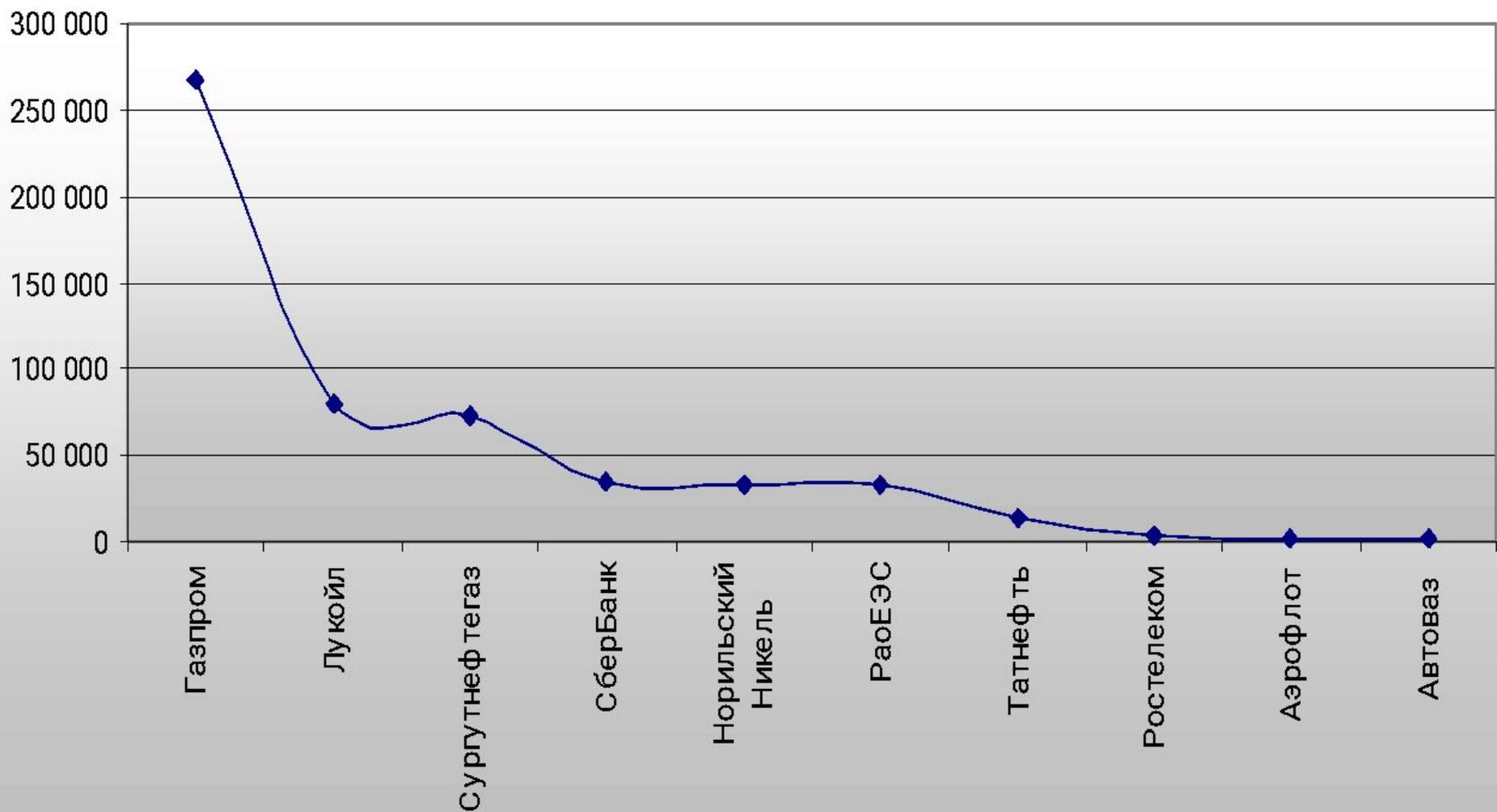
