

Анализ стоимости активов крупнейших сырьевых компаний России

на основании рейтинга журнала Forbes за 2006 г.

Виталий ЗИМИН, Виталий ТРИШИН

Зимин Виталий Савельевич — к.э.н., председатель правления
НП «Коллегия профессиональных оценщиков» (НП «КПО»), член
Экспертно-консультативного совета при Минэкономразвития РФ.
Тришин Виталий Николаевич — к.ф.-м.н., генеральный директор
компаний «ОКП» (www.okp-okp.ru), председатель Экспертного
совета НП «КПО».

При составлении рейтинга (списка) двух тысяч крупнейших открытых компаний мира в 2006 г. аналитики журнала Forbes оценивали четыре показателя компаний: выручку (общий объем продаж), чистую прибыль, активы баланса и капитализацию. Избранные компании были проранжированы по каждому из четырех показателей. Среднее арифметическое занятых в четырех списках мест было выбрано в качестве интегрального показателя, согласно которому компании и были расположены в итоговом рейтинге. Данные по капитализации компаний в рейтинге приведены на 28.02.2006, а данные по остальным показателям взяты из их консолидированной финансовой отчетности за последние 12 месяцев, составленной, как правило, в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности, а также стандартами ГААП. В рейтинге, однако, используемые компаниями стандарты не указаны.

Таблица 1

В этот рейтинг вошло 14 российских компаний. В *табл. 1* приведены данные по этим компаниям с сайта журнала (1). Мы дополнительно указали для каждой компании разницу между местом в списке по стоимости активов и местом в итоговом рейтинге (согласно интегральному показателю), а также число сотрудников. У всех компаний, кроме двух, место в списке по стоимости активов существенно ниже места в рейтинге (списке по интегральному показателю). Поэтому можно предположить, что у российских компаний стоимость активов искусственно занижена по сравнению с их реальной стоимостью и со стоимостью активов аналогичных зарубежных компаний.

Два исключения в *табл. 1* можно объяснить следующими факторами: 1. У банков стоимость активов больше, чем капитализация, и в списке журнала Forbes, проранжированном по стоимости активов, банки и другие финансовые

институты (активы которых состоят в основном из ликвидных ценных бумаг) занимают первые места.

2. Российский «АвтоВАЗ» переживает период существенных изменений, а потому у него низка выручка (общий объем продаж), прибыль и капитализация.

Для проверки нашего предположения сравнили 9 российских сырьевых компаний из рейтинга журнала Forbes с их зарубежными аналогами, вошедшими в рейтинг, по трем мультипликаторам: отношению продаж, прибыли и капитализации к стоимости активов (формальные расчеты и выводы приведены в *табл. 2–10*, а их интерпретация дана ниже). Для остальных пяти российских компаний из рейтинга выбор зарубежных аналогов требует дополнительной информации и достаточно сложен, и эти компании мы не рассматривали. Заметим, что в *табл. 4, 7, 10* приведены для сравнительного анали-

Крупнейшие открытые российские компании в рейтинге Forbes 2006 г.

Номер п/п	Название компании	Место в рейтинге Forbes по интегральному показателю	Место в списке Forbes по стоимости активов	Разница в количестве мест	Стоимость активов (млрд долл.)	Продажи (млрд долл.)	Прибыль (млрд долл.)	Капитализация (млрд долл.)	Число работников (справочно)
1	«Газпром»	53	148	95	104,56	36,47	7,24	184,37	388 714
2	«Лукойл»	139	462	323	29,62	35,08	4,40	65,12	83 043
3	РАО «ЕЭС России»	205	357	152	40,45	24,52	1,15	28,00	496 300
4	«Сургутнефтегаз»	261	572	311	23,27	10,00	2,29	53,59	82 717
5	Сбербанк	333	217	–116	69,29	7,84	0,70	30,52	228 531
6	«Норильский никель»	430	904	474	13,63	7,29	1,90	17,81	100 786
7	«Северсталь»	739	1359	620	6,58	6,89	1,45	7,15	54 597
8	НЛМК	770	1515	745	5,17	4,70	1,84	12,05	39 433
9	«Татнефть»	779	1170	391	8,98	4,73	0,49	13,14	100 400
10	АФК «Система»	818	1183	365	8,78	5,92	0,43	9,32	70 000
11	«Мечел»	1174	1735	561	3,68	3,64	1,34	4,02	82 300
12	«ВымпелКом»	1311	1564	253	4,78	2,22	0,36	8,95	10 940
13	«Новатэк»	1603	1830	227	2,97	0,89	0,21	9,83	3600
14	«АвтоВАЗ»	1653	1424	–229	5,98	5,79	0,15	2,00	159 053

Таблица 2

Источник: http://www.forbes.com/lists/2006/18/Industry_13.html

Крупнейшие открытые зарубежные сталелитейные компании в рейтинге Forbes 2006 г.

