

Г-ну Сиротенко А.А.
Заместителю генерального директора
по корпоративным и правовым вопросам
ОАО «ФосАгро»

01 марта 2013 г.

Резолютивная часть отчета об оценке рыночной стоимости 1
обыкновенной и 1 привилегированной акции ОАО «Апатит» по
состоянию на 01 декабря 2012 г.

Уважаемый Алексей Александрович,

В соответствии с договором на проведение оценки № VAL-2013-00001 от 18
января 2013 г. (далее – «Договор») между ООО «Эрнст энд Янг – Оценка и
консультационные услуги» (далее – «Исполнитель», «Мы») и ОАО
«ФосАгро» (далее – «Заказчик»), и приложениями к этому Договору, мы
провели оценку рыночной стоимости 1 обыкновенной и 1 привилегированной
акции ОАО «Апатит» (далее «Объект оценки») по состоянию на 01 декабря
2012 г. (далее – «Дата оценки»):

Оценка была проведена в соответствии с объемом работ, указанным в
Приложении С к Договору, а также с требованиями, содержащимися в:

1. Федеральных стандартах оценки (ФСО), обязательных к применению
субъектами оценочной деятельности, утвержденными Приказами
Министерства экономического развития и торговли Российской
Федерации от 20 июля 2007 года:
 - № 256 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования
к проведению оценки» (ФСО № 1),
 - № 255 «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО № 2),
 - № 254 «Требования к отчету об оценке» (ФСО № 3).
2. Федеральном законе от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной
деятельности в Российской Федерации» (далее по тексту – «РСО»).
3. Своде стандартов оценки РОО (2010) в части, не противоречащей
ФСО.

Для целей оценки рыночная стоимость определяется в соответствии с
предложением, содержащимся в Федеральном стандарте оценки №2,
утвержденном приказом Министерства экономического развития и торговли
от 20.07.2007 № 255:

*Рыночная стоимость - 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 отсуждать 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 с чьей-либо стороны не
было;
 - ▶ платеж за объект оценки выражен в денежной форме.
- Результаты оценки изложены в подготовленном нами Отчете об оценке
(далее «Отчет»), который представлен на рассмотрение вместе с данным
письмом. Отчет предназначен исключительно для предоставления
руководству Заказчика и акционерам ОАО «Апатит» (далее – «Компания») в
информации о рыночной стоимости акций Компании для целей выкупа акций
у миноритарных акционеров в соответствии с требованиями статей 84.7 и
84.8 ФЗ «Об акционерных обществах».
- Результаты оценки не могут быть использованы для каких-либо иных целей.

Отчет подготовлен исключительно для использования лицами, указанными в Договоре. Отчет и приложении к нему, целиком или частично, не подлежат передаче третьим лицам и обсуждению с ними иначе как с письменного согласия Исполнителя.

Заказчик не может публиковать никаких документов, включающих в себя Отчеты или содержащих ссылку на Отчеты, без специального письменного разрешения Исполнителя.

Заказчик вправе предоставить Отчет об оценке акционером ОАО «Апатит» и аффилированным сторонам Заказчика и их профессиональным консультантам, которым необходимо ознакомиться с содержанием Отчета об оценке для целей оказания консультационных услуг Заказчику в связи с Договором, при условии обеспечения такими лицами конфиденциальности. Во отношении Отчета об оценке и информировании Заказчиком указанных лиц о том, что Исполнитель не принимает на себя каких бы то ни было обязанностей и ответственности в отношении указанных лиц, в том числе ответственности консультанта.

Заказчик без согласования с Исполнителем может публично цитировать и ссылаться на Результаты оказания Услуг при условии, что ссылка на итоговую рыночную стоимость будет содержать информацию о Дате оценки и пояснение, что данная стоимость определена согласно условиям, описанным в Отчете, следующим образом: "С учетом условий, описанных в отчете об оценке компании Эрнст энд Янг, по состоянию на «1» декабря 2012 года, рыночная стоимость 1 обыкновенной и 1 привилегированной акции ОАО «Апатит» для целей выкупа акций у миноритарных акционеров в соответствии с требованиями статей 84.7 и 84.8 ФЗ «Об акционерных обществах» была определена в размере ... (указать величину в соответствующей валюте)...". Во всех остальных случаях Заказчик должен получить специальное письменное разрешение Исполнителя.

Методология

Оценка 1 обыкновенной и 1 привилегированной акции ОАО «Апатит» проводилась с использованием Доходного и Сравнительного подходов.

