



БЮРО ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

консалтинговая компания

Утверждаю
Генеральный директор
ООО «Бюро оценки бизнеса»
Зинаков А.С.
06 декабря 2010 г.



ОТЧЕТ №2010-12/168

**об оценке одной обыкновенной и одной
привилегированной акции ОАО «Сильвинит» по
состоянию на 01 декабря 2010 г. для целей
обязательного выкупа акций обществом у акционеров
голосовавших против или не принимавших участия в
голосовании по вопросу реорганизации**

Заказчик:

ОАО «Сильвинит»

Исполнитель:

ООО «Бюро оценки бизнеса»

Дата оценки:

01 декабря 2010 г.

Москва-2010

Сопроводительное письмо.

Генеральному директору
ОАО «Сильвинит»
Баумгертнеру В.А.

В соответствии с договором №2010-01/135 от 29 ноября 2010 года эксперты ООО «Бюро оценки бизнеса» произвели оценку одной обыкновенной и одной привилегированной акции ОАО «Сильвинит» (далее – Объект оценки).

Оценка произведена на основании предоставленной документации, интервью с представителем Заказчика, а также анализа данных и обобщения результатов, установленных в процессе оценки.

Характеристика Объекта оценки приведена в направляемом Вам отчете об оценке.

Части настоящего отчета не могут трактоваться отдельно, а только в связи с полным текстом отчета, принимая во внимание все содержащиеся в нем допущения и ограничения, а также заявления, отраженные в главе «Подтверждение качества оценки».

Оценщики не имеют ни настоящей, ни ожидаемой заинтересованности в оцениваемом имуществе и действуют непредвзято и без предубеждения по отношению к участвующим сторонам.

Оценка была проведена в соответствии с действующим законодательством РФ, Федеральными стандартами оценки (ФСО №№1-3) и стандартами саморегулируемой организации НП «МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ СОЮЗ ОЦЕНЩИКОВ».

Рыночная стоимость одной обыкновенной и одной привилегированной акции ОАО «Сильвинит» по состоянию на 01 декабря 2010 года, составляет:

Таблица № 1

№ п/п	Наименование	Итоговая рыночная стоимость, руб.
1	Одна обыкновенная акция ОАО «Сильвинит»	27 133,54
2	Одна привилегированная акция ОАО «Сильвинит»	10 538,83

Настоящее заключение необходимо рассматривать только совместно с полным текстом настоящего Отчета.

С уважением,
Генеральный директор
ООО «Бюро оценки бизнеса»

Эксперт-оценщик


 Зинаков А. С.
 Лянцев С. В.

Основные факты и выводы

Таблица № 2

Общая информация, идентифицирующая объект оценки	
Наименование объекта оценки	1. Одна обыкновенная акция ОАО «Сильвинит» 2. Одна привилегированная акция ОАО «Сильвинит»
Сведения о проводимой оценке	
Основание проведения оценки	Договор №2010-01/135 от 29 ноября 2010 года
Вид определяемой стоимости	Рыночная стоимость
Цель и задача оценки	Получение объективной ценовой информации для целей обязательного выкупа акций обществом у акционеров голосовавших против или не принимавших участия в голосовании по вопросу реорганизации
Дата оценки	01 декабря 2010 года
Дата составления отчета	06 декабря 2010 года
Стандарты оценки	
Применяемые стандарты оценки	<ul style="list-style-type: none"> • Федеральный стандарт оценки "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)", утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 256; • Федеральный стандарт оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)", утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 255; • Федеральный стандарт оценки "Требования к отчету об оценке (ФСО N 3)", утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 254; <ul style="list-style-type: none"> • Стандарты саморегулируемой организации НП «МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ СОЮЗ ОЦЕНЩИКОВ»
Итоговая величина рыночной стоимости,	
1. Одна обыкновенная акция: 27 133,54 рубля (Двадцать семь тысяч сто тридцать три рубля пятьдесят четыре копейки)	
2. Одна привилегированная акция: 10 538,83 рубля (Десять тысяч пятьсот тридцать восемь рублей восемьдесят три копейки)	

Содержание

1.	Обязательные требования к отчету	5
1.1.	<i>Задание на оценку</i>	5
1.2.	<i>Сведения об Оценщике</i>	7
1.3.	<i>Сведения о Заказчике</i>	8
2.	Сделанные допущения и ограничивающие условия	9
3.	Основные определения и понятия, методы оценки	10
4.	Обоснование применяемых стандартов оценочной деятельности	12
5.	План оценки	13
6.	Сведения о Компании	14
6.1.	<i>Общие сведения</i>	14
6.2.	<i>Продукция Компании</i>	16
6.3.	<i>Результаты деятельности</i>	17
6.4.	<i>Финансовое положение</i>	18
6.5.	<i>Выручка</i>	20
6.6.	<i>Себестоимость</i>	21
6.7.	<i>Рентабельность</i>	21
6.8.	<i>Анализ внешней среды</i>	21
7.	Подходы, используемые при проведении оценки	29
8.	Оценка рыночной стоимости	33
8.1.	<i>Затратный подход</i>	33
8.2.	<i>Сравнительный подход.</i>	34
8.3.	<i>Доходный подход</i>	37
9.	Согласование результатов	43
10.	Анализ факторов риска	45
11.	Итоговое заключение	46
12.	Заявление о качестве оценки	47
13.	Список используемой литературы	48

Приложения

1. Обязательные требования к отчету

1.1. Задание на оценку

Таблица № 3

Основание проведения оценки	Договор №2010-01/135 от 29 ноября 2010 года
Наименование объекта оценки	1. Одна обыкновенная акция ОАО «Сильвинит» 2. Одна привилегированная акция ОАО «Сильвинит»
Вид определяемой стоимости	Рыночная стоимость
Цель и задача оценки	Получение объективной ценовой информации для целей обязательного выкупа акций обществом у акционеров голосовавших против или не принимавших участия в голосовании по вопросу реорганизации
Форма отчета	Письменная
Дата оценки	01 декабря 2010 года
Дата составления отчета	06 декабря 2010 года
Применяемые стандарты ²	<ul style="list-style-type: none"> • Федеральный стандарт оценки "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)", утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 256; • Федеральный стандарт оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)", утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 255; • Федеральный стандарт оценки "Требования к отчету об оценке (ФСО N 3)", утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 254; <ul style="list-style-type: none"> • Стандарты саморегулируемой организации НП «МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ СОЮЗ ОЦЕНЩИКОВ»
Порядковый номер отчета	В системе нумерации Оценщика отчет имеет №2010-12/170
Оцениваемые права	Право собственности ³
Срок действия отчета	6 месяцев

¹ - в ст. 3 Федерального Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29.07.98 г. дано следующее определение рыночной стоимости. *Рыночная стоимость* – это «наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

- одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;
- стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;
- объект оценки представлен на открытый рынок в форме публичной оферты;
- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки, и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме».

плату во временное владение и пользование или во временное пользование».

² - в соответствии с Федеральным стандартом оценки "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)", утвержденным приказом Минэкономразвития

России от 20 июля 2007 года N 256, «Датой оценки (датой определения стоимости) является дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки. Если в соответствии с законодательством Российской Федерации проведение оценки является обязательным, то с даты оценки до даты составления отчета об оценке должно пройти не более трех месяцев, за исключением случаев, когда законодательством Российской Федерации установлено иное».

³ - содержание *права собственности* раскрывает ст. 209 Гражданского Кодекса РФ, в которой говорится, что «собственнику принадлежат права владения, пользования и распоряжения своим имуществом. Собственник вправе по своему усмотрению совершать в отношении принадлежащего ему имущества любые действия, не противоречащие закону и иным правовым актам и не нарушающие права и интересы других лиц, в том числе отчуждать свое имущество в собственность другим лицам, передавать им, оставаясь собственником, права владения, пользования и распоряжения имуществом, отдавать имущество в залог и обременять его другими способами, распоряжаться им иным образом».

1.2. Сведения об Оценщике

Таблица № 4

Оценщик	
Фамилия, Имя, Отчество	Глянецв Сергей Викторович
Информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков	Свидетельство о членстве в саморегулируемой организации оценщиков № 0668 от 09.02.2010 г. Некоммерческого партнерства «МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ СОЮЗ ОЦЕНЩИКОВ»
Адрес местонахождения СРО	г. Ростов-на-Дону, ул. Московская, д. 43/13
Документы, подтверждающие получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Диплом об образовании ВСБ № 0428256 от 23.06.2004 г., выдан Аккредитованным негосударственным образовательным учреждением «Московский международный институт эконометрики, информатики, финансов и права», регистрационный №055 от 01.07.2004 года; Свидетельство о повышении квалификации по программе «Оценочная деятельность», регистрационный №476 от 25.12.2007 года выдано Московским Государственным Строительным Университетом
Сведения о страховании гражданской ответственности оценщика	Договор (Полис) обязательного страхования ответственности оценщика № 922/372379499 от 12 августа 2010 г., выдан ОСАО «РЕСО-ГАРАНТИЯ», срок действия полиса с 12 августа 2010 г. по 2 февраля 2011 г., страховая сумма 5 000 000 (Пять миллионов) рублей
Стаж работы в оценочной деятельности	6 (Шесть) лет
Юридическое лицо, с которым оценщик заключил трудовой договор	
Организационно-правовая форма и наименование	Общество с ограниченной ответственностью «Бюро оценки бизнеса»
Адрес местонахождения	125212, г. Москва, ул. Адмирала Макарова, д.6
Трудовой договор, заключенный с оценщиком	от «01» декабря 2009 г.
ИНН / КПП	7724532034/772401001
ОГРН	1047797063930, дата присвоения «28» декабря 2004г.
Банковские реквизиты	Р/с 40702 810 5 00280005 610 в ОАО АКБ «Столичный Торговый Банк» г. Москва; к/с 30101 810 7 00000000 876; БИК 04 45 79 876
Генеральный директор	Зинаков Антон Сергеевич
Информация о привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах	
Сторонние организации и специалисты не привлекались	

* - в соответствии с Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» - «Оценщик не вправе заниматься оценочной деятельностью без заключения договора страхования. Наличие страхового полиса является обязательным условием для заключения договора об оценке объектов оценки».

1.3. Сведения о Заказчике

Таблица № 5

Организационно-правовая форма и наименование	Открытое акционерное общество «Сильвинит»
Юридический адрес ИНН	618541, Пермский край, г. Соликамск, ул. Мира 14 5919470097
Банковские реквизиты	р/с 40702810200000000235 в ОАО Пермский АКБ ЭКОПРОМБАНК кор./сч. 3010181000000000707 БИК 045773707

2. Сделанные допущения и ограничивающие условия

Следующие допущения и ограничивающие условия являются неотъемлемой частью данного Отчета.

1. Настоящий Отчет достоверен лишь в полном объеме и лишь в указанных в нем целях.
2. Оценщики не несут ответственности за юридическое описание прав оцениваемой собственности или за вопросы, связанные с рассмотрением прав собственности. Право оцениваемой собственности считается достоверным. Оцениваемая собственность считается свободной от каких-либо претензий или ограничений, кроме оговоренных в Отчете.
3. Оценщики предполагают отсутствие каких-либо скрытых факторов, влияющих на оценку. Оценщики не несут ответственности ни за наличие таких скрытых факторов, ни за необходимость выявления таковых.
4. Сведения, полученные Оценщиками и содержащиеся в Отчете, считаются достоверными. Однако Оценщики не могут гарантировать абсолютную точность информации, поэтому для всех сведений указан источник информации.
5. Ни Заказчик, ни Оценщик не могут использовать Отчет иначе, чем это предусмотрено договором на оценку.
6. От Оценщиков не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным способом по поводу произведенной оценки, иначе как по официальному вызову суда.
7. Мнение Оценщиков относительно стоимости объекта действительно только на дату оценки. Оценщики не принимают на себя никакой ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на стоимость объекта.

Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщиков относительно стоимости объекта и не является гарантией того, что объект будет продан на свободном рынке по цене, равной стоимости объекта, указанной в данном Отчете.

3. Основные определения и понятия, методы оценки

Оценочная деятельность – деятельность субъектов оценочной деятельности, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной стоимости.

Виды стоимости объекта оценки:

Рыночная стоимость.

При определении рыночной стоимости объекта оценки определяется наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

- одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;
- стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;
- объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;
- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Возможность отчуждения на открытом рынке означает, что объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов, при этом срок экспозиции объекта на рынке должен быть достаточным для привлечения внимания достаточного числа потенциальных покупателей.

Разумность действий сторон сделки означает, что цена сделки - наибольшая из достижимых по разумным соображениям цен для продавца и наименьшая из достижимых по разумным соображениям цен для покупателя.

Полнота располагаемой информации означает, что стороны сделки в достаточной степени информированы о предмете сделки, действуют, стремясь достичь условий сделки, наилучших с точки зрения каждой из сторон, в соответствии с полным объемом информации о состоянии рынка и объекте оценки, доступным на дату оценки.

Отсутствие чрезвычайных обстоятельств означает, что у каждой из сторон сделки имеются мотивы для совершения сделки, при этом в отношении сторон нет принуждения совершить сделку.

Инвестиционная стоимость.

При определении инвестиционной стоимости объекта оценки определяется стоимость для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки.

При определении инвестиционной стоимости, в отличие от определения рыночной стоимости, учет возможности отчуждения по инвестиционной стоимости на открытом рынке не обязателен.

При определении ликвидационной стоимости объекта оценки определяется расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества. При определении ликвидационной стоимости, в отличие от определения рыночной стоимости,

учитывается влияние чрезвычайных обстоятельств, вынуждающих продавца продавать объект оценки на условиях, не соответствующих рыночным.

Кадастровая стоимость.

При определении кадастровой стоимости объекта оценки определяется методами массовой оценки рыночная стоимость, установленная и утвержденная в соответствии с законодательством, регулирующим проведение кадастровой оценки.

Кадастровая стоимость определяется оценщиком, в частности, для целей налогообложения.

Ликвидационная стоимость объекта оценки

Это стоимость, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества;

При определении ликвидационной стоимости, в отличие от определения рыночной стоимости, учитывается влияние чрезвычайных обстоятельств, вынуждающих продавца продавать объект оценки на условиях, не соответствующих рыночным.

Подходы к оценке:

- *затратный подход* – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с зачетом износа и устареваний. Затратами на воспроизводство объекта оценки являются затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий. Затратами на замещение объекта оценки являются затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки;
- *сравнительный подход* – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами - аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах. Объектом - аналогом объекта оценки для целей оценки признается объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость;
- *доходный подход* – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки.

Метод оценки – способ расчета стоимости объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

Цена – денежная сумма, предлагаемая или уплаченная за объект оценки или его аналог.

Аналог объекта оценки – сходный по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам объекту оценки другой объект, цена которого известна из сделки, состоявшейся при сходных условиях.

Срок экспозиции объекта оценки – период времени, начиная с даты представления на открытый рынок (публичная оферта) объекта оценки до даты совершения сделки с ним.

4. Обоснование применяемых стандартов оценочной деятельности

Оценка была проведена в соответствии с действующим законодательством РФ, а также Федеральными стандартами оценки (ФСО №№ 1-3).

Стандартами оценочной деятельности определяются требования к порядку проведения оценки и осуществления оценочной деятельности.

Стандарты оценочной деятельности подразделяются на федеральные стандарты оценки и стандарты и правила оценочной деятельности.

Федеральные стандарты оценки разрабатываются Национальным советом с учетом международных стандартов оценки.

Разработанные федеральные стандарты оценки направляются Национальным советом для утверждения в уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности. Уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, в срок не позднее чем через шестьдесят рабочих дней со дня получения федеральных стандартов оценки обязан утвердить их или выдать мотивированный отказ в письменной форме.

Уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, вправе отказать в утверждении федеральных стандартов оценки в случае их несоответствия требованиям Конституции Российской Федерации, международных договоров Российской Федерации, Федерального Закона №135-ФЗ от 29.07.98 г. «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

Утвержденные федеральные стандарты оценки подлежат опубликованию уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, в порядке, установленном Правительством Российской Федерации, и размещению на официальном сайте уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, в сети «Интернет».

Стандарты и правила оценочной деятельности разрабатываются и утверждаются саморегулируемой организацией оценщиков и не могут противоречить федеральным стандартам оценки.

Список стандартов оценки

1. Федеральный стандарт оценки "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)", утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 256;
2. Федеральный стандарт оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)", утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 255;
3. Федеральный стандарт оценки " Требования к отчету об оценке (ФСО N 3)", утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 254.
4. Стандарты саморегулируемой организации НП «МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ СОЮЗ ОЦЕНЩИКОВ»;

5. План оценки

Определение рыночной стоимости объекта оценки включало в себя следующие этапы:

1. Предварительный этап: встреча с Заказчиком и получение внутренней информации (объект оценки, цели и назначение оценки, дата оценки, сроки оценки), ознакомление с объектом оценки и консультации с Заказчиком (согласование стоимости оценочных работ, согласование договора на выполнение работ по оценке обозначенных активов).
2. Сбор общих данных и их анализ: на этом этапе были проанализированы данные, характеризующие экономические, социальные и другие факторы, влияющие на рыночную стоимость объекта.
3. Сбор специальных данных и их анализ: на данном этапе была собрана более детальная информация, относящаяся, как к оцениваемому объекту, так и к сопоставимым с ним другим объектам.
4. Сбор данных осуществлялся путём изучения соответствующей документации, консультаций с представителями административных служб.
5. Расчет рыночной стоимости объекта оценки: комплексный анализ и проверка собранной информации, использование в расчетных процедурах классических подходов к оценке обозначенного актива, составление предварительного заключения о стоимости объекта оценки.
6. Подготовка отчета: на данном этапе все результаты, полученные на предыдущих этапах, сведены воедино и изложены в виде отчета.