Место в рейтинге Forbes	Название	Страна	Стоимость активов (млрд долл.)	Продажи (млрд долл.)	Прибыль (млрд долл.)	Капитализация (млрд долл.)	Продажи / Стоимость активов	Прибыль / Стоимость активов	Капитализация / Стоимость активов
155	Arcelor	Люксембург	40,62	39,01	4,49	22,55	0,960	0,111	0,555
173	Nippon Steel	Япония	35,65	31,62	2,06	27,23	0,887	0,058	0,764
186	Mittal Steel	Голландия	30,29	26,86	3,21	24,13	0,887	0,106	0,797
214	JFE Holdings	Япония	33,63	26,16	1,49	21,85	0,778	0,044	0,650
216	Posco	Южная Корея	23,26	23,16	3,68	20,65	0,996	0,158	0,888
237	ThyssenKrupp Group	Германия	42,08	50,56	1,22	13,03	1,202	0,029	0,310
518	Kobe Steel	Япония	17,43	13,47	0,48	11,43	0,773	0,028	0,656
530	Nucor	США	7,14	12,70	1,31	13,39	1,779	0,183	1,875
572	Corus Group	Великобритания	13,66	17,91	0,86	5,61	1,311	0,063	0,411
626	US Steel	США	9,82	14,04	0,91	6,22	1,430	0,093	0,633
648	China Steel	Тайвань	8,15	6,04	1,62	9,53	0,741	0,199	1,169
675	Baoshan Iron & Steel	Китай	7,75	7,05	1,13	9,47	0,910	0,146	1,222
764	Steel Authority of India	Индия	6,61	6,83	1,58	5,93	1,033	0,239	0,897
844	Usiminas	Бразилия	6,06	4,60	1,14	7,83	0,759	0,188	1,292
857	CSN-Cia Siderurgica	Бразилия	9,12	3,69	0,75	7,92	0,405	0,082	0,868
974	Voestalpine	Австрия	6,86	7,49	0,42	4,61	1,092	0,061	0,672
1021	Metalurgica Gerdau	Бразилия	6,84	7,38	0,54	3,51	1,079	0,079	0,513
1092	Salzgitter	Германия	5,93	8,06	0,33	3,93	1,359	0,056	0,663
1097	Bluescope Steel	Австрия	4,87	6,04	0,77	3,44	1,240	0,158	0,706
1142	Tata Steel	Индия	4,05	3,66	0,82	5,37	0,904	0,202	1,326
1221	Rautaruukki	Финляндия	3,19	4,32	0,54	4,60	1,354	0,169	1,442
1230	Hyundai Steel	Южная Корея	5,83	5,52	0,47	2,71	0,947	0,081	0,465
1303	Ipsco	Канада	2,62	3,15	0,61	4,62	1,202	0,233	1,763
1343	Dongkuk Steel Mill	Южная Корея	5,37	4,68	0,44	1,52	0,872	0,082	0,283
1367	Allegheny Technologies	США	2,73	3,54	0,36	4,93	1,297	0,132	1,806
1417	Erdemir	Турция	4,60	3,25	0,58	3,30	0,707	0,126	0,717
1529	Outokumpu	Финляндия	6,51	6,56	-0,43	3,29	1,008	-0,066	0,505
1593	Acerinox	Испания	4,28	4,98	0,18	3,98	1,164	0,042	0,930
1675	Wuhan Iron & Steel	Китай	3,67	2,91	0,39	3,52	0,793	0,106	0,959
1684	Maanshan Iron & Steel	Китай	3,76	3,23	0,43	2,60	0,859	0,114	0,691
1717	Alexandria Natl Iron & St	Египет	1,64	1,36	0,41	3,91	0,829	0,250	2,384
1763	AK Steel Holding	США	5,49	5,65	0,00	1,22	1,029	0,000	0,222
1901	Tokyo Steel Mfg	Япония	2,35	2,17	0,47	3,02	0,923	0,200	1,285
Сумма			371,86	367,65	33,26	270,85	-	-	-

Итог. На 1 долл. активов 33 зарубежных сталелитейных компаний в среднем имеется: 0,989 долл. продаж (367,65 / 371,86); 0,089 долл. прибыли (33,26 / 371,86); 0,728 долл. капитализации (270,85 / 371,86).

за данные рейтинга за 2004 г. по тем же анализируемым российским компаниям (некоторые из 14 компаний в рейтинге за 2004 г. отсутствуют).

Мы считаем, что мультипликатор по капитализации наиболее надежен для анализа, и далее проанализировали его подробнее,

поскольку, несмотря на его большую изменчивость во времени, он отражает мнения осведомленных инвесторов о действительном состоянии дел в компании и мало подвержен манипуляциям. Мультипликатор по прибыли считается оценщиками и стоимостными аналитиками наименее надежным среди сравни-

тельных мультипликаторов для анализа и оценки компаний, так как он сильно зависит от применявшихся компаниями систем и методов бухгалтерского учета и легко может стать предметом манипуляций менеджеров компаний, например с целью уменьшения налога на прибыль. Выручка считается более надежным показателем, чем прибыль, так как

Таблица 3

Источник: http://www.forbes.com/lists/2006/18/Industry_13.html

Крупнейшие открытые сталелитейные компании России в рейтинге Forbes 2006 г.

Место в рейтинге Forbes	Название	Страна	Стоимость активов (млрд долл.)	Продажи (млрд долл.)	Прибыль (млрд долл.)	Капитализация (млрд долл.)	Продажи / Стоимость активов	Прибыль / Стоимость активов	Капитализация / Стоимость активов
739	«Северсталь»	Россия	6,58	6,89	1,45	7,15	1,047	0,220	1,087
770	НЛМК	Россия	5,17	4,70	1,84	12,05	0,909	0,356	2,331
1174	«Мечел»	Россия	3,68	3,64	1,34	4,02	0,989	0,364	1,092
Сумма			15,43	15,23	4,63	23,22	-	-	-

она не зависит от бухгалтерских стандартов, но мультипликатор по выручке не учитывает эффективности сравниваемых компаний. Выручка также может стать предметом манипуляций, хотя и в меньшей степени, чем прибыль (оффшоры, трансфертные цены и т.д.).

Отметим также, что, вообще говоря, сама стоимость активов зависит от метода бухгалтерского учета, применяющегося на предприятии, например от метода амортизации, учета земельных участков (по рыночной цене или по исторической цене приобретения), учета нематериальных активов и т.д. Но этими различиями в нашем анализе можно пренебречь, как ими пренебрегли и сами составители рейтинга.

Как видно из приведенных в табл. 2–10 данных, у всех выбранных девяти российских сырьевых компаний отношение капитализации к стоимости активов существенно больше, чем в среднем у их зарубежных аналогов, что свидетельствует о возможном занижении стоимости активов в консолидированной финансовой отчетности этих предприятий.

Таблица 4

Крупнейшие открытые сталелитейные компании России в рейтинге Forbes 2004 г.

Место в рейтинге Forbes	Название	Страна	Стоимость активов (млрд долл.)	Продажи (млрд долл.)	Прибыль (млрд долл.)	Капитализация (млрд долл.)	Продажи / Стоимость активов	Прибыль / Стоимость активов	Капитализация / Стоимость активов
1451	«Северсталь»	Россия	3,20	2,24	0,19	4,18	0,700	0,059	1,306

Замечание. Рыночная капитализация всех компаний в рейтинге 2004 г. определялась по данным на 13 февраля 2004 г., а остальные показатели — по отчетности за последние 12 месяцев.

Итоги. На 1 долл. активов трех российских сталелитейных компаний в среднем имеется: 0,987 долл. продаж (15,23 / 15,43); 0,300 долл. прибыли (4,63 / 15,43); 1,505 долл. капитализации (23,22 / 15,43).

Выводы: Стоимость активов трех сталелитейных компаний России по продажам в среднем не занижена и не завышена по сравнению с зарубежными аналогами; по прибыли стоимость активов занижена в 3,37 раза (0,300 / 0,89), а по капитализации занижена в 2,07 раза (1,505 / 0,728).