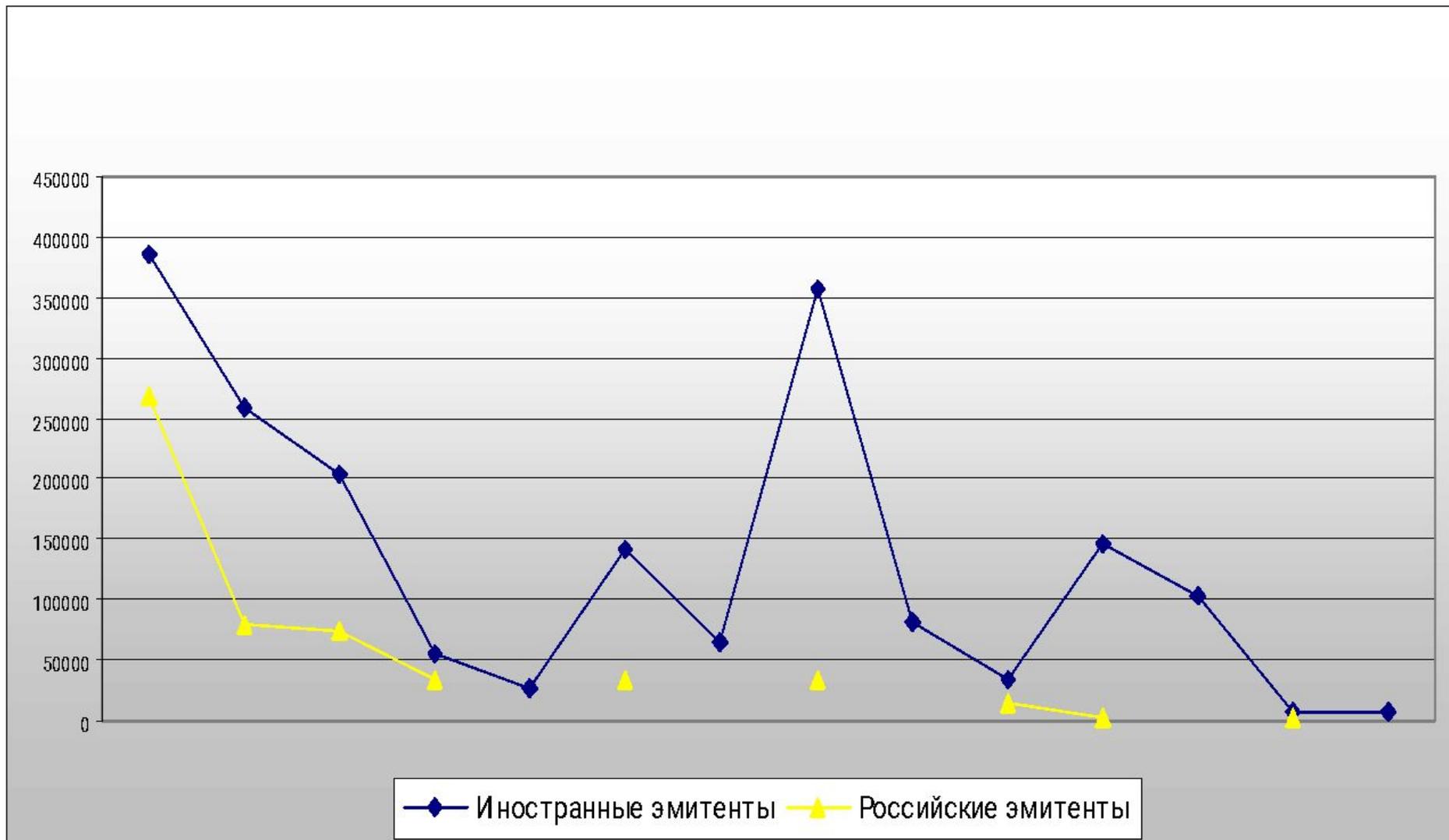


