

УДК 338.2
ГРНТИ 06.52.35

Спекулятивная сейсмика: венчурные инвестиции в добывающий сектор экономики или рост трансакционных издержек?

С.В. Чернявский, д.э.н
e-mail: vols85-85@mail.ru

А.В. Ложникова, д.э.н
e-mail: tfg@mail.ru

И.К. Шевченко, д.э.н.
e-mail: ikshevchenko@sfedu.ru

Аннотация

Исследуется практика приобретения прав пользования российскими недрами фирмами-посредниками, акции которых котируются на западных биржах, с целью их последующей перепродажи крупнейшим добывающим российским компаниям. Констатируется рост издержек обмена при переходе прав собственности на лицензии недропользователей при сохранении проблем значительного недофинансирования геологоразведочных работ в РФ, а также сравнительно низкой капитализации отечественных добывающих компаний. Критикуются завуалированные в качестве венчурных инвестиций подходы к решению проблем геологоразведки и долгосрочного развития российского нефтегазодобывающего комплекса, связанные с развитием спекулятивной сейсмики и появлением в России нового класса юниорных компаний. На примере Особой экономической зоны технико-внедренческого типа г. Томска проиллюстрирована проблема отрыва зарождающейся в России венчурной индустрии от хозяйственной деятельности в сфере геологоразведки и добычи нефти и газа. Проблемы объективизации учета и оценки ресурсов и запасов полезных ископаемых в РФ, роста капитализации российских добывающих компаний, предлагается решать на основе изменений в сфере бухгалтерского учета добывающего сектора экономики.

Ключевые слова: геологоразведочные работы, венчурные инвестиции, спекулятивная сейсмика, юниорные компании, классификация запасов и ресурсов нефти и горючих газов, СЗ, бухгалтерский учет

Еще в 2007 году, в своем интервью ректор Санкт-Петербургского горного института (технического университета) В. Литвиненко негативно высказался относительно появления в России благодатной почвы для спекулятивных краткосрочных финансовых трансакций в ущерб долгосрочным проектам устойчивого развития. Ведущие отечественные нефтегазовые и горнодобывающие компании обладают высокой обеспеченностью текущей добычи запасами, переданными в лицензионное пользование, но неохотно финансируют ранние стадии геологоразведочных работ. Действующая система лицензионного недропользования не создает необходимых условий для повышения инвестиционной привлекательности геологоразведочных работ. В частности, речь шла о практике приобретения прав пользования российскими недрами посредниками-«однодневками», не

имеющими реальных намерений эффективно работать с месторождениями полезных ископаемых. Такие компании активно скупают российские месторождения в целях повышения своей капитализации, так как оценка запасов полезных ископаемых по Кодексу JORC (Joint Ore Reserve Committee) запрашивается иностранными инвесторами, банками и сырьевыми биржами при прохождении процедуры IPO. При этом речь шла о высоком уровне риска для покупателей таких акций, поскольку получить независимые оценки ресурсного потенциала данных эмитентов зачастую не представляется возможным [1].

Обратимся к одному из недавних примеров реализации подобных трансакций - к описанию сделки 2014 года по приобретению ОАО «Газпром нефть» опциона на покупку двух участков в Томской области (Нижнепаннинского и Муромского-2) у шведской ком-

пании «Petrogrand» [2]. По данным «Petrogrand», вероятные запасы, трактуемые как ресурсы, участков по категории С3 составляют 51,8 млн т нефти. Компания «Газпром нефть» полностью берет на себя обязательства по инвестированию в геологоразведку, включая бурение оценочных скважин, после чего она сможет приобрести у компании «Petrogrand» названные участки. Цена покупки будет зависеть от объема подтвержденных запасов, при этом бурение намечено на зиму 2014-2015 гг. Лицензии на Нижнепаннинский и Муромский-2 участки составляют единственный актив компании «Petrogrand». В настоящее время их лицензионная стоимость, исходя из категории и размера запасов, составляет около 3,5 млрд руб. (или 98 млн. долларов). Если прогнозы шведской компании подтвердятся, то цена с учетом затрат на геологоразведочные работы может достигнуть 5,5 млрд руб. (или 154 млн. долларов), так как вблизи обоих участков проходят экспортные газопроводы и нефтепроводы. Покупка небольших нефтяных компаний и лицензий в России для их улучшения и последующей перепродажи является специализацией компании «Petrogrand», согласно официальной информации, размещенной на сайте. Компания была создана в 2005 г. тремя российскими бизнесменами, ее капитализация составляет 45,89 млн. долларов и акции торгуются на Стокгольмской фондовой бирже [2]. (Это не первая сделка контрагентов: в феврале 2010 г. Malka Oil, предыдущее название компании Petrogrand, продала ОАО «Газпром нефть» свой единственный актив — компанию «СТС-сервис», которой принадлежали три участка в Томской области с общими извлекаемыми запасами (С1 + С2) 11,5 млн т. Сумма сделки составила 113 млн. долларов).