У российских металлургических компаний из рейтинга усредненный мультипликатор по продажам практически такой же, как и у их зарубежных аналогов, но мультипликатор по прибыли значительно выше, что также свидетельствует о занижении стоимости их активов. Низкие значения мультипликаторов по выручке и прибыли у российских нефтегазовых компаний (за исключением «Лукойла», у которого эти мультипликаторы выше их средних зарубежных значений) и высокие значения мультипликатора по капитализации свидетельствуют не только и не столько о возможных изъянах в их отчетности, сколько об объективных трудностях и неоднозначности практического использования методов оценки активов нефтегазовых компаний в условиях нестабильности цен на нефть, а также о полужакрытости и недостоверности информации о запасах нефти и газа в России и за рубежом и, соответственно, их стоимости.

Например, эксперты из Международного энергетического агентства считают, что российские запасы нефти недооценены примерно в 2 раза (2), а согласно прогнозам некоторых российских экспертов, рентабельные запасы нефти в России могут иссякнуть уже в 2015 г. (3). Заметим также, что анализируемые нефтегазовые компании значительно отличаются друг от друга по многим параметрам, и, возможно, зарубежные аналоги для российских компаний надо подбирать с учетом геоадминистративных, климатических и технологических особенностей.

По нашему мнению, может быть несколько причин (факторов), влияющих на мультипликатор (отношение) капитализации к стоимости активов компаний, которые в совокупности подтверждают формальные расчеты и выводы из данных табл. 2–10 об искусственном занижении стоимости активов российских предприятий:

Таблица 5

Источник: http://www.forbes.com/lists/2006/18/Industry_13.html

Крупнейшие открытые зарубежные компании по производству никеля в рейтинге Forbes 2006 г.

Место в рейтинге Forbes	Название	Страна	Стоимость активов (млрд долл.)	Продажи (млрд долл.)	Прибыль (млрд долл.)	Капитализация (млрд долл.)	Продажи / Стоимость активов	Прибыль / Стоимость активов	Капитализация / Стоимость активов
535	Falconbridge	Канада	12,42	8,46	0,91	11,99	0,681	0,073	0,965
708	Inco	Канада	12,01	4,69	0,87	9,30	0,391	0,072	0,774
1605	Eramet	Франция	3,72	3,42	0,46	3,07	0,919	0,124	0,825
Сумма			28,15	16,57	2,24	24,36	-	-	-

Итоги. На 1 долл. активов трех иностранных компаний по производству никеля в среднем имеется: 0,589 долл. продаж (16,57 / 28,15); 0,080 долл. прибыли (2,24 / 28,15); 0,865 долл. капитализации (24,36 / 28,15).

1. *Акции крупных российских предприятий, по мнению аналитиков, в длительной перспективе скорее недооценены, чем переоценены по сравнению с зарубежными аналогами, так как их стоимость может быть повышена с помощью методов управления стоимостью предприятий (ликвидация убыточных активов, реструктуризация компании, достижение сбалансированности между прибылью, активами, ростом и т.д.).*

Заметим, что падение стоимости акций российских предприятий в отдельные моменты времени в связи с падением цене на их продукцию не опровергает этого вывода, так как акции их зарубежных аналогов в то же самое время тоже падают в цене. Эффект влияния недооценки стоимости акций на исследуемый мультипликатор для крупных российских предприятий является отрицательным, что свидетельствует о том, что их активы, скорее всего, еще более недооценены по сравнению с формальными расчетными данными об их недооценке из табл. 2–10 (см. поясняющий пример ниже).

2. *Недостаточно высокий уровень финансового управления (неэффективный менеджмент), не позволяющий при тех же не распадающихся по стоимости активах достичь высокой капитализации.*

Влияние уровня финансового управления на исследуемый мультипликатор для крупных российских предприятий, по-видимому, в настоящее время отрицательное, так как у российских менеджеров меньше стаж (и, соответственно, опыт) управления предприятиями в условиях свободного рынка, чем у их зарубежных коллег. Однако эта тема требует дополнительного анализа. Это также свидетельствует о том, что активы российских предприятий, скорее всего, еще более недооценены, чем указано в табл. 2–10. По мнению многих современных аналитиков, именно в эффективном менеджменте заключаются существенные резервы повышения капитализации предприятий.

3. *Высокая коммерческая эффективность (низкая зарплата, трансфертные цены, оффшорные зоны, низкие цены на энергоресурсы, низкие налоги и т.п.).*

На российских предприятиях все перечисленное, очевидно, имеет место. В целом же влияние этого фактора на исследуемый мультипликатор, скорее всего, положительное, что указывает на то, что активы, возможно, не так сильно недооценены, как это следует из данных, приведенных в табл. 2–10.

4. *Высокая степень изношенности основных средств (фондов) и их низкая эффективность.*

Влияние этого фактора на исследуемый мультипликатор отрицательно для большинства российских предприятий из списка (за исключением, возможно, НЛМК, где оборудование относительно новое), то есть с увеличением изношенности мультипликатор (отношение) капитализации к стоимости активов должен, по нашему мнению, уменьшаться. Отметим также чрезвычайно высокую энергоёмкость российской промышленности и большие потери энергоресурсов при их производстве, передаче и использовании из-за неэффективных технологий.

5. *Неблагоприятные климатические условия, не позволяющие при строительстве предприятия*

Таблица 6

Крупнейшая открытая компания России по производству никеля в рейтинге Forbes 2006 г.

Место в рейтинге Forbes	Название	Страна	Стоимость активов (млрд долл.)	Продажи (млрд долл.)	Прибыль (млрд долл.)	Капитализация (млрд долл.)	Продажи / Стоимость активов	Прибыль / Стоимость активов	Капитализация / Стоимость активов
430	«Норильский никель»	Россия	13,63	7,29	1,90	17,81	0,535	0,139	1,307

Выводы: Стоимость активов ПАО «Норильский никель» по продажам в среднем не занижена и не завышена по сравнению с зарубежными аналогами; по прибыли стоимость активов занижена в 1,74 раза (0,139 / 0,080), а по капитализации занижена в 1,511 раза (1,307 / 0,865).

(создании активов) применять дешевые материалы и средства.

В России — сложные климатические условия, требующие больших удельных стоимостей основных средств на единицу производимой продукции, чем за рубежом. Следовательно, эффект влияния этого фактора на исследуемый мультипликатор для российских предприятий отрицательный.