Капитализация российских компаний на 26.04.2006, млн. долларов



Капитализация анализируемых эмитентов в сравнении с иностранными аналогами



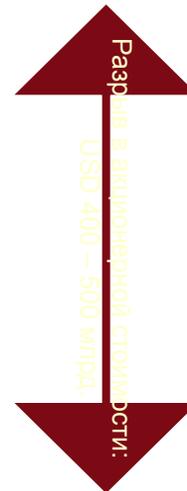
Российские компании значительно недооценены по сравнению с крупнейшими международными компаниями

Потенциальная акционерная
Стоимость нефтяных российских
Компаний более
500 млрд. долл. США

На основе показателей 5 крупнейших нефтегазовых компаний:

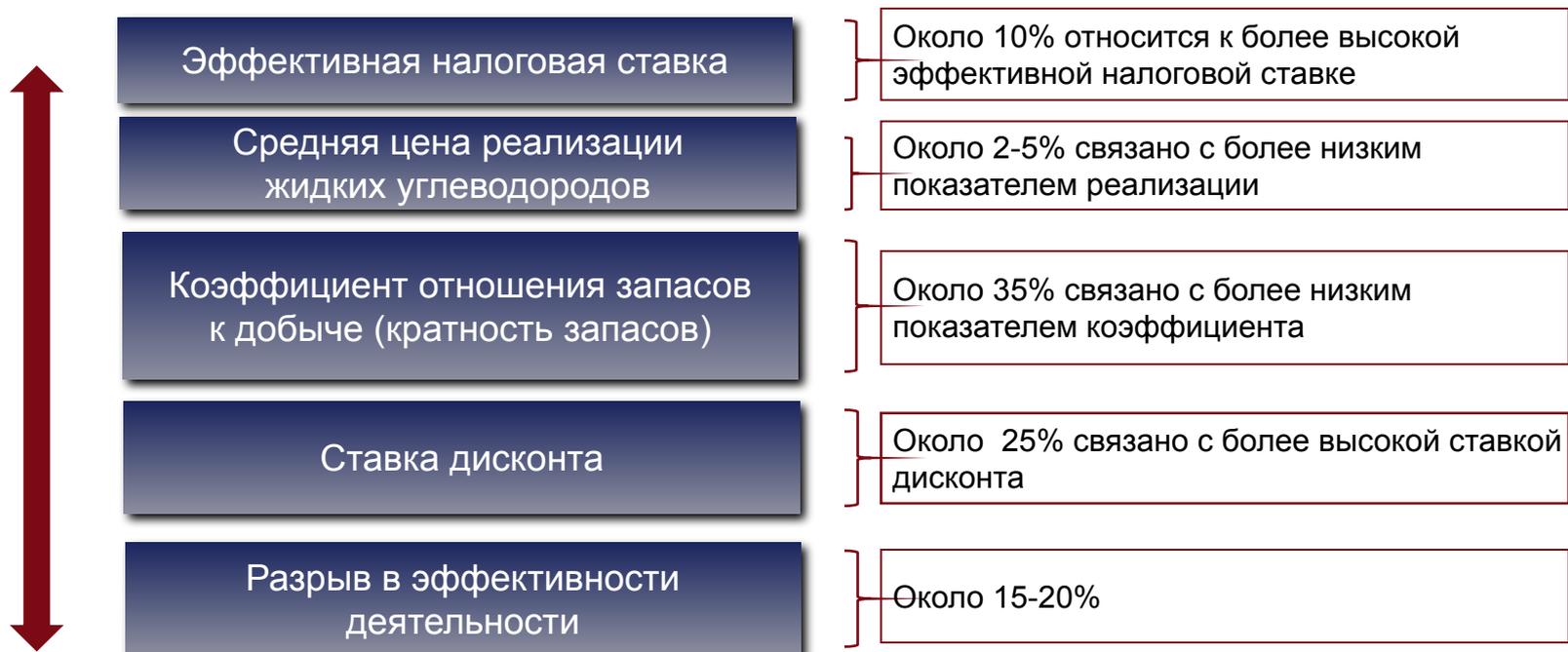
- BP
- Chevron
- Exxon Mobil
- Total SA
- ConocoPhillips

*На основании сопоставления среднего отношения акционерной стоимости к запасам 5 крупнейших НГ компаний и величины запасов холдинга на основании данных, опубликованным в «Oil and Gas Journal» в сентябре 2005 г.



- **Какие факторы обусловили этот разрыв?**
- **Что можно сделать, чтобы уменьшить или устранить этот разрыв?**

