

# Kazakhstan Energy Outlook 2024



# Kazakhstan Energy Outlook 2024

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>Раздел 1. ТЕКУЩИЙ КОНТЕКСТ НЕФТЕГАЗОВОЙ ОТРАСЛИ.....</b>	14
<b>КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НА НЕФТЕГАЗОВОМ РЫНКЕ В МИРЕ .....</b>	14
Экспорт нефти - смена лидера .....	14
Конец эры нефтедоллара? .....	14
Что это все значит для нефтяного сектора? .....	14
Охлаждение нефтегазовых мейджоров к ВИЭ .....	15
Переориентация экспортных потоков .....	16
<b>КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕФТЕГАЗОВОЙ ОТРАСЛИ КАЗАХСТАНА.....</b>	17
Расширение использования KEBCO .....	17
Претензии государства к нефтяным компаниям .....	17
Началось строительство казахстанского завода по выпуску полиэтилена .....	18
ГПЗ от Катара .....	18
Водородный проект «Hyrasia One».....	18
Казахстан систематически превышает квоту ОПЕК+ .....	19
<b>Раздел 2. ИНСАЙТЫ И АНАЛИТИКА .....</b>	20
<b>НЕФТЬ – ТRENД ПОВЫШАТЕЛЬНЫЙ .....</b>	20
Введение .....	20
Глобальные тенденции и прогнозы .....	22
Дополнительные катализаторы динамики добычи нефти.....	24
Прогнозы спроса на нефть из авторитетных источников .....	25
Нефтяная отрасль Казахстана .....	26
Выводы .....	28
<b>ПРИРОДНЫЙ ГАЗ – БОЛЬШИЕ НАДЕЖДЫ КАЗАХСТАНА.....</b>	29
Введение .....	29
Глобальные тенденции и возможности в области природного газа .....	30
Газовая промышленность Казахстана .....	33
Выводы .....	39

<b>ЭФФЕКТ ТЕНГИЗА – 2033 ГОД И ДАЛЕЕ .....</b>	<b>40</b>
Введение .....	40
ТШО и его влияние в Казахстане.....	40
Месторождение Тенгиз и проекты ПБР/ПУУД.....	42
ТШО и Доля Правительства.....	43
Выводы .....	47
<b>НАЛОГОВАЯ НАГРУЗКА – ДОСКА ПОЧЁТА 2023 .....</b>	<b>48</b>
Введение .....	48
Описание ОНР .....	49
Результаты 2023 года.....	50
Факторы, влияющие на налоговые поступления.....	53
Предварительные результаты 2024 года .....	53
Ожидаемые изменения в новом Налоговом кодексе .....	55
Выводы .....	55
<b>МАРШРУТЫ РЕАЛИЗАЦИИ НЕФТИ – РЫНКИ И НЕТБЭК .....</b>	<b>57</b>
Введение .....	57
Маршруты реализации нефти .....	57
Нетбэк.....	60
KEBCO .....	62
Выводы .....	63
<b>Раздел 3. ИНСТРУМЕНТЫ СТРАТЕГА:</b> <b>МИРОВОЙ РЫНОК НЕФТИ – ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ.....</b>	<b>65</b>
Введение .....	65
Недавние тренды в области предложения, спроса и ценообразования на сырую нефть.....	66
Прогнозные спрос, предложение и цена на сырую нефть .....	68
Факторы, влияющие на предложение и спрос на сырую нефть .....	70
Безубыточная цена на нефть в странах-экспортерах .....	73
Выводы .....	74
<b>Раздел 4. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ НЕФТЕДОБЫЧИ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН ...</b>	<b>75</b>
Введение .....	75
Источники информации .....	75
Выборка компаний для анализа .....	76
Бенчмаркинг .....	77
Перспектива нефтедобычи Казахстана.....	81
Текущий инвестиционный потенциал .....	81
Вывод .....	83

<b>Раздел 5. АНАЛИТИКА S&amp;P GLOBAL COMMODITY INSIGHTS .....</b>	<b>85</b>
<b>ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ДОБЫВАЮЩЕЙ ОТРАСЛИ КАЗАХСТАНА:</b>	
<b>О ЧЕМ ГОВОРЯТ РЕЙТИНГИ S&amp;P GLOBAL? .....</b>	<b>85</b>
Условия разведки и разработки месторождений	
в Казахстане остаются проблемными для инвесторов .....	85
Текущие позиции Казахстана в рейтинге привлекательности	
в сфере разведки и добычи S&P Global.....	89
Ключевые направления оптимизации	
для повышения рейтинга привлекательности Казахстана .....	92
Категория «Финансово-налоговая среда» .....	93
Категория «Юридические и договорные условия».....	94
Категория «Риски нефтегазовой отрасли» .....	96
<b>КАЗАХСТАНСКИЙ ЭКСПОРТНЫЙ СОРТ НЕФТИ KEBCO:</b>	
<b>КРАТКИЙ АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР .....</b>	<b>98</b>
Ребрендинг казахстанской нефти,	
экспортируемой по системе «Транснефти».....	98
KEBCO, как правило, получает ценовую премию на европейских рынках.....	99
<b>Раздел 6. ENERGY INSIGHTS &amp; ANALYTICS .....</b>	<b>103</b>
Дисклеймер / Ограничение ответственности .....	105