6. Неблагоприятные географические и геологические условия.

В нашей стране высоки транспортные расходы, добыча нефти и газа происходит с больших глубин (по сравнению, скажем, с добычей нефти на Ближнем Востоке), что и

магистральные газопроводы, чего нет в зарубежных аналогах, поэтому данная особенность «Газпрома» отрицательно влияет на увеличение мультипликатора капитализации к стоимости активов.

8. Искусственное занижение чистой прибыли с целью занижения налога на прибыль.

Этот факт, по мнению аналитиков, может иметь место на российских предприятиях, что приводит к занижению оценки стоимости бизнеса, а значит, и к занижению капитализации. Следовательно, влияние этого фактора на исследуемый мультипликатор для российских предприятий является отрицательным.

У российского предприятия в силу неблагоприятных климатических условий стоимость активов должна быть выше, чем у его зарубежного аналога в силу действия фактора 5, а она, согласно отчетности, такая же, следовательно, стоимость активов в силу действия фактора 9 у российского предприятия искусственно занижена. Но так как основные средства являются только частью активов, то и стоимость основных средств у российского предприятия занижена. Из этого можно также сделать вывод о том, что реально стоимости активов крупных российских предприятий гораздо более, чем это выражено в данных табл. 2–10, занижены из-за ненадлежащей оценки восстановитель-

Таблица 7

Крупнейшая открытая компания России по производству никеля в рейтинге Forbes 2004 г.

Место в рейтинге Forbes	Название	Страна	Стоимость активов (млрд долл.)	Продажи (млрд долл.)	Прибыль (млрд долл.)	Капитализация (млрд долл.)	Продажи / Стоимость активов	Прибыль / Стоимость активов	Капитализация / Стоимость активов
587	«Норильский никель»	Россия	9,69	3,08	0,58	14,48	0,318	0,060	1,494

приводит к большим издержкам и т.д. Действие этого фактора на рассматриваемый мультипликатор для российских предприятий является отрицательным.

7. Особенности используемых активов компаний.

Например, у чисто добывающих нефтяных компаний этот мультипликатор существенно выше, чем у компаний, сектор переработки нефти которых значителен (ConocoPhillips, Repsol-YPF, Marathon Oil), либо у компаний, ведущих добычу нефти и газа только на шельфе (Statoil). У активов российских сырьевых компаний из рейтинга, за исключением активов «Газпрома», по-видимому, нет существенных особенностей по сравнению со средними зарубежными аналогами. Поэтому данный фактор, скорее всего, не является значимым для уменьшения стоимости активов, а следовательно, и увеличения мультипликатора капитализации к стоимости активов. В «Газпроме» же около 70% стоимости основных средств занимают

9. Искусственное занижение стоимости основных средств (фондов).

По нашему мнению, это самый главный, определяющий фактор, объясняющий увеличение мультипликатора капитализации к стоимости активов для всех исследуемых девяти российских сырьевых компаний из табл. 3, 6, 9 (по сравнению с их зарубежными аналогами), так как первые восемь факторов в сумме препятствуют увеличению этого мультипликатора. Заметим: из первых восьми факторов только третий свидетельствует о возможном завышении стоимости активов, а остальные семь — о ее занижении.

Поясним наши рассуждения на примере. Пусть некое российское предприятие и его зарубежный аналог имеют одинаковую капитализацию и стоимость активов по международным стандартам финансовой отчетности. Предположим также, что все факторы у этих предприятий одинаковы, кроме пятого и девятого.

ной стоимости основных средств этих предприятий.

В 1992–1997 гг. переоценка основных средств предприятий производилась в обязательном порядке в связи с высокой инфляцией (тогда считалось, что у нас стоимость объектов основных средств должна отражать рыночные реалии точно так же, как и в других странах с рыночной экономикой). С 1998 г. и до настоящего времени переоценка стала добровольной (хотя стоимость объектов основных средств за это время возросла многократно), и организации получили право (но не обязанность) не чаще одного раза в год переоценивать объекты основных средств по восстановительной стоимости путем индексации или прямого пересчета по документально подтвержденным рыночным ценам. Выигрыш (проигрыш) предприятия в сумме налоговых платежей в результате переоценки зависит от ставки налога на имущество, норм амортизационных отчислений, а также ставки налога на прибыль.

В 2001 г. с 35% до 24% была понижена ставка налога на прибыль; в 2003 г. с 2% до 2,2% была увеличена ставка налога на имущество. Эти ничем не обоснованные (и даже не рассмотренные научной общественностью) изменения в законах по налогообложению привели к тому, что практически всем предприятиям стало невыгодно увеличивать стоимость при переоценке основных средств из-за увеличения суммарного налога на прибыль и имущество, а значит, и проводить объективные переоценки. И менеджеры многих предприятий как в 1992–1997 гг. (когда прибыль была невелика), так и позже давали задание оценщикам хотя бы в процессе одной из переоценок уменьшить стоимость основных средств. После заказного уменьшения стоимости основных средств переоценки если и проводились, то обычно только индексным методом (на языке менеджеров это называется актуализацией стоимо-

сти). На крупных предприятиях за прошедшие годы менеджеры поменялись неоднократно, и уже мало кто из нынешних менеджеров знает, какие понижающие коэффициенты были применены в свое время оценщиками.

Россия сейчас является чуть ли не единственной в мире страной с рыночной экономикой, где в бухгалтерской отчетности большинства предприятий стоимость активов не соответствует их рыночной стоимости (меньше в среднем в четыре и более раз). И без сплошной и обязательной экспертной переоценки по новым расценкам каждой единицы основных средств получить правильные восстановительные стоимости уже не представляется возможным, а проводимая «актуализация» данных только накапливает ошибки, так как использование усредненных индексов приводит к погрешности в сотни процентов. Например, если не применять к расчетам поправочные коэффи-

циенты, то стоимость воспроизводства магистрального газопровода при прямом расчете по устаревшим справочникам УПВС (повсеместно использовавшимся при обязательных переоценках 1992–1997 гг.) будет меньше реальной восстановительной стоимости примерно в три раза. Заметим, что в связи с прошедшими в разные годы переоценками основных средств на разных предприятиях и часто их заказным характером уже совершенно непонятны и не поддаются объективному анализу суммарные цифры по основным средствам, публикуемые Федеральной службой государственной статистики в целом по России и по регионам.

