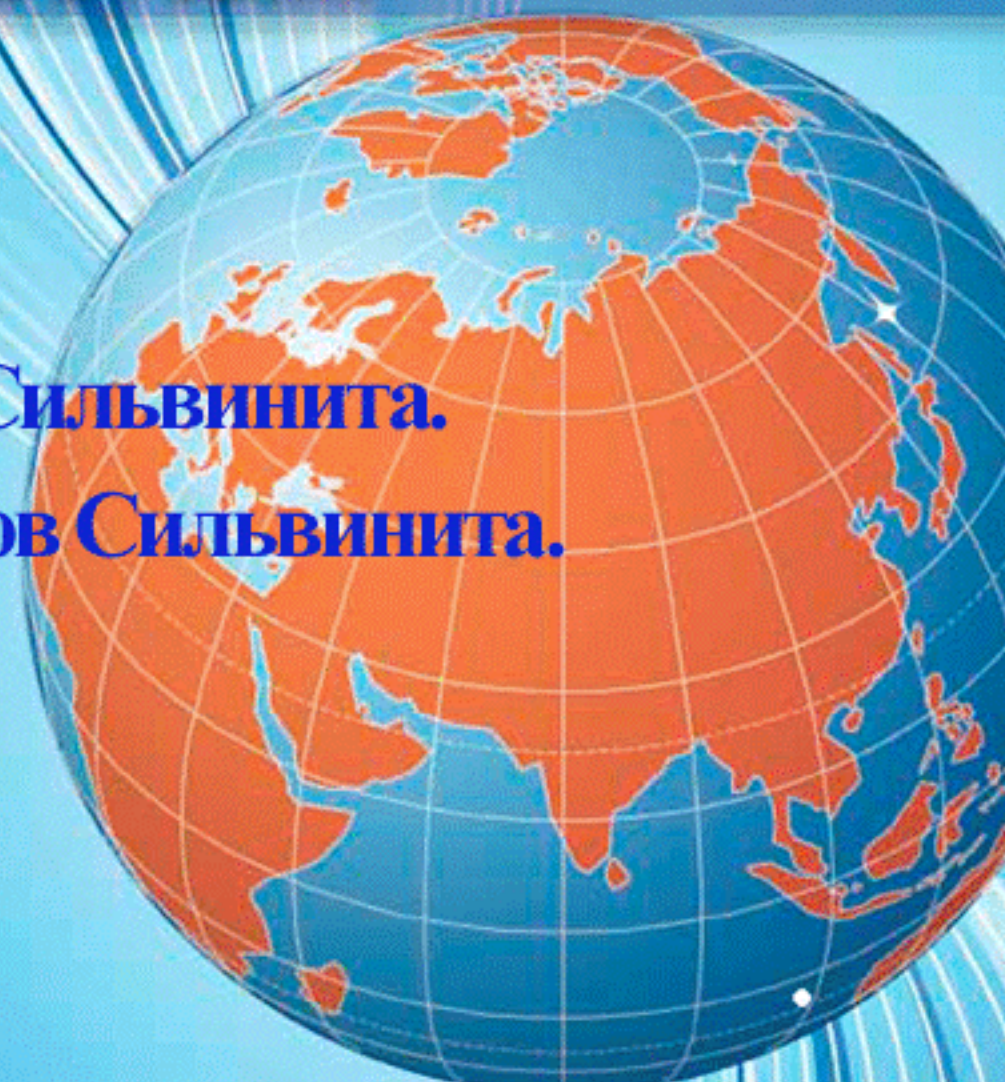
АССОЦИАЦИЯ ПО ЗАЩИТЕ ПРАВ ИНВЕСТОРОВ

АПИ

Крупнейшее объединение
инвесторов в России

**Объединение Уралкалия и Сильвинита.
Нарушение
прав миноритарных акционеров Сильвинита.**

2 марта 2011 года.
www.corp-gov.ru



20 декабря 2010 года совет директоров Сильвинита сообщил об одобрении коэффициентов конвертации акций Сильвинита в акции Уралкалия.

Для проведения вычисления коэффициентов обмена акций советом директоров были привлечены оценщики Бюро оценки бизнеса и Группа финансового консультирования.

По итогам 2009 года Бюро оценки бизнеса заняло **57** место в рэнкинге оценочных компаний и **71** место в рейтинге делового потенциала оценочных компаний

<http://www.raexpert.ru/database/companies/buro7/> .

По итогам 2009 года Группа Финансового консультирования заняла **134** место в рейтинге консалтинговых компаний

http://www.raexpert.ru/database/companies/financial_consulting/ .