## Уважаемые коллеги, дорогие читатели!

Президент Республики Казахстан Токаев К.К. в своем выступлении в июне 2023 года на втором заседании Национального курултая «Әділетті Қазақстан – Адал азамат» особо отметил необходимость качественного аналитического обеспечения работы госаппарата: «Нам нужна мощная сеть экспертно-аналитических центров, способных эффективно работать и предлагать качественный и востребованный интеллектуальный продукт... Эффективность государственного управления во многом зависит от качества аналитического обеспечения. Государство остро нуждается в комплексных исследованиях и рекомендациях для решения социально-значимых проблем и обеспечения всестороннего прогресса страны».

При существующей в стране системе профессиональной экспертизы в сфере нефтегазовой и энергетической отраслей, государственные органы и квазигосударственный сектор используют в своей работе разрозненные, фрагментарные данные, источником которых являются различные отраслевые ведомства, статистические порталы и платформы, не осуществляющие аналитические и прогнозные функции.

В условиях недостатка качественной отраслевой аналитики Ассоциацией KAZENERGY и отечественной ИТ-компанией AppStream был создан Аналитический центр «ЭНЕРГИЯ» (ENERGY Insights & Analytics). Деятельность ENERGY Insights & Analytics в полной мере отвечает вышеупомянутой идее Главы государства и позволит внести вклад в реализацию государственной задачи по проведению комплексных аналитических исследований в области нефтегазовой и энергетической политики. Результаты исследований, по нашему мнению, будут востребованы государственными органами, отраслевыми компаниями, а также зарубежными и казахстанскими инвесторами.

Аналитический обзор Kazakhstan Energy Outlook 2024, подготовленный ENERGY Insights & Analytics, по нашему мнению, как раз является примером качественного и востребованного интеллектуального продукта, о котором говорил Глава Государства. Документ базируется на проверенных подходах, которые были наработаны Ассоциацией KAZENERGY при подготовке Национальных Энергетических Докладов с 2013 года, акценты расставлены с учетом актуальности вопросов и значительного влияния нефтедобывающей отрасли на экономику Казахстана, а данные для аналитики собраны и подготовлены с помощью собственной Аналитической платформы EXia.

Ассоциация KAZENERGY продолжит формировать совместно с S&P Global Commodity Insights Национальные Энергетические Доклады с периодичностью один раз в два-три года и охватывать все направления ТЭК Казахстана. В свою очередь формат Kazakhstan Energy Outlook будет ежегодным и фокусироваться на одну из отраслей. Так, например, в фокусе Kazakhstan Energy Outlook 2024 находится мировая и отечественная нефтедобыча.

Надеюсь, что Kazakhstan Energy Outlook 2024 будет по достоинству оценен государственными органами для использования при формировании предложений и разработке документов, определяющих развитие топливно-энергетического комплекса.

С уважением,  
Магзум Мирзагалиев  
*Председатель Ассоциации KAZENERGY*



## Уважаемые дамы и господа!

Ассоциация KAZENERGY последовательно реализует свой мандат по защите и представлению интересов своих членов, осуществляющих деятельность в нефтегазовой отрасли, электроэнергетике и атомной промышленности, а также содействует устойчивому развитию этих отраслей.

Так, 14 августа 2024 года под председательством Премьер-Министра Казахстана Олжаса Бектенова состоялось совещание по вопросам развития нефтегазовой отрасли, в котором приняли участие руководители профильных министерств, государственных органов, нефтегазовых компаний и члены Ассоциации KAZENERGY. В ходе совещания прошел продуктивный обмен мнениями с руководителями госорганов, обсуждались ключевые аспекты, влияющие на будущее развитие нефтегазового сектора страны, включая перспективы новых проектов, технологические инновации и меры по улучшению экологической ситуации в нефтедобывающих регионах.

На этом же совещании была подчеркнута готовность Ассоциации стать эффективной площадкой для разработки согласованных решений бизнеса и госорганов по улучшению инвестиционной привлекательности отрасли, развитию геологоразведки и открытию новых

месторождений, увеличению объемов нефтедобычи, развитию газовой отрасли и созданию новых переделов в нефтегазохимии. Для этих целей будет задействован Аналитический центр «ЭНЕРГИЯ» (ENERGY Insights & Analytics), который станет «фабрикой мысли» (Think Tank) нефтегазовой отрасли.

Документ, который вы читаете, Kazakhstan Energy Outlook 2024, является одним из аналитических продуктов нашего Аналитического центра. Выражаю надежду, что этот отчет окажется полезным для членов Ассоциации KAZENERGY и других заинтересованных сторон в понимании тенденций и перспектив нефтедобычи в Казахстане.