Вот курьезный пример отрицательных последствий заказной переоценки. Одно довольно крупное предприятие, прошедшее в свое время процедуру банкротства, заказало оценочной фирме отчет об оценке основных средств с целью получения кредита в банке

Москва, проспект Мира, 95
Телефоны: (495) 788-0906,
247-2420, 247-2419
Факс: (495) 247-2422
URL: www.auditor.ru
E-mail: www@russaudit.ru



**БЕЙКЕР ТИЛЛИ
РУСАУДИТ**

Лицензии: на аудит № E006075; на оценку № 000409; УФСБ № Б329138

АУДИТ ОЦЕНКА КОНСАЛТИНГ

**«Бейкер Тилли Русаудит» — независимый участник
международной сети «BAKER TILLY INTERNATIONAL»**



Победитель конкурса «Золотая Логода – 2005» в номинациях «Лучшая оценочная фирма года» по оценке бизнеса и ОИС. Лауреат конкурса РКО «Лучший отчет об оценке – 2004» в номинациях «Оценка интеллектуальной собственности», «Оценка бизнеса», «Оценка недвижимости». Максимальный уровень делового потенциала оценочных компаний по итогам 2005 года (РА «Эксперт РА»). Наивысший рейтинг (A+++ 1+++ 1+++) ИРА «Юниправэкс».

Таблица 8

Источник: http://www.forbes.com/lists/2006/18/Industry_15.html

Крупнейшие открытые зарубежные нефтегазовые компании в рейтинге Forbes 2006 г.

Место в рейтинге Forbes	Название	Страна	Стоимость активов (млрд долл.)	Продажи (млрд долл.)	Прибыль (млрд долл.)	Капитализация (млрд долл.)	Продажи / Стоимость активов	Прибыль / Стоимость активов	Капитализация / Стоимость активов
6	ExxonMobil	США	208,34	328,21	36,13	362,53	1,575	0,173	1,740
7	Royal Dutch/Shell Group	Голландия	216,95	306,73	25,31	203,52	1,414	0,117	0,938
8	BP	Великобритания	206,91	249,47	22,63	225,93	1,206	0,109	1,092
15	Total	Франция	125,47	144,94	14,51	154,74	1,155	0,116	1,233
16	Chevron	США	124,81	184,92	14,10	126,80	1,482	0,113	1,016
22	ConocoPhillips	США	107,00	162,41	13,62	83,99	1,518	0,127	0,785
31	ENI	Италия	91,03	83,09	9,87	114,42	0,913	0,108	1,257
51	Petrobras-Petroleo Brasil	Бразилия	76,64	58,43	10,15	99,82	0,762	0,132	1,302
52	PetroChina	Китай	73,68	46,95	12,43	172,23	0,637	0,169	2,338
77	China Pet & Chem (Sinopec)	Китай	56,78	70,32	4,35	57,05	1,238	0,077	1,005
96	Statoil Group	Норвегия	42,20	57,81	4,55	55,21	1,370	0,108	1,308
129	Repsol-YPF	Испания	51,41	47,64	2,65	34,12	0,927	0,052	0,664
132	Valero Energy	США	32,77	82,16	3,59	33,17	2,507	0,110	1,012
175	Marathon Oil	США	25,99	44,46	3,05	25,87	1,711	0,117	0,995
189	EnCana	Канада	34,15	14,81	3,56	35,31	0,434	0,104	1,034
206	Occidental Petroleum	США	25,10	15,02	4,87	36,80	0,598	0,194	1,466
244	Schlumberger	Голландия	18,08	14,72	2,21	67,71	0,814	0,122	3,745
246	Devon Energy	США	30,27	10,74	2,93	26,05	0,355	0,097	0,861
256	Oil & Natural Gas	Индия	18,56	13,27	3,28	36,52	0,715	0,177	1,968
258	Halliburton	США	15,01	20,99	2,36	34,88	1,398	0,157	2,324
292	Nippon Oil	Япония	32,58	35,54	1,23	11,11	1,091	0,038	0,341
298	Reliance Industries	Индия	18,61	15,08	1,75	22,26	0,810	0,094	1,196
301	BG Group	Великобритания	19,32	9,32	2,63	41,26	0,482	0,136	2,136
304	SK Corp	Южная Корея	41,64	41,71	1,63	7,95	1,002	0,039	0,191
309	Petro-Canada	Канада	17,76	15,12	1,54	23,57	0,851	0,087	1,327
311	Indian Oil	Индия	19,34	30,13	1,25	14,62	1,558	0,065	0,756
335	Burlington Resources	США	19,23	7,59	2,68	34,09	0,395	0,139	1,773
348	Amerada Hess	США	19,12	23,25	1,24	12,87	1,216	0,065	0,673
357	Anadarko Petroleum	США	22,59	7,12	2,47	23,52	0,315	0,109	1,041
364	Apache	США	19,27	7,58	2,62	22,04	0,393	0,136	1,144
372	PTT Public Company	Таиланд	12,49	16,58	1,61	17,86	1,327	0,129	1,430
385	OMV Group	Австрия	17,55	13,41	0,87	18,53	0,764	0,050	1,056
389	Husky Energy	Канада	13,58	8,81	1,72	25,93	0,649	0,127	1,909
390	Sasol	ЮАР	13,18	10,42	1,44	23,28	0,791	0,109	1,766
394	Suncor Energy	Канада	13,20	9,53	1,07	34,16	0,722	0,081	2,588
397	Canadian Natural Res	Канада	18,79	7,52	0,90	29,26	0,400	0,048	1,557
421	Cnooc	Гонконг/Китай	11,36	6,69	1,96	34,66	0,589	0,173	3,051
432	Formosa Petrochemical	Тайвань	11,08	10,93	1,58	16,06	0,986	0,143	1,449
474	Sunoco	США	9,93	31,17	0,97	10,11	3,139	0,098	1,018
475	Fortum	Финляндия	17,88	4,58	1,61	21,18	0,256	0,090	1,185
479	Cepsa	Испания	9,37	17,05	0,88	14,43	1,820	0,094	1,540
505	Kerr-McGee	США	14,26	5,92	3,24	11,25	0,415	0,227	0,789
540	MOL	Венгрия	9,35	11,45	1,15	10,53	1,225	0,123	1,126
581	Baker Hughes	США	7,81	7,19	0,88	23,02	0,921	0,113	2,948
601	Nippon Mining	Япония	14,64	23,35	0,47	6,37	1,595	0,032	0,435

Таблица 8 (продолжение)

Крупнейшие открытые зарубежные нефтегазовые компании в рейтинге Forbes 2006 г.