Для сделки мирового масштаба, какой является объединение Сильвинита и Уралкалия, принято пользоваться услугами оценки компаний «Большой Четверки»

Отчет оценщиков был подготовлен за одну неделю

Оценщиками были использованы доходный и сравнительные подходы при оценке акций обеих компаний.

Сильвинит: доходный – 70% в весе конечной оценки, сравнительный – 30%

Уралкалий: доходный – 80%, сравнительный – 20%

Хлористый калий это сырье, цены на которое не могут различаться в долгосрочной перспективе у двух компаний

Разница в прогнозных ценах реализации ведет к относительной недооценке Сильвинита в доходном методе на 46%

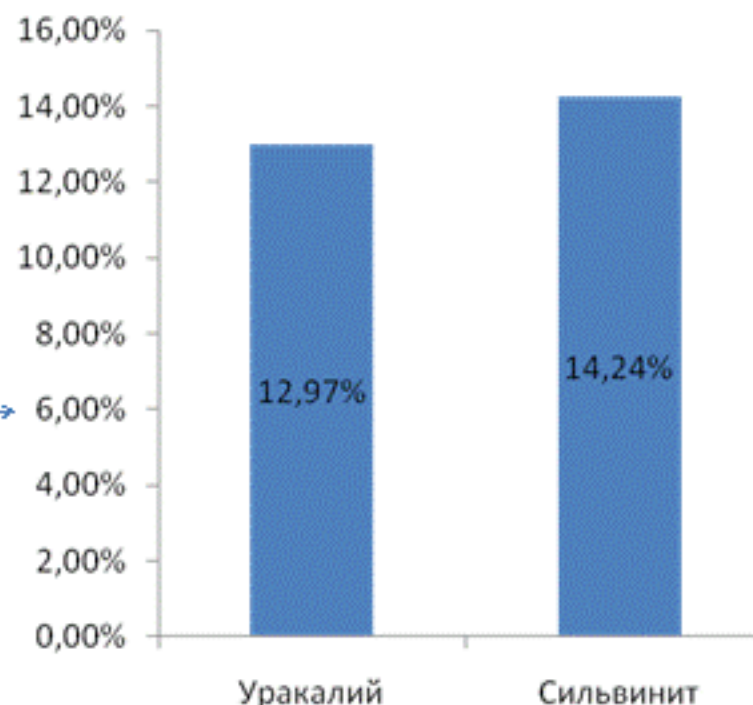
В доходном подходе были использованы существенно различающиеся входные данные для двух компаний, что привело к недооцененности Сильвинита на 58%

Разница в используемой стоимости капитала ведет к относительной недооценке Сильвинита на 12%

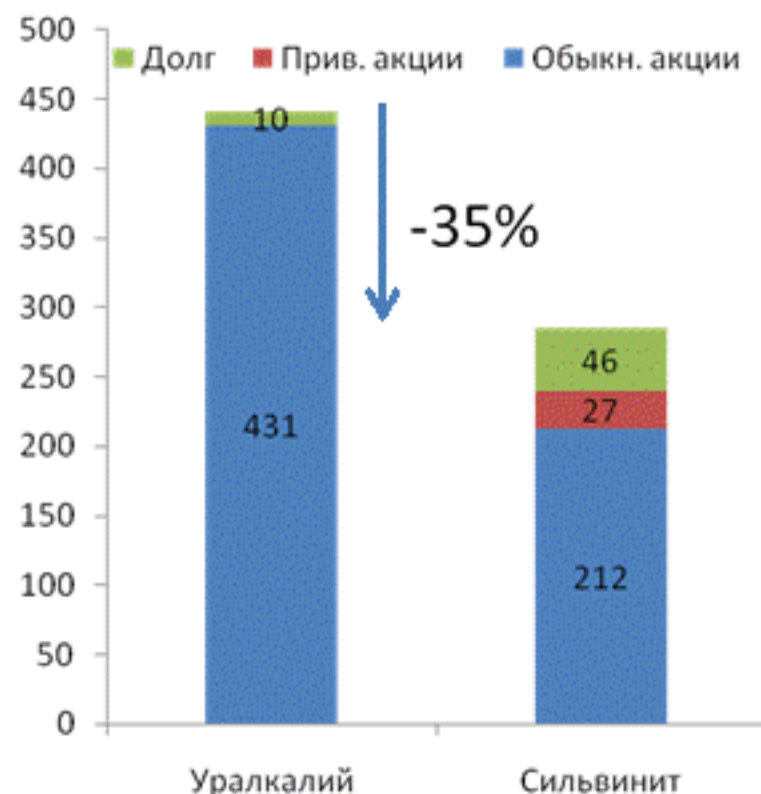
Прогнозные экспортные цены на хлористый калий согласно отчетам оценщиков, руб./т