С уважением,  
Жандос Нурмаганбетов  
*Генеральный директор*  
*Ассоциации KAZENERGY*



## Уважаемые читатели!

Рады представить вам наш новый аналитический продукт – Kazakhstan Energy Outlook 2024, который воплощает в себе наши основные цели и миссию. Наша компания, ТОО «Аналитический центр «ЭНЕРГИЯ» (ENERGY Insights & Analytics), стремится обеспечивать заинтересованных лиц комплексной, достоверной и оперативной информацией по нефтегазовой отрасли.

Аналитическая платформа EXia является неотъемлемой частью нашей работы и основным инструментом для создания Kazakhstan Energy Outlook 2024. Эта платформа позволяет эффективно идентифицировать, локализовать и форматировать данные, обеспечивая наиболее полезное представление информации для конкретных случаев использования. Используя передовые технологии, программное обеспечение с открытым исходным кодом и собственные разработки, мы создали продукт с возможностями глубокого анализа больших данных, ключевых отраслевых показателей и сценариев их развития, что крайне важно для понимания динамики рынка.

Смотрим в будущее с оптимизмом и готовимся к новым вызовам. В наших планах дальнейшее укрепление позиции ENERGY Insights & Analytics как ведущего экспертно-аналитического центра Казахстана

и Каспийского региона. Мы стремимся к интеграции в национальную сеть аналитических центров, чтобы предоставлять самые качественные исследования и рекомендации для наших клиентов. Надеемся, что продукты, подобные Kazakhstan Energy Outlook 2024, станут неотъемлемой частью решений, принимаемых в энергетическом секторе, и окажут положительное влияние на развитие отрасли в условиях глобальных изменений.

С уважением,  
Данияр Насипов  
*Главный управляющий партнер*  
*ENERGY Insights & Analytics*

## Редакторы Kazakhstan Energy Outlook 2024



**Алихан Байдусенов**  
*Старший партнер*  
*ENERGY Insights & Analytics*



**Денис Корсунов**  
*Партнер*  
*ENERGY Insights & Analytics*

### Уважаемые коллеги!

Перед вами Kazakhstan Energy Outlook 2024 – аналитический отчет, который представляет собой свод данных, аналитики и прогнозов для понимания текущих и будущих тенденций в нефтегазовой отрасли. Отличительной особенностью Kazakhstan Energy Outlook является применение Аналитической платформы EXia, разработанной ENERGY Insights & Analytics, для осуществления комплексного мониторинга и анализа ключевых показателей отрасли, проведения независимого анализа развития основных проектов отрасли, а также выработки рекомендаций по вопросам долгосрочного развития ТЭК.

Структура документа позволит читателю ознакомиться с контекстом, в котором находится нефтедобывающие компании, через обзор ключевых, по нашему мнению, событий отрасли в этом году. Далее, в разделе «Инсайты и Аналитика» в серии статей раскрыта тема актуальности нефти для мира и Казахстана. В «Инструментах стратега» изложены основные прогнозные макропараметры, которые

характеризуют среднесрочное будущее нефтедобывающей отрасли, такие как баланс спроса/предложения и мировая цена на нефть. Следом идет наша оценка инвестиционного потенциала нефтедобычи Казахстана, отслеживание которого в перспективе позволит определить вектор развития всей отрасли.

Особо отметим аналитические материалы, подготовленные S&P Global Commodity Insights, о перспективах казахстанского сорта нефти KEBCO и инвестиционной привлекательности нефтегазовой отрасли Казахстана. Команда ENERGY Insights & Analytics глубоко благодарны коллегам из S&P Global Commodity Insights за их поддержку нашему начинанию и общему стремлению сделать аналитику полезней и ближе к лицам, принимающим решения.

Уверены, что помимо Kazakhstan Energy Outlook предстоит еще много новых интересных встреч, переговоров, заключенных партнерств и удачных коллабораций для реализации большой и важной цели, поставленной Главой Государства по созданию сети экспертно-аналитических центров, предлагающих качественный и востребованный интеллектуальный продукт.

# Раздел 1. ТЕКУЩИЙ КОНТЕКСТ НЕФТЕГАЗОВОЙ ОТРАСЛИ

*В разделе представлены мировые и казахстанские отраслевые события, которые по мнению ENERGY Insights & Analytics определяют текущий контекст нефтегазовой отрасли, а также ключевые темы для анализа и прогнозирования.*

## КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НА НЕФТЕГАЗОВОМ РЫНКЕ В МИРЕ

### Экспорт нефти - смена лидера

На протяжении последних 10 лет США нарастили добычу нефти почти в 2 раза, с 10,1 млн. баррелей в сутки в 2013 году до 19,4 млн. баррелей в сутки в 2023 году. И если с 2014 года по добыче нефти США обгоняют ближайшего своего преследователя, Саудовскую Аравию, в 2023 году США обогнали Саудовскую Аравию и по объемам экспорта нефти (9,1 и 8,3 баррелей в сутки у США и Саудовской Аравии соответственно). Рост добычи в США обеспечил как традиционно высокий спрос на нефть внутри страны, так и рост потребления в Азиатско-Тихоокеанском регионе и компенсировал вынужденное снижение добычи странами-участниками ОПЕК и отчасти ОПЕК+..