Место в рейтинге Forbes	Название	Страна	Стоимость активов (млрд долл.)	Продажи (млрд долл.)	Прибыль (млрд долл.)	Капитализация (млрд долл.)	Продажи / Стоимость активов	Прибыль / Стоимость активов	Капитализация / Стоимость активов
614	Chesapeake Energy	США	16,12	4,67	0,95	10,99	0,290	0,059	0,682
635	Enbridge	Канада	14,68	7,27	0,48	11,00	0,495	0,033	0,749
653	Nexen	Канада	12,19	4,11	0,99	13,66	0,337	0,081	1,121
688	Murphy Oil	США	6,37	11,88	0,85	8,70	1,865	0,133	1,366
705	Talisman Energy	Канада	10,34	4,39	0,56	19,27	0,425	0,054	1,864
707	XTO Energy	США	9,86	3,52	1,15	15,21	0,357	0,117	1,543
721	PKN Orlen	Польша	6,40	10,15	0,80	7,90	1,586	0,125	1,234
723	EOG Resources	США	7,75	3,62	1,26	16,32	0,467	0,163	2,106
728	Inpex	Япония	7,25	4,47	0,71	18,56	0,617	0,098	2,560
740	S-Oil	Южная Корея	5,43	10,47	0,91	8,09	1,928	0,168	1,490
758	Ashland	США	6,48	9,95	1,98	4,65	1,535	0,306	0,718
761	Transocean	Каймановы о-ва	10,46	2,89	0,72	24,37	0,276	0,069	2,330
768	Showa Shell Sekiyu	Япония	9,70	19,21	0,49	4,29	1,980	0,051	0,442
773	Tenaris	Люксембург	5,50	4,49	0,85	18,48	0,816	0,155	3,360
799	Neste Oil	Финляндия	4,50	11,79	0,79	7,85	2,620	0,176	1,744
801	Weatherford Intl	Бермуды	8,64	4,33	0,47	14,99	0,501	0,054	1,735
891	Nabors Industries	Бермуды	7,22	3,55	0,66	10,40	0,492	0,091	1,440
935	Cosmo Oil	Япония	12,30	20,10	0,25	3,42	1,634	0,020	0,278
936	Tesoro	США	5,10	16,58	0,51	4,20	3,251	0,100	0,824
967	El Paso	США	31,70	4,54	-0,99	8,62	0,143	-0,031	0,272
982	National Oilwell Varco	США	6,68	4,64	0,29	10,61	0,695	0,043	1,588
987	Woodside Petroleum	Австралия	5,02	1,92	0,81	20,05	0,382	0,161	3,994
1038	Noble Energy	США	8,88	2,19	0,65	7,33	0,247	0,073	0,825
1049	Tupras-Turkiye Petrol	Турция	3,97	8,50	0,49	4,81	2,141	0,123	1,212
1087	Bharat Petroleum	Индия	6,06	14,75	0,35	2,94	2,434	0,058	0,485
1096	GlobalSantaFe	Каймановы о-ва	6,22	2,26	0,42	13,45	0,363	0,068	2,162
1102	BJ Services	США	3,58	3,46	0,52	10,14	0,966	0,145	2,832

под их залог. Несмотря на достаточно высокий уровень отчета об оценке, предприятие так и не получило кредит, поскольку в банке не поверили, что в реальности основные средства этого предприятия стоят в тридцать раз больше, чем отражено в его балансе.

В условиях глобализации отражение рыночной стоимости фондов в балансе в длительной перспективе может быть более выгодным, чем сиюминутная экономия на налогах, как, например, при слиянии или поглощении, для улучшения позиций менеджмента на переговорах с потенциальными партнерами и т.д. Кроме того, упоминание названия предприятия в рейтинге

журнала Forbes на существенно более высоком месте, по-видимому, также немаловажно.

В последние годы отдельные крупные компании начали проводить переоценку, но так как старые ошибки не устраняются, а переоценка производится, как правило, индексами, то суммарные стоимости основных средств остаются заниженными.

Крупные российские компании в условиях глобализации неизбежно будут вынуждены навести порядок в сфере стоимости активов, провести их объективную оценку и переоценку. Объективная и точная оценка стоимости акти-

вов крупных российских компаний весьма важна при сравнении их цены с ценой активов, которые эти компании готовы приобрести или обменять за рубежом, поскольку несоответствие стоимостей этих двух групп активов дезорганизует их нормальный финансовый и управленческий учет и практическое использование. Обоснованная рыночная стоимость активов российских компаний будет способствовать всемерному развитию производственных, акционерных и прочих связей на мировых рынках и укреплению финансового положения крупных российских компаний в долгосрочной перспективе. Вместе с тем многие крупные рос-

Таблица 8 (продолжение)

Крупнейшие открытые зарубежные нефтегазовые компании в рейтинге Forbes 2006 г.