6. Сведения о Компании

6.1. Общие сведения

ОАО «Сильвинит» - правопреемник Соликамского калийного комбината (1934 г.), являющегося родоначальником калийной отрасли России.

Компания была зарегистрирована 27 ноября 1992 г. как открытое акционерное общество в Российской Федерации. Зарегистрированный офис Компании расположен по адресу: Российская Федерация, Пермский край, город Соликамск, улица Мира, дом 14.

Компания является одним из двух крупнейших производителей калийных солей на территории РФ и ведущим мировым производителем калийных удобрений с долей рынка около 9%

Ключевые рынки сбыта: Китай, Индия, Юго-Восточная Азия, страны Европы, Латинской Америки, Россия и США.

Производственные мощности расположены в г. Соликамске (Пермский край) на территории Верхнекамского месторождения калийно-магниевых солей, промышленные запасы которого составляют порядка 3,8 млрд. тонн.

Активы Компании включают 3 рудника, 4 обогатительные фабрики, цех открытых горных работ, более 50 км собственных ж/д. путей, 3 станции, более 10 ед. локомотивов и спецтехники, а также владения в крупнейшем на р. Кама промышленном порту.

У Компании имеются лицензии на добычу солей калия, магния и натрия на северной части Соликамского участка Верхнекамского месторождения (СКРУ-1), а также лицензии на добычу солей калия и натрия на южной части Соликамского участка Верхнекамского месторождения (СКРУ-2) и на Ново-Соликамском участке (СКРУ-3).

Сроки всех лицензий истекают в 2013 г. По данным менеджмента, продление лицензий не приведет к значительным затратам со стороны Компании.

Компания владеет ООО ИК «Сильвинит-Ресурс», которая в свою очередь владеет 100% акций ОАО «Камская горная компания», на балансе которой учитывается лицензия на разработку Половодовского месторождения (балансовая стоимость лицензии – 35 млрд руб.).

Вследствие аварии на БКПРУ-1 ОАО «Уралкалий» с 2006 года ОАО «Сильвинит» является единственным в России предприятием, добывающим карналлит — сырье для производства магния и титана.

Запасы минеральных ресурсов на 01 января 2010 г.

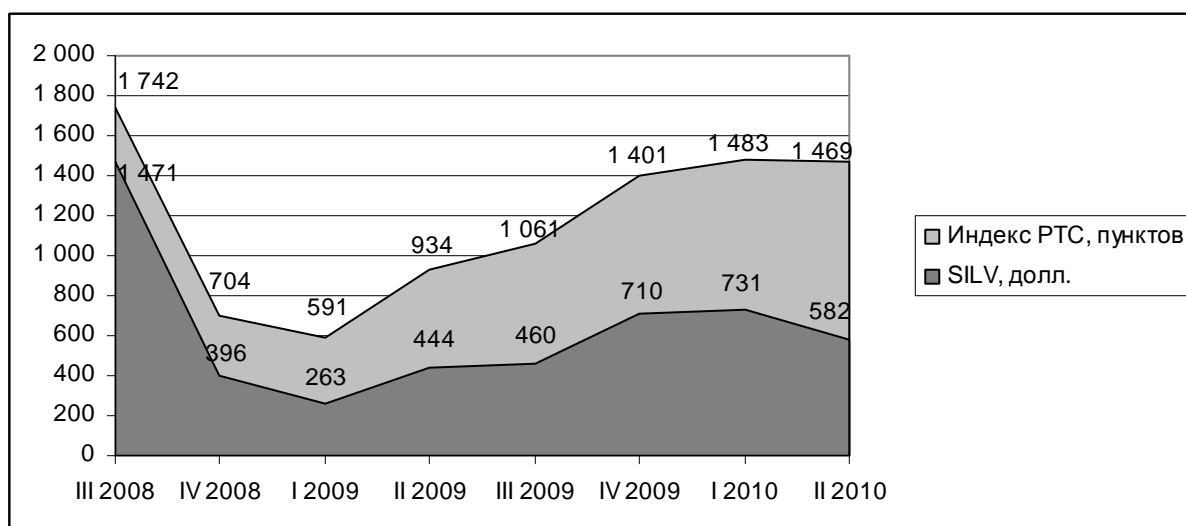
Таблица № 6

млн. тонн	Запасы на 1 января 2010 г.	Добыто за 6 месяцев 2010 г.
Шахтное поле СКРУ-1		-
Сильвинит	245,4	1,7
Карналлит	171,0	0,3
Шахтное поле СКРУ-2		-
Сильвинит	550,6	4,3
Карналлит	162,9	-
Шахтное поле СКРУ-3		-
Сильвинит	1 472,3	3,8
Карналлит	343,1	-
Каменная соль кат. А+С1+С2	667,3	0,2
Итого		
Сильвинит	2 268,3	9,8
Карналлит	677,1	0,3
Каменная соль кат. А+С1+С2	667,3	0,2

Ценные бумаги ОАО «Сильвинит» обращаются на РТС и ММВБ. Обыкновенные акции Компании входят в список акций для расчета Индекса РТС

Количество обыкновенных акций в обращении по состоянию на 01 декабря 2010 г. составило 7 825 760 шт. Количество привилегированных акций в обращении по состоянию на 01 декабря 2010 г. составило 2 608 580 шт.

Ниже приведены котировки акций Компании на РТС.



6.2. Описание основных видов продукции Компании

Калий хлористый

Мелкий хлористый калий используют в основном в сельском хозяйстве как минеральное удобрение. Часть перерабатывают в едкий калий, бертолетову соль, углекислый калий и др. – соединения, применяемые в различных отраслях промышленности, таких как:

- стекольной;
- парфюмерной;
- лакокрасочной;
- кожевенной;
- фармацевтической

Непылящий хлористый калий используется в промышленности по изготовлению сложных удобрений и как однокомпонентное калийное удобрение для сельского хозяйства и личных подсобных хозяйств.

Стандартный хлористый калий марок «А» и «Б» используется в промышленности для изготовления сложных удобрений и в качестве удобрения.

Гранулированный хлористый калий используется в основном для поставок на экспорт в качестве удобрения.

Калийно-магниевое удобрение «Калимаг» применяется в качестве минерального удобрения под овощные, кормовые культуры и картофель.

Концентрат минеральный «Сильвин» используется как химическое сырье в промышленности, в том числе для производства сложных удобрений.



Соль каменная (техническая) предназначена для промышленного потребления: водоочистки, производства хлора, каустика и других целей.

Соль Камская предназначена для использования в нефтяной промышленности, системах водоочистки теплосетей закрытого типа и др. целей.

Соль для животноводства предназначена для минеральной подкормки сельскохозяйственных животных и производства комбикормов.

Руда каменная предназначена для промышленного потребления, для производства различных видов солей и других целей.

6.3. Результаты деятельности

Таблица № 7

млн. руб.	2007	2008	2009	1П 2010	1-3 кв. 2010	Прим.
Выручка	22 762	53 184	33 390	18 263	29 101	[1]
Себестоимость	(7 850)	(7 679)	(6 068)	(3 714)	(5 898)	[2]
Валовая прибыль	14 912	45 504	27 322	14 549	23 203	
<i>Рентабельность валовой прибыли, %</i>	66%	86%	82%	80%	80%	[3]
Коммерческие расходы	(4 617)	(4 898)	(2 989)	(2 317)	(4 073)	[4]
Управленческие расходы	-	(1 169)	(950)	(464)	(717)	[5]
Прочие доходы/ (расходы)	(353)	(535)	(1 390)	(1 025)	(1 117)	
Прибыль до уплаты налога на прибыль, процентов и амортизации (ЕБИТДА)	9 942	38 903	21 993	10 743	17 295	
<i>Рентабельность прибыли до уплаты налога на прибыль, процентов и амортизации, %</i>	44%	73%	66%	59%	59%	
Амортизация	(1 386)	(1 810)	(1 920)	(1 262)	(1 944)	
Прибыль до уплаты налога на прибыль и процентов (ЕБИТ)	8 556	37 093	20 072	9 481	15 350	
<i>Рентабельность прибыли до уплаты налога на прибыль и процентов, %</i>	38%	70%	60%	52%	53%	
Проценты к получению	22	56	44	62	123	
Проценты к уплате	(209)	(452)	(147)	(86)	(128)	
Прочие доходы от инвестиций	37	20	36	-	-	
Доход от зависимых компаний	-	-	-	12	14	
Прибыль до налогообложения, (ЕВТ)	8 406	36 717	20 006	9 470	15 360	
<i>Рентабельность прибыли до налогообложения, %</i>	37%	69%	60%	52%	53%	
Отложенные налоговые активы	2	19	(17)	(0)	2	
Отложенные налоговые обязательства	(92)	(147)	(205)	(25)	(42)	
Налог на прибыль	(1 647)	(7 394)	(3 066)	(1 467)	(2 483)	
Иные аналогичные платежи	(4)	(3)	(77)	(0)	(1)	
Чистая прибыль	6 666	29 194	16 641	7 977	12 835	
<i>Рентабельность чистой прибыли, %</i>	29%	55%	50%	44%	44%	

[1] Спрос на продукцию Компании в 2009 г. упал на ряде рынков, в результате чего объемы продаж снизились на 37% по отношению к уровню 2008 года. Низкий спрос также способствовал снижению цен на калийные удобрения. Так, в 2009 г. по сравнению с 2008 г. цены на калий хлористый, поставляемый на условиях FCA, снизились на 30%, на калий хлористый, поставляемый на условиях DAF и FOB — на 21,4%, CFR — на 7,2%.

[2] Себестоимость проданной продукции состоит из материалов, зарплаты основного производственного персонала, энергоресурсов и прочих затрат. Снижение себестоимости в 2009 г. по отношению к уровню 2008 г. составило 21%.

[3] Рост тарифов на энергоресурсы и отсутствие у Компании возможностей по сокращению персонала сдерживали снижение себестоимости соразмерно падению выручки. В результате рентабельность валовой прибыли снизилась с 86% в 2008 г. до 82% в 2009 г.

[4] Коммерческие расходы представляют собой в основном транспортные расходы, связанные с доставкой продукции от Компании до грузополучателя, зарплату продающих подразделений и расходы на ремонт, выполняемый сторонними организациями.

[5] Управленческие расходы в основном включают в себя заработную плату управленческого персонала, расходы по добровольному страхованию и расходы по услугам оперативного военизированного горноспасательного отряда.

6.4. Финансовое положение

Таблица № 8

млн. руб.	2007	2008	2009	1П 2010	1-3 кв. 2010	Прим.
Основные средства	9 656	13 064	17 115	16 944	17 042	[1]
Незавершенное строительство	5 948	7 129	4 107	4 205	4 191	[2]
Доходные вложения в материальные ценности	-	-	1 866	1 791	1 753	[3]
Долгосрочные финансовые вложения	1 511	1 650	6 323	25 937	25 959	[4]
Прочие внеоборотные активы	3	18	1	2	8	
Итого внеоборотные активы	17 119	21 861	29 412	48 879	48 953	
Запасы	2 725	2 133	1 897	2 271	2 220	[5]
Долгосрочная дебиторская задолженность	516	832	9 263	11 335	12 397	[6]
Краткосрочная дебиторская задолженность	5 884	19 578	19 275	21 143	21 116	[7]
Прочие краткосрочные финансовые вложения	990	1 360	1 104	3 004	5 132	[8]
Денежные средства	680	2 947	2 561	4 074	3 199	
Прочие оборотные активы	96	99	32	119	117	
Итого оборотные активы	10 890	26 948	34 131	41 945	44 180	
Итого активы	28 009	48 809	63 543	90 824	93 133	
Уставный капитал	522	522	522	522	522	
Добавочный капитал	4 992	4 990	4 961	4 957	4 957	[9]
Резервный капитал	78	78	85	82	78	
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	12 833	42 131	53 181	58 999	61 689	
Выплата дивидендов	-	(4 591)	(2 165)	-	-	
Итого капитал и резервы	18 425	43 130	56 583	64 560	67 245	
Долгосрочные кредиты и займы	5 003	3 678	3 030	3 124	3 045	[10]
Отложенные налоговые обязательства	268	321	526	551	569	
Прочие долгосрочные обязательства	-	276	168	125	105	
Итого долгосрочные обязательства	5 271	4 275	3 724	3 801	3 719	
Краткосрочные кредиты и займы	724	-	758	781	304	[11]
Кредиторская задолженность	2 761	1 045	2 386	21 591	21 797	[12]
Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов	827	358	92	88	67	
Прочие краткосрочные обязательства	1	1	0	2	1	
Итого краткосрочные обязательства	4 313	1 405	3 236	22 463	22 169	
Итого капитал и обязательства	28 009	48 809	63 543	90 824	93 133	

[1] Основные средства представлены в основном технологическим оборудованием, необходимым для добычи руды, зданиями, сооружениями и транспортными средствами.

[2] Остатки незавершенного строительства связаны как с инвестициями в улучшение существующих объектов, так и со строительством новых. Снижение остатков незавершенного строительства на конец 2009 г. связано с введением в эксплуатацию пятого шахтного ствола. Доля незавершенного строительства составила 6% и 5% от совокупных активов Компании по состоянию на 31 декабря 2008 г. и 30 июня 2009 г. соответственно.

[3] В составе доходных вложений в материальные ценности отражено оборудование, переданное в аренду.

[4] Долгосрочные финансовые вложения представлены в основном инвестициями в зависимые общества, наиболее материальной из которых является инвестиция в ООО ИК «Сильвинит-Ресурс». ООО ИК «Сильвинит-Ресурс» владеет 100% акций ОАО «Камская горная компания», на балансе которой учитывается лицензия на разработку Половодовского месторождения (балансовая стоимость лицензии – 35 млрд руб.).

29 июня 2010 года по Договору безвозмездной передачи простого векселя ООО ИК «Сильвинит-Ресурс», владеющее (100%) акций ОАО «Камская горная компания», безвозмездно передало в собственность ОАО «Камская горная компания» простой вексель. Вексель был эмитирован ОАО «Сильвинит» и внесен в качестве дополнительного вклада в уставный капитал дочернего общества ООО ИК «Сильвинит-Ресурс». Номинальная стоимость векселя 20 000 млн..руб. со сроком платежа по предъявлению. Вексель отражен по оценочной стоимости, которая составила 19 625 млн.. руб.

[5] Запасы включают в себя преимущественно остатки сырья и материалов (мазут, запчасти и т.д.).

[6] Долгосрочная дебиторская задолженность включает в себя выданные беспроцентные долгосрочные займы. Увеличение по данной статье баланса в 2009 г. связано с выдачей займа компании группы ОАО Камская горная компания.

[7] Краткосрочная дебиторская задолженность представлена задолженностью дочерних и зависимых компаний по краткосрочным беспроцентным займам, торговой и прочей дебиторской задолженностью. Увеличение краткосрочной дебиторской задолженности в 2008 г. связано с выдачей краткосрочных беспроцентных займов ОАО Соликамский магниевый завод, ООО Ловозерский Горнообогатительный комбинат и ООО ИК Сильвинит-Ресурс.

[8] Прочие краткосрочные финансовые вложения представлены краткосрочными депозитами в Банках.

[9] Добавочный капитал Компании был образован за счет переоценки основных средств.

[10] По состоянию на 30 Июня 2010 г. в составе долгосрочных кредитов и займов отражен кредит, полученный от ЗАО Юникредит Банк на сумму 100 млн. долл. с датой погашения в июне 2011 г.

[11] По состоянию на 30 Июня 2010 г. в составе краткосрочных кредитов и займов отражен кредит, полученный от ЗАО Сбербанка РФ на сумму 25 млн. долл. с датой погашения в октябре 2010 г.

[12] Увеличение кредиторской задолженности в 1П 2010 г. связано с выпуском собственного векселя в качестве дополнительного вклада в уставный капитал дочернего общества ООО Сильвинит-Ресурс.

6.5. Выручка

За первое полугодие 2010 г. выручка Компании составила 18,3 млрд. руб., что на 44% превышает объем выручки, полученной в первом полугодии 2009 г.

Основная часть доходов Компании формируется за счет главного направления деятельности – производства хлористого калия.