*Источник: по материалам Statistical Review of World Energy 2024, Energy Institute*

### Конец эры нефтедоллара?

50 лет назад в 1974 году между США и Саудовской Аравией было подписано Соглашение о безопасности, срок действия которого истек 9 июня 2024 года. Многие считают, что именно этот договор лежит в основе сложившейся нефтедолларовой системы. Несмотря на то, что в Соглашении и было не указано на обязательство Саудовской Аравии о продаже нефти в долларах, однако, согласно информации от агентства Bloomberg, существует негласное соглашение, которое также датируется 1974 годом, при котором саудиты покупают казначейские облигации США на доллары, вырученные от продажи нефти, а в обмен Саудовская Аравия получает крупные объемы военной помощи и оборудования от США. Следуя за Саудовской Аравией и другие члены ОПЕК продолжили практику продажи нефти за доллары США, что и привело к созданию системы «нефтедоллар», которая до сих пор превалирует над другими валютами.

### Что это все значит для нефтяного сектора?

По большей части это имеет отношение к доле валюты США на мировом рынке. Страны уже долгие годы практикуют дедолларизацию своих экономик и все чаще прибегают к расчетам своих межстрановых операций в локальных валютах, а не в долларах США. К такой диверсификации прибегает в том числе и Саудовская Аравия. Королевство открыто заявляет, что готово продавать свою нефть за китайские юани. Среди других следует отметить

## Раздел 1. Текущий контекст нефтегазовой отрасли

Объединенные Арабские Эмираты и Российскую Федерацию, хотя в последнем случае отказ от расчетов в долларах США связан с наложенными на страну санкциями.

Источники: по материалам *Wall Street Journal, Bloomberg*.

### Инвестиции в ВИЭ обгоняют ископаемое топливо

Общие инвестиции в сферу энергетики превысят три триллиона долларов США в 2024 году, при этом два из них будут вложены в возобновляемые источники энергии. С 2016 года инвестиции в возобновляемую энергию стабильно выше, чем в ископаемое топливо (нефть, газ, уголь), а последние три года эти инвестиции показывают рост в два раза. Основная доля инвестиций приходится на трех крупнейших игроков рынка: Китай, США и Евросоюз. США инвестирует в 2024 году 320 млрд. долларов США, что выше, чем в 2019 году на 50%. В целом такой тренд преследует и остальные развитые страны, но они пока отстают от Китая, где прирост по отношению к 2019 году составил 75%.

Стабильный рост инвестиций в сектор возобновляемой энергии свидетельствует о том, что энергетическая отрасль всё больше смещается в сторону экологически чистых технологий, что, в свою очередь, связано с международной повесткой по сокращению выбросов углерода и борьбе с изменением климата. Возобновляемые источники энергии становятся основным приоритетом для правительства и бизнеса, что должно способствовать декарбонизации мировой экономики и снизить зависимость от ископаемых энергоресурсов.

Источники: по материалам *Мировые энергетические инвестиции 2024 МЭА*

### Охлаждение нефтегазовых мейджоров к ВИЭ

Крупные нефтедобывающие компании такие как ExxonMobil, Shell, и BP превысили ожидания аналитиков по доходам во втором квартале 2024 года. Большая часть заработанных денег пришлась на добычу нефти и газа. Руководство этих компаний заявило, что продолжит инвестировать в новые проекты по разведке и увеличивать добычу.

Действия нефтегазовых компаний следует воспринимать, как сигнал рынку об устойчивости мирового спроса на нефть в среднесрочной перспективе. Инвесторы готовы вкладывать деньги в нефть и газ, учитывая высокую доходность, при условии, что компании продолжают говорить о важности снижения парниковых выбросов.

ExxonMobil заявила, что добыча нефти и газа в ее добывающем бизнесе выросла на 15% во втором квартале по сравнению с первым кварталом 2024 года. По большей части, это стало результатом рекордной добычи как в Пермском бассейне, так и в южноамериканской стране Гайана.

Shell несмотря на публичные заявления об приверженности «зеленой» повестке, тем не менее продали свои доли в ряде ВИЭ проектов. Возможно, это связано с финансовой непривлекательностью «зеленых» проектов – убыток Shell в сегменте ВИЭ составил 187 и 24 млн. долларов США во втором квартале и первом полугодии 2024 года соответственно.

BP отказалась от цели сократить добычу нефти и газа к 2030 году, поскольку генеральный директор Мюррей Окинлосс (Murray Auchincloss) сворачивает стратегию энергетического перехода компании, чтобы вернуть доверие инвесторов, по информации источников агентства Reuters. Представленная в 2020 году стратегия BP была самой амбициозной в секторе: к 2030 году компания обещала сократить добычу на 40% при быстром росте возобновляемых

источников энергии. В феврале 2023 года BP снизила целевой показатель до 25% сокращения, что позволило бы ей производить 2 млн. баррелей в день к концу десятилетия, поскольку инвесторы были сосредоточены на краткосрочной прибыли, а не на энергетическом переходе.