Как известно, опцион дает право купить фьючерсный контракт, товар или иную ценность по заранее установленной цене, и используется при игре на повышение. Таким образом, права на пользование недрами несколько раз перепродаются, с включением в схему передовых финансовых инструментов. В национальной экономике происходит дополнительный рост транзакционных издержек. Растет и капитализация зарубежных фирм-«однодневок» на фондовых рынках мира, в то время как капитализацию ведущих российских нефтегазовых компаний дополнительно «съедают» транзакционные издержки. Например, эта проблема оказалась в

центре внимания на недавнем Петербургском Международном экономическом форуме. Наряду с бесспорным фактом повышения конкурентоспособности компании «Роснефть», зарубежные эксперты обратили внимание на относительно низкую стоимость акций этой компании. В частности, ими было замечено, что «... «Роснефть» добывает на 27 процентов углеводородов больше, чем ExxonMobil, при этом затраты на производство меньше в 3,5 раза. Почему же на сегодняшний день капитализация ExxonMobil составляет 430 млрд. долларов, а «Роснефти» — лишь 70 млрд.?» [3, с. 24-25].

Энергетический центр Московской школы управления «Сколково» занимался анализом проблем экономики разведки и разработки месторождений нефти и горючих газов в РФ. В качестве очевидной меры, призванной стимулировать долгосрочное развитие отечественной геологоразведки, в докладе Энергетического центра Московской школы управления «Сколково» под названием «Классификация запасов нефти и горючих газов: вперед в прошлое» [4, с. 11] было предложено следующее. «Предприятия, специализирующиеся на проведении геолого-разведочных работ, сегодня могут оказывать только сервисные услуги. При внесении определенных поправок в Закон РФ «О недрах», бизнесом может стать так называемая спекулятивная сейсмика, когда компании проводят сейсморазведочные работы и продают полученную информацию. При радикальной либерализации регулирования недропользования может развиваться направление т.н. юниорных компаний, которые на свой страх и риск осуществляют бурение и в случае открытия промышленных запасов продают свои поисковые лицензии. Сегодня в незначительных масштабах, преимущественно для твердых полезных ископаемых, подобную схему предприниматели реализуют через создание специальных венчурных компаний, акции которых потом размещаются на биржах».

В 2013 году в статье директор Энергетического центра Московской школы управления «Сколково» Г. Выгон продолжил свою тему. В контексте создания механизмов стимулирования отечественной геологоразведки в качестве очевидного решения проблемы активизации работ в этой сфере было названо «...разрешение проведения частными компаниями так называемой спекулятивной или мультиклиентской сейсмики. В этом случае специализированные компании на свой страх и риск либо по заказу компаний проводят

работы без существенного нарушения целостности недр (прежде всего бурения) с целью продажи полученной геологической информации. В мире широко применяется практика привлечения частных компаний к таким работам с целью повышения степени изученности» [5]. Таким образом, возникает устойчивое представление о венчурных инвестициях как перспективном механизме развития геологоразведки.

В отечественной научно-практической литературе имеются и другие оценки юниорного бизнеса как перспективы развития геологоразведочной отрасли, к примеру, в отношении твердых полезных ископаемых. К примеру, в [6] юниорные компании отнесены в силу специфики своей деятельности к геологоразведочным. Так, Ассоциация геологоразведчиков и горняков Канады идентифицирует юниорные компании прежде всего по источнику финансирования производимых квалифицированными сотрудниками компании геологоразведочных работ – таковым является выпуск новых акций. Если же мы вернемся к описанию сделки по покупке опциона компании «Petrogrand» и ОАО «Газпром нефть», то именно последняя (добывающая), а вовсе не первая из упомянутых компаний, *полностью (выделено авторами статьи)* берет на себя обязательства по инвестированию в геологоразведку, включая бурение оценочных скважин. И так, венчур (то есть высокий риск) в покупке посреднической фирмы явно присутствует, а вот инвестиции не ожидаются.