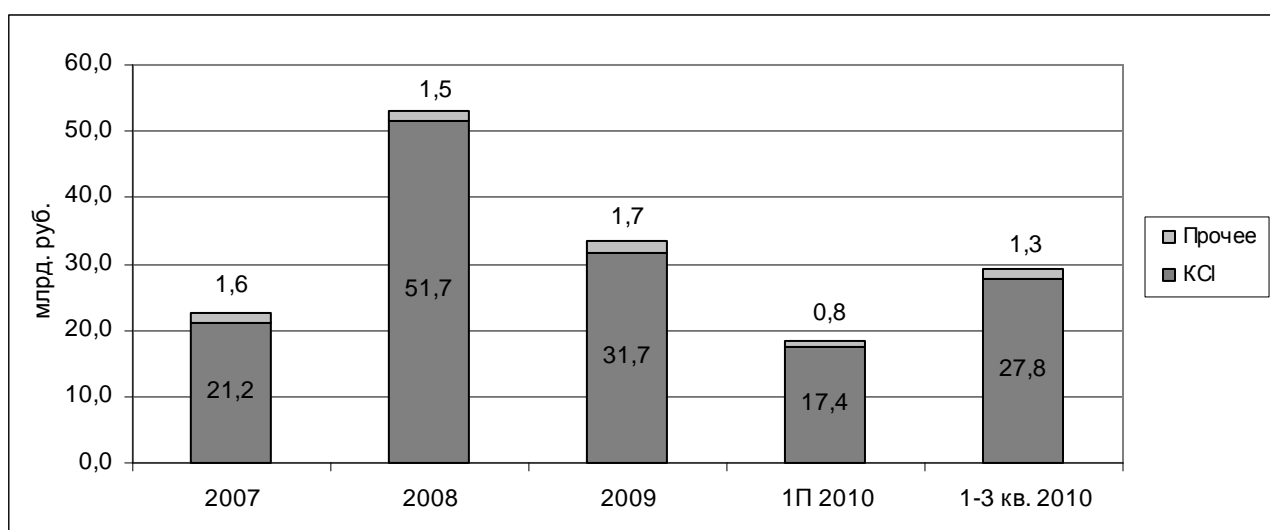
По состоянию на дату оценки доля хлористого калия в выручке Компании составляет 96%.

Технология производства хлористого калия позволяет Компании вырабатывать сопутствующие продукты, которые востребованы рынком. Доля сопутствующих продуктов за весь анализируемый период составляет около 4% от совокупной выручки Компании и включает в себя доходы от реализации:

- хлористого натрия;
- карналлита;
- прочей продукции и услуг.

Компания поставляет хлористый калий, как на внутренний, так и на внешний рынок. Доля выручки Компании, приходящейся на внешний рынок, в первом полугодии 2010 г. составила около 82% от совокупной выручки.

Динамика выручки Компании.



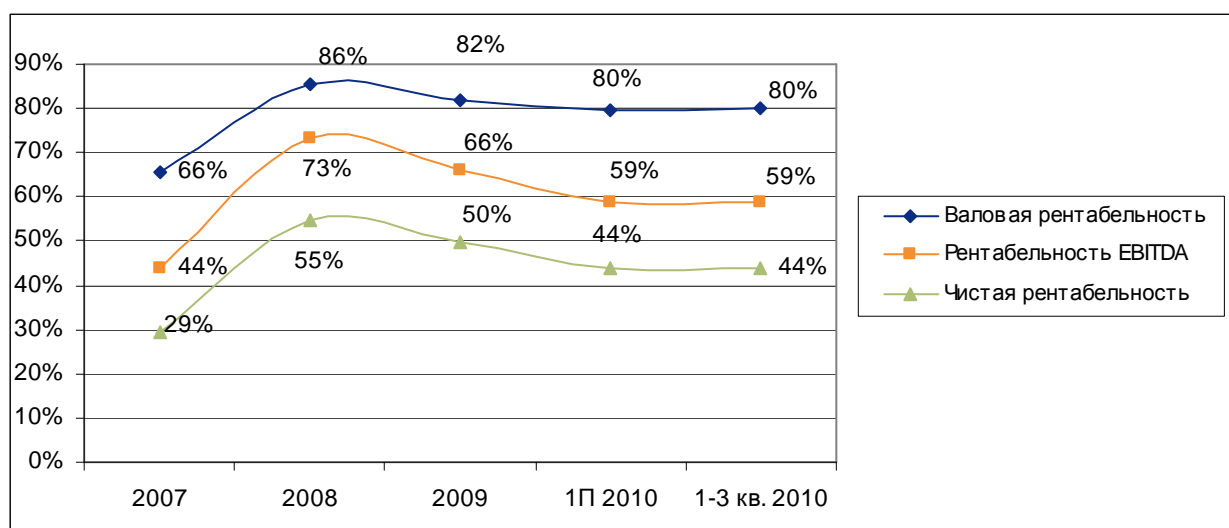
6.6. Себестоимость

В первом полугодии 2010 г. основными категориями себестоимости производства калийных удобрений являются затраты на энергоресурсы, заработную плату, ремонт со стороны, расходы на услуги, выполняемые сторонними организациями и прочее. При этом в течение 2007 – 1П 2010 г. структура себестоимости произведенной продукции оставалась относительно стабильной, поскольку основная деятельность Компании не претерпела существенных изменений.

Процесс производства калия отличается достаточно высокой энергоемкостью. Доля затрат на энергоресурсы составила 23% от общей себестоимости выпускаемой продукции.

6.7. Рентабельность

В 2008 г. объем продаж достиг максимального уровня, а валовая рентабельность пикового значения 86%, в дальнейшем под влиянием сложившейся неблагоприятной ситуации в экономике показатели рентабельности Компании несколько уменьшались



6.8. Анализ внешней среды

Основные тенденции социально-экономического развития на 2010 год и плановый период 2011 и 2012 годов

Сводная таблица макроэкономических индикаторов представлена в Приложении 2.2.

Валовой внутренний продукт

На протяжении последнего десятилетия происходил непрерывный рост основных экономических показателей. В 2008 г. ситуация изменилась под влиянием мирового финансового кризиса, который начался как локальный кризис американского ипотечного рынка.

В 2009 г. произошло снижение ВВП РФ на 5% в годовом выражении, однако уже к концу года падение сменилось ростом.

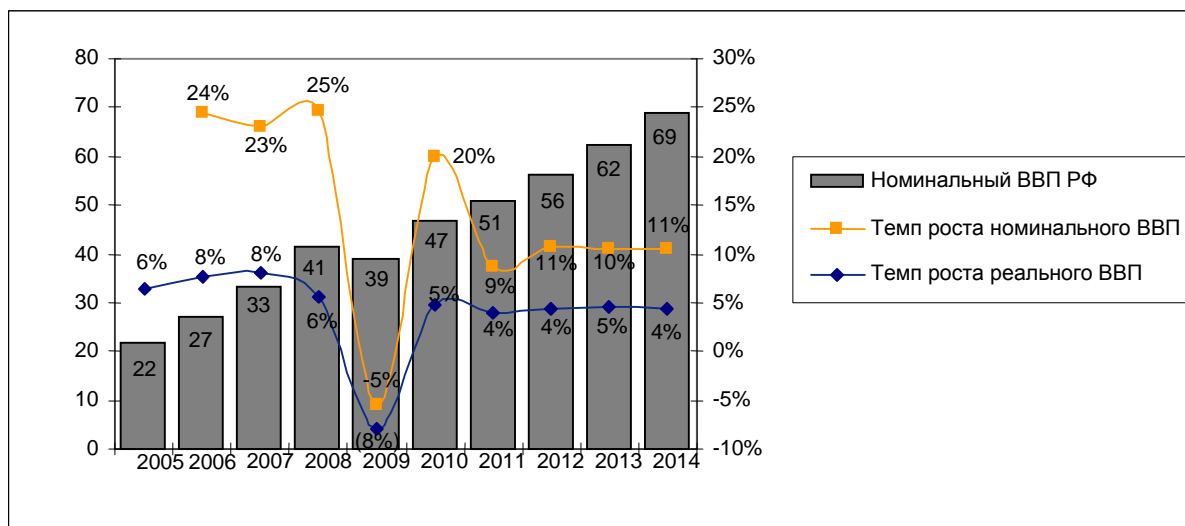
Восстановительные процессы в экономике также продолжают происходить и в течение первого полугодия 2010 г. По данным ЦБ РФ, во II квартале 2010 г. рост экономики составил около 8% в годовом выражении. В качестве одной из главных причин перелома динамики спада и

перехода к последовательному росту можно рассматривать рост цен и спроса на сырьевые товары российского экспорта.

Согласно данным МЭР, рост ВВП в РФ с января по июнь 2010 г. составил 4,2% по отношению к аналогичному периоду 2009 г. МЭР прогнозирует рост ВВП в 2011 г. на уровне 3,4%.

Согласно данным EIU от 3 июня 2010 года размер номинального ВВП на конец 2009 г. составил 39 трлн. рублей.

На графике отражена динамика темпов роста ВВП РФ в реальном и номинальном выражении



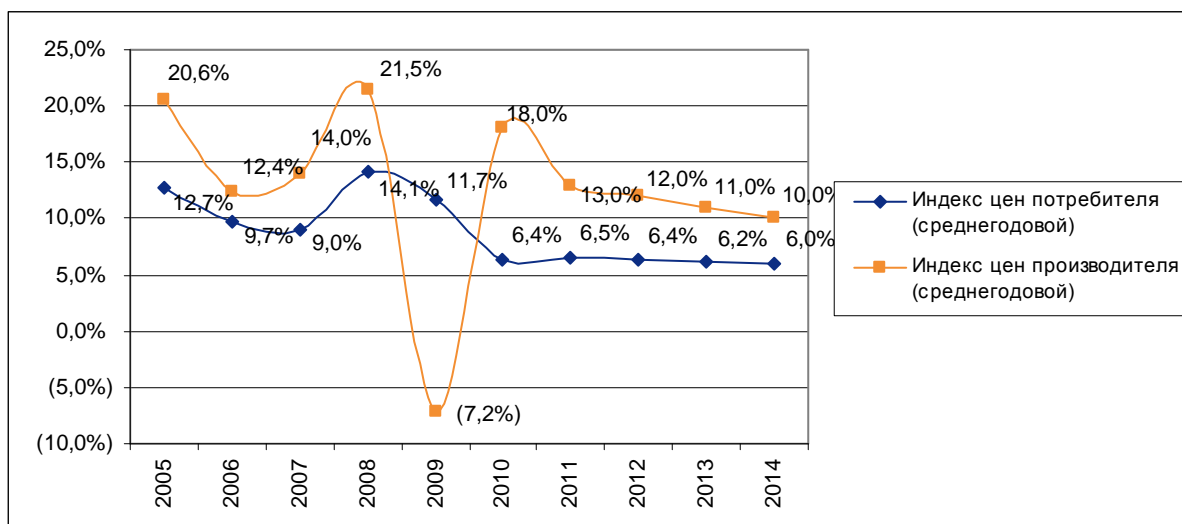
Инфляция

Согласно МЭР, потребительские цены в РФ в июне 2010 г. выросли на 0,4%, с начала года инфляция составила 4,4%. В годовом исчислении в июне 2010 г. потребительские цены в РФ выросли на 5,8%.

МЭР прогнозирует инфляцию в 2010 г. на уровне 6,5–7,5%. (По данным EIU среднегодовой темп роста потребительских цен в 2010 г. составит 6,4% и к 2014 г. стабилизируется на уровне 6,0%).

Динамика цен производителей промышленной продукции сильно зависит от колебаний цены на энергоресурсы, чье обвальное падение было зафиксировано в конце 2008 и чей постепенный рост наблюдается, начиная с третьего квартала 2009.

Динамика цен потребителей и производителей представлена на графике



Изменение валютного курса

По прогнозам МЭР, сохранение высокого уровня цен на нефть и прекращение оттока капитала будут способствовать укреплению рубля до уровня 28,3 рубля за доллар в 2010 г., согласно прогнозу EIU, среднегодовой курс доллара составит 29,5 рублей за доллар в 2010 г.

Реальные располагаемые доходы

Реальные располагаемые доходы населения РФ, по данным ФСГС, в первом полугодии 2010 г. выросли на 4,8% по сравнению с аналогичным периодом 2009 г. Данный показатель в июне 2010 г. вырос по сравнению с маем 2010 г. – на 3,6%.

Среднемесячная номинальная начисленная заработная плата на одного человека, по данным ФСГС, в июне 2010 г. составила 21 597 руб. в среднем по России, что на 11,6% выше уровня июня 2009 г. и на 6,5% мая 2010 г.

Среднемесячная реальная начисленная заработная плата на одного человека в РФ, по предварительным данным, в июне 2010 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года выросла на 5,5%.

По прогнозам EIU темп роста номинальной заработной платы в 2011 году по сравнению с 2010 годом изменится незначительно и составит 10,4%.

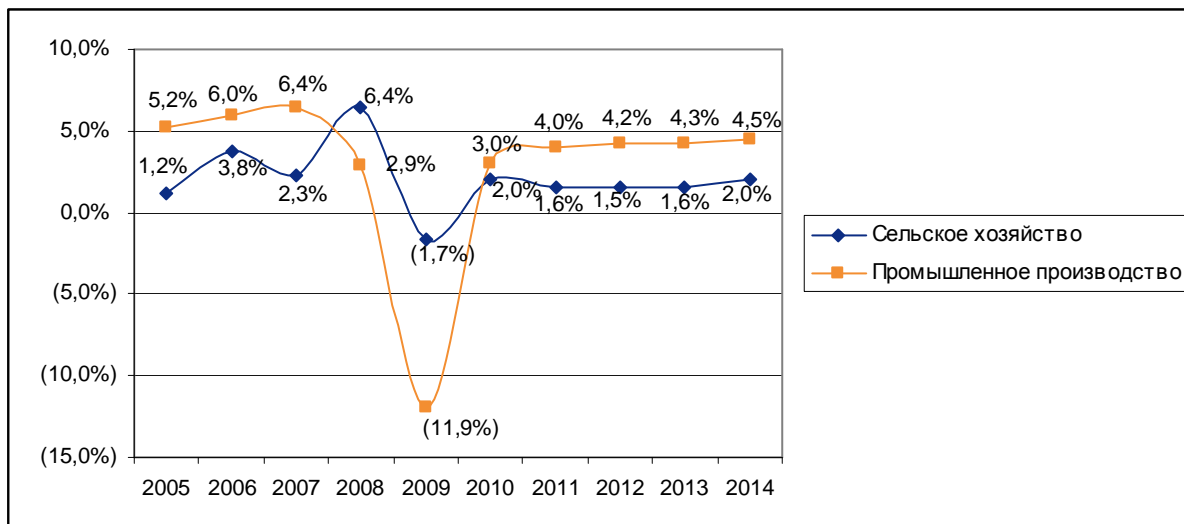
Промышленное производство

Рост промышленного производства в РФ в первом полугодии 2010 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года составил 10,2%, в июне – 9,7% по сравнению с июнем 2009 г.

Процесс ликвидации складских запасов в конце 2008 и в начале 2009 года был одной из главных причин ощутимого сокращения промышленного производства и спада в экономике. Напротив, в 2010 г. процесс пополнения товарных запасов вносит вклад в рост промышленности.

В 2009 году спад сельскохозяйственного сектора экономики РФ был менее существенным по сравнению со спадом в промышленном производстве.

Динамика темпов роста промышленного производства и сельского хозяйства РФ



Внешняя торговля

Внешнеторговый оборот России по методологии платежного баланса в мае 2010 г. составил 1 549,2 млрд. руб., в том числе экспорт – 960,3 млрд. руб., импорт – 588,9 млрд. руб.

Главным фактором роста экспорта послужило повышение цен на углеводороды и сырье, после их более чем двукратного падения в декабре 2008.

В качестве основной причины снижения импорта в 2009 г., а также его стабилизации и роста в начале 2010 г., по данным МЭР, является колебание внутреннего спроса на товары зарубежного производства.

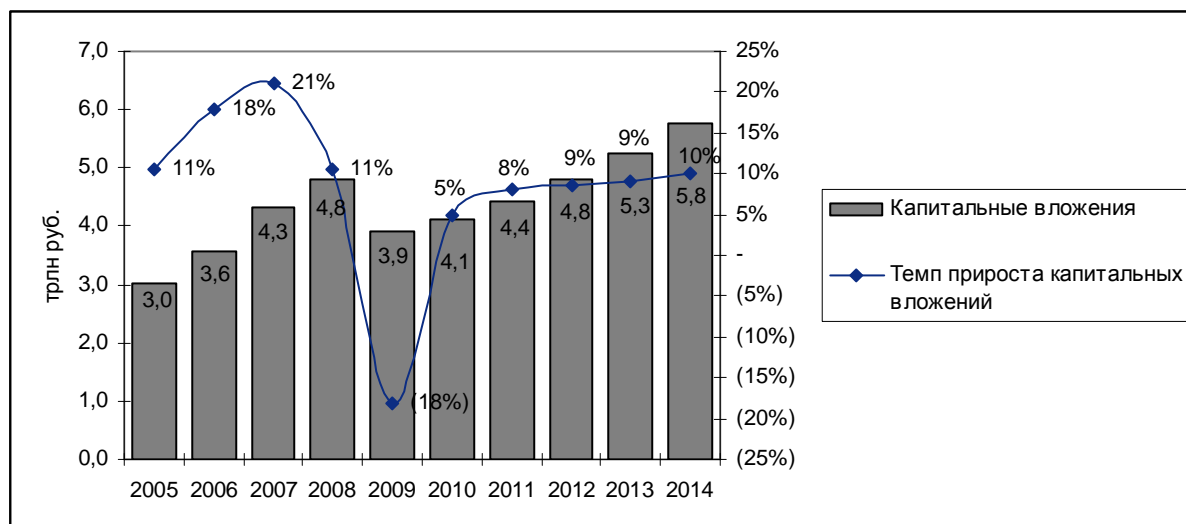
Капитальные расходы

Инвестиции в основной капитал в первом полугодии 2010 г. в РФ по данным ФСГС выросли на 1,3% по сравнению с аналогичным периодом 2009 г. При этом инвестиции в основной капитал в июне 2010 г. выросли на 7,4% по сравнению с аналогичным периодом 2009 г. и составили 758,1 млрд. руб.