В рамках Доходного подхода был использован Метод дисконтированных денежных потоков, который основывается на определении текущей

стоимости ожидаемых будущих денежных потоков путем их дисконтирования с учетом риска и требуемой отдачи на вложенный капитал.

В рамках Сравнительного подхода Оценщик применил следующие методы:

- 1 Метод компаний-аналогов (результаты использовались для проверки на разумность заключений о стоимости в рамках других подходов и методов);
- 2 Метод сделок с акциями компаний-аналогов;
- 3 Метод сделок с пакетами акций оцениваемой Компании (результаты серии сделок с акционерами в рамках обязательного предложения со стороны контролирующего акционера прочим акционерам Компании использовались при формировании заключения об итоговой стоимости Объекта оценки);
- 4 Метод биржевых котировок оцениваемой Компании (по причине низкой ликвидности акций результаты расчетов не использовались).

В рамках Затратного подхода Оценщик рассмотрел публичную информацию по затратам на строительство добычных и обогатительных мощностей, аналогичных активам ОАО «Апатит». При этом Оценщик, руководствуясь целью оценки, а именно оценкой рыночной стоимости 1 обыкновенной и 1 привилегированной акции для целей выкупа акций у прочих акционеров, принял решение не использовать результаты проведенного анализа для итогового вывода о стоимости, что обусловлено инвестиционным характером стоимости, получаемым в результате применения данного подхода. Развернутое обоснование отказа от Затратного подхода приведено в тексте Отчета, секции «Методология оценки».

При согласовании полученных результатов Оценщик базировался на выводе о стоимости в рамках Доходного подхода (Метод дисконтированных денежных потоков) и на стоимости Объекта оценки, исходя из условий сделок с прочими акционерами ОАО «Апатит». Общим подходам были приданы равные веса (50% / 50%).

Основные допущения анализа в рамках Доходного подхода

Ниже приведены наиболее существенные допущения:

- По состоянию на Дату оценки менеджмент ОАО «Апатит» начал переговоры с ключевыми клиентами о переходе на рыночное

ценообразование на апатитовый концентрат в 2013 г. Менеджмент также осознавал, что установление рыночных цен на 2013 г. со стороны ОАО «Апатит» в одностороннем порядке невозможно приведет к судебным разбирательствам с клиентами, что подтвердилось после даты оценки. Исход данных судебных разбирательства в положительную или отрицательную сторону для ОАО «Апатит» рассматривается нами в рамках оптимистичного и пессимистичного вариантов развития событий соответственно. Дополнительно в рамках пессимистичного сценария мы рассматривали два сценария дальнейшего развития событий после негативного судебного решения.

► В рамках оптимистичного варианта (сценарий 1) мы предполагаем, что ОАО «Апатит» выиграет суды и сможет устанавливать цены на апатитовый концентрат на следующих условиях:

- По всем предприятиям, кроме ОАО «ЗМУ КЧХК», ОАО «ВМУ» и ОАО «Минудобрения» г. Россошь, цены с 2013 г. по 2016 г. устанавливаются в соответствии с рекомендациями ФАС (формула №1);
- С 2017 г. предполагается переход на полную либерализацию ценообразования, то есть достижение внутренними ценами на апатитовый концентрат уровня экспортных цен за вычетом суммарных транспортных расходов на доставку и перевалку апатитового концентрата в порту Мурманска («натбэк»);
- В отношении ОАО «ЗМУ КЧХК» и ОАО «ВМУ» цены на 2013 г. устанавливаются в соответствии с условиями действующих договоров, в 2014-2016 гг. в соответствии с рекомендациями ФАС (формула №1), с 2017 г. — переход на полную либерализацию;
- В отношении ОАО «Минудобрения» г. Россошь цены с 2013 г. по 2017 г. устанавливаются в соответствии с рекомендациями ФАС, а полная либерализация предполагается только с 2018 г. Данное обстоятельство связано с тем, что в случае выигрыша суда с ОАО «Минудобрения» формула ценообразования ФАС будет зафиксирована на 5 лет, т. е. до конца 2017 г.

► В рамках пессимистичного варианта мы рассматривали два сценария:

- Сценарий 2 предполагает, что цена для ОАО «ЗМУ КЧХК» и ОАО «ВМУ» на 2013-2016 г., будет установлена на уровне цен предыдущего года, скорректированных на инфляционные производителей. Цена для ОАО «Минудобрения» г. Россошь на 2013-2017 г. будет установлена исходя из цены в 3 865 руб./т (цена, которую по оценке менеджмента Компании, может потребовать ОАО «Минудобрения») на 2013 г. с последующей корректировкой на инфляцию цен производителей. Для прочих предприятий цена на 2013 г. будет определена в соответствии с формулами ФАС (как средняя величина из 2-х формул), а на 2014 г. и далее на условиях полной либерализации. Для ОАО «ЗМУ КЧХК» и ОАО «ВМУ» цена на 2017 г. будет также определена в соответствии на условиях полной либерализации полная либерализация;

- Сценарий 3 также предполагает, что цена для ОАО «ЗМУ КЧХК» и ОАО «ВМУ» на 2013-2016 г., будет установлена на уровне цен предыдущего года, скорректированных на инфляцию цен производителей. Для всех остальных покупателей ОАО «Апатит» в случае выигрыша судов будет вынуждено заключить контракты на 2013-2017 гг. на уровне 3 865 руб./т в 2013 г. (цена, которую, как ожидает менеджмент Компании, могут потребовать контрагенты), с последующей ежегодной индексацией на уровне инфляции цен производителей. Для ОАО «ЗМУ КЧХК» и ОАО «ВМУ» цена на 2017 г. будет равна цене для остальных производителей. С 2018 г. по всем предприятиям предполагается полная либерализация.

► Мы полагаем, что вероятности реализации оптимистичного и пессимистичного вариантов могут расцениваться как равнозначные. В рамках пессимистичного варианта мы также полагаем, что вероятности реализации каждого из сценариев равны. Таким образом, мы присвоили результатам, полученным в рамках каждого сценария, следующие веса:

- Сценарий 1 – 50%;
- Сценарий 2 – 25%;
- Сценарий 3 – 25%.

Подробное описание ценнообразовании в рамках рассматриваемых сценариев представлено в разделе «Доходный подход» настоящего Отчета.

Основываясь на заверениях руководства Заказчика, мы предполагали, что объем поставки апатитового концентрата ОАО «Апатит» на внутренний рынок сократится после планируемого в 2013 году ввода в эксплуатацию ГОК «Олений ручей» (в том числе, после ожидаемого увеличения добычи руды на данном месторождении с 1 млн т до 2 млн т в 2017 году) и обеспечения поставок апатитового концентрата с нового ГОКа на предприятия Группы «Акрон». При этом выпадающий объем реализации продукции ОАО «Акрон» и ОАО «Дорогобуж» (в размере 733 тыс. тонн) в 2013 г. будет реализован на экспорт, а затем в 2014-2015 г. постепенно перераспределится на российский рынок вследствие предлагаемого увеличения спроса на апатитовый концентрат со стороны дочерних предприятий ОАО «ФосАгро» и прочих независимых потребителей по следующим причинам:

- По данным руководства Заказчика, с учетом программ технического перевооружения ОАО «ФосАгро-Череповец» и ООО «Балаковские минеральные удобрения» их суммарная мощность по переработке концентрата составит 4 935 тыс. тонн. В результате, объем реализации апатитового концентрата может быть увеличен, как минимум, на 490 тыс. тонн относительно уровня, заложенного в прогнозе продаж продукции соответствующим предприятиям в бюджете на 2012-2015 годы (в случае полного отказа ОАО «Акрон» от потребления апатитового концентрата Компанией).
- В соответствии с ожиданиями руководства Заказчика, в перспективе до 2015 года «ФосАгро» планирует провести необходимые мероприятия по увеличению объемов переработки апатитового концентрата на ООО «Металхим» до 260 тыс. тонн в год и по расширению производственной линейки предприятия.
- Руководство Заказчика предполагает, что дополнительный спрос на апатитовый концентрат, определяющий изменение конфигуры спроса по сравнению с прогнозным, возможен со

стороны ОАО «Минудобрения», ООО «ГМЗ», ООО ПТ «Фосфорит», ООО «ЗМУ КЧКХ». Компания оценивает этот дополнительный спрос в размере 180-200 тыс. тонн в год.

Согласно заверениям руководства Заказчика, продажи апатитового концентрата независимым потребителям (за исключением перераспределения объемов, приходящихся на Группу Акрон) на внутреннем рынке по прямым договорам в 2013-2015 годах предполагаются в объеме не меньше, чем в 2012 году.

По состоянию на дату оценки в бюджете ОАО «Апатит» на 2013 г. рассматривались два альтернативных варианта объема производства апатитового концентрата: 8 520 тыс. т. (с учетом производства 720 тыс. тонн АК из руды с месторождения «Олений ручей») и 7 800 тыс. т (округленно). Различия в бюджетах связаны с учетом дополнительных объемов поставки апатитового концентрата в сторону ОАО «Акрон». Менеджмент Компании полагает, что ОАО «Акрон» будет закупать апатитовый концентрат у ОАО «Апатит» лишь в том объеме, которого ему будет не хватать с учетом производства концентрата на собственных мощностях ЗАО «СЗФК». Менеджмент полагает, что ЗАО «СЗФК» сможет полностью перерабатывать добытую руду и, таким образом, покупка концентрата сверх производственных потребностей маловероятна. Таким образом, в качестве прогнозных объемов реализации концентрата на внутреннем рынке мы приняли 7 800 тыс. т (округленно).

Цены на нефелиновый концентрат, согласно прогнозам отраслевых аналитиков (в частности, JP Morgan), будут расти в 2012-2015 гг. со среднегодовым темпом 5,7%. В то же время менеджмент Компании опасается, что цены на нефелиновый концентрат могут снизиться, что связано с тем, что единственной потребителем – ЗАО «БазэлЦеммент Ликалево» – испытывает хронические проблемы с рентабельностью деятельности и балансирует на грани закрытия или, как минимум, значительного сокращения производства. Менеджмент ОАО «Апатит» полагает, что в условиях роста цен на газ (являющийся основной статьей расходов ЗАО «БазэлЦеммент Ликалево») и отсутствия дотационной поддержки со стороны государства компания будет не в состоянии продолжать работу, если цены на нефелиновый концентрат будут повышены.

В своем прогнозе мы приняли решение не закладывать рост цен на нефелиновый концентрат и, основываясь на прогнозе менеджмента Компании на 2013 г., фиксируем цену на него на уровне 620 руб./т.

В соответствии с ожиданиями руководства Заказчика, начиная с 2014 года Компания не будет оказывать услуги по производству и передаче тепловой энергии в связи с передачей обязательств по отоплению г. Кировск Мурманской области сторонним организациям ООО «Апатитская ТЭЦ» и ОАО «ХТК».

По данным руководства Заказчика, коэффициент ухудшения горно-геологических условий, отражающий как снижение содержания P_2O_5 в руде, добываемой для производства концентрата, так и более глубокое залегание ископаемых, предполагается постоянным на уровне 3,2% в год. Данный коэффициент учитывался при прогнозировании отделных расходов Компании.

В составе административно-управленческих расходов Компании отражены также расходы по услугам управления ЗАО «ФосАгро АГ», с учетом осуществления этой организацией функции единственного исполнительного органа. По данным руководства Заказчика, фиксированная часть управленческих расходов ОАО «Апатит» составляет 15 697 354 руб. в месяц в 2012 году. Кроме того, переменная составляющая управленческих расходов определяется как 2% от прибыли Компании до налогообложения. По данным руководства Заказчика, указанные расходы, как постоянная, так и переменная часть, представляют собой оплату услуг персонала ЗАО «ФосАгро АГ», который выполняет управленческие, финансовые и маркетинговые функции, необходимые для нормального ведения операционной деятельности ОАО «Апатит». Без данных расходов ОАО «Апатит» существенно сложнее как вести свою операционную деятельность, так и отстаивать свои интересы на российском рынке апатитового концентрата, в том числе и в отношении проведения либерализации рынка.

Мы предполагаем, что размер спреда между ценой одной привилегированной и одной обыкновенной акции составит 20%. Используемое значение спреда находится в диапазоне, рассчитанном по публичным российским компаниям на основе анализа исторического спреда между обыкновенными и привилегированными акциями.

По результатам проведенного анализа, содержащегося в прилагаемом Отчете, рыночная стоимость Объекта оценки по состоянию на 01 декабря 2012 года составляет:

1 обыкновенная акция – 6 681 рубль 61 копейка
 (Шесть тысяч шестьсот восемьдесят один) рубль (шестьдесят одна) копейка

1 привилегированная акция – 5 345 рубль 33 копейки
 (Пять тысяч триста сорок пять) рубль (тридцать три) копейки

Данное заключение о рыночной стоимости Объекта оценки действительно с учетом допущений и ограничительных условий, содержащихся в Отчете.

Благодарим за предоставленную возможность оказать услуги по оценке. В случае возникновения каких-либо вопросов или необходимости в дополнительной информации просим обращаться к Марии Лафер по телефону +7 (495) 755 9857.

С уважением,
 Апол Саркисян
 Генеральный директор