Источник: по материалам ExxonMobil, Shell, BP, Reuters

### Переориентация экспортных потоков

Санкции и изменения в международных отношениях привели к значительной переориентации экспортных потоков нефти и газа. Россия, столкнувшись с ограничениями на европейском рынке, увеличила поставки в страны Азиатско-Тихоокеанского региона, включая Китай и Индию, которые стали основными импортерами российской нефти.

Одновременно с этим европейские страны снизили зависимость от российских энергноснабжающих, переориентировавшись на США, Норвегию и страны Ближнего Востока. Эти изменения сопровождались перестройкой логистических маршрутов и формированием региональных рынков с различной ценовой политикой.

Источник: по материалам S&P Global, Wall Street Journal.

---

*Эти мировые тенденции, по нашему мнению, формируют новый глобальный порядок, в котором страны и компании всё чаще концентрируются на развитии внутренних ресурсов и автономных цепочек поставок. Однако такая переориентация сопровождается утратой ключевых преимуществ глобализации, включая экономию на масштабе, доступ к передовым технологиям и международной кооперации, что увеличивает издержки и замедляет инновации в нефтегазовую отрасль.*

---

# КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕФТЕГАЗОВОЙ ОТРАСЛИ КАЗАХСТАНА

## Расширение использования KEBCO

Казахстанская экспортная смесь нефти (Kazakhstan Export Blend Crude Oil - KEBCO) 12 ноября 2024 года впервые торговалась в процессе оценки Platts Market on Close (MOC). Компания Eni продала 80 000 тонн нефти KEBCO компании Petracos с дисконтом \$1,75 за баррель к Dated Brent.

Наличие KEBCO в торговой сессии в окне Platts является значимым шагом, который повышает прозрачность ценообразования KEBCO, позиционируя его как жизнеспособную альтернативу российской нефти Urals и позволяя заполнить дефицит поставок на европейском рынке.

Источник: по материалам S&P Global, Reuters..

## Претензии государства к нефтяным компаниям

В апреле 2023 года Казахстан в лице ТОО «PSA», Полномочного органа в соглашениях о разделе продукции по проектам Кашаган, Караганак и Дунга, подал арбитражный иск к оператору Кашагана NCOC на 13 млрд. долларов США, сообщалось, что компания нарушила тендерные процедуры и не полностью выполняли свои подрядные обязательства. На данный же момент Казахстан увеличил сумму иска до 150 млрд долларов США.

«Дополнительная претензия касается упущеной выгоды в размере 138 млрд. долларов США, что отражает расчет стоимости добычи нефти, которая была обещана правительству, но не была достигнута разработчиками месторождения», – пишет Bloomberg.

Сам же NCOC, подтвердил наличие ряда споров по вопросам раздела продукции, которые будут рассматриваться в арбитраже.

Советник министра энергетики РК Шынгыс Ильясов заявил: «Согласно условиям положений СРП по Северо-Каспийскому проекту, детали арбитражных споров, исков не подлежат разглашению. Это исключительно коммерческий спор, который стороны намерены разрешить в рамках арбитражных процедур».

Помимо этого, у Казахстана так же есть и экологические требования, которые необходимо соблюдать. На Кашагане выявлено порядка десяти нарушений экологического законодательства, в том числе за хранение серы. В итоге правительство Казахстана в судебном порядке обязало компанию выплатить штраф на сумму более 5 млрд долларов США.

В августе 2024 года похожий штраф в размере более 13 млрд. тенге получила и другая нефтяная компания – АО «Каспий нефть». Основание для штрафа – отсутствие лимита накопления на более чем 4,5 тыс. тонн опасных отходов.

«Представьте себе, что каждый день вы ездите на работу с разрешенной скоростью 60 км/ч. Но в один прекрасный день вас останавливает сотрудник полиции и говорит: «Всю последнюю неделю вы ездили со скоростью 60 км/ч, итого у вас 420 км/ч, вот вам штраф. Примерно такая ситуация получилась и у нас...» - высказалась начальник отдела по правовому анализу компании.

АО «Каспий нефть» оплатила штраф, поскольку решение суда вступило в силу. Однако в настоящий момент компания оспаривает решение суда в Верховном суде Республики Казахстан.

Источник: по материалам Курсив Медиа, Forbes.kz, Bloomberg

## **Началось строительство казахстанского завода по выпуску полиэтилена**

11 сентября 2024 года в Атырауской области начаты ранние строительные работы завода по производству полиэтилена мощностью 1,25 млн. тонн в год, инвестиции в проект составляют порядка 7,4 млрд. долларов США. Окончание строительства запланировано на 2029 год.

Проект реализуется в рамках поручения Главы государства Касым-Жомарта Токаева по развитию кластера нефтегазохимической промышленности в западном регионе страны и станет самым масштабным проектом обрабатывающей промышленности Казахстана.

По прогнозам, реализация данного проекта обеспечит рост ВВП на 1,2%, и должно способствовать развитию нефтегазохимической отрасли и диверсификации экономики. Планируется, что новый завод позволит создать порядка 8 тыс. рабочих мест на стадии строительства и 800 рабочих мест после запуска производства.