Во время кризиса объем инвестиций в основной капитал в РФ значительно сократился и на настоящий момент по темпам восстановления все еще отстает от потребления.

По данным ING, в экономике сохраняются проблемы дефицита инвестирования, несмотря на то что компании сообщали о планах увеличения в 2010 г. капитальных затрат на 30% по сравнению с 2009 г.

Динамика темпов роста капитальных вложений в РФ



Обзор мирового рынка калийных удобрений

Крупнейшими мировыми производителями хлористого калия являются:

- PotashCorp – крупнейший мировой производитель удобрений, в том числе хлористого калия, на который приходится порядка 60% выручки компании. В настоящий момент производственные мощности компании позволяют добывать порядка 13,2 млн. тонн хлористого калия в год. К 2016 г. планируется увеличить эту цифру до 18 млн. тонн;

- Mosaic один из крупнейших производителей хлористого калия. В 2010 г. доля компании по добыче в Северной Америка составляет порядка 38%, доля в общемировой добыче – 12%. Запасов руды в имеющихся месторождениях, по оценкам самой компании, хватит еще на 100 лет;

- Беларуськалий - один из крупнейших в мире и самый крупный на территории СНГ производитель и поставщик калийных минеральных удобрений. Экспорт более 80% выпускаемой в Белоруссии продукции осуществляется через ЗАО Белорусская калийная компания;

- K+S – крупнейший европейский производитель калийных и азотных удобрений. Несмотря на то, что почти 44% произведенного компанией хлористого калия реализуется в пределах Европы, а спрос на удобрения в 2009 г. наиболее резко сократился именно в этом регионе, компания входит в первую пятерку мировых поставщиков хлористого калия;

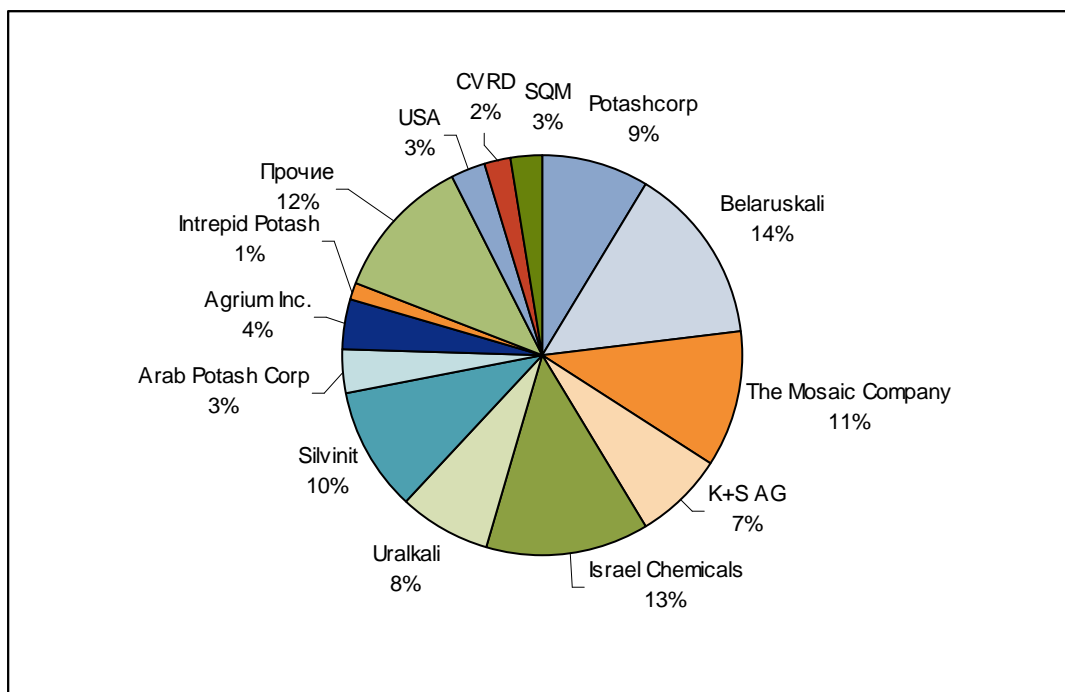
- Israel Chemicals – компания-производитель калийных и фосфорных минеральных удобрений, разрабатывающая месторождения на территории израильской части Мертвого моря. В 2009 г. более 50% выручки компании составили продажи на экспорт;

- Arab Potash Company PLC была образована в 1956 г. В 2010 г. APC планирует произвести порядка 2,4 млн. тонн хлористого калия. 28% акций компании принадлежат PotashCorp;

- Agrium – вертикально-интегрированный производитель и дистрибьютор минеральных удобрений с долей рынка в США порядка 15%. В настоящее время производственные мощности компании позволяют выпускать 2,05 млн. тонн хлористого калия в год, к 2015 г. объем выпуска планируется довести до 2,8 млн. тонн;

- Intrepid Potash – является крупнейшим производителем хлористого калия в США. Начиная с 2004 г., доля мирового рынка компании составляла в среднем 1-1,5%, доля рынка США составляет - 8,5%.

На диаграмме представлены доли рынка крупнейших производителей хлористого калия в денежном выражении.

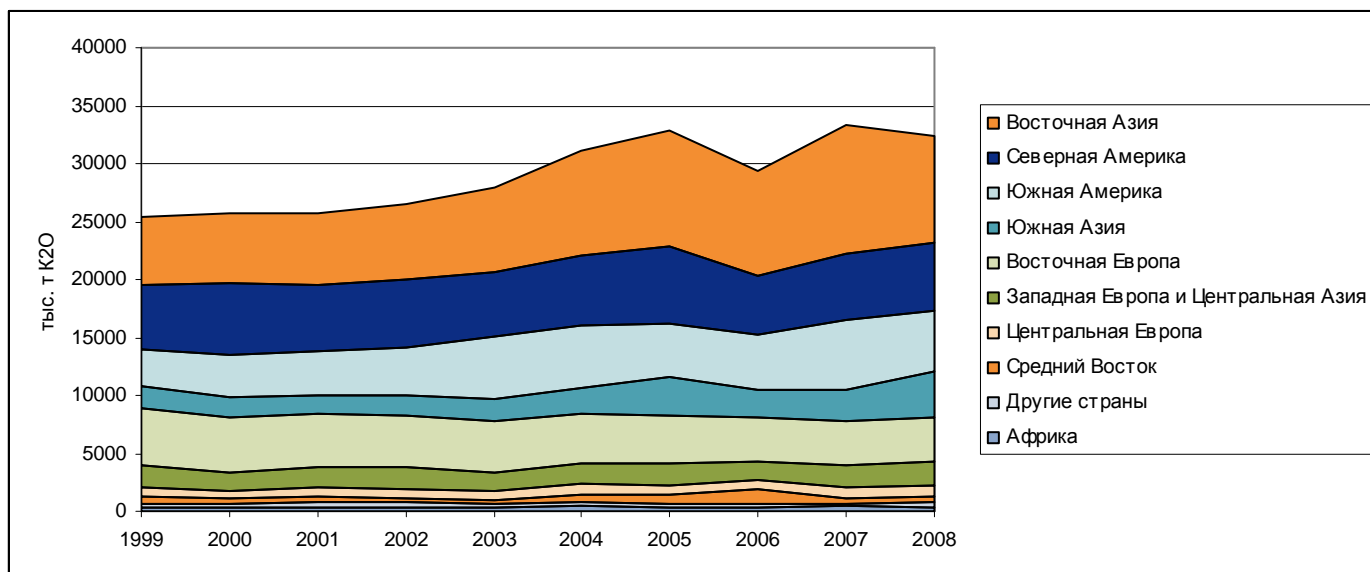


В период с 2004 по 2008 гг. мировое потребление хлористого калия росло высокими темпами. На рост спроса оказали влияние следующие ключевые факторы:

- увеличение потребления зерновых, связанное с ростом численности мирового населения и ростом животноводства, использующего зерновые культуры в качестве кормов;
- уменьшение доли пахотных земель на душу населения;
- рост производства биотоплива, использующего зерновые и масличные культуры, а также сахарный тростник в качестве сырья.

В последние годы происходит увеличение доли Восточной Азии (Китай), Южной Америки (Бразилия), и Южной Азии (Индия) в структуре мирового потребления. Высокие темпы роста мирового спроса на калийные удобрения объясняются наращиванием потребления прежде всего в этих странах.

Динамика спроса на мировом рынке представлена ниже на графике.

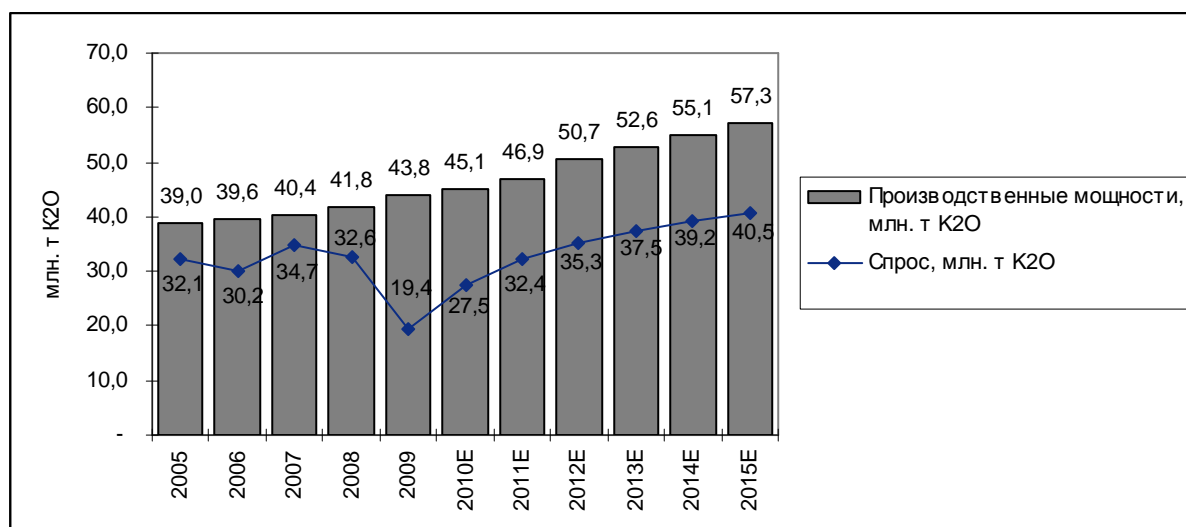


В 2008-2009 гг. на рынке хлористого калия наблюдалось существенное падение спроса под влиянием мирового экономического кризиса. В связи с высокой волатильностью цен на сельскохозяйственные культуры, а также ростом цен на удобрения, агропроизводители сократили инвестиции в производство. В результате мировое потребление хлористого калия в 2009 г. уменьшилось на 40% до уровня в 19,43 млн. тонн в терминах К₂O.

Нестабильность макроэкономической ситуации повлияла, прежде всего, на производителей сельскохозяйственных культур Северной Америки и Западной Европы. Спрос в этих странах снизился на 27% и 50% соответственно. Падение спроса наблюдалось во всех регионах, кроме Южной Азии, Восточной Европы, Центральной Азии и Африки.

В 2009 г. началось восстановление рынка. В соответствии с прогнозами UBS, рост спроса на хлористый калий на мировом рынке в 2010 г. составит около 41%. К 2013 г. потребление выйдет на докризисный уровень свыше 35 млн. т в терминах К₂O в год.

Прогноз спроса на хлористый калий



В долгосрочной перспективе можно ожидать рост спроса на докризисном уровне. Согласно данному прогнозу в период с 2015 по 2020 гг. рост мирового потребления хлористого калия составит около 3% в год.

В связи с высокими темпами роста спроса в период с 2007 по 2008 гг. на рынке наблюдался существенный рост цен. В январе 2007 г. спотовая цена FOB Vancouver на калий хлористый составила 175 долл. за тонну, за последующие 12 мес. цена повысилась на 89%, а в начале 2009 г. равнялась уже 872,5 долл. за тонну.

В начале 2009 г. цены на хлористый калий достигли пика. В это время на рынке произошло сокращение спроса на удобрения под влиянием мирового экономического кризиса, что обусловило резкое падение цен в период с 2009 по март 2010 гг.

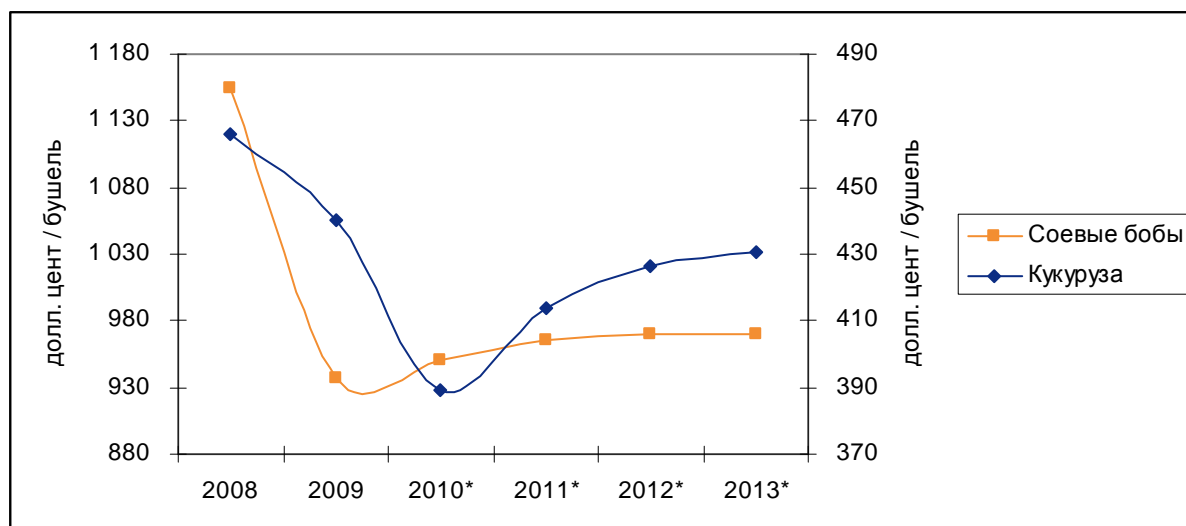
Весной 2010 г. цены стабилизировались. В связи с восстановлением спроса, на рынке наметилась динамика к росту.

Согласно прогнозам инвестиционных банков JPM и UBS, в период с 2011 по 2013 гг. ожидаются средние темпы роста цен на уровне около 5% в год. Данные прогнозы основываются на среднесрочной динамике спроса и тенденциях роста цен на соевые бобы и кукурузу, являющихся основными потребителями калийных удобрений.

Согласно прогнозам UBS долгосрочная динамика цен будет обусловлена высокими затратами основных игроков рынка на первичную разработку месторождений. По оценкам UBS предельной себестоимости проектов по первичной разработке месторождений, для оправдания капитальных вложений компаниям отрасли необходимо будет поддерживать среднюю мировую цену на уровне не ниже 550 долл. за тонну в реальном выражении.

Рост цен в долгосрочной перспективе будут поддерживаться увеличением потребления в связи с ростом мирового производства сырья для биотоплива и животноводства.

На графике представлен прогноз среднегодовых цен на кукурузу и соевые бобы (в реальном выражении).



В долгосрочной перспективе компаниям отрасли необходимо будет поддерживать среднюю мировую цену на уровне не ниже 550 долл. за тонну (в реальном выражении) для оправдания капитальных вложений в расширение производства.

7. Подходы, используемые при проведении оценки

Согласно требованиям Федеральных стандартов оценки (ФСО №№ 1-3), обязательным к применению субъектами оценочной деятельности, Оценщик при проведении оценки обязан использовать (или обосновать отказ от использования) три основных подхода к оценке: затратный, сравнительный и доходный. При этом оценщик вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов конкретные методы оценки.

Затратный подход

Затратный подход основывается на определении стоимости активов после выполнения компанией всех своих обязательств

В рамках затратного подхода используются два базовых метода:

- метод ликвидационной стоимости;
- метод чистых активов.

Применение метода ликвидационной стоимости компании осуществляется в случаях:

- компания находится в состоянии банкротства или есть серьезные основания предполагать скорое банкротство;
- стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при дальнейшей деятельности.

Согласно методу чистых активов, применяемому в рамках затратного подхода, стоимость компании рассчитывается как разница между всеми ее активами и обязательствами, учитываемыми по их рыночной стоимости

Сравнительный подход

Сравнительный подход предполагает, что стоимость бизнеса определяется той суммой, за которую он может быть продан при наличии достаточно сформированного рынка

Теоретической основой сравнительного подхода являются три базовых положения:

- исполнитель использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на предприятия-аналоги или их акции. При достаточном развитии финансового рынка фактическая цена купли-продажи компании или одной ее акции наиболее интегрально учитывает факторы, влияющие на величину стоимости собственного капитала компании;

- инвестор, покупая акции компании, вкладывает деньги в будущий доход. Специфические особенности бизнеса интересуют инвестора только с точки зрения получения будущего дохода. Стремление получить максимальный доход при адекватном уровне риска выравнивает рыночные цены;

- стоимость компании отражает его производственные и финансовые возможности, его положение в отрасли и перспективы развития. Соответственно, в схожих предприятиях должны совпадать соотношения между стоимостью и важнейшими финансовыми показателями.