Причины этого разрыва



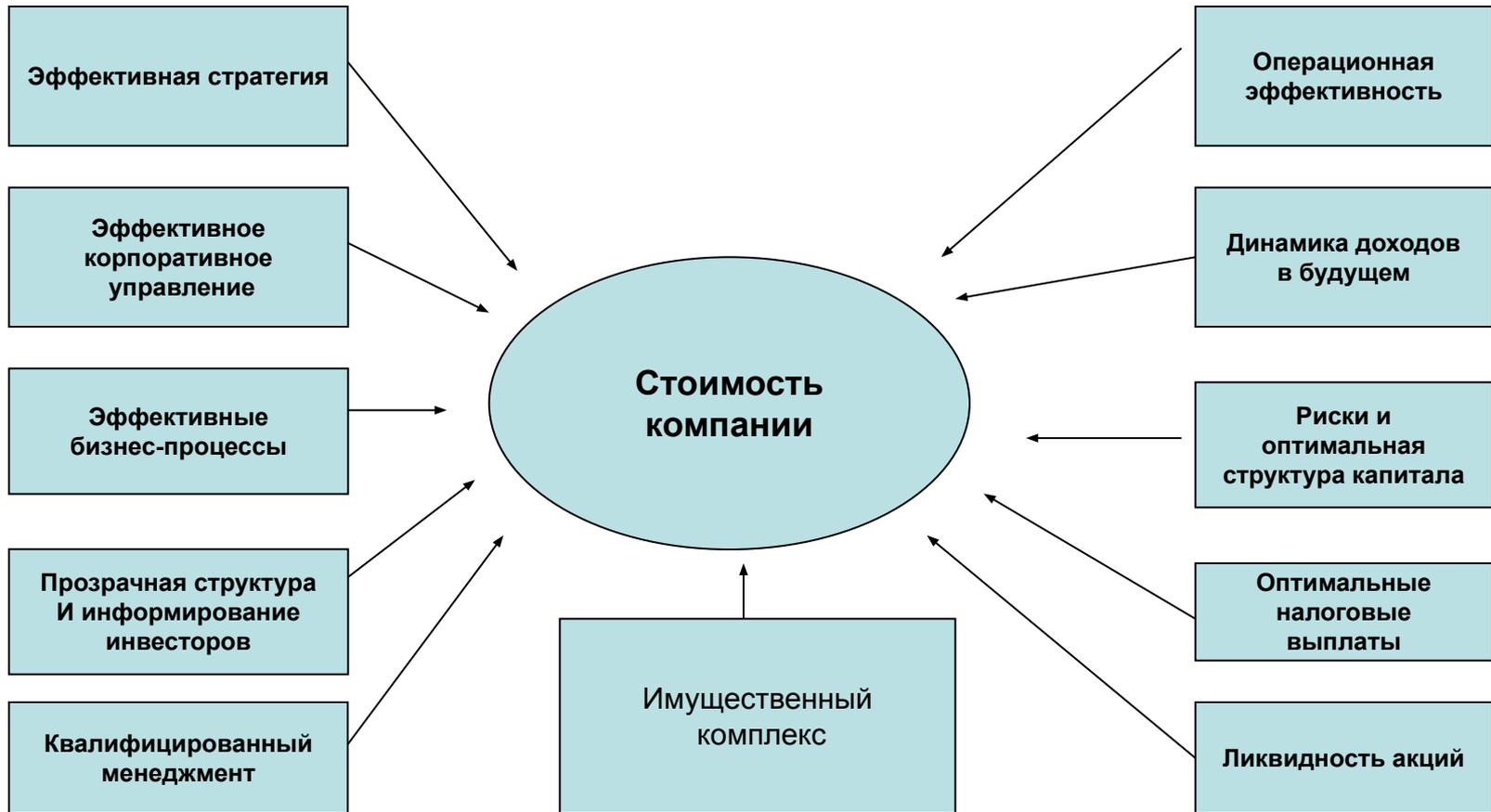
Примечание: расчеты основаны на анализе данных ряда брокерских отчетов и оценочной модели, по сравнению с крупнейшими нефтегазовыми компаниями.