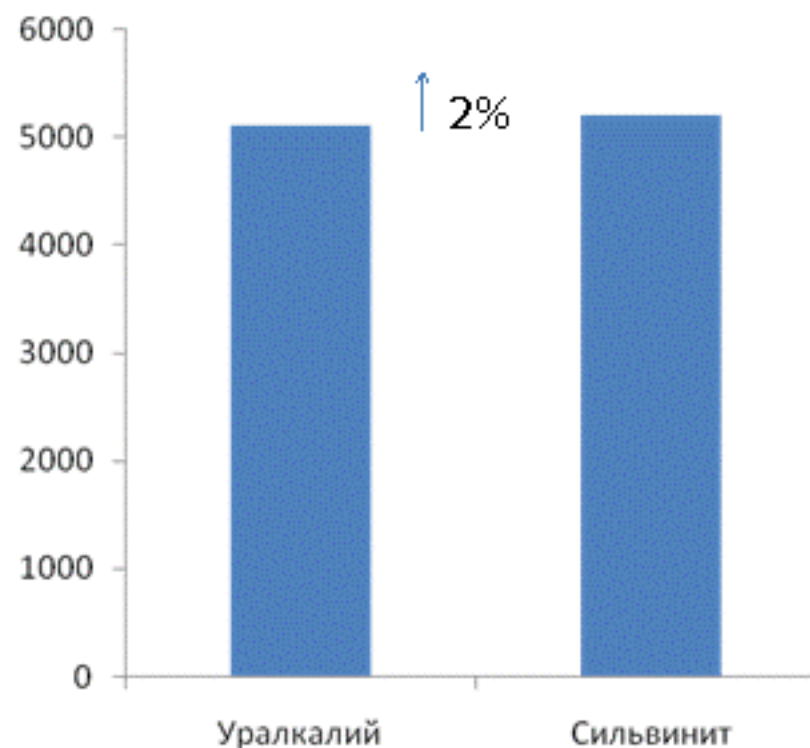
Средневзвешенная стоимость капитала согласно отчетам оценщиков



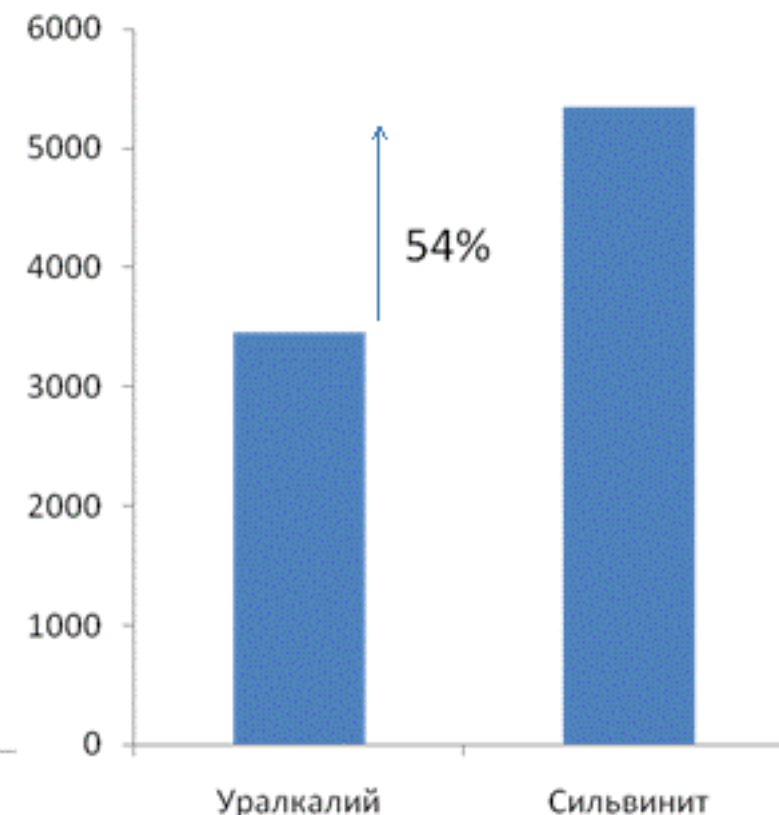
Оценка компаний для целей слияния, млрд. руб