Место в рейтинге Forbes	Название	Страна	Стоимость активов (млрд долл.)	Продажи (млрд долл.)	Прибыль (млрд долл.)	Капитализация (млрд долл.)	Продажи / Стоимость активов	Прибыль / Стоимость активов	Капитализация / Стоимость активов
1119	Smith International	США	4,06	5,58	0,30	8,23	1,374	0,074	2,027
1149	Technip	Франция	8,52	6,35	0,15	5,81	0,745	0,018	0,682
1189	Hindustan Petroleum	Индия	4,59	14,29	0,32	2,47	3,113	0,070	0,538
1189	Pioneer Natural Res	США	7,33	2,37	0,53	5,41	0,323	0,072	0,738
1230	Oil & Gas Development	Пакистан	2,30	1,12	0,55	10,55	0,487	0,239	4,587
1330	Thai Oil	Таиланд	3,03	6,06	0,46	3,15	2,000	0,152	1,040
1383	Noble	Каймановы о-ва	4,36	1,38	0,30	10,09	0,317	0,069	2,314
1395	Precision Drilling	Канада	1,48	1,09	1,40	3,92	0,736	0,946	2,649
1399	Santos	Австралия	4,50	1,81	0,56	5,00	0,402	0,124	1,111
1490	Aker	Норвегия	6,34	8,52	-0,09	3,19	1,344	-0,014	0,503
1498	Newfield Exploration	США	5,08	1,76	0,35	4,90	0,346	0,069	0,965
1509	ERG	Италия	4,01	9,03	0,17	3,54	2,252	0,042	0,883
1512	Hellenic Petroleum	Греция	4,57	7,27	0,12	4,26	1,591	0,026	0,932
1540	Pogo Producing	США	5,39	1,23	0,75	2,99	0,228	0,139	0,555
1563	Ensco International	США	3,62	1,05	0,29	6,82	0,290	0,080	1,884
1616	Ultra Petroleum	США	0,72	0,51	0,23	8,04	0,708	0,319	11,167
1657	Petrol Ofisi	Турция	3,19	7,67	0,18	2,21	2,404	0,056	0,693
1733	Patterson-UTI Energy	США	1,72	1,50	0,29	4,76	0,872	0,169	2,767
1738	Singapore Petroleum	Сингапур	1,78	4,53	0,24	1,59	2,545	0,135	0,893
1743	Ipiranga	Бразилия	1,46	9,73	0,07	0,35	6,664	0,048	0,240
1745	Frontier Oil	США	1,14	4,00	0,28	2,59	3,509	0,246	2,272
1762	Dynegy	США	11,66	3,10	-0,37	2,16	0,266	-0,032	0,185
1767	Penn West Petroleum	Канада	3,22	1,02	0,23	5,61	0,317	0,071	1,742
1767	Western Gas Resources	США	2,33	3,96	0,20	3,55	1,700	0,086	1,524
1794	Transmontaigne	США	1,14	8,55	0,06	0,37	7,500	0,053	0,325
Сумма			2341,02	2647,31	261,03	2908,45	-	-	-

сийские предприятия не отражают рыночную стоимость основных средств (и в первую очередь из-за используемого ими трансфертного ценообразования), а их аудиторы-оценщики не спешат исправить это положение.

Занижению стоимости основных средств крупных российских компаний способствует, по-видимому, и то, что их оценкой и переоценкой на протяжении многих лет занимаются одни и те же аудиторские и оценочные фирмы, экспертиза отчетов которых контролирующими органами государства как акционера и независимыми российскими оценщиками не производится. По крайней мере, нам не

Итоги. На 1 долл. активов 97 зарубежных нефтегазовых компаний в среднем имеется: 1,131 долл. продаж (2647,31 / 2341,02); 0,112 долл. прибыли (261,03 / 2341,02); 1,242 долл. капитализации (2908,45 / 2341,02).

известно ни одного случая проверки качества абсолютно закрытых от посторонних глаз отчетов о переоценке компаний, что, по нашему мнению, абсолютно неправильно, так как никакой коммерческой тайны эти отчеты не содержат (коммерческой тайной является, возможно, только само качество отчетов об оценке).

Отметим, что, принимая достаточно важные и сложные управленческие решения, менеджмент иностранных производственных компаний, как правило, осуществ-

вляет не одну, а несколько экспертиз и комплексных исследований, как отчетов аудиторов, так и отчетов оценщиков.

Выводы и предложения

1. Стоимость основных средств многих крупных российских предприятий с высокой вероятностью занижена (по международным стандартам финансовой отчетности) в полтора и более раза, что в конечном итоге приводит к снижению конкурентоспособности этих предприятий на международном рынке. При первичном

Таблица 9

Источник: http://www.forbes.com/lists/2006/18/Industry_15.html

Крупнейшие открытые нефтегазовые компании России в рейтинге Forbes 2006 г.

Место в рейтинге Forbes	Название	Страна	Стоимость активов (млрд долл.)	Продажи (млрд долл.)	Прибыль (млрд долл.)	Капитализация (млрд долл.)	Продажи / Стоимость активов	Прибыль / Стоимость активов	Капитализация / Стоимость активов
53	«Газпром»	Россия	104,56	36,47	7,24	184,37	0,349	0,069	1,763
139	«Лукойл»	Россия	29,62	35,08	4,40	65,12	1,184	0,149	2,199
261	«Сургутнефтегаз»	Россия	23,27	10,00	2,29	53,59	0,430	0,098	2,303
779	«Татнефть»	Россия	8,98	4,73	0,49	13,14	0,527	0,055	1,463
1603	«Новатэк»	Россия	2,97	0,89	0,21	9,87	0,300	0,071	3,323
Сумма			169,40	87,17	14,63	326,09	-	-	-

размещении акций предприятий на рынке это могло косвенно приводить к занижению их стоимости, о чем свидетельствует бурный рост стоимости акций российских предприятий в последующие годы. Предлагаем изменить ставки налога на прибыль и имущество (достаточно уменьшить ставку налога на имущество дифференцированно, в зависимости от отраслевой принадлежности компаний), чтобы российским предприятиям было выгодно отражать рыночную стоимость своих основных средств (что, кстати, требуется и по правилам ВТО), а также одновременно разработать и ввести в действие нормативные правила обязательной переоценки. Сами отраслевые ставки налога на имущество можно будет рассчитать и ввести в действие уже после проведения обязательной переоценки, с тем чтобы в среднем по отрасли налоговая нагрузка на предприятия не изменилась. Отражение активов в финансовой отчетности по их рыночной стоимости улучшит положение российских предприятий на мировом рынке.

(Нелишне напомнить, что один из авторов ныне действующих законов по налогообложению основных средств предприятий, В.М. Дубов, бывший председатель подкомитета по налоговому законодательству Государственной думы (1999–2003), в январе 2005 г. был объявлен Интерполом в международный розыск по обвинению в хищении бюджетных средств путем мошенничества; предлага-

Итоги. На 1 долл. активов пяти российских нефтегазовых компаний в среднем имеется: 0,515 долл. продаж (87,17 / 169,40); 0,086 долл. прибыли (14,63 / 169,40); 1,925 долл. капитализации (326,09 / 169,40).

Выводы: Стоимость активов пяти нефтегазовых компаний России по продажам в среднем завышена в 2,196 раза (1,131 / 0,515) по сравнению с зарубежными аналогами; по прибыли стоимость активов завышена в 1,302 раза (0,112 / 0,086) (если считать, что продажи и прибыль отражены в финансовой отчетности правильно); по капитализации стоимость активов занижена в 1,550 раза (1,925 / 1,242).

ния об отмене ошибочных «нововведений» в налогообложении основных средств (см., напр., 4), так и не были услышаны.)