В рамках сравнительного подхода могут быть использованы два метода:

- метод рынка капитала;

- метод сделок.

Метод рынка капитала основан на использовании цен, сформированных на открытом фондовом рынке. Базой сравнения служит цена одной акции компаний-аналогов. В чистом виде данный метод используется для оценки миноритарного пакета

Метод сделок ориентирован на цены приобретения контрольного пакета акций или предприятия в целом. Метод оптимален для определения стоимости контрольного или 100% пакета акций компаний

Процесс оценки рыночной стоимости компании в рамках сравнительного подхода предполагает семь этапов:

- сбор необходимой информации;
- составление списка аналогичных предприятий;
- финансовый анализ;
- расчет ценовых мультипликаторов (наиболее часто используемые мультипликаторы рассчитаны на основе показателей EBITDA, Выручки от реализации, Прибыли, Балансовой или Чистой стоимости активов);
- выбор величины мультипликатора, которую целесообразно применить к оцениваемому предприятию;
- определение итоговой величины стоимости;
- внесение итоговых корректировок.

В ходе расчета ценовых мультипликаторов, на основе рыночной стоимости акций компаний-аналогов, сложившейся в ходе сделок купли-продажи или на бирже, рассчитываются коэффициенты, которые представляют собой соотношения рыночной стоимости бизнеса компании-аналога к определенным показателям, таким как прибыль, выручка и т.д.

Одним из ключевых условий применения данного подхода является сопоставимость компаний-аналогов, используемых для расчета мультипликаторов, с оцениваемой компанией

Выбранные компании-аналоги должны соответствовать следующим критериям:

- компании-аналоги действуют в той же отрасли и на том же рынке;
- компании-аналоги имеют сопоставимые финансовые показатели;
- компании-аналоги находятся на схожей стадии развития;
- компании-аналоги по состоянию на дату оценки имеют сопоставимые данные финансовой отчетности.

Для возможности применения метода рынка капитала и метода сделок также необходимо, чтобы фондовый рынок корректно определял рыночную стоимость бизнеса компаний - аналогов в зависимости от различий в их операционных и финансовых показателях

Доходный подход

В рамках доходного подхода стоимость бизнеса определяется на основе ожидаемых будущих доходов, которые оцениваемое предприятие может принести

Для оценки бизнеса по доходу применяют два метода:

- метод капитализации;
- метод дисконтирования денежных потоков.

Метод капитализации используется в случае, если ожидается, что будущие чистые доходы или денежные потоки приблизительно будут равны текущим или темпы их роста будут умеренными и предсказуемыми. Причем доходы являются достаточно значительными положительными величинами, т.е. бизнес будет стабильно развиваться. Суть метода капитализации заключается в определении величины ежегодных доходов и соответствующей этим доходам ставки капитализации, на основе которых рассчитывается стоимость компании

Определение стоимости бизнеса методом дисконтирования денежных (ДДП) потоков основано на предположении, что потенциальный инвестор не заплатит за бизнес больше, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Основными этапами данного метода являются:

- выбор модели денежного потока;
- определение длительности прогнозного периода;
- ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации;
- анализ и прогноз расходов;
- анализ и прогноз инвестиций;
- расчет денежного потока для каждого прогнозируемого периода;
- выбор ставки дисконта;
- расчет текущей стоимости в прогнозный и постпрогнозный период;
- внесение корректировок.

Сущность метода ДДП можно выразить формулой:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+R)^{(t-0,5)}} + \frac{V}{(1+R)^n}$$

- PV – приведенная рыночная стоимость, рассчитанная методом ДДП;
- CF_t – денежный поток за t -й год прогнозного периода;
- V – суммарная величина денежных потоков постпрогнозного периода;
- n – последний квартал прогнозного периода;
- R – ставка дисконтирования.

Определение ставки дисконтирования зависит от того, какая модель денежного потока выбрана. Для денежного потока на собственный капитал ставка дисконтирования рассчитывается с помощью модели оценки капитальных активов (САРМ). Сущность данной модели выражается следующей формулой:

$$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C$$

- R_f – безрисковая ставка дохода;
- β – коэффициент бета;

- R_m – доходность рынка;
- S_1 – страновой риск;
- S_2 – валютный риск;
- C – специфический риск.

Для денежного потока на инвестированный капитал ставка дисконтирования рассчитывается с помощью модели средневзвешенной стоимости капитала (WACC). Сущность данной модели выражается следующей формулой:

$$WACC = k_d \times (1-t) \times w_d + k_s \times w_s$$

- k_d – стоимость привлечения заемного капитала;
- t – ставка налога на прибыль;
- w_d – доля заемного капитала;
- k_s – стоимость привлечения собственного капитала;
- w_s – доля собственного капитала.

Определение стоимости бизнеса в постпрогнозный период основано на предпосылке о том, что бизнес способен приносить доход и по окончании прогнозного периода. При условии функционирования бизнеса в постпрогнозный период для расчета остаточной стоимости применяется модель Гордона. Модель основана на прогнозе получения стабильных доходов в остаточный период и предполагает, что величины износа и капиталовложений будут равны

Расчет стоимости в соответствии с моделью Гордона производится по формуле:

$$V_{(term)} = CF_{(t+1)} / (R - g)$$

- $V_{(term)}$ – стоимость в постпрогножном периоде;
- $CF_{(t+1)}$ – денежный поток за t+1-й год прогнозного периода;
- R – ставка дисконтирования;
- g – долгосрочные темпы роста денежного потока.

В рамках настоящего отчета применялись методы доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке.

8. Оценка рыночной стоимости

8.1. Затратный подход

В рамках затратного подхода используют два метода оценки:

- метод ликвидационной стоимости;
- метод чистых активов.

Поскольку Компания не находится в состоянии банкротства и генерирует стабильный денежный поток применение метода ликвидационной стоимости в рамках затратного подхода к оценке рыночной стоимости Компании является нецелесообразным.

Согласно методу чистых активов рыночная стоимость собственного капитала складывается из рыночных стоимостей активов за вычетом рыночной стоимости обязательств.

Согласно предоставленному Заказчиком отчету № 03122010-2 об оценке 100% пакета акций ОАО «Камская горная компания» подготовленному ООО «Группа финансового консультирования» по состоянию на 30 сентября 2010 г. Статья «Долгосрочные финансовые вложения» была скорректирована, а именно:

До корректировки:	млн. руб.
Долгосрочные финансовые вложения, из них:	25 959
ОАО "КГК"	11 778
Корректировка согласно отчету ООО "Группа финансового консультирования":	
Стоимость бизнеса ОАО "КГК"	71 761
Стоимость долга ОАО "КГК"	(58 298)
Денежные средства ОАО "КГК"	8
Стоимость 100% акционерного капитала ОАО "КГК"	13 431
После корректировки:	
Долгосрочные финансовые вложения	27 612

Метод чистых активов представляет стоимость бизнеса как действующего предприятия и не учитывает перспективы его развития, поэтому для оценки успешно функционирующего предприятия данный метод подходит в меньшей степени, чем методы в рамках доходного и сравнительного подходов.

Результаты определения рыночной стоимости в рамках метода чистых активов представлены в таблице ниже

Таблица № 9

млн. руб.	
Внеоборотные активы	50 606
Нематериальные активы	0
Основные средства	17 042
Незавершенное строительство	4 191
Доходные вложения в материальные ценности	1 753
Долгосрочные финансовые вложения	27 612
Прочие долгосрочные активы	8
Оборотные активы	44 180
Запасы	2 220
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	14
Долгосрочная дебиторская задолженность	12 397
Дебиторская задолженность	21 116
Займы, предоставленные организациям на срок менее 12 месяцев	96
Прочие краткосрочные финансовые вложения	5 132

Денежные средства	3 199
Прочие оборотные активы	7
Долгосрочные обязательства	3 719
Займы и кредиты	3 045
Отложенные налоговые обязательства	569
Прочие долгосрочные обязательства	105
Краткосрочные обязательства	22 169
Займы и кредиты	304
Кредиторская задолженность	21 797
Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов	67
Прочие краткосрочные обязательства	1
Стоимость 100% акционерного капитала	68 898

Таким образом, рыночная стоимость 100% акционерного капитала Компании в рамках затратного подхода, на дату оценки, составляет: 68 898 млн. руб.

Сравнительный подход.

В рамках сравнительного подхода могут быть использованы два метода:

- метод рынка капитала;
- метод сделок.

С точки зрения теоретических условий проведения оценки методом рынка капитала, наиболее близкими компаниями-аналогами для Компании в общем случае являются компании, действующие на российском рынке добычи и реализации хлористого калия.

Поскольку на российском рынке сопоставимой по объемам реализации и финансовым показателям можно признать только одну компанию, исполнителем было принято решение расширить анализ до уровня мирового рынка.

В результате было отобрано 4 сопоставимых компании, которые используются в качестве компаний-аналогов при оценке методом рынка капитала. Описание данных компаний приведено в Приложении 2.17.

Метод сделок не используется при оценке стоимости Компании по причине отсутствия достаточного объема достоверной информации по параметрам сделок (цена, финансовые и операционные результаты деятельности) с компаниями, производящими хлористый калий за последние несколько лет.

В качестве мультипликаторов для оценки рыночной стоимости Компании могут быть использованы такие соотношения, как $EV/Sales$, $EV/EBITDA$, EV/BV , где

- EV – стоимость бизнеса;
- $Sales$ – выручка от реализации;
- $EBITDA$ – прибыль до уплаты процентов, налога на прибыль и амортизации;
- BV – стоимость активов.

Для оценки рыночной стоимости Компании методом рынка капитала Исполнителем был использован мультипликатор $EV/Sales$, где стоимость бизнеса рассчитывается как совокупная стоимость инвестированного капитала.

Показатель продаж компаний-аналогов получен на основании финансовой отчетности, подготовленной в соответствии с МСФО или другими национальными стандартами.

Для целей оценки продажи компаний-аналогов учитывались за период IV квартал 2009 г. и I-III кварталы 2010 г.

Для расчета использовались продажи Компании, полученные на основании отчетности, составленной по РСБУ за период IV квартал 2009 г. и I-III кварталы 2010 г.

Ключевым ограничением при использовании результатов оценки, полученных данным методом, является неполная сопоставимость Компании и компаний-аналогов, по следующим критериям:

- различные регионы, в которых осуществляют операционную деятельность Компания и компании-аналоги;
- различия в рыночных условиях осуществления деятельности;

- различный размер бизнеса Компании и компаний-аналогов;
- различные стандарты ведения бухгалтерского учета, которые используют Компания и компании-аналоги.

Несмотря на указанные различия, применение данного метода оправдано, поскольку позволяет получить объективный индикатор рыночной стоимости Компании, учитывающий динамику изменений на фондовом рынке.

Таблица № 10

млн. долл.	Sales	MC	Debt	Cash	ND	EV	EV/Sales
Potash Corporation	5 826	33 186	3 715	360	3 355	36 541	6,27
The Mosaic Company	7 490	23 600	1 333	2 363	(1 030)	22 570	3,01
K+S AG	6 371	10 758	1 092	970	121	10 879	1,71
Israel Chemicals	5 498	16 044	966	308	659	16 703	3,04
Расчет мультипликатора							
Среднее значение мультипликатора							3,51
<i>Отклонение значений мультипликатора</i>							
Показатели Компании, млн. руб.	39 201		3 349	3 199	150		
EV, млн. руб.							137 514
Стоимость 100% акций Компании, млн. руб.							137 364

Таким образом, рыночная стоимость 100% акционерного капитала Компании в рамках сравнительного подхода, на дату оценки, составляет: 137 364 млн. руб.

Доходный подход

Основные методологические допущения

В рамках доходного подхода исполнителем были приняты следующие допущения:

- компания будет действовать в обозримом будущем и не изменит своей основной специализации;
- прогнозы финансовых результатов Компании строятся в соответствии с действующим законодательством РФ на дату оценки. Возможные изменения законодательства после даты оценки, кроме официально утвержденных на дату оценки, в расчет не принимаются;
- все расчеты с потребителями продукции, а также с поставщиками товаров и услуг производятся на рыночных условиях.

Период прогнозирования был принят с 1 октября 2010 по 31 декабря 2020 (9 лет и 3 месяца), принимая во внимание, что в общепринятой практике оценки период прогнозирования составляет от 5 до 10 лет.

Исполнителем было принято допущение, что к 31 декабря 2020 года денежные потоки Компании стабилизируются и будет достигнут постоянный уровень рентабельности, который сохранится до исчерпания сырьевой базы.

Исполнителем было принято допущение, что денежные потоки будут возникать равномерно в течение года в прогнозном периоде.

Прогнозы финансовых показателей Компании были построены в российских рублях в номинальном выражении, поскольку Компания осуществляет свою операционную деятельность на территории России.

Тип денежного потока и ставка дисконтирования

Прогнозируемые денежные потоки и завершающие потоки Компании приводятся к текущей стоимости на дату оценки путем дисконтирования по ставке, отражающей риск, связанный с поступлением данных денежных потоков.

Поскольку прогнозы финансовых показателей строятся в номинальном выражении, то и ставка дисконтирования также рассчитывается в номинальном выражении.

В качестве ставки дисконтирования используется средневзвешенная стоимость капитала (WACC), рассчитанная на основе стоимости заемного и собственного капитала. Ставка дисконтирования составляет 14,24%.

Расчет ставки дисконтирования представлен в Приложении 2.15.

Завершающий денежный поток

Завершающий денежный поток рассчитывается с 2020 г. на основе данных за последний год прогнозного периода с учетом ожидаемого темпа роста до исчерпания сырьевой базы.

Для определения завершающего денежного потока было использовано предположение, что после периода прогнозирования темпы роста показателей Компании составят 3%, в соответствии с долгосрочным прогнозом рублевой инфляции в России

Прогноз выручки

В рамках оценки прогноз выручки от реализации строился в разрезе объемов и средних цен реализации продуктов.

Прогноз доходов от реализации продуктов строился отдельно для внешнего и внутреннего рынков. Детальный прогноз выручки Компании приведен в Приложении 2.5.

Прогноз себестоимости

Прогноз затрат на материалы строился на основе уровня 2010 г., проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным EIU, и темпы роста реализации хлористого калия.

Затраты на энергоресурсы (газ, теплоэнергия, электроэнергия) прогнозировались на основе исторического уровня 2010 г., проиндексированного на темпы роста тарифов естественных монополий, согласно данным МЭР, и темпы роста реализации хлористого калия.

Прогноз затрат на ФОТ строился на основе уровня 2010 г., проиндексированного на темпы роста номинальной заработной платы, согласно данным EIU, и темпы роста реализации хлористого калия.

ЕСН рассчитывался на основе ставки налога 26% до конца 2010 г. С 2011 года ЕСН прогнозируется из расчета ставки налога в 34%.

Прогноз затрат на обязательное страхование от несчастных случаев строился на основе постоянной исторической доли от ФОТ.

Амортизации прогнозировалась в общем для всех основных средств согласно методологии, описанной далее. Выделение амортизации, приходящейся на различные составляющие себестоимости Компании, производится на основе данных менеджмента Компании.

Прогноз затрат на ремонт со стороны строился на основе уровня 2010 г., проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным EIU, и темпы роста реализации хлористого калия.

Прогноз затрат на автотранспорт строился на основе уровня 2010 г., проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным EIU, и темпы роста реализации хлористого калия.

Прогноз налогов (кроме ЕСН и НДС) строился на основе уровня 2010 г.

НДС рассчитывался на основе исторического уровня, проиндексированного на темпы роста реализации хлористого калия.

Расходы на услуги, выполняемые сторонними организациями, прогнозировались на основе уровня 2010 г. проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным EIU, и темпы роста реализации хлористого калия.

Прогноз расходов, связанные с осуществлением деятельности предприятия, строился на основе уровня 2010 г. проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным EIU.

Прогноз прочих расходов строился на основе уровня 2010 г. проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным EIU.

Детальный прогноз себестоимости приведен в Приложении 2.8.

Прогноз коммерческих расходов

Затраты на материалы прогнозировались на основе уровня 2010 г. проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным EIU.

Прогноз затрат на ФОТ строился на основе уровня 2010 г. проиндексированного на темпы роста номинальной заработной платы, согласно данным EIU.

Затраты на ЕСН планировались на основе ставки налога 26% до конца 2010 г. С 2011 года ЕСН прогнозируется из расчета ставки налога в 34%.

Расчет затрат на обязательное страхование от несчастных случаев строился на основе постоянной исторической доли от ФОТ.

Прогноз расходов по аренде строился на основе уровня 2010 г. проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным EIU.

Прогноз затрат на ремонт со стороны строился на основе уровня 2010 г. проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным EIU.

Транспортные расходы рассчитывались на основе уровня 2010 г. проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным EIU.

Затраты на энергоресурсы (газ, теплоэнергия, электроэнергия) прогнозировались на основе исторического уровня 2010 г., проиндексированного на темпы роста тарифов естественных монополий, согласно данным МЭР.

Прогноз расходов на морской фрахт строился на основе уровня 2010 г., проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным EIU.

Прогноз налогов (кроме ЕСН) строился на основе уровня 2010 г.

Прогноз расходов по командировкам строился на основе уровня 2010 г., проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным EIU.

Прогноз расходов за услуги по таможене строился на основе исторических данных 2010 г.

Расчет расходов по погрузке и перевалке в порту строился на основе уровня 2010 г., проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным EIU.