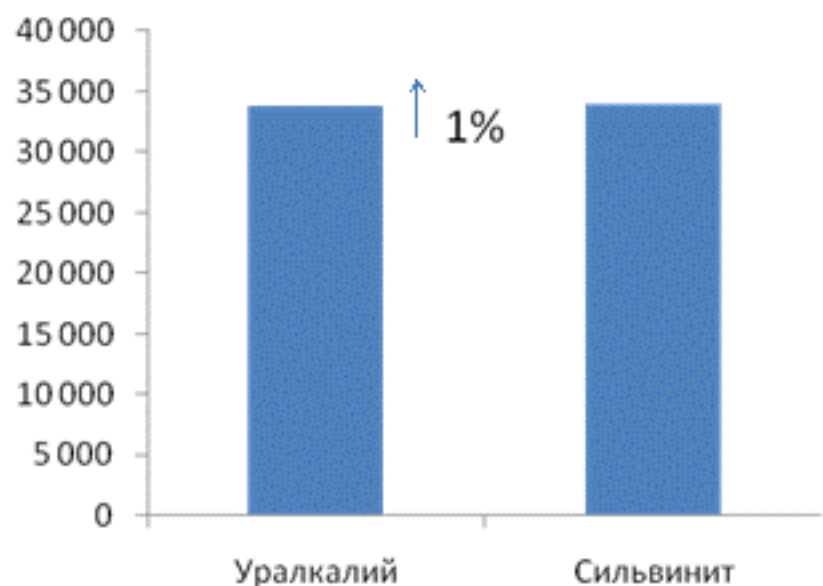
Производство хлористого калия в 2010 году, тыс. тонн



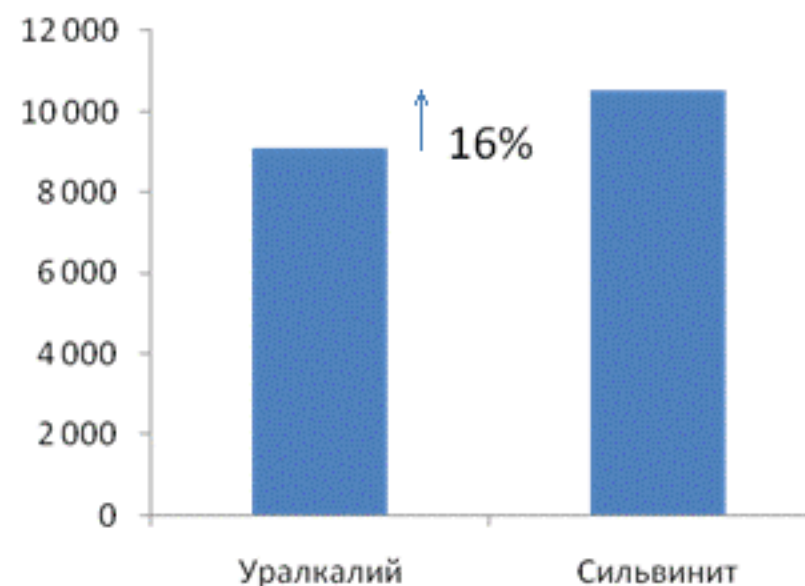
Запасы хлористого калия, млн. тонн



Выручка за 2009 год, млн. руб, МСФО



Чистая прибыль за 2009 год, млн. руб, МСФО



Производственные и финансовые показатели Сильвинита лучше аналогичных Уралкалия

Сильвинит был необоснованно оценен с дисконтом в 35% к Уралкалию

Сравнение показателей ОАО "Сильвинит" и ОАО "Уралкалий"

		Сильвинит	Уралкалий	Сильвинит*	Уралкалий*	
Оценка стоимости 100% акций		<i>Млн руб.</i>	239 832	432 037	36%	64%
Запасы полезных ископаемых**		<i>Млн тонн</i>	5 342	3 459	61%	39%
Производство хлористого калия	2010	<i>Млн тонн</i>	5,2	5,1	50%	50%
	2009	<i>Млн тонн</i>	3,5	2,6	57%	43%
	2008	<i>Млн тонн</i>	5,1	4,8	51%	49%
Чистая прибыль	9 мес. 2010	<i>Млн руб.</i>	12 835	9 985	56%	44%
	2009	<i>Млн руб.</i>	16 641	1 153	94%	6%
	2008	<i>Млн руб.</i>	29 194	29 480	50%	50%
Прибыль от продаж	9 мес. 2010	<i>Млн руб.</i>	16 468	14 345	53%	47%
	2009	<i>Млн руб.</i>	21 462	13 184	62%	38%
	2008	<i>Млн руб.</i>	37 628	39 934	49%	51%
Выручка	9 мес. 2010	<i>Млн руб.</i>	29 101	31 750	48%	52%
	2009	<i>Млн руб.</i>	33 390	27 843	55%	45%
	2008	<i>Млн руб.</i>	53 184	57 426	48%	52%

Примечания: * Проценты указывают соотношение показателей компаний

** Запасы ОАО "Сильвинит" указаны с учётом дочерней компании ОАО "Камская горная компания"

*** Данные по РСБУ

К привилегированным акциям Сильвинита оценщиком был применен дисконт в 61.16%, при том, что:

А.Экономически прив. акции имеют лучшие права по уставу компании

В.Исторически дивидендные выплаты по прив. акциям были выше чем по обыкновенным

С.В истории сделок на российском рынке подобный дисконт никогда не применялся

=> Дисконт необоснован и беспрецедентен

А. Привилегированные акции Сильвинита имеют лучшие экономические права по сравнению с обыкновенными акциями:

1

- Уставом ОАО «Сильвинит» (п. 10.5) установлена **обязанность** ОАО «Сильвинит» направлять на выплату дивидендов по привилегированным акциям ОАО «Сильвинит» 10% своей чистой прибыли по итогам последнего отчетного финансового года. Владельцам обыкновенных акций ОАО «Сильвинит» подобные гарантии не предоставлены.

2

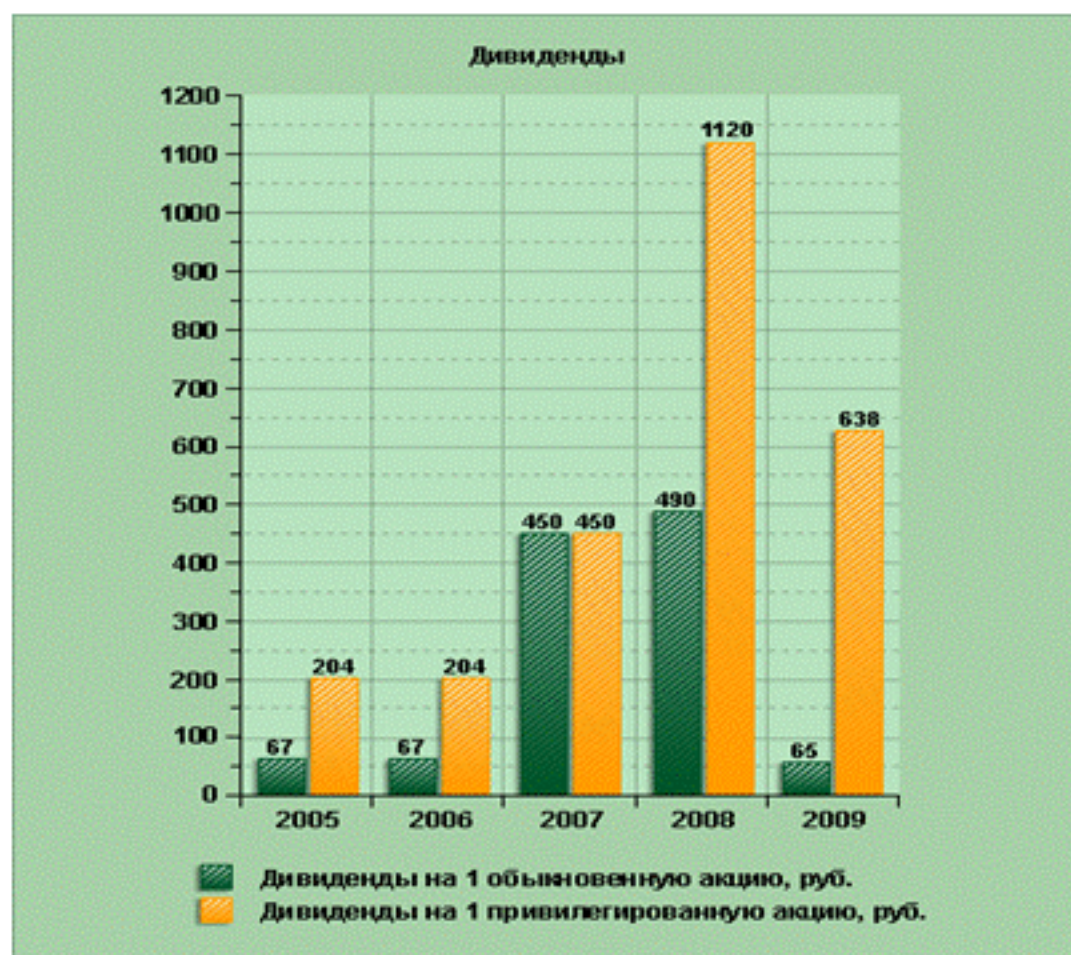
- согласно тому же пункту Устава ОАО «Сильвинит» *«если сумма дивидендов, выплачиваемая Обществом по каждой обыкновенной акции в определенном году, превышает сумму, подлежащую выплате в качестве дивидендов по каждой привилегированной акции типа А, размер дивиденда, выплачиваемого по привилегированным акциям типа А, должен быть увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям»*. Таким образом, выплаты, приходящиеся на 1 привилегированную акцию общества, **не могут быть ниже** выплат, приходящихся на 1 обыкновенную акцию общества.