Источник: пресс служба КазМунайГаз

## **ГПЗ от Катара**

В феврале 2024 года председатель правления QazaqGaz С. Жаркешов и глава катарского UCC Holding M. Аль-Хаят подписали ряд соглашений о сотрудничестве, направленных на реализацию проектов, которые стимулируют развитие газовой отрасли Казахстана.

Так, подписаны два соглашения о строительстве газоперерабатывающих заводов на месторождении Кашаган (мощность 1 и 2,5 млрд. кубических метров в год).

Другие соглашения касаются привлечения инвестиций для строительства компрессорной станции КС-14 и магистрального газопровода КС-14, а также строительство второй нитки магистрального газопровода Бейнеу-Бозой-Шымкент производительностью 15 млрд. кубических метров в год.

Источник: пресс служба QazaqGaz

## **Водородный проект «Hyrasia One»**

Казахстанский мегапроект Hyrasia One, инициированный немецкой компанией Svevind Energy, по производству возобновляемого водорода и аммиака, в мае 2024 года завершил фазу предварительной оценки воздействия на окружающую среду (Pre-FEED), в настоящий момент продолжается обширная оценка воздействия на окружающую среду и социальную сферу, а детальное проектирование (так называемая фаза FEED) начнется в середине 2025 года.

Расположенный в Мангистауской области, проект на полной мощности, как ожидается, будет производить 2 млн. тонн возобновляемого водорода в год или 11 млн. тонн «зеленого» аммиака на рынки Европы, Азии и Персидского залива. Также ожидается, что строительство начнется в 2027 году, а выход на полную мощность запланирован на 2032 год. Миллионы солнечных панелей и тысячи ветровых турбин будут установлены в обширных степях юго-западного Казахстана. «Зеленое» электричество затем будет использоваться для производства

## Раздел 1. Текущий контекст нефтегазовой отрасли

«зеленого» водорода посредством электролиза воды. В свою очередь, водород может быть преобразован в аммиак на специализированных заводах.

Проект Hyrasia One направлен на использование практически безграничных ресурсов ветровой и солнечной энергии Казахстана, дополненных сильными политическими амбициями правительства Казахстана, Германии и в целом Европы к «зеленой повестке».

Источник: по материалам [hyrasia.one](#)

### Казахстан систематически превышает квоту ОПЕК+

Казахстан, как и ряд некоторых других нефтедобывающих стран, входит в группу ОПЕК+, которая образовалась в 2016 году на фоне недовольства многих нефтедобывающих стран ценами на мировом нефтяном рынке. Основной целью оригинальной ОПЕК и ОПЕК+ является координация нефтяной отрасли, в том числе и поддержание стабильных цен на нефть. Контроль производится путем введения квот на добычу нефти. Если для стран ОПЕК квота является обязательством, то для стран ОПЕК+ это больше рекомендация. Решение по данным квотам принимается ежегодно в зависимости от действующих цен на нефть и с учетом мнений всех участников организации.

Казахстан в 2024 году превышает выделенные квоты, добывая больше нефти, чем рекомендовано ОПЕК+. При установленной ОПЕК+ на январь-сентябрь 2024 года квоте добычи нефти в 1 468 тыс. баррелей в сутки, Казахстан только в двух месяцах из девяти уложился в отведенную для себя квоту.

Министерство энергетики Республики Казахстан в свою очередь было отмечено, что Казахстан приложит все усилия для соблюдения своих обязательств и компенсации перепроизводства согласно представленному в секретариат ОПЕК плану компенсации.

Источник: по материалам Министерства энергетики РК,  
[Wall Street Journal](#), [S&P Global](#), [ENERGY Insights & Analytics](#)

---

*В Аналитической платформе EXia реализован модуль «Новостной фонд», в рамках которого осуществляется автоматический сбор, анализ и категоризация новостных сообщений из разных источников (новостные агрегаторы и ленты, подписки, телеграм каналы, посты в соцсетях) с использованием алгоритмов машинного обучения. Модуль позволяет собирать по ключевым словам публикуемые в сети материалы, проводить их первоначальный анализ, в том числе определять тональность сообщений (негатив/позитив/нейтрально), формировать облако слов и выделять тренды через частоту упоминаний. Проведенный анализ позволяет осуществлять мониторинг новостных материалов и комментариев в целом по отрасли, а также оперативно реагировать на негативные материалы и поддерживать позитивные.*

---

## Раздел 2. ИНСАЙТЫ И АНАЛИТИКА

*В настоящем разделе представлены основные, по мнению ENERGY Insights & Analytics, вопросы нефтегазовой отрасли Казахстана. Учитывая продолжающийся (высокий) спрос на нефть в мире, Казахстану важно понимать и поддерживать свою нефтедобычу по всем направлениям: прогнозирование внутреннего спроса и предложения, влияние попутного газа на добывчу нефти, налоги и взаимоотношения с крупными нефтегазовыми проектами, маршруты реализации и цены на нефть. ENERGY Insights & Analytics планирует на регулярной основе возвращаться к данным вопросам (и включать новые) для актуализации по факту и сверки прогнозов.*