Планирование расходов на комиссионное вознаграждение строился на основе уровня 2010 г., проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным EIU.

Прогноз расходов по прочим услугам сторонних организаций строился на основе уровня 2010 г., проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным EIU.

Детальный прогноз коммерческих расходов приведен в Приложении 2.9.

Прогноз управленческих расходов

Детальный прогноз управленческих расходов приведен в Приложении 2.10.

Прогноз затрат на материалы строился на основе уровня 2010 г., проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным EIU.

Прогноз затрат на энергоресурсы строился на основе уровня 2010 г. проиндексированного на темпы роста тарифов естественных монополий, согласно данным МЭР.

Уровень затрат на ФОТ определялся на основе уровня 2010 г., проиндексированного на темпы роста номинальной заработной платы, согласно данным ЕIU.

Прогноз затрат на ЕСН строился на основе ставки налога 26% до конца 2010 г. С 2011 года ЕСН прогнозируется из расчета ставки налога в 34%.

Затраты на обязательное страхование от несчастных случаев рассчитывались на основе постоянной исторической доли от ФОТ.

Прогноз расходов по аренде строился на основе уровня 2010 г., проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным ЕIU.

Уровень затрат на ремонт со стороны строился на основе уровня 2010 г., проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным ЕIU.

Прогноз налогов (кроме ЕСН) строился на основе уровня 2010 г.

Прогноз расходов по командировкам строился на основе уровня 2010 г., проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным ЕIU.

Прогноз расходов на добровольное страхование строился на основе уровня 2010 г., проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным ЕIU.

Расходы по прочим услугам сторонних организаций строились на основе уровня 2010 г., проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным ЕIU.

Прогноз прочих расходов

Расходы нерегулярного характера не учитывались при построении прогноза по прочим расходам. Такие расходы включали:

- расходы, связанные с реализацией ТМЦ;
- расходы, связанные с реализацией и прочим выбытием ценных бумаг;
- курсовые разницы;
- потери амортизации от простоя по внешним причинам;
- убытки прошлых лет, выявленные в отчетном периоде.

Прогноз расходов, связанных с предоставлением в аренду активов предприятия, строился на основе уровня 2010 г., проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным ЕIU.

Прогноз расходов по прочим выполненным работам и прочим расходам строился на основе уровня 2010 г. проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным ЕIU.

Прогноз частичного возмещение расходов по оплате коммунальных услуг строился на основе уровня 2010 г.

Прогноз расходов по налогам, относимым на финансовый результат, строился на основе уровня 2010 г.

Прогноз прочих доходов

Доходы нерегулярного характера не учитывались при построении прогноза по прочим расходам. Такие расходы включали:

- доходы, связанные с реализацией ТМЦ;
- доходы, связанные с реализацией и прочим выбытием ценных бумаг;
- курсовые разницы.

Прогноз доходов, связанных с предоставлением в аренду активов предприятия, строился на основе уровня 2010 г., проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным ЕIU.

Прогноз прочих доходов строился на основе уровня 2010 г., проиндексированного на рублевую инфляцию, согласно данным ЕIU.

Прогноз оборотного капитала

Прогноз оборотного капитала строился на основе исторической оборачиваемости в разрезе статей баланса.

Детальный прогноз оборотного капитала приведен в Приложении 2.11.

Амортизация основных средств

Расходы на амортизацию прогнозируются на основе средневзвешенной эффективной ставки амортизации и средней первоначальной балансовой стоимости основных средств с учетом планируемого объема капитальных вложений и выбытия объектов основных фондов по группам амортизации.

Объем выбытия основных средств планируется на уровне амортизации предыдущего периода.

В рамках оценки начисление амортизации осуществляется линейным методом.

Эффективные нормы амортизации в разрезе групп амортизации представлены ниже:

- здания и сооружения – 2%;
- машины и оборудование – 10%;
- вспомогательное оборудование – 12%;
- транспорт – 10%.

Капитальные вложения

Прогноз капитальных вложений строился на основе запланированного Компанией графика затрат на расширение и поддержание производственных мощностей до 2014.

После 2014 г. прогноз капитальных вложений строился на основе начисленной годовой амортизации предыдущего периода проиндексированного на индекс инфляции.

Детальный прогноз капитальных вложений приведен в Приложении 2.12.

Расчет дисконтированных денежных потоков

Денежные потоки, начиная с 2020 года, рассчитываются, исходя из следующих допущений:

- чистая прибыль Компании будет расти на 3% ежегодно, что соответствует долгосрочному прогнозу рублевой инфляции России, подготовленному Министерством экономического развития Российской Федерации;

- капитальные вложения в долгосрочной перспективе будут равны амортизационным отчислениям;

- темп роста потребности в оборотном капитале будет соответствовать долгосрочному темпу роста.

Расчет дисконтированных денежных потоков представлен в Приложении 2.16.

Рыночная стоимость бизнеса в рамках доходного подхода по состоянию на дату оценки составляет 256 285 млн. руб.

Стоимость долга на 30 сентября 2010 г. составляет 3 349 млн. руб.

Денежные средства, находящиеся на балансе Компании по состоянию на 30 сентября 2010 г. составляют 3 199 млн. руб.

Скорректированная величина статьи «Долгосрочные финансовые вложения» составила 27 612 млн. руб.

Стоимость бизнеса, млн. руб.	256 285
Стоимость долга, млн. руб.	(3 349)
Денежные средства, млн. руб.	3 199
Долгосрочные финансовые вложения, млн. руб.	27 612
Стоимость 100% акционерного капитала, млн. руб.	283 747

Таким образом, рыночная стоимость 100% акционерного капитала Компании составляет 283 747 млн. руб.

Согласование результатов

Итоговое значение рыночной стоимости 100% акционерного капитала было определено на основе результатов, полученных с использованием трех подходов к оценке, и рассчитано на основе весовых коэффициентов, применяемых к результатам каждого из подходов с учетом его достоинств и недостатков в рамках настоящей оценки:

- результату доходного подхода был присвоен вес 70%, поскольку данный подход базируется на фактических и прогнозируемых результатах деятельности Компании, учитывает специфику и перспективы развития бизнеса, планы капитальных вложений, конъюнктуру рынка, а также риски, присущие Компании. К недостаткам подхода можно отнести сложность прогнозирования будущих событий и зависимость результата оценки от использованных руководством Компании и Исполнителем предположений и допущений;

- результату сравнительного подхода присвоен вес 30%. Это связано с тем, что выбранные для сравнения компании могут считаться аналогами лишь с определенной степенью точности из-за различий в структуре активов, объемах производства, структуре капитала. Поскольку метод рынка капитала основан на реальной информации о рыночной стоимости акций и данных финансовой отчетности компаний, его преимуществом является объективность. Результат данного подхода является подтверждением обоснованности и разумности результата оценки стоимости Компании, полученного в рамках доходного подхода;

- согласно Методическим рекомендациям по оценке акций в соответствии с требованиями Федерального закона «Об акционерных обществах» №208 – ФЗ от 26.12.1995 г. (в ред. от 24.07.2007 г. №220-ФЗ), в случае, если величина нескорректированных чистых активов эмитента, чьи акции оцениваются, менее чем на 50% ниже стоимости, определенной сравнительным и/или доходным подходами, целесообразно применение затратного подхода. В случае если величина нескорректированных чистых активов эмитента, чьи акции оцениваются, более чем на 50% ниже стоимости, определенной сравнительным и доходным подходами, применение затратного подхода не является обязательным.

Таким образом, рыночная стоимость 100% акционерного капитала Компании по состоянию на дату оценки составила 239 832 млн. руб.

Расчет скидки по привилегированным акциям представлен в Приложении 2.2. Среднее отношение стоимости привилегированной к обыкновенной акции составляет 38,84%.

Таблица № 11

Наименование подхода	Стоимость млн. руб.	Вес
Доходный подход	283 747	70%
Сравнительный подход	137 364	30%
Затратный подход	68 898	0%
Итоговая рыночная стоимость 100% акционерного капитала	239 832	100%
Количество обыкновенных акций, шт.	7 825 760	
Количество привилегированных акций, шт.	2 608 580	
Стоимость привилегированной/ обыкновенной акции	38,84%	
Рыночная стоимость обыкновенной акции, руб.	27 133,54	
Рыночная стоимость привилегированной акции, руб.	10 538,83	

Таким образом, рыночная стоимость **1 обыкновенной акции Компании** по состоянию на дату оценки составляет **27 133,54 рубля (Двадцать семь тысяч сто тридцать три рубля пятьдесят четыре копейки)**, рыночная стоимость **1 привилегированной акции Компании** по состоянию на дату оценки составляет **10 538,83 рубля (Десять тысяч пятьсот тридцать восемь рублей восемьдесят три копейки)**

9. Анализ факторов риска

Таблица № 12

Факторы риска	Описание	Степень влияния на результат
Изменение цен на хлористый калий	При построении прогнозов деятельности Компании предполагается, что цены на хлористый калий, как на внутреннем, так и на внешнем рынке будут расти. Существует вероятность, что действительные темпы роста цен могут быть как выше, так и ниже величин, использованных для целей настоящей оценки. Это может оказать как позитивное, так и негативное влияние на стоимость Компании	Высокое
Макроэкономические риски	Развитие рынка удобрений в долгосрочной перспективе подвержено влиянию макроэкономических факторов (таких как снижение уровня инфляции, уровень развития отраслей экономики и т.д.), которые плохо поддаются прогнозированию. В связи с этим существует риск, что величина завершающего денежного потока в постпрогнозном периоде, может быть как выше, так и ниже величины, использованной в рамках оценки. Это может оказать как позитивное, так и негативное влияние на стоимость Компании	Среднее
Валютные риски	Основная доля продукции Компании поставляется на экспорт. Увеличение или уменьшение курса иностранной валюты по отношению к рублю может оказать как позитивное, так и негативное влияние на стоимость Компании	Низкое

10. Итоговое заключение

Рыночная стоимость одной обыкновенной и одной привилегированной акции ОАО «Сильвинит» по состоянию на 01 декабря 2010 года, составляет:

Таблица № 13

№ п/п	Наименование	Итоговая рыночная стоимость, руб.
1	Одна обыкновенная акция ОАО «Сильвинит»	27 133,54
2	Одна привилегированная акция ОАО «Сильвинит»	10 538,83

Настоящее заключение необходимо рассматривать только совместно с полным текстом настоящего Отчета.

Оценка была проведена в соответствии с действующим законодательством РФ, а также Федеральными стандартами оценки (ФСО №№1-3)

С уважением,
Генеральный директор
ООО «Бюро оценки бизнеса»

Эксперт-оценщик



Зинаков А. С.

Глянцев С. В.

11. Заявление о качестве оценки

Подписавшие данный отчет оценщики (далее Оценщики) настоящим удостоверяют, что в соответствии с имеющимися у них данными:

1. Факты, изложенные в отчете, верны и соответствуют действительности.

2. Содержащиеся в отчете анализ, мнения и заключения принадлежат самим Оценщикам и действительны строго в пределах сделанных допущений и ограничивающих условий, являющихся неотъемлемой частью настоящего отчета.

3. Оценщики не имеют ни настоящей, ни ожидаемой заинтересованности в оцениваемом имуществе, и действуют непредвзято и без предубеждения по отношению к участвующим сторонам.

4. Вознаграждение Оценщиков не зависит от итоговой оценки стоимости, а также тех событий, которые могут наступить в результате использования заказчиком или третьими сторонами выводов и заключений, содержащихся в отчете.

5. Отчет составлен в соответствии с:

- Гражданским кодексом РФ;
- Федеральным законом «Об оценочной деятельности в РФ» №135-ФЗ от 29 июля 1998 года;
- Федеральным стандартом оценки "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)", утвержденным приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 256;

- Федеральным стандартом оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)", утвержденным приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 255;

- Федеральным стандартом оценки "Требования к отчету об оценке (ФСО N 3)", утвержденным приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 254;

6. Приведенные в отчете факты, на основе которых проводился анализ, делались предположения и выводы, были собраны нами с наибольшей степенью использования наших знаний и умений, и являются, на наш взгляд, достоверными и не содержащими фактических ошибок.

12. Список используемой литературы

Нормативные акты

- 1 Гражданский кодекс Российской Федерации
- 2 Налоговый кодекс Российской Федерации
- 3 Закон РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ
- 4 Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 июля 2007 г. №256 г. Москва
- 5 Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 июля 2007 г. №255 г. Москва
- 6 Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 июля 2007 г. №254 г. Москва

Книги и периодические издания

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов; Пер. с англ. - 4-е изд. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2007
2. Оценка бизнеса. Учебник для студентов высших учебных заведений, обучающихся экономическим специальностям./под общ. редакцией А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. - М.: «Финансы и статистика», 2006
3. «Принципы корпоративных финансов» Р. Брейли, С. Майерс: Москва, «Олимп - Бизнес», 1998.
4. Технические характеристики объектов оценки, подготовленные менеджментом Компании, прочая техническая документация
5. Информация о макроэкономической ситуации в Российской Федерации и США (МЭРТ, <http://www.economy.gov.ru>, Economist Intelligence Unit, www.eiu.com; www.rbc.ru)
6. Статистическая информация об отраслевых бета-коэффициентах (Damodaran)
7. Статистическая информация о доходности по государственным облигациям США (Bloomberg)
8. Статистическая информация о доходности по рублевым облигациям РФ (Bloomberg)
9. Статистическая информация о доходности по еврооблигациям РФ (Bloomberg)
10. Информация о курсах валют (Центральный банк Российской Федерации, www.cbr.ru)
11. Информация из открытых источников, общедоступная макроэкономическая и отраслевая информация

Приложение 1
Документы Оценщика

Форма №

Р	5	1	0	0	1
---	---	---	---	---	---



Министерство Российской Федерации по налогам и сборам

СВИДЕТЕЛЬСТВО

о государственной регистрации юридического лица

Настоящим подтверждается, что в соответствии с Федеральным законом «О государственной регистрации юридических лиц» в Единый государственный реестр юридических лиц внесена запись о создании

Общество с ограниченной ответственностью "Бюро оценки бизнеса"
(полное наименование юридического лица с указанием организационно-правовой формы)

ООО "Бюро оценки бизнеса"
(сокращенное наименование юридического лица)

(фирменное наименование)

«28» « декабря » «2004» за основным государственным регистрационным номером
(число) (месяц (прописью)) (год)

1	0	4	7	7	9	7	0	6	3	9	3	0
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы № 46 по г.Москве
(Наименование регистрирующего органа)

Ведущий специалист Межрайонной инспекции Федеральной налоговой службы №46 по г.Москве


Олисова Т.И.
(подпись, ФИО)

МП

серия 77 № 006745842

Форма №

0	9	-	1	-	2
---	---	---	---	---	---



Министерство Российской Федерации по налогам и сборам

СВИДЕТЕЛЬСТВО

о постановке на учет юридического лица в налоговом органе по месту нахождения на территории Российской Федерации

Настоящее Свидетельство выдано в соответствии с положениями Налогового кодекса Российской Федерации:

юридическому лицу Общество с ограниченной ответственностью "Бюро оценки бизнеса"
(полное наименование в соответствии с учредительными документами)

ОГРН

1	0	4	7	7	9	7	0	6	3	9	3	0
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

место нахождения 115573, Г. МОСКВА, МУСЫ ДЖАЛИЛЯ УЛ., д.40, корп.2, кв.136
(адрес места нахождения в соответствии с учредительными документами)

реквизиты свидетельства о государственной регистрации
28 декабря 2004 г., 77 006745842
(дата внесения записи в ЕГРЮЛ, серия и номер свидетельства)

наименование органа, выдавшего свидетельство о государственной регистрации юридического лица Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы № 46 по г.Москве

и подтверждает постановку юридического лица на учет 28 декабря 2004 г.
(число, месяц, год постановки на учет)

по месту нахождения в Инспекции Федеральной налоговой службы №24 по г.Москве

7	7	2	4
---	---	---	---

(наименование налогового органа и его код)

и присвоение ему
ИНН/КПП

7	7	2	4	5	3	2	0	3	4
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

 /

7	7	2	4	0	1	0	0	1
---	---	---	---	---	---	---	---	---

Свидетельство применяется во всех предусмотренных законодательством случаях и подлежит замене в случае изменения приведенных в нем сведений, а также в случае порчи, утраты.

Ведущий специалист Межрайонной инспекции Федеральной налоговой службы №46 по г.Москве



Олисова Т.И.
(подпись, фамилия, инициалы)

М.П.

серия 77 № 006745843



САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ
НЕКОММЕРЧЕСКОЕ ПАРТНЕРСТВО

«МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ СОЮЗ ОЦЕНЩИКОВ»

Регистрационный № 0005 в ЕГР СРО от 11.12.2007 г.

СВИДЕТЕЛЬСТВО

«09» февраля 2010 г.
Дата выдачи свидетельства

№ 0668
Номер свидетельства

Специалист – оценщик

Глянцев

Сергей Викторович

ИНН 772315942468

109386, г. Москва, ул. Поворотническая, д. 24, корп. 1, кв. 266

Паспорт 45 06 634537 выдан 08.10.2003 паспортным столом № 1 ОВД
района Люблино г. Москвы, код подразделения 772-103

является членом Некоммерческого партнерства
«Межрегиональный союз оценщиков» и имеет право на
осуществление оценочной деятельности на территории
Российской Федерации.

Срок действия свидетельства до «31» декабря 2010 года.