3

- дивиденды по привилегированным акциям ОАО «Сильвинит» выплачиваются преимущественно перед дивидендами по обыкновенными акциями ОАО «Сильвинит». Согласно п. 2 ст. 43 ФЗ «Об акционерных обществах» общество не вправе принимать решение о выплате дивидендов по обыкновенным акциям, если не принято решение о выплате в полном размере дивидендов по всем типам привилегированных акций, размер дивидендов по которым определен уставом общества

В. Исторически выплаты дивидендов по привилегированным акциям Сильвинита превышали выплаты по обыкновенным

С. В истории примененный дисконт беспрецедентен



Источник: www.silvinit.ru

Дата	Корпоративное событие	Дисконт примененный к цене прив. акций
2005	Конвертация прив. акций ММК в обыкновенные	0%
2007	Реорганизация РАО ЕЭС	10.8%
2010	Присоединение региональных операторов связи к Ростелекому	21.4%
2010	Оценка компаний с целью обмена на акции Интер РАО	0%

Источник: данные компаний

Перед присоединением

На каждую акцию
(обыкн. и прив.)
Сильвинита приходится
498 кг хлористого калия



Сильвинит произвел
5252 тыс. тонн
хлористого калия в
2010 году

Присоединение

Объединенная компания
произвела бы 10300 тыс.
тонн в 2010 году, или 3.3
кг на акцию.

Владелец 1-й прив.
акции Сильвинита
получает 51.8 акций
«большого Уралкалия»

После присоединения

На каждую прив.
акцию Сильвинита
приходится **172 кг**
хлористого калия



Таким образом, владелец 1
привилегированной акции потерял
65% приходящейся на его акцию
продукции в результате
присоединения

Мнения саморегулируемой организации оценщиков



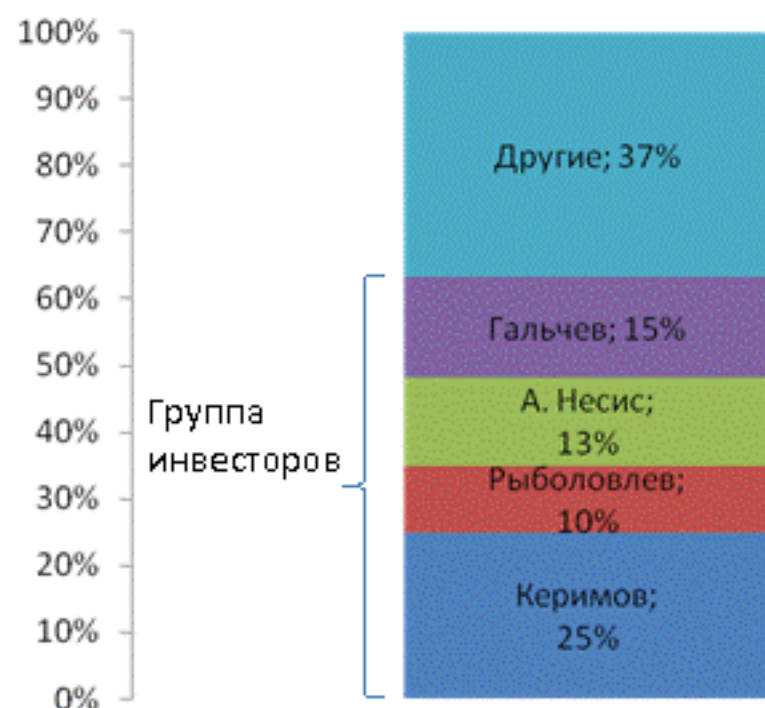
ЭКСПЕРТНЫЙ СОВЕТ

По мнению оценщика-эксперта, на основании вышеизложенных замечаний, Отчет № 2010-12/171 об оценке одной обыкновенной и одной привилегированной акции ОАО «Сильвинит» по состоянию на 01 декабря 2010 года для целей определения коэффициента конвертации, выполненный ООО «Бюро оценки бизнеса»:

- не соответствует Статье 11 «ФЕДЕРАЛЬНОГО ЗАКОНА ОБ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ» № 135 ФЗ от 29 июля 1998г.;
- не соответствует СТАНДАРТАМ;
- выводы, сделанные Оценщиком при определении рыночной стоимости объекта оценки, признать не обоснованными.