2. Необходимо законодательно закрепить положение о том, что одна и та же аудиторско-оценочная компания, каким бы рейтингом на рынке оценки и внедренным брендом она ни обладала, не вправе производить переоценку основных средств одного и того же предприятия более двух раз подряд. Заметим, что в оценке рейтингов аудиторско-оценочных компаний учитывается главным образом выручка компаний, а не их профессионализм (5).

3. Актуализация восстановительных стоимостей предприятий допускается только один раз после экспертной переоценки каждой единицы основных средств предприятий.

4. Экспертиза независимыми российскими оценочными сообществами ранее выполненных отчетов о переоценке и оценке должна производиться для всех без исключения крупных российских предприятий согласно утвержденной нормативной процедуре. В качестве процедуры проверки предлага-

ется рассмотреть процедуру, описанную В.Н. Тришиным в статье «Что есть отчет об оценке основных средств предприятия» (6).

По смыслу вносимых в Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» изменений и дополнений в части создания и функционирования российских саморегулируемых организаций оценщиков именно на эти организации будут возложены обязанности по проверке (экспертизе) отчетов своих членов. Следует избежать ситуации, при которой некоторые крупные иностранные и российские аудиторские, консалтинговые и оценочные организации, входящие в определенные российские саморегулируемые организации оценщиков и являющиеся их негласными спонсорами, были бы целиком и полностью закрыты для объективной проверки. Фактически такая ситуация уже сложилась, поскольку отчеты об оценке активов крупных российских компаний, выполненные известными иностранными, а также отдельными российскими аудиторскими и оценочными компаниями, за прошедшие более чем десять лет никем не проверялись, что недопустимо в услови-

ях открытого рынка. Мы считаем, что доступ к отчетам по оценке крупных российских компаний должна иметь любая российская саморегулируемая организация оценщиков. Напомним, что в проекте нового Федерального закона «Об аудиторской деятельности», который в настоящее время обсуждается, определен конкретный период проверок качества отчетов аудиторских компаний (в действующем законе этого нет): не реже одного раза в три года.

Монополия иностранных аудиторских, консалтинговых и оценочных компаний на осуществление крупных оценочных проектов (эти компании занимают около 50–60% рынка всех оценочных

организаций самого государства, без развития демократии и гражданского общества». Решение упомянутых проблем на рынке оценочных услуг, на наш взгляд, будет способствовать укреплению доверия в отношениях между сообществом российских оценщиков и системой государственной власти.

5. В данной статье приведены хотя и убедительные, на наш взгляд, но все же косвенные доказательства недооценки активов некоторых крупнейших российских сырьевых компаний. Экспертный совет Некоммерческого партнерства «Коллегия профессиональных оценщиков» готов провести тщательную и объективную экспертизу отчетов об оценке активов этих компаний.

□

Примечания

1. http://www.forbes.com/lists/2006/18/Rank_1.html

2. www.brcinfo.ru

3. Труд. 2004. 19 ноября (№ 220).

4. Тришин В.Н. О переоценке основных фондов, переходе на Международные бухгалтерские стандарты (МБС), соответствии Налогового кодекса Российской Федерации стандартам МБС // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2003. № 11 (26), с. 22–25.

5. Зимин В.С., Тришин В.Н. О рейтингах и конкурсах оценщиков и консультантов // Московский оценщик. 2005. № 6 (37), с. 2–4.

6. Тришин В.Н. Что есть отчет об оценке основных средств предприятия // Московский оценщик. 2005. № 6 (37), с. 27–36.

Таблица 10

Крупнейшие открытые нефтегазовые компании России в рейтинге Forbes 2004 г.

Место в рейтинге Forbes	Название	Страна	Стоимость активов (млрд долл.)	Продажи (млрд долл.)	Прибыль (млрд долл.)	Капитализация (млрд долл.)	Продажи / Стоимость активов	Прибыль / Стоимость активов	Капитализация / Стоимость активов
87	«Газпром»	Россия	77,15	19,21	3,81	36,28	0,470	36,28	0,470
184	«Лукойл»	Россия	21,68	15,25	1,83	21,65	0,999	21,65	0,999
294	«Сургутнефтегаз»	Россия	16,57	6,29	1,56	21,36	1,289	21,36	1,289
884	«Татнефть»	Россия	7,14	4,55	0,49	2,63	0,368	2,63	0,368

услуг в России), а также их полная бесконтрольность должны уйти в прошлое. Тем более что профессиональный уровень многих российских оценщиков как минимум не ниже уровня их иностранных коллег, о чем свидетельствуют их научные статьи в отраслевых российских журналах (где аналогичные работы оценщиков из иностранных компаний практически отсутствуют), собственные российские программные разработки в области оценки, в частности массовой оценки основных средств крупных предприятий (например, система ASIS®) и пр.

Как следует из Послания Президента РФ от 10 мая 2006 г., «ни одну из актуальных задач, стоящих перед нашей страной, мы не сможем решить без обеспечения прав и свобод граждан, без эффективной ор-

Приводим дополнительно недавно опубликованные данные по «Газпрому», которые демонстрируют удивительно быстрый рост стоимости его активов вместе с небывалым ростом капитализации более чем в 8 раз за два с лишним года. «Сегодня (06.05.2006) капитализация крупнейшей российской компании — «Газпрома» — превысила 300 млрд долл. Концерн уверенно занимает третье место в списке мировых гигантов. Рост капитализации связан, по мнению аналитиков, к снятию всех ограничений на обращение акций «Газпрома» в конце 2005 г.»

Источник: http://www.itv.ru/owa/win/ort6_main.main?p_news_title_id=88860&p_news_razdel_id=3

Заметим, что, по предсказаниям аналитиков в августе 2005 г. относительно темпов роста капитализации «Газпрома» в случае либерализации его рынка акций, капитализации в 200 млрд он должен был достигнуть через 5 лет (корпоративный журнал ОАО «Газпром». 2005. № 7–8).

«Согласно официально опубликованным данным, активы «Газпрома» составили на 31 марта 2006 г. 4 трлн 311,575 млрд руб. (155,3 млрд долл., по курсу доллара США на 31 марта 2006 г. — 27,7626 руб.). Рост стоимости активов «Газпрома» объясняется переоценкой основных средств компании, проведенной ООО «Эрнст энд Янг — стоимостное консультирование»».

Источник: <http://www.prime-tass.ru/news/print.asp?id=589582&ct=news>

Эти данные говорят о существенной (в разы) недооценке активов «Газпрома» в предыдущие годы, а также стоимости акций компании при их первоначальном размещении на рынке.