Отвлекаясь от данного конкретного примера со сделкой по приобретению опциона ОАО «Газпром Нефть», ответим на вопрос, а насколько вообще заметны сегодня «геологоразведочные» тренды в развитии отечественной венчурной индустрии? Их практически нет. К примеру, в Томской области инновационная компания, аффилированная с продавцом опциона, шведской компанией «Petrogrand», не известна. Более того, подробное знакомство с сайтом инновационного проекта федерального значения – Особой экономической зоны технико-внедренческого типа (ОЭЗ ТВТ) г. Томска, действующей с 2005 г. – позволяет сделать вывод о том, что в отличие от Хьюстона в США или Ставангера в Норвегии, насчитывающими сотни наукоемких компаний в нефтяном секторе, Томск нефтяной научно-исследовательской столицей России явно не является, хотя регион одинаково высоко оценивается как по научно-образовательному, так и по природ-

но-ресурсному, прежде всего нефтегазовому, потенциалу. Вообще сегмент «ресурсосберегающие технологии» ОЭЗ ТВТ г. Томска составляет скромные 12% по доле профильных компаний-резидентов. Это всего шесть компаний: ЗАО «Технология Маркет», ООО «Базовый центр светодиодных технологий-Томск», ООО «Руслед», ООО «НПП Кавитон», ООО «Стройтехинновации ТДСК» и ООО «Антарес-Т». Лишь последнее предприятие имеет отношение к нефтегазовому сектору: разрабатывает высокие технологии подготовки и повышения сортности нефти с использованием структурированных электромагнитных полей, вплоть до высшей (Brent).

В настоящей статье мы бы хотели акцентировать внимание не столько на запасах, сколько на ресурсах, являющихся ключевой категорией в секторе геологоразведки полезных ископаемых. Доказанные запасы и недоказанные ресурсы ведущих российских добывающих компаний существенно различаются и оказывают непосредственное влияние на величину их капитализации (Таблица 1).

В частности, потенциал вероятных запасов ОАО «Роснефть» составляет более 70% от доказанных запасов углеводородов. На 2013 год перспективные ресурсы жидких углеводородов оценивались на 193 196 млн барр. газа - 872 576 млрд куб. футов, углеводородов – 338 625 млн. барр. н.э.

По имеющимся оценкам, для того чтобы обеспечить так называемое расширенное воспроизводство минерально-сырьевой базы, необходимое для поддержания добычи в долгосрочной перспективе, в геологоразведку нужно дополнительно инвестировать порядка 80 млрд. рублей ежегодно, что составляет на 50% больше, чем компании тратят сегодня [5]. «Для повышения инвестиционной привлекательности геологоразведки увеличен до 7 лет срок геологического изучения в удаленных и труднодоступных областях, рассмотрены сведения по запасам углеводородного сырья, утверждена новая Классификация запасов и ресурсов нефти и горючих газов», - говорится в докладе Министра природных ресурсов и экологии Российской Федерации С.Е. Донского на Коллегии Минприроды России, размещенного на сайте министерства 18 апреля 2014 г. Считаем необходимым и целесообразным решать проблему учета и оценки ресурсов полезных ископаемых в РФ не только в части внедрения с 1 января 2016 года новой классификации запасов и прогнозных ресурсов нефти и горючих газов согласно приказу Минприроды

России (зарегистрированного Минюстом России 31 декабря 2013 г.). Особо подчеркнем огромную важность необходимости подготовки и внесения изменений в сфере бухгалтерского учета согласно РСБУ. В этом случае, возможно, не будет получать широ-

кого распространения мнение о том, что новые классификации полезных ископаемых не будут способствовать изменению места России на сырьевой карте мира и не окажут положительного влияния на капитализацию российских компаний [5].

Таблица 1

Доказанные запасы ОАО «Роснефть» по классификации SEC
(Комиссия по ценным бумагам и биржам США)*

	Жидкие углеводороды, млн. барр.		Газ, млрд. куб. футов		Углеводороды, млн. барр. н.э.	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Доказанные запасы (1 P)	30270	30782	52900	65937	39087	41771
Доказанные+вероятные запасы (2 P)	51591	54002	84125	108661	65612	72113
Доказанные+вероятные +возможные запасы (3 P)	73079	77118	114118	142652	92110	100893

* Извлечение из отчета независимого аудита запасов углеводородов, выполненного компанией DeGolyer & MacNaughton, размещенного на официальном сайте ОАО «Роснефть» <http://www.rosneft.ru/Upstream/Reserves/>

Сегодня «...недра, с точки зрения экономической сущности, нельзя признать активом и, следовательно, основным средством, поскольку предприятие не может контролировать этот объект, и кроме того, нет определенной методики стоимостной оценки недр» (выделено авторами) [7, с. 79]. Если в России при получении прав на добычу полезных ископаемых платежи компаний относительно невелики, а основное бремя выплат откладывается на будущее (посредством взимания сырьевых налогов), то в МСФО (IAS) доказанные и недоказанные запасы, полученные по договорам лизинга и оцененные по фактическим затратам, отражаются в балансе в составе основных средств. Активами здесь являются приобретенные в пользование недра и поэтому в бухгалтерском учете отражаются основные средства. Американские компании также при получении прав на добычу вносят лизинговые платежи, которые сразу капитализируются в значительной стоимости активов на балансах. В силу этого, активы американских компаний намного превышают активы российских компаний. Последнее обстоятельство обусловлено именно тем фундаментально отличным от практики IAS и US-GAAP положением РСБУ, что основной актив горнодобывающих компаний – извлекаемые запасы полезных ископаемых – не отражаются в бухгалтерских балансах компаний. Не удивительно в этой связи, что Комитет по МСФО, занимающийся разработкой и принятием международных стандартов, планирует проведение масштабной работы по созданию пакета комплексного пакета детализированных

стандартов бухгалтерского учета именно для добывающих отраслей экономики [8].