Президент Партнерства  И.В. Голенко



Возвучено при обращении члена Партнерства в ИИ «МСО» по адресу:
г. Ростов-на-Дону, ул. Мухоморова, д. 10, тел. 8(863) 262-3456

СТРАХОВОЕ ОБЩЕСТВО
РЕСО-ГАРАНТИЯ

Натурный пр-д д.б. Москва, 117105
e-mail: reso@reso.ru www.reso.ru
т. (495) 730-3000, 234-1800
ф. (495) 956-2585

РЕСО  **РЕСО**
ГАРАНТИЯ ГАРАНТИЯ

РЕСО-ГАРАНТИЯ
INSURANCE COMPANY

6, Nagorny proezd, Moscow, 117105
e-mail: reso@reso.ru www.reso.ru
т. (495) 730-3000, 234-1800
факс (495) 956-2585

ПОЛИС
страхования ответственности

Настоящий полис выдан в подтверждение того, что Страховщик ОСАО «РЕСО-Гарантия» на основании Заявления Страхователя и Правил страхования ответственности оценщиков Страховщика принял на страхование ответственность Страхователя перед третьими лицами

ПОЛИС № 922/372379499		Дата оформления	«12» августа 2010 г.
Страхователь: Глинец Сергей Викторович			
Адрес: г. Москва, Новороссийская ул., д. 24, корп. 1, кв. 266			
Гос. рег. №		ИНН	
E-mail		Телефон / факс 8 916 165 52 25	
Представитель страховщика / агент		Грошев Марат Анатольевич Код 6863899	
Срок действия полиса с «12» августа 2010 г. по «02» февраля 2011 г.			
Порядок оплаты страховой премии: единовременно.			
УСЛОВИЯ СТРАХОВАНИЯ:		Настоящий полис заключен и действует в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков ОСАО «РЕСО-Гарантия».	
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:		Объектом страхования являются не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы, связанные с риском ответственности оценщика /Страхователя/ по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам (Выгодоприобретателям).	
СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:		Страховым случаем по договору страхования ответственности оценщиков является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страховщиком факт причинения ущерба действиями или бездействием оценщика/Страхователя в связи с осуществлением Страхователем оценочной деятельности в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся Страхователь на момент причинения ущерба.	
ТЕРРИТОРИЯ СТРАХОВАНИЯ:		Российская Федерация.	
СТРАХОВАЯ СУММА:		5 000 000 (Пять миллионов) рублей	
Лимит ответственности по одному страховому случаю:		5 000 000 (Пять миллионов) рублей	
ФРАНШИЗА (безусловная):		Отсутствует	
СУММА ПРЕМИИ:		4 280,03 (Четыре тысячи двести восемьдесят и 3/100) рублей	
ДОПОЛНЕНИЯ:		Настоящий полис является неотъемлемой частью Договора страхования ответственности оценщика № 922/372379499 от 03 февраля 2010 г.	

С условиями полиса согласен. С текстом Правил страхования ответственности оценщиков Страховщика ознакомлен и получил его. Текст Правил страхования ответственности оценщиков Страховщика прилагается к настоящему Полису и является неотъемлемой его частью.

Полис выдан в г. Москве

Страхователь
М.П.

Страховщик

М.П.



ОСАО «РЕСО-ГАРАНТИЯ»

Приложение 2
Документы Заказчика

Приложение 2. 1. Сводная таблица макроэкономических индикаторов

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ВВП										
Номинальный ВВП РФ, трн. руб.	21,63	26,90	33,10	41,26	39,02	46,83	50,93	56,37	62,28	68,84
Темп роста реального ВВП, %	6,4	7,7	8,1	5,6	(7,9)	4,8	4,0	4,4	4,5	4,4
Население										
Численность населения млн. чел.	143	143	142	142	141	141	141	140	140	139
Реальный ВВП на душу населения, тыс. руб.	151,1	188,7	232,6	290,9	275,9	332,1	362,5	402,7	446,1	494,2
Уровень безработицы, %	7,6	7,2	6,1	6,4	8,4	8,3	7,5	6,6	6,0	5,6
Индекс номинальной зарплаты, %	26,9	25,5	26,7	27,2	8,6	10,6	10,4	10,5	10,4	10,2
Индекс реальной зарплаты, %	12,6	14,4	16,2	11,5	(2,7)	4,0	3,7	3,9	4,0	3,9
Курсы валют										
Курс доллара США (на конец года), руб./долл. США	28,80	26,30	24,50	29,40	30,20	29,50	29,00	28,60	28,60	28,80
Инфляция и цены										
Индекс цен потребителя (среднегодовой), %	12,7	9,7	9,0	14,1	11,7	6,4	6,5	6,4	6,2	6,0
Индекс цен потребителя (на конец года), %	10,9	9,0	11,9	13,3	8,8	6,6	6,5	6,3	6,1	5,9
Индекс цен производителя (среднегодовой), %	20,6	12,4	14,0	21,5	(7,2)	18,0	13,0	12,0	11,0	10,0

Приложение 2. 2. Расчет скидки на привилегированные акции Компании

Модель дисконтированных дивидендов:

Модель дисконтированных дивидендов (ДДМ)	
Стоимость 100% привилегированных акций, млн. руб.	27 211
Количество привилегированных акций, шт.	2 608 580
Стоимость 1 привилегированной акции, руб.	10 431
Стоимость 100% акционерного капитала (доходный подход), млн. руб.	283 747
Стоимость 100% обыкновенных акций, млн. руб.	256 536
Количество обыкновенных акций, шт.	7 825 760
Стоимость 1 обыкновенной акции, руб.	32 781
Дисконт, %	31,8%

Дата	Цена обыкновенной акции	Цена привилегированной акции	Привилегированная / Обыкновенная
15.11.2010	800	370	0,46
16.11.2010	800	368	0,46
17.11.2010	800	367	0,46
18.11.2010	850	367	0,43
19.11.2010	850	366	0,43
22.11.2010	850	368	0,43
23.11.2010	850	367	0,43
24.11.2010	850	364	0,43
25.11.2010	850	365	0,43
29.11.2010	850	352	0,41
30.11.2010	850	359	0,42
Среднее			0,44

Расчет соотношения привилегированной к обыкновенной акции	Значение	Вес
Метод ДДМ	31,8%	40%
Метод биржевых котировок	43,5%	60%
Итоговый результат соотношения	38,84%	

Дисконт = 61,16%

Приложение 2. 3. Объем работ

Наименование работ	Объем работ
Сбор и анализ информации	<ul style="list-style-type: none"> - сбор и анализ информации о рынке калийных удобрений; - сбор и анализ исторической и прогнозной финансовой информации об Объекте оценки; - сбор и анализ информации о типичной структуре финансовых показателей компаний-аналогов; - анализ рисков, связанных с проектом
Выбор подходов к определению рыночной стоимости Объект оценки	<p>Анализ применимости каждого из трех подходов к оценке рыночной стоимости на основе:</p> <ul style="list-style-type: none"> - доступности и качества доступной информации для применения подхода; - сопоставимости положительных и отрицательных сторон применения каждого из подходов в конкретной ситуации
Применение методов оценки в рамках каждого подхода	<p style="text-align: center;">Затратный подход Доходный подход Сравнительный подход</p>
Согласование результатов, полученных различными подходами	<p>Выявление и идентификация результатов подходов, целесообразных к согласованию для определения итоговой рыночной стоимости объекта оценки</p> <ul style="list-style-type: none"> - определение разброса результатов, полученных по подходам; - анализ причин разброса в случае выявления существенности его величины; - вынесение суждения о применимости каждого из результатов для согласования; - получение итогового результата оценки рыночной стоимости Объекта оценки; <p>- оформление отчета об оценке объекта оценки в соответствии с ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ» и Федеральными стандартами оценки (ФСО)</p>

Приложение 2. 4. Прогноз отчета о прибылях и убытках Компании

млн. руб	1 - 3 кв. 2010	4 кв. 2010	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Выручка	29 101	13 262	42 363	53 831	57 926	62 992	65 326	67 390	69 479	71 588	73 714	75 851	77 996
Себестоимость	(5 898)	(2 649)	(8 547)	(9 494)	(10 771)	(12 364)	(13 642)	(14 658)	(15 622)	(16 511)	(17 301)	(17 972)	(18 505)
Валовая прибыль	23 203	10 613	33 816	44 338	47 155	50 627	51 684	52 732	53 857	55 078	56 412	57 879	59 491
Валовая рентабельность	80%	80%	80%	82%	81%	80%	79%	78%	78%	77%	77%	76%	76%
Коммерческие расходы	(4 073)	(1 381)	(5 454)	(5 863)	(6 428)	(7 102)	(7 630)	(8 061)	(8 473)	(8 860)	(9 218)	(9 541)	(9 823)
Управленческие расходы	(717)	(244)	(962)	(1 091)	(1 187)	(1 286)	(1 390)	(1 490)	(1 584)	(1 671)	(1 749)	(1 816)	(1 869)
Прочие доходы	2 091	2 126	4 217	4 546	4 855	5 166	5 476	5 777	6 066	6 339	6 592	6 823	7 027
Прочие расходы	(3 209)	(1 087)	(4 296)	(4 631)	(4 946)	(5 262)	(5 578)	(5 885)	(6 179)	(6 457)	(6 716)	(6 951)	(7 159)
EBITDA	17 295	10 026	27 321	37 298	39 449	42 142	42 560	43 073	43 687	44 427	45 321	46 394	47 667
Рентабельность EBITDA	59%	76%	64%	69%	68%	67%	65%	64%	63%	62%	61%	61%	61%
Амортизация	(1 944)	(711)	(2 656)	(2 567)	(2 388)	(2 438)	(4 475)	(4 568)	(4 681)	(4 808)	(4 946)	(5 093)	(5 246)
EBIT	15 350	9 315	24 665	34 731	37 061	39 704	38 086	38 505	39 006	39 619	40 375	41 300	42 421
Рентабельность EBIT	53%	70%	58%	65%	64%	63%	58%	57%	56%	55%	55%	54%	54%
Проценты к получению	123	-	123	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Проценты к уплате	(128)	(78)	(205)	(72)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочие доходы от инвестиций	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Доход от зависимых компаний	14	-	14	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	15 360	9 237	24 597	34 659	37 061	39 704	38 086	38 505	39 006	39 619	40 375	41 300	42 421
Рентабельность EBT	53%	70%	58%	64%	64%	63%	58%	57%	56%	55%	55%	54%	54%
Отложенные налоговые активы	2	-	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Отложенные налоговые обязательства	(42)	-	(42)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Налог на прибыль	(2 483)	(1 432)	(3 915)	(5 372)	(5 744)	(6 154)	(5 903)	(5 968)	(6 046)	(6 141)	(6 258)	(6 402)	(6 575)
Иные аналогичные платежи	(1)	-	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Чистая прибыль	12 835	7 806	20 641	29 287	31 316	33 550	32 183	32 537	32 960	33 478	34 117	34 899	35 846
Чистая рентабельность	44%	59%	49%	54%	54%	53%	49%	48%	47%	47%	46%	46%	46%

В представленном отчете о прибылях и убытках за 2010-2020 гг. себестоимость, коммерческие и управленческие расходы показаны за вычетом амортизации. Амортизационные расходы представлены отдельно.

Приложение 2. 5. Прогноз выручки от реализации

млн. руб.	4 кв. 2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Хлористый калий	12 407	51 576	55 501	60 412	62 592	64 505	66 450	68 423	70 422	72 444	74 487
Экспорт	11 067	46 622	50 210	54 782	56 624	58 209	59 839	61 514	63 237	65 007	66 828
Внутренний рынок	1 340	4 955	5 292	5 630	5 968	6 296	6 611	6 909	7 185	7 437	7 660
Калий хлористый "Мелкий"	184	542	579	616	653	689	723	756	786	814	838
Калий хлористый гранулированный	56	169	180	192	203	214	225	235	245	253	261
Концентрат минеральный "Сильвин"	1 046	3 978	4 249	4 521	4 792	5 055	5 308	5 547	5 769	5 971	6 150
Калий хлористый технический	53	266	284	302	320	338	354	370	385	399	411
Хлористый натрий	220	896	973	1 035	1 097	1 157	1 215	1 270	1 321	1 367	1 408
Соль Камская поваренная	85	420	448	477	506	533	560	585	609	630	649
Натрий хлористый технический (соль каменная)	67	192	205	218	231	244	256	268	278	288	297
Натрий хлористый технический (карьерный)	49	222	253	269	285	301	316	330	343	355	366
Соль поваренная пищевая	18	62	67	71	75	79	83	87	90	94	96
Карналлит	289	618	660	702	745	786	825	862	896	928	956
Прочие	347	741	792	842	893	942	989	1 033	1 075	1 112	1 146
Итого выручка	13 262	53 831	57 926	62 992	65 326	67 390	69 479	71 588	73 714	75 851	77 996

Приложение 2. 6. Цена реализации

руб./тонн	4 кв. 2010	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Хлористый калий	9 894	8 024	10 398	10 756	11 065	11 257	11 602	11 951	12 306	12 666	13 029	13 397
Экспорт	11 351	9 529	11 655	11 955	12 174	12 309	12 654	13 008	13 373	13 747	14 132	14 528
Внутренний рынок	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Калий хлористый "Мелкий"	6 287	6 287	6 778	7 238	7 702	8 164	8 613	9 043	9 450	9 828	10 172	10 477
Калий хлористый гранулированный	5 217	5 217	5 624	6 006	6 391	6 774	7 147	7 504	7 842	8 155	8 441	8 694
Концентрат минеральный "Сильвин"	4 500	4 500	4 851	5 181	5 513	5 844	6 165	6 473	6 765	7 035	7 281	7 500
Калий хлористый технический,	8 215	8 215	8 856	9 458	10 063	10 667	11 254	11 817	12 348	12 842	13 292	13 691
Хлористый натрий	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Соль Камская поваренная	1 024	1 024	1 104	1 179	1 255	1 330	1 403	1 474	1 540	1 602	1 658	1 707
Натрий хлористый технический (соль каменная)	890	890	960	1 025	1 091	1 156	1 220	1 281	1 338	1 392	1 441	1 484
Натрий хлористый технический (карьерный)	457	457	493	527	560	594	627	658	687	715	740	762
Соль поваренная пищевая	1 447	1 447	1 560	1 666	1 773	1 879	1 983	2 082	2 175	2 262	2 342	2 412
Карналлит	1 298	1 298	1 399	1 494	1 590	1 685	1 778	1 867	1 951	2 029	2 100	2 163

Приложение 2. 7. Объем реализации

тыс. тонн	4 кв. 2010	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Хлористый калий	1 254	5 016	4 960	5 160	5 460	5 560	5 560	5 560	5 560	5 560	5 560	5 560
Экспорт	975	3 900	4 000	4 200	4 500	4 600	4 600	4 600	4 600	4 600	4 600	4 600
Внутренний рынок	279	1 116	960	960	960	960	960	960	960	960	960	960
Калий хлористый "Мелкий"	29	117	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80
Калий хлористый гранулированный	11	43	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Концентрат минеральный "Сильвин"	233	930	820	820	820	820	820	820	820	820	820	820
Калий хлористый технический	7	26	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Хлористый натрий	279	1 115	1 070	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100
Соль Камская поваренная	83	332	380	380	380	380	380	380	380	380	380	380
Натрий хлористый технический (соль каменная)	75	301	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
Натрий хлористый технический (карьерный)	108	432	450	480	480	480	480	480	480	480	480	480
Соль поваренная пищевая	13	50	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40
Карналлит	75	300	312	340	400	400	400	400	400	400	400	400

Приложение 2. 8. Прогноз себестоимости реализации

млн. руб.	4 кв. 2010	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Материалы	(584)	(2 307)	(2 459)	(2 732)	(3 076)	(3 320)	(3 502)	(3 678)	(3 843)	(3 997)	(4 137)	(4 261)
Энергоресурсы	(1 106)	(2 421)	(2 705)	(3 123)	(3 635)	(4 072)	(4 432)	(4 772)	(5 082)	(5 353)	(5 576)	(5 743)
ФОТ+ЕСН	(572)	(2 230)	(2 648)	(3 069)	(3 602)	(4 053)	(4 417)	(4 762)	(5 076)	(5 350)	(5 575)	(5 742)
Арендная плата	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Ремонты со стороны	(304)	(1 203)	(1 282)	(1 425)	(1 604)	(1 731)	(1 827)	(1 918)	(2 004)	(2 085)	(2 157)	(2 222)
Транспортные расходы	(2)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(11)	(12)	(12)	(13)	(13)	(14)
Налоги и отчисления (кроме ЕСН)	(48)	(193)	(191)	(199)	(210)	(214)	(214)	(214)	(214)	(214)	(214)	(214)
Расходы на услуги, выполняемые сторонними организациями	(24)	(153)	(165)	(176)	(187)	(199)	(209)	(220)	(230)	(239)	(247)	(255)
Расходы, связанные с осуществлением деятельности предприятия	(2)	(8)	(9)	(9)	(10)	(11)	(11)	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)
Прочие	(6)	(23)	(25)	(27)	(28)	(30)	(32)	(33)	(35)	(36)	(37)	(39)
Себестоимость	(2 649)	(8 547)	(9 494)	(10 771)	(12 364)	(13 642)	(14 658)	(15 622)	(16 511)	(17 301)	(17 972)	(18 505)