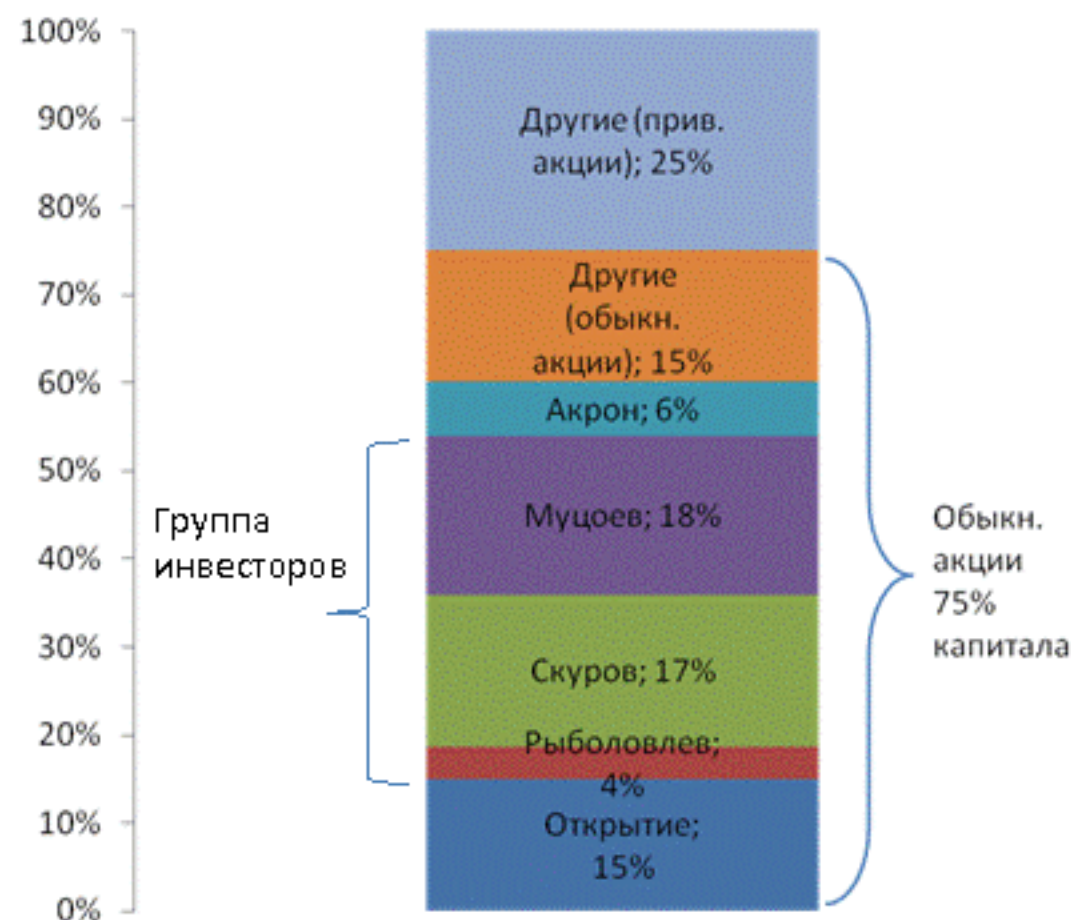
14 июня 2010. Уралкалий объявляет о смене акционеров

Структура акционеров Уралкалия после 14.06.2010



14 августа 2010. Сильвинит объявляет о смене акционеров

Структура акционеров Сильвинита после 14.08.2010



Источники информации:

http://www.silvinit.ru/press/news/details_200.html

<http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=1488505>

http://uralkaly.com/press_center/news/detail.php?ID=1263

<http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=1386189>

«Муцоев и Скуров — партнеры Керимова, говорит источник, близкий к новым владельцам «Сильвинита». Другой их знакомый добавляет: Муцоев и Керимов — друзья.»

http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/243675/chetvero_druzej_kerimova

Стадия 1

Доля Группы в УК Уралкалия	63%
Доля в пр-ве, тыс. тонн	3,213
Доля в УК Сильвинита	39%
Доля в пр-ве, тыс. тонн	2,028
Итого доля Группы в пр-ве, т.т.	5,241



Стадия 2 - Уралкалий покупает 15% от УК (или 20% обыкн.) у Открытия

Доля Группы в УК Уралкалия	63%
Доля в пр-ве, тыс. тонн	3,993
Доля в УК Сильвинита	39%
Доля в пр-ве, тыс. тонн	2,028
Итого доля в пр-ве	6,021



Стадия 3 - присоединение Сильвинита

Доля Группы в "Большом Уралкалии"	61%
Доля Группы в пр-ве, тыс. тонн	6,283
Итого к Стадии 1	+20%

Таким образом, группа мажоритарных акционеров получает общую выгоду от сделки за счет размытия доли в производстве миноритарных акционеров Сильвинита

При присоединении Сильвинита к Уралкалию по предлагаемым коэффициентам происходит ущемление прав миноритарных акционеров Сильвинита и существенная потеря ими стоимости в пользу акционеров Уралкалия.

Особенного внимания заслуживает ущемление прав владельцев привилегированных акций Сильвинита.