Во многом в преодолении существенных расхождений оценок геологов, с одной стороны, и разработчиков, с другой стороны (этот конфликт интересов подробно описан в [4, с. 9]), видим потенциал роста инвестиционной привлекательности геологоразведочных работ. Считаем, что разработка отраслевых методических документов будет способствовать развитию бухгалтерского учета по РСБУ в приоритетном для национальной экономики добывающем секторе и, в том числе, бесспорно, повлияет на существенное повышение капитализации российских добывающих компаний.

Литература

1. Литвиненко В. Сырьевые запасы скоро станут бесценными: //Босс. – 2007. - №4: [Электронный ресурс] URL: <http://www.bossmag.ru/view.php?id=2879> (дата обращения 02.05.2014).
2. Серов М. «Газпром нефть» нашла нефть у шведов: //Ведомости. – 24.02.2014.
3. Нефтегазовые компании – «двигатель изменений» в мировой экономике. Обзор саммита энергетических компаний. XVIII Петербургский Международный экономический форум, 2014: [Электронный ресурс]. URL: http://www.rosneft.ru/attach/0/60/65/rus_preview3.pdf (дата обращения 22.06.2014).
4. Классификация запасов нефти и горючих газов: вперед в прошлое. Доклад Энергетического центра «Сколково», 2012: [Элек-

тронный ресурс]. URL: <http://energy.skolkovo.ru/products/57> (дата обращения -02.05.2014).

5. Выгон Г. В поисках равновесия //Известия. 5 августа 2013. <http://izvestia.ru/news/> (дата обращения 22.06.2014).

6. Корнилов М.Ф., Овчарова Е.С. Юниорные компании в России – миф или реальность? 2013: [Электронный ресурс]. URL: <http://rjcgroun.ru/pages/doc/npbk.pdf>

7. Корнилова А.В. Нормативное регулирование бухгалтерского учета в угледобываю-

щей отрасли //Бухгалтерский учет. – 2013. - № 10. – С.78-80.

8. Учет расходов на освоение природных ресурсов в соответствии с требованиями US-GAAP и IAS (обзор подготовлен по заказу АКФ «ЦБА»): [Электронный ресурс]. URL: <http://www.rbsys.ru/print.php?page=80&option=public> (дата обращения 23.04.2014).

Speculative seismic: venture capital investment in the mining sector of the economy or the growth of transaction costs?

Sergey V. Cherniavsky, Dr. of Sci. (econ.)
e-mail: vols85-85@mail.ru

Anna V. Lozhnikova, Dr. of Sci. (econ.)
e-mail: tfg@mail.ru

Inna K. Shevchenko, Dr. of Sci. (econ.)
e-mail: ikshevchenko@sfedu.ru

Abstract

We investigate the practice of buying the rights to use subsoil Russian intermediary firms whose shares are listed on foreign stock exchanges, with a view to their subsequent resale largest mining Russian companies. Reported growth of exchange costs during the transition of ownership of the subsoil license, while maintaining a significant underfunding problems of geological exploration in Russia, as well as the relatively low capitalization of domestic mining companies. Criticized veiled as venture investment approaches to addressing the long-term exploration and development of the Russian oil and gas complex, related to the development of speculative seismic and the advent of a new class of Russian junior companies. For example, the Special Economic Zone of Technical Innovation Type in Tomsk illustrated the problem of separation in the nascent Russian venture industry from economic activities in the field of exploration and production of oil and gas. Problems objectification of accounting and assessment of resources and reserves of mineral resources in the Russian Federation, the growth of capitalization of Russian mining companies are invited to decide on the basis of changes in accounting mining sector.

Keywords: *exploration work, venture capital investments, speculative seismic, junior companies, classification of reserves and resources of oil and combustible gases, C3, accounting*

Об авторах

Чернявский Сергей Владимирович, д.э.н., доцент, главный научный сотрудник, Институт проблем рынка РАН, Москва

Шевченко Инна Константиновна, д.э.н., доцент, проректор, Южный федеральный университет, Таганрог

Ложникова Анна Владимировна, д.э.н., доцент, профессор, Национальный исследовательский Томский государственный университет, Томск