СОЗДАНИЕ СТОИМОСТИ

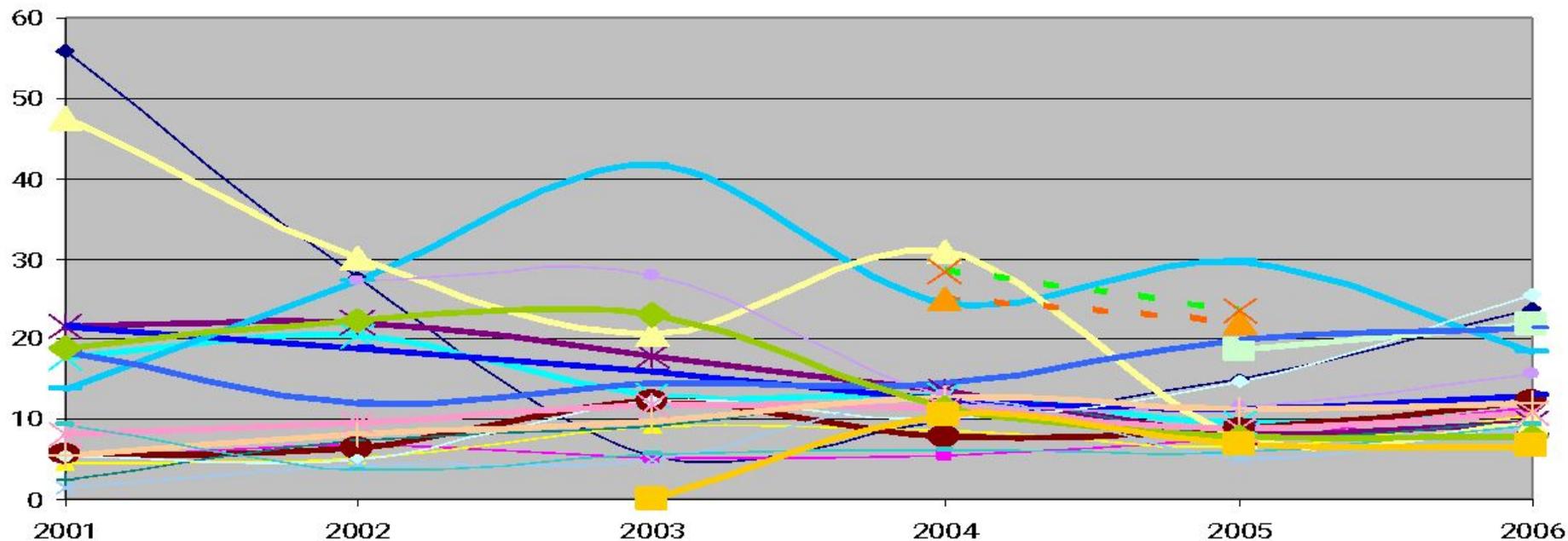


•Одним из основных принципов системы управления стоимостью является утверждение о том, что стоимость «добавляется» или «уничтожается» в момент принятия управленческих решений.

