

## Предложение о делистинге с Московской биржи и размещении привилегированных акций

03.11.2017 на официальном сервисе Интерфакса по раскрытию корпоративной информации поздно вечером появилось сообщение на странице Уралкалия. Содержание:

- 2.1. Дата принятия Заместителем Председателя Совета директоров эмитента решения о проведении заседания Совета директоров эмитента: 3 ноября 2017 г.
- 2.2. Дата проведения заседания Совета директоров эмитента: 7 ноября 2017 г.
- 2.3. Повестка дня заседания Совета директоров эмитента:
  1. Отчет Генерального директора о результатах деятельности ПАО «Уралкалий» за 9 месяцев 2017 года.
  - 2. О вынесении вопроса об увеличении уставного капитала Общества путем размещения привилегированных акций на рассмотрение внеочередного общего собрания акционеров ПАО «Уралкалий» и о предложении внеочередному общему собранию акционеров принять указанное решение.**
  3. О внесении в Устав ПАО «Уралкалий» изменений в части положений об объявленных акциях и правах владельцев привилегированных акций и о предложении внеочередному общему собранию акционеров утвердить Устав ПАО «Уралкалий» в новой редакции.
  - 4. О предложении внеочередному общему собранию акционеров ПАО «Уралкалий» принять решение об обращении с заявлением о делистинге акций ПАО «Уралкалий».**
  5. О предложении внеочередному общему собранию акционеров ПАО «Уралкалий» отменить некоторые ранее принятые решения внеочередного общего собрания акционеров ПАО «Уралкалий».
  6. О созыве внеочередного общего собрания акционеров ПАО «Уралкалий» в форме заочного голосования и определении его повестки дня.
  - 7. Об определении цены выкупа акций ПАО «Уралкалий» у акционеров – владельцев голосующих акций ПАО «Уралкалий», имеющих право требовать выкупа всех или части принадлежащих им акций.**
  8. Об утверждении условий и порядка осуществления выкупа акций ПАО «Уралкалий» у акционеров – владельцев голосующих акций ПАО «Уралкалий», имеющих право требовать выкупа всех или части принадлежащих им акций.
  - 9. Об отчуждении акций ПАО «Уралкалий», находящихся в распоряжении АО «Уралкалий-Технология».**

Источник: <http://www.e-disclosure.ru/portal/event.aspx?eventid=G0aDhAh9l0mZuCXwOnQnzg-B-B>

На уточняющие комментарии журналистов по делистингу с Московской биржи компания пока не ответила. Нет оснований полагать, что рекомендованные пункты не будут одобрены на заседании Совета директоров 7 ноября. Пока подробностей мало (когда и по какой цене будет выкуп, когда планируется возвращение на биржу в случае делистинга), но основной вектор

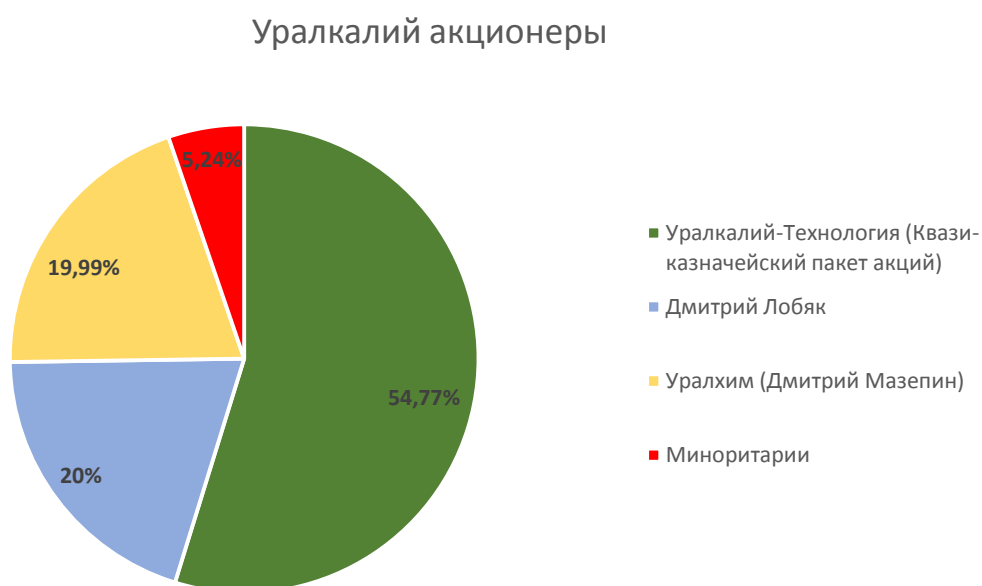
движения понятен и логичен. Руководство ранее заявляло о трудностях во всей калийной отрасли, невозможности выплачивать дивиденды при текущем уровне долга и капитальных затратах.