Приложение 2. 9. Прогноз коммерческих расходов

млн. руб.	4 кв. 2010	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Материалы	(60)	(239)	(258)	(275)	(293)	(310)	(327)	(344)	(359)	(374)	(387)	(398)
ФОТ+ЕСН	(73)	(286)	(343)	(382)	(424)	(468)	(510)	(550)	(586)	(618)	(644)	(663)
Арендная плата	(8)	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)
Ремонты со стороны	(130)	(512)	(552)	(590)	(628)	(665)	(702)	(737)	(770)	(801)	(829)	(854)
Транспортные расходы (Ж/Д)	(873)	(3 448)	(3 676)	(4 084)	(4 598)	(4 963)	(5 236)	(5 498)	(5 746)	(5 976)	(6 185)	(6 370)
Энергоресурсы со стороны	(5)	(21)	(24)	(27)	(29)	(32)	(35)	(38)	(40)	(42)	(44)	(46)
Газ	(1)	(3)	(4)	(4)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)
Фрахт морской	(30)	(118)	(127)	(136)	(145)	(153)	(162)	(170)	(177)	(185)	(191)	(197)
Налоги и отчисления (кроме ЕСН)	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Расходы по командировкам	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
Таможенные услуги	(24)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)
Погрузка и перевалка в порту	(64)	(252)	(271)	(290)	(308)	(327)	(345)	(362)	(378)	(393)	(407)	(419)
Комиссионное вознаграждение	(82)	(326)	(351)	(375)	(399)	(423)	(446)	(469)	(490)	(510)	(527)	(543)
Прочие услуги сторонних организаций	(28)	(111)	(120)	(128)	(136)	(145)	(153)	(160)	(167)	(174)	(180)	(186)
Прочие	(1)	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)
Коммерческие расходы	(1 381)	(5 454)	(5 863)	(6 428)	(7 102)	(7 630)	(8 061)	(8 473)	(8 860)	(9 218)	(9 541)	(9 823)

Приложение 2. 10. Прогноз управленческих расходов

млн. руб.	4 кв. 2010	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Материалы	(16)	(65)	(70)	(75)	(80)	(85)	(89)	(94)	(98)	(102)	(105)	(109)
Энергоресурсы со стороны	(3)	(10)	(12)	(13)	(14)	(16)	(17)	(18)	(19)	(21)	(21)	(22)
Газ	(1)	(5)	(5)	(6)	(7)	(7)	(8)	(8)	(9)	(10)	(10)	(10)
ФОТ+ЕЧН	(107)	(418)	(507)	(565)	(626)	(692)	(754)	(813)	(867)	(913)	(952)	(980)
Арендная плата	(2)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
Ремонты со стороны	(8)	(33)	(35)	(38)	(40)	(43)	(45)	(47)	(49)	(51)	(53)	(55)
Транспортные расходы	(1)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
Налоги и отчисления (кроме ЕЧН)	(7)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)
Расходы по командировкам	(7)	(28)	(30)	(32)	(34)	(36)	(38)	(40)	(42)	(44)	(45)	(47)
Добровольное страхование	(7)	(28)	(30)	(32)	(34)	(36)	(38)	(40)	(41)	(43)	(45)	(46)
Прочие услуги сторонних организаций	(84)	(333)	(359)	(384)	(408)	(433)	(457)	(480)	(501)	(521)	(539)	(556)
Прочие	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Управленческие расходы	(244)	(962)	(1 091)	(1 187)	(1 286)	(1 390)	(1 490)	(1 584)	(1 671)	(1 749)	(1 816)	(1 869)

Приложение 2. 11. Прогноз оборотного капитала

млн. руб.	4 кв. 2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Чистый оборотный капитал	3 520	3 002	3 631	4 457	4 911	5 289	5 661	6 026	6 379	6 718	7 039
Текущие активы	26 663	25 974	26 958	28 248	29 045	29 700	30 336	30 946	31 521	32 051	32 529
Запасы	3 046	2 611	2 908	3 294	3 591	3 825	4 048	4 254	4 439	4 598	4 727
Сырье и материалы	2 223	1 847	2 072	2 364	2 587	2 763	2 930	3 085	3 224	3 344	3 443
Животные на выращивании и откорме	18	17	19	22	24	26	27	29	30	31	32
Незавершенное производство	202	182	206	237	262	281	300	317	332	345	355
Готовая продукция	23	21	23	27	30	32	34	36	38	39	40
Товары отгруженные	364	329	372	428	472	508	541	572	599	622	641
Расходы будущих периодов	216	216	216	216	216	216	216	216	216	216	216
Прочие запасы	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
НДС по приобретенным ценностям	28	23	26	30	32	35	37	39	40	42	43
Дебиторская задолженность	23 589	23 340	24 024	24 924	25 422	25 840	26 252	26 654	27 041	27 411	27 759
Покупатели и заказчики	3 134	3 206	3 441	3 752	3 891	4 014	4 138	4 264	4 391	4 518	4 646
Векселя к получению	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62
Задолженность дочерних и зависимых обществ	15 199	15 199	15 199	15 199	15 199	15 199	15 199	15 199	15 199	15 199	15 199
Авансы выданные	2 293	1 905	2 137	2 439	2 669	2 850	3 022	3 182	3 326	3 450	3 552
Прочие дебиторы	2 901	2 968	3 185	3 473	3 602	3 715	3 831	3 947	4 064	4 182	4 300
Текущие обязательства	23 142	22 972	23 327	23 791	24 134	24 411	24 675	24 920	25 142	25 333	25 490
Кредиторская задолженность	23 142	22 972	23 327	23 791	24 134	24 411	24 675	24 920	25 142	25 333	25 490
Поставщики и подрядчики	772	697	789	908	1 002	1 076	1 147	1 212	1 270	1 320	1 359
Задолженность перед персоналом организации	145	169	196	230	259	283	305	325	342	357	367
Задолженность перед государственными внебюджетными фондами	47	55	64	75	84	92	99	106	111	116	119
Задолженность по налогам и сборам	510	461	522	601	663	712	759	802	840	873	899
Авансы полученные	689	705	756	825	855	882	909	937	965	993	1 021
Прочие кредиторы	20 979	20 885	21 001	21 152	21 271	21 366	21 456	21 539	21 612	21 675	21 725

Приложение 2. 12. Прогноз капитальных вложений Компании

Наименование проекта	2010	2011	2012	2013	2014
Подготовка рудной базы	(920)	(1 125)	(1 125)	(1 125)	(1 125)
Реконструкция комплекса ствола № 2	(99)	(180)	(50)	-	-
Реконструкция карналлитовой обогатительной фабрики	(269)	(476)	(300)	(100)	-
Расширение солеотвала СКРУ - 2	(119)	(132)	(200)	(50)	(50)
Развитие ж/д станции Соликамск (Парк-2)	(14)	(986)	(750)	(250)	-
Модернизация скиповой подъемной установки № 2 ствола № 4 СКРУ - 2	-	-	(319)	(200)	(50)
Реконструкция карналлитовой гидрозакладки рудника СКРУ - 1 с увеличением мощности до 500 т.т. в год	(8)	(33)	(33)	(33)	(33)
Увеличение мощности СКРУ - 3 для отработки южной части Половодовского участка	-	(1 000)	(1 000)	(1 000)	(1 000)
Поддержание действующих мощностей	(660)	(1 050)	(2 000)	(2 000)	(2 000)
Увеличение мощности производства хлористого калия до 550 т.т. в год	(269)	(50)	(50)	(50)	(62)
Расширение мощности СОФ СКРУ - 2 до 1,56 млн.т. в год	-	(150)	(450)	(200)	(100)
Увеличение мощности гидрозакладки до 6 млн.т. солеотходов в год в 2 этапа	(21)	(50)	(50)	(50)	(100)
Развитие солеотвала с комбинированным способом размещения солеотходов СОФ СКРУ-3	(81)	(100)	(100)	(100)	(100)
Реконструкция 4-ой нитки отделения грануляции СОФ СКРУ-2	-	(127)	(356)	-	-
Покупка минераловозов (вагонов)	(273)	(300)	(300)	(300)	(360)
Охрана окружающей среды	(535)	(547)	(550)	(550)	(550)
Повышение энергетической эффективности рудников	(165)	(62)	(65)	(65)	(65)
Итого капитальные затраты	(3 431)	(6 367)	(7 698)	(6 073)	(5 595)

Приложение 2. 13. Прогнозный баланс Компании

млн. руб.	4 кв. 2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
АКТИВЫ	101 935	128 051	159 723	193 736	226 262	259 075	292 299	326 023	360 361	395 451	431 454
Внеоборотные активы	51 672	55 472	60 782	64 417	65 537	66 871	68 387	70 056	71 845	73 722	75 657
Нематериальные активы	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Основные средства	20 521	17 954	16 378	17 084	37 817	39 150	40 667	42 336	44 125	46 002	47 937
Незавершенное строительство	3 431	9 798	16 684	19 613	-	-	-	-	-	-	-
Доходные вложения в материальные ценности	1 753	1 753	1 753	1 753	1 753	1 753	1 753	1 753	1 753	1 753	1 753
Долгосрочные финансовые вложения	25 959	25 959	25 959	25 959	25 959	25 959	25 959	25 959	25 959	25 959	25 959
Прочие	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Оборотные активы	50 262	72 579	98 941	129 319	160 725	192 205	223 912	255 967	288 516	321 729	355 797
Запасы	3 046	2 611	2 908	3 294	3 591	3 825	4 048	4 254	4 439	4 598	4 727
НДС по приобретенным ценностям	28	23	26	30	32	35	37	39	40	42	43
Долгосрочная дебиторская задолженность	12 397	12 397	12 397	12 397	12 397	12 397	12 397	12 397	12 397	12 397	12 397
Дебиторская задолженность	23 589	23 340	24 024	24 924	25 422	25 840	26 252	26 654	27 041	27 411	27 759
Займы, предоставленные организациям на срок менее 12 месяцев	96	96	96	96	96	96	96	96	96	96	96
Прочие краткосрочные финансовые вложения	5 132	5 132	5 132	5 132	5 132	5 132	5 132	5 132	5 132	5 132	5 132
Денежные средства	5 968	28 973	54 351	83 439	114 048	144 873	175 944	207 389	239 364	272 046	305 636
Прочие оборотные активы	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
ПАССИВЫ	101 935	128 051	159 723	193 736	226 262	259 075	292 299	326 023	360 361	395 451	431 454
Капитал и резервы	75 051	104 338	135 654	169 204	201 386	233 923	266 883	300 361	334 478	369 376	405 222
Уставный капитал	522	522	522	522	522	522	522	522	522	522	522
Добавочный капитал	4 957	4 957	4 957	4 957	4 957	4 957	4 957	4 957	4 957	4 957	4 957
Резервный капитал	78	78	78	78	78	78	78	78	78	78	78
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	69 494	98 781	130 097	163 647	195 830	228 366	261 326	294 804	328 921	363 820	399 666
Выплата дивидендов	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Долгосрочные обязательства	3 674	674	674	674	674	674	674	674	674	674	674
Долгосрочные кредиты и займы	3 000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Отложенные налоговые обязательства	569	569	569	569	569	569	569	569	569	569	569
Прочие долгосрочные обязательства	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105
Краткосрочные обязательства	23 210	23 040	23 395	23 858	24 202	24 479	24 742	24 988	25 209	25 401	25 558
Краткосрочные кредиты и займы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	23 142	22 972	23 327	23 791	24 134	24 411	24 674	24 920	25 142	25 333	25 490
Задолженность по выплате доходов	67	67	67	67	67	67	67	67	67	67	67
Прочие	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

Приложение 2. 14. Прогноз отчета о движении денежных средств

млн. руб.	4 кв. 2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Чистые денежные потоки	2 769	23 005	25 378	29 088	30 609	30 825	31 070	31 445	31 975	32 683	33 590
Операционные	6 549	32 372	33 076	35 161	36 204	36 727	37 268	37 921	38 710	39 654	40 770
Чистая прибыль	7 806	29 287	31 316	33 550	32 183	32 537	32 960	33 478	34 117	34 899	35 846
Корректировки	(1 257)	3 085	1 759	1 612	4 021	4 190	4 308	4 443	4 593	4 755	4 924
Амортизация	711	2 567	2 388	2 438	4 475	4 568	4 681	4 808	4 946	5 093	5 246
Изменение оборотного капитала	(1 968)	518	(629)	(826)	(454)	(378)	(373)	(364)	(353)	(339)	(321)
Инвестиционные	(3 431)	(6 367)	(7 698)	(6 073)	(5 595)	(5 902)	(6 197)	(6 476)	(6 735)	(6 971)	(7 180)
Капитальные вложения	(3 431)	(6 367)	(7 698)	(6 073)	(5 595)	(5 902)	(6 197)	(6 476)	(6 735)	(6 971)	(7 180)
Финансовые	(349)	(3 000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(Погашение)/привлечение долгосрочных кредитов и займов	(45)	(3 000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(Погашение)/привлечение краткосрочных кредитов и займов	(304)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Дивиденды	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Изменение собственного капитала	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Уставный капитал	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Добавочный капитал	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Резервы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Приложение 2. 15. Расчет ставки дисконтирования WACC

Безрисковая ставка	YTM US Treasury 20 year	2,54%
Премия за страновой риск	YTM RUR Eurobonds	1,58%
Поправка на валюту денежного потока	YTM RUR Bonds	1,17%
Бета с учетом структуры капитала	Ibbotson cost of capital march 2009, SIC 14 Mining and Quarrying of Nonmetallic Minerals, Except Fuels	1,33
Премия за вложения в акции	Morningstar, Yearbook and Stock market returns, adjusted 1,25%	5,80%
Премия за размер компании	Morningstar, Yearbook and Stock market returns	0,97%
Премия за специфический риск		1,50%
CAPM		15,49%
Доля акционерного капитала	Ibbotson cost of capital march 2009, SIC 14 Mining and Quarrying of Nonmetallic Minerals, Except Fuels	78,27%
Номинальная стоимость заемного капитала	Центробанк России	11,50%
Доля заемного капитала	Ibbotson cost of capital march 2009, SIC 14 Mining and Quarrying of Nonmetallic Minerals, Except Fuels	21,73%
Ставка налога на прибыль	Налоговый кодекс РФ	15,50%
WACC, RUR		14,24%

Приложение 2. 16. Дисконтирование денежных потоков

млн. руб.	4 кв. 2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	TV
Чистые денежные потоки на инвестированный капитал	3 184	26 066	25 378	29 088	30 609	30 825	31 070	31 445	31 975	32 683	33 590	332 138
Чистая прибыль	7 806	29 287	31 316	33 550	32 183	32 537	32 960	33 478	34 117	34 899	35 846	36 993
Корректировки	(4 622)	(3 220)	(5 939)	(4 461)	(1 574)	(1 712)	(1 890)	(2 033)	(2 142)	(2 216)	(2 256)	(332)
Амортизация	711	2 567	2 388	2 438	4 475	4 568	4 681	4 808	4 946	5 093	5 246	5 246
Изменение обортного капитала	(1 968)	518	(629)	(826)	(454)	(378)	(373)	(364)	(353)	(339)	(321)	(332)
Капитальные вложения	(3 431)	(6 367)	(7 698)	(6 073)	(5 595)	(5 902)	(6 197)	(6 476)	(6 735)	(6 971)	(7 180)	(5 246)
Проценты * (1-ставка налога на прибыль)	66	61	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Вспомогательные расчеты												
WACC	14,24%	14,24%	14,24%	14,24%	14,24%	14,24%	14,24%	14,24%	14,24%	14,24%	14,24%	14,24%
Период дисконтирования	0,04	0,58	1,58	2,58	3,58	4,58	5,58	6,58	7,58	8,58	9,58	-
Дисконт-фактор	0,99	0,93	0,81	0,71	0,62	0,54	0,48	0,42	0,36	0,32	0,28	0,28
Дисконтированные денежные потоки	3 166	24 119	20 555	20 624	18 998	16 747	14 777	13 091	11 652	10 426	9 380	92 749
Стоимость бизнеса	256 285											
Стоимость долга	(3 349)											
Денежные средства	3 199											
Долгосрочные финансовые вложения	27 612											
Стоимость 100% акционерного капитала	283 747											

Приложение 2. 17. Ключевые финансовые показатели компаний-аналогов по состоянию на середину 2010 г.

млн. долл.	Страна	SE	Tikker	Sales	MC	Debt	Cash	ND	EV	EBITDA	NI	EBITDA Margin, %	NI Margin, %	EV/Sales	EV/EBITDA	P/E
Potash Corporation	Канада	NYSE	POT	5 350	30 731	3 717	367	3 350	34 081	2 380	1 408	44%	26%	6,4	14,3	22
The Mosaic Company	Канада, США	NYSE	MOS	6 759	23 616	1 344	2 523	(1 179)	22 437	1 684	842	25%	12%	3,3	13,3	28
K+S AG	Германия	XETRA	SDFG. DE	6 035	10 830	1 116	814	302	11 132	970	372	16%	6%	1,8	11,5	29
Israel Chemicals	Израиль	TASE	ICL	5 450	15 511	977	281	696	16 207	1 465	1 001	27%	18%	3	11,1	16

Коэффициент корреляции показателей EBITDA Margin и EV/Sales для рассматриваемых компаний составляет в среднем 80%. Компания K+S AG является производителем с низкой рентабельностью, поэтому падение мировых цен на калийные удобрения может оказать негативное влияние на возможностях для расширения производства