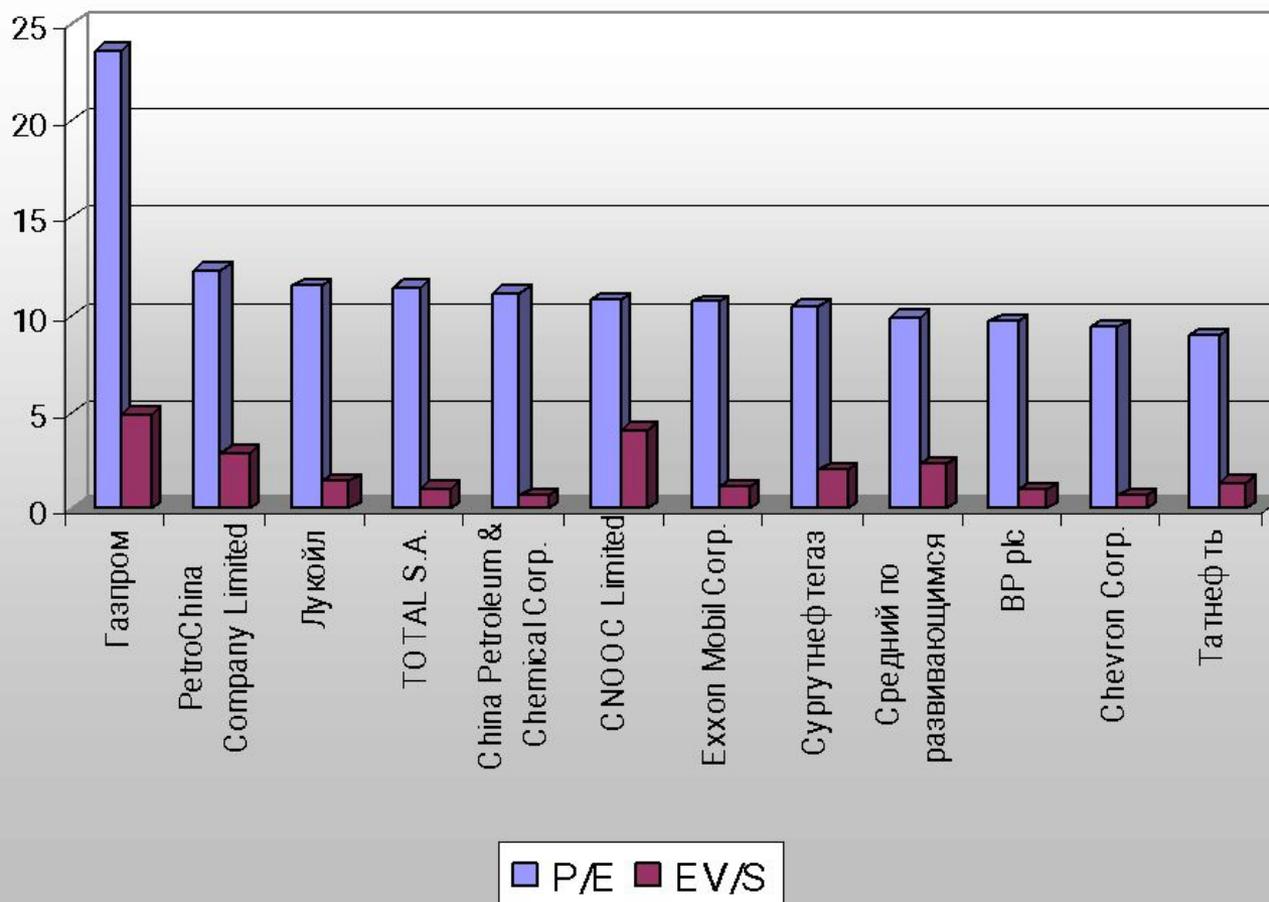
Факторы, влияющие на стоимость компании



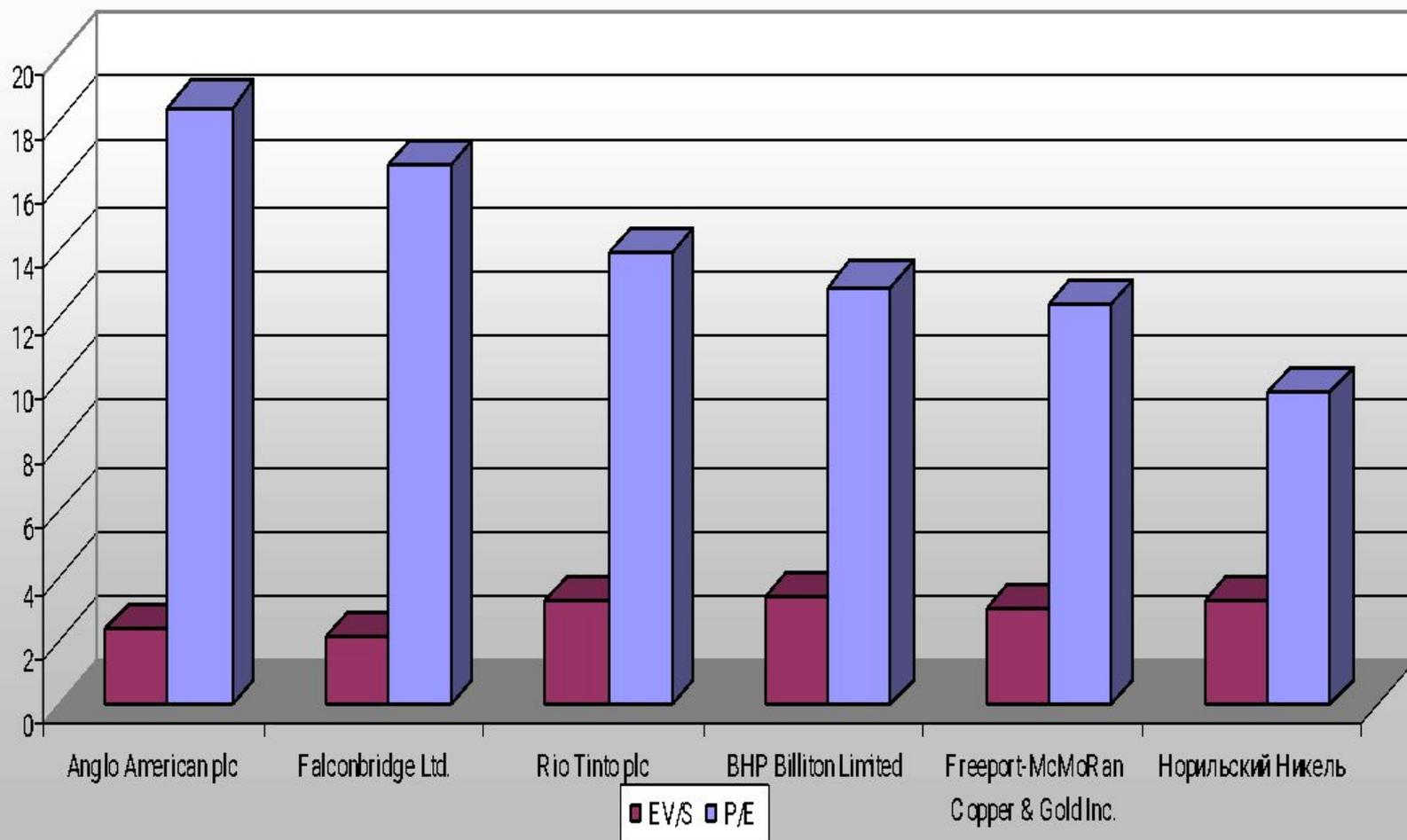
Мультипликатор P/E (Price/Net Income) по всем компаниям