Примечательно, что, помимо пункта о выкупе и делистинге, есть предложение разместить привилегированные акции. У компании до 2002г уже были в обращении привилегированные акции, но затем их конвертировали в обыкновенные акции. Как могут отразиться префы на распределении прибыли в компании и кто будет иметь преимущественное правило их выкупа – сказать сложно, но если начался уход с биржи, то маловероятно, что все это будет на пользу миноритарных акционеров. Закон о приоритетном приобретении префов миноритариями пока еще не принят окончательно:

<http://www.finanz.ru/novosti/aktsii/gosduma-prinyala-v-l-chtenii-zakonoproekt-o-prioritete-minoritariyev-v-pokupke-privilegirovannykh-akciy-1005554659>

## Предыдущие заявления собственников о делистинге, дивидендах и принудительном выкупе

Текущая структура акционеров Уралкалия выглядит сейчас так:



Большая часть акций приходится на квази-казначейский пакет, который является скрытой стоимостью в компании. При его гашении доли остальных акционеров (в том числе миноритарных) бы удвоились, но учитывая то, что этот пакет находится в залоге у банков или по сделкам РЕПО, можно считать этот сценарий маловероятным. Такой сценарий может реализоваться через несколько лет, когда компания сократит долг, но смогут ли принять в этом участие миноритарии - никто не знает.

На самом деле намерение о делистинге не является неожиданностью. Почти год назад в передаче на канале Россия 24 «В рабочий полдень» от 18.10.2016 основной акционер Уралкалия Дмитрий Мазепин рассказал о некоторых деталях корпоративной политики на предприятии:

Тема	Мнение
Про дивиденды (Будете ли платить?)	«Нет, в ближайшие годы. Когда снизим до приемлемого уровня кредитную нагрузку тогда и вернемся.»
Про сокращение долговой нагрузки	«Я думаю, что отдача кредитов - это 5-7 лет. Если взять 5-7 лет разделить равными частями, то по 10-15% будем каждый год возвращать»
<b>Про миноритарных акционеров</b>	<b>«Практически уже все акционеры вышли. Потому что, я тоже понимаю, миноритарные акционеры приходят для того, чтобы расти в акционерной стоимости, либо получать дивиденды. Акционерная стоимость, наверное, при таких стройках и при таких рынках не растет. Дивиденды мы не платим. Поэтому не честно было бы совсем уж, как говорят, «плющить акционеров». Мы никогда не закрываем двери и считаем, что эти акционеры пришли, мы им дали комфортную возможность выйти в рамках buyback (выкупа акций). Когда мы закончим свои грандиозные планы и решим все наши задачи, мы обратно вернемся на этот рынок и эти акционеры вернуться к нам снова.»</b>
<b>Про делистинг с Московской биржи</b>	<b>«Да, мы рассматриваем (делистинг с биржи) в ближайшие годы. Как только мы перейдем 5% free-float, то компания может сделать принудительный выкуп. Нам осталось чуть-чуть, но мы это будем делать по согласованию с банками. Когда мы будем себя чувствовать комфортно, то можем сделать принудительный выкуп.»</b>
Про планы на квази-казначейский пакет акций (54,77%):	«В ближайшие годы пока ничего. Мы будем его использовать для обеспечения нашей операционной деятельности.»