### НЕФТЬ – ТРЕНД ПОВЫШАТЕЛЬНЫЙ

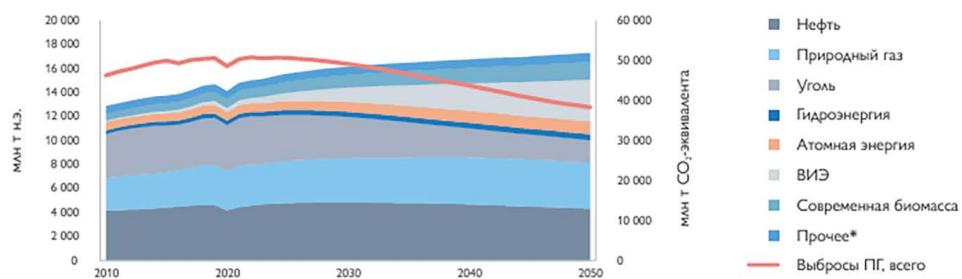
*Несмотря на глобальный переход к «зеленой» энергии, ожидается, что спрос на нефть будет расти в соответствии с ростом населения, и Казахстан, как ключевой игрок, должен инвестировать в научные исследования, технологии и налоговые преференции, чтобы оставаться конкурентоспособным в привлечении необходимых инвестиций в отрасль.*

*Материал впервые опубликован 16 августа 2024 года на [www.exia.kz](http://www.exia.kz)*

#### Введение

Добыча нефти и ее прогнозирование неизменно остаются одной из главных тем во всем мире из-за доминирующего положения нефти в мировой энергетике. Согласно приведенной ниже таблице из [Национального энергетического доклада KAZENERGY за 2023 год](#), нефть по-прежнему является основным источником энергии. Приведенная ниже диаграмма показывает, что наблюдается устойчивый рост использования «зеленых» [чистых/возобновляемых] источников энергии, но разрыв между традиционными и более чистыми источниками энергии по-прежнему остается значительным.

Рисунок 1.1 Мировой спрос на первичные энергоресурсы и выбросы ПГ: сценарий «Переломный этап»



Примечания: \*Включает традиционную биомассу, твердые отходы, тепло окружающей среды, а также чистый оборот электроэнергии, водорода и тепловой энергии.  
Источник: S&P Global Commodity Insights.

© 2023 S&P Global.

Источник: Национальный энергетический доклад 2023

## Раздел 2. Инсайты и Аналитика

Поскольку нефть является основным источником энергии, важность прогнозов добычи нефти трудно переоценить. Равновесие спроса и предложения на нефть имеет решающее значение для мировой экономики, поскольку напрямую влияет на цены на энергоносители, которые являются жизненно важным компонентом любого продукта или услуги. Важно не забывать, что на баланс спроса и предложения влияют не только чисто экономические факторы, но и геополитические и экологические факторы окружающей среды. В настоящей аналитической статье мы хотели бы рассмотреть прогнозы по добыче нефти из авторитетных источников и поделиться информацией о том, какие факторы могут нарушить эти прогнозы.

Аналитическая статья особенно актуальна для нашей страны, поскольку экспорт нефти является одним из ключевых факторов развития экономики Казахстана. По данным [Бюро национальной статистики Казахстана](#), нефть на сегодняшний день является крупнейшим источником экспорта нашей страны. В январе — мае 2024 года доля сырой нефти и нефтепродуктов, полученных из битуминозных минералов, в общем объеме экспорта Казахстана составила 56,4%. При этом понимание ключевых тенденций и рисков для глобального равновесия спроса и предложения является одним из ключевых стратегических вопросов для нашей страны.

### Экспорт из Казахстана 32463,6 млн. долларов США



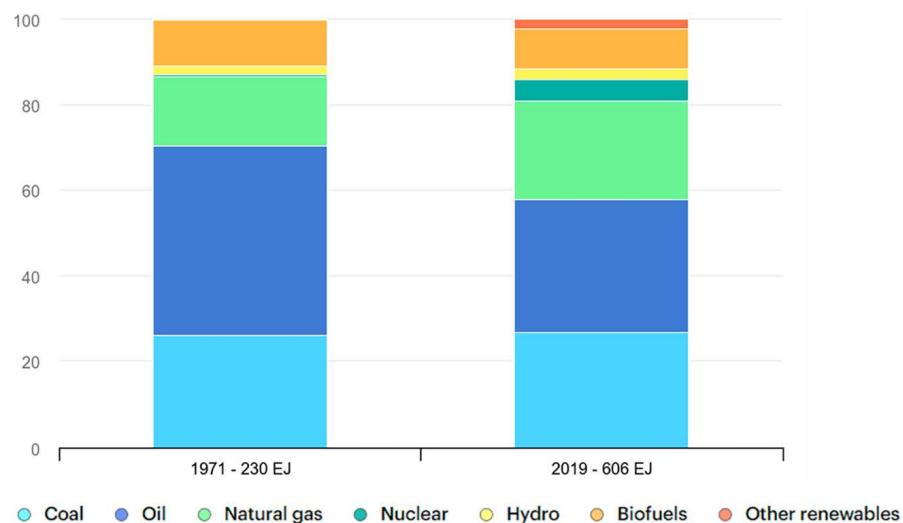
- нефть сырая и нефтепродукты сырье, полученные из битуминозных минералов
- медь рафинированная и сплавы медные необработанные
- руды и концентраты медные
- элементы химические радиоактивные и изотопы радиоактивные
- ферросплавы