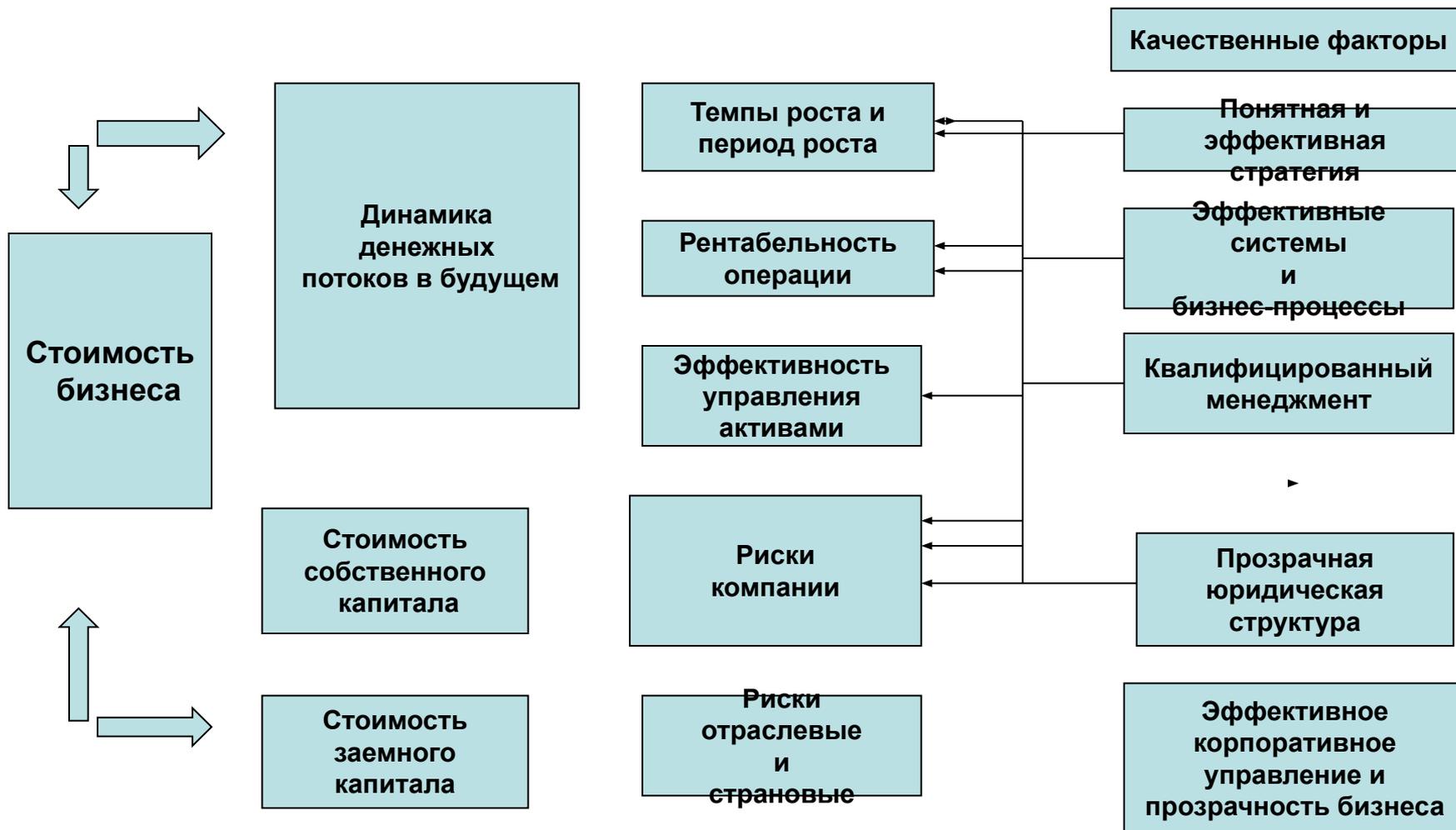
Сравнение мультипликаторов. Нефтегазовый сектор