Очевидно, что

-Интересы мажоритарной группы акционеров Сильвинита и Уралкалия, не совпадают с интересами миноритарных акционеров Сильвинита. Результатом является одобрение сделки под видом «получения акционерами Сильвинита доступа к ликвидности и лондонскому листингу Уралкалия», на самом же деле, по нашему мнению, происходит перекачивание стоимости от миноритарных акционеров Сильвинита к акционерам Уралкалия;

-При этом владельцы привилегированных акций Сильвинита в результате присоединения теряют $2/3$ стоимости своих акций в пользу акционеров Уралкалия.

Календарь событий

Дата	Событие
20 Дек 2010	Одобрение параметров присоединения советами директоров
31 Янв 2011	<i>Подача иска о признании недействительным решения совета директоров Сильвинита и заявления о принятии обеспечительной меры по голосованию на ВОСА</i>
3 Фев 2011	<i>Заявление о мерах отклонено судом</i>
4 Фев 2011	Собрания акционеров Уралкалия и Сильвинита одобряют присоединение
24 Фев 2011	Подача иска о признании недействительными решения ВОСА Сильвинита и договора присоединения; подача заявления о принятии обеспечительной меры по исполнению решения ВОСА и договора присоединения
25 Фев 2011	Заявление о мерах удовлетворено судом (Сильвиниту запрещено исполнять решение ВОСА; Сильвиниту и Уралкалию запрещено исполнять договор присоединения; ФСФР запрещено регистрировать выпуск и отчет об итогах выпуска акций Уралкалия; ИФНС запрещено вносить записи в ЕГРЮЛ о прекращении деятельности Сильвинита)
5 дней со дня поступления заявления в суд	Рассмотрение судом заявления Сильвинита / Уралкалия об отмене обеспечительных мер
11 Мар 2011	<i>Предварительное судебное заседание по иску о признании недействительным решения совета директоров Сильвинита</i>
Первая половина Апр 2011	Рассмотрение апелляционной жалобы Сильвинита / Уралкалия на определение о принятии обеспечительных мер (в случае подачи в начале марта 2011)
12 Апр 2011	Предварительное судебное заседание по иску о признании недействительными решения ВОСА Сильвинита и договора присоединения как нарушающих права миноритарных акционеров
Вторая половина Апр 2011	<i>Рассмотрение по существу иска о признании недействительным решения совета директоров Сильвинита</i>
Вторая половина Мая 2011	Рассмотрение по существу иска о признании недействительными решения ВОСА Сильвинита и договора присоединения
Не известна	Получение разрешения на присоединение от ФАС РФ
Не известна	Регистрация проспекта эмиссии акций Уралкалия в ФСФР

Контакты

Ассоциация по защите прав инвесторов

www.corp-gov.ru

Тел.: +7 (495) 510 5306, факс: +7 (495) 510 5306

Ассоциация по защите прав инвесторов является некоммерческой организацией, созданной в апреле 2000 года на базе Координационного Центра по защите прав инвесторов с целью объединить усилия инвесторов по защите их прав и улучшению корпоративного управления в России. Среди членов Ассоциации - российские и иностранные инвесторы с существенным размером вложений и значительным опытом работы на российском рынке.

Члены Ассоциации по защите прав инвесторов:

Альфа-Банк, Восток Нафта Инвестмент Лимитед, Дарт Менеджмент, Дойче Банк, Ист Кэпитал Эссет Менеджмент, Казимир Партнерс, КИТ Финанс ИБ ООО Инвестиционный Банк, ОМЗ, Промышленные инвесторы, Просперити Кэпитал Менеджмент, Ренессанс Брокер, ППФ Бета Лтд, ИК РУСС-ИНВЕСТ. САН Кэпитал Партнерс, Темплтон Ассет Менеджмент, УК УралСиб, Филипп Моррис Сейлз энд Маркетинг, Экинокс Файненс Менеджмент, Эн-Си-Эйч Эдвайзорс, Эрмитаж Кэпитал Менеджмент Лимитед, EOS Russia, . Флеминг Фэмили энд Партнерс, Атон, ВФП, ЗАО «Лидер»

Deutsche Bank AG, Dart Management, East Capital Asset Management, Equinox, Hermitage Capital Management, NCH Advisors, Prosperity Capital Management, Renaissance Brokers, SUN Capital Partners, Templeton Asset Management, Vostok Nafta Investment Ltd., Alfa Bank, Aton, VFP, MC UralSib, Industrial Investors, KIT Finance, , Leader , United Heavy Machinery (Uralmash-Izhora Group), Philip Morris marketing and Sales, Kazimir Partners, PPF BETA Ltd., IC RUSS-INVEST, EOS Russia, Fleming Family & Partners