*Источник: Бюро национальной статистики Казахстана.*

## Глобальные тенденции и прогнозы

Несмотря на то, что нефть по-прежнему является крупнейшим источником энергии в мировом энергетическом балансе в абсолютном выражении, есть признаки того, что доминирующее положение нефти в мировой энергетике может ухудшиться. По данным [Международного энергетического агентства](#), в период с 1971 по 2019 год общий мировой объем поставок энергии увеличился в 2,6 раза [с 230 ЭДЖ до 606 ЭДЖ], и его структура заметно изменилась. В период с 1971 по 2010 год доля нефти в общем объеме ТЭС снизилась с 44% до 31%. Эта тенденция объясняется опасениями по поводу негативного воздействия ископаемого топлива на окружающую среду. В результате развитые страны [Китай - единственная страна с развивающейся экономикой, которая активно инвестирует в экологически чистую энергетику] начали делать большие ставки на развитие источников экологически чистой энергии. Ожидается, что в 2024 году глобальные инвестиции в технологии и инфраструктуру «зеленой» энергетики [достигнут 2 трлн долларов](#), что в два раза превышает затраты на ископаемое топливо.

Total primary energy supply by fuel, 1971 and 2019

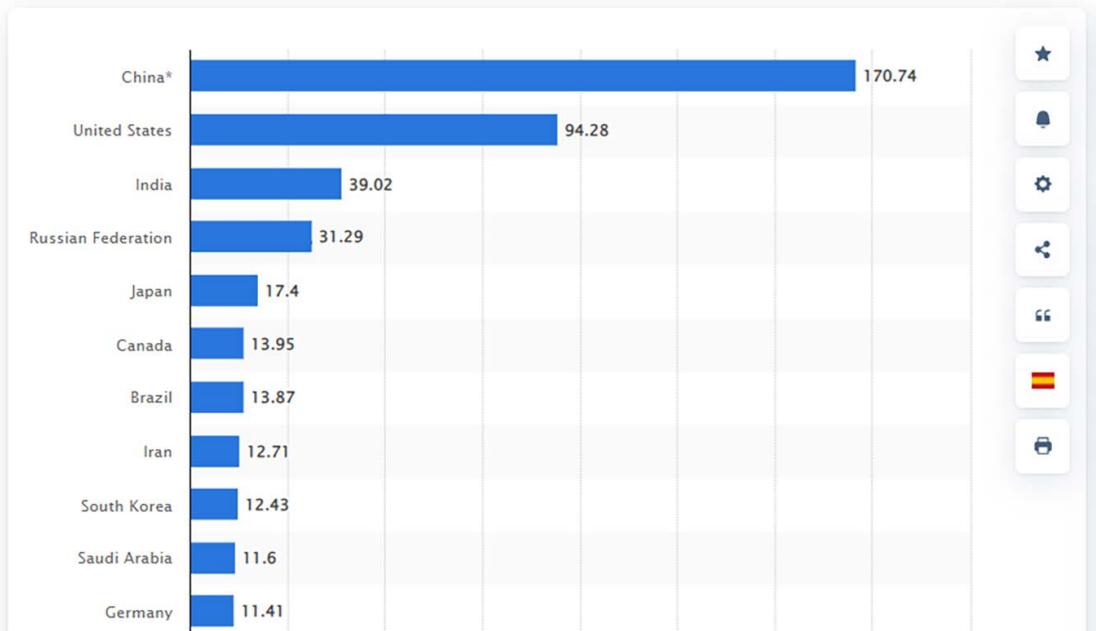


Источник: [iea.org](http://iea.org)

Соединенные Штаты и Китай являются двумя крупнейшими экономиками мира и двумя ведущими потребителями энергии. Совокупное потребление этих двух сверхдержав в 2023 году составило 265 эксаджоулей, что составляет почти 43% от общего мирового потребления. Обе страны признают диверсификацию энергетического баланса в качестве важнейших стратегических приоритетов. Закон США о снижении инфляции, подписанный Президентом США Джозефом Байденом 16 августа 2022 года, предусматривает различные налоговые льготы для чистой энергетики, а также программу финансирования чистой энергетики. С 2011 года объемы использования возобновляемых источников энергии в Китае [росли в геометрической прогрессии](#), и этот скачок также был поддержан различными правительственными стимулами. Тот факт, что два крупнейших потребителя энергии в мире переходят на экологически чистые источники энергии, является постоянным препятствием для сохранения доминирующего положения нефти в мировом энергетическом балансе. Таким образом, весьма вероятно, что доля нефти в мировом энергетическом балансе продолжит неуклонно снижаться в течение следующего десятилетия.

## Раздел 2. Инсайты и Аналитика