Сравнение мультипликаторов. Metallургический сектор



Влияние качественных факторов на оценку компании



Оценка в системе управления стоимостью предприятия позволяет решать следующие задачи:

- 1. Определить действительную величину стоимости бизнеса.
- 2. Определить разрыв между величиной капитализации и рыночной стоимостью бизнеса.
- 3. Выявить факторы роста стоимости и степень их влияния на величину рыночной стоимости.
- 4. Рассчитать величину потенциальной стоимости и проследить ее динамику в зависимости от использования внутренних и внешних резервов и улучшений.
- 5. Спрогнозировать величину синергетического эффекта и изменения стоимости в результате реструктуризации предприятия.

Значительная часть разрыва в стоимости может быть преодолена усилиями руководства в течение ближайших нескольких лет

		Способность руководства повлиять на ситуацию	Сроки достижения результатов	Примеры факторов, вызывающих разрыв в стоимости	
	Эффективная налоговая ставка	Около 10% относится к более высокой эффективной налоговой ставке	Низкая	длительные	Российский налоговый режим
	Средняя цена реализации	Около 2-5% связано с более низким показателем реализации	Низкая	длительные	Относительная цена нефти Urals
	Кратность запасов	Около 35% связано с более низким показателем кратности запасов	Высокая	средние	География добычи / доступ к рынку, технические ограничения по добыче
	Ставка дисконта	Около 25% связано с более высокой ставкой дисконта	Высокая	короткие	Восприятие рынком прозрачности / корпоративного управления
	Разрыв в эффективности деятельности	Около 15-20% США)	Высокая	средние	Эксплуатационные расходы на баррель, накладные расходы

Как можно обеспечить повышение эффективности деятельности, необходимое для преодоления разрыва в стоимости?

- **Модель управления** – нам необходимо определить и внедрить стоимостную модель управления, которая обеспечит прозрачность, четкость и ясность, интеграцию процессов принятия решений в масштабе всей Компании, и будет способствовать принятию решений на основе ответственности и подотчетности. Это потребует изменения в мышлении руководителей всех уровней нашей Компании.
- Результаты нашего исследования показывают, что ведущие нефтегазовые компании используют разные стили управления. Вместе с тем, все крупнейшие международные компании делегируют функции принятия решений на уровни, находящиеся ближе к операционной деятельности, при этом такое делегирование осуществляется либо на основе строгих правил, либо на основе более гибких принципов.
- **Система управления акционерной стоимостью (VBM)**
- Результаты нашего исследования показывают, что во всех крупнейших международных компаниях такая система уже внедрена в качестве общепринятой основы для оценки и управления инвестициями.

Четкая модель управления необходима для интеграции и гармонизации систем управления



Необходимо внедрить систему управления акционерной стоимостью для обеспечения более совершенного процесса принятия решений

- Различные компании по разному решают задачи повышения акционерной стоимости с точки зрения подхода к управлению деятельностью
- Основываясь на опыте ведущих международных компаний, можно отметить, что все они широко используют метод управления, направленный на увеличение акционерной стоимости (Value Based Management – VBM)
- При этом VBM представляет собой общий подход к управлению, который позволяет провести интеграцию основных бизнес-процессов и систем компании и сфокусировать их на достижение основных стратегических целей организации и обеспечивает прочную базу для таких компаний.
- На основе VBM компании реализуют разные проекты и инициативы ориентированные на поиск новых путей увеличения акционерной стоимости.