Постепенно то, о чем говорил основной акционер Уралкалия, начинает реализовываться. Едва ли в повестку Совета директоров включили предложение, которое не было бы просчитано заранее.

Финансово-операционные показатели, как обычно, на втором плане и пока не играют значимой роли в ценообразовании на фоне корпоративных преобразований в компании. Стоит отметить, что Уралкалий пока прибылен, в отличие от многих конкурентов, но проценты по долгу и поддерживающие инвестиции не позволяют распределять прибыль в виде дивидендов.

## Возможные действия миноритарного акционера при уходе компании с биржи

Вполне возможно, что все «комфортные» возможности выхода для миноритариев (о которых говорилось ранее) уже прошли, и теперь надо решать: оставаться в акциях без последующей возможности реализовать свои акции на бирже несколько лет или использовать свой капитал для инвестиций в другие российские компании, с растущими показателями и без корпоративных навесов над стоимостью акций.

Относительно небольшой капитал миноритарных инвесторов (по сравнению с инвесторами, которые владеют от 5% акций компаний) является и их основным преимуществом: возможность быстро реализовать свои акции перед затяжным спадом (особенно если об этом говорится прямо) и переложиться в те сектора экономики, где наблюдается рост. Да, акции могут торговаться на внебиржевом рынке и после делистинга, но часто ли удастся продать акции дороже рыночной цены после ухода компании с биржи? К сожалению, в большинстве случаев, ответ на этот вопрос отрицательный. Причиной тому может являться потеря интереса к таким акциям со стороны крупных институциональных участников (взаимные и другие фонды), которые и являются основным двигателем цены. Также вероятно, что придется самостоятельно искать покупателя на свои акции, а продать крупный пакет без дисконта будет сложно.

Подробностей пока мало, но нужно примерно понимать, как будут действовать другие акционеры при получении таких новостей. Ожидаемо, что не все решат дожидаться новой информации и начнут продавать в рынок, что может снизить будущую цену выкупа (но пока нет информации о том, какая она может быть). Фондовый рынок всегда был опережающим индикатором, и если акции практически ежедневно снижаются более месяца, то есть основания полагать, что что-то не так.

На российском рынке чуть больше 70 достаточно крупных публичных компаний, часть из них, как и Уралкалий, являются крупнейшими промышленными компаниями в своей отрасли и тоже заслуживает рассмотрения для включения в инвестиционный портфель. Специалисты Пермской фондовой компании уже более 20 лет оказывают помощь в выборе инвестиционных идей и формировании портфелей с доступным комментарием по каждому эмитенту.

## Контакты

ООО «Пермская фондовая компания» предлагает два тарифа брокерского обслуживания — «Финансовый консультант» и «Персональный менеджер». Воспользовавшись ими, вы сможете получить максимум информации по любой ситуации, сложившейся на рынке в любой момент торгов, разработать индивидуальную инвестиционную стратегию и минимизировать риски, свойственные начинающему инвестору на фондовом рынке.

Чтобы воспользоваться помощью Финансового консультанта, вам нужно позвонить нам по телефону (342) 210-59-89  
или прийти в офисы Пермской фондовой компании по адресам:  
**г.Пермь, ул. Монастырская (Орджоникидзе), 15**  
**или г.Березники, ул.Ленина, 47, оф.109, тел.(3424) 26-39-09.**

Андрей Рагозин

Начальник клиентского отдела

Телефон: (342) 210-59-89

Эл. почта: [rav@pfc.ru](mailto:rav@pfc.ru)

### **Disclaimer**

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

ООО «Пермская фондовая компания»

Трейдеры (342) 255-40-23, 210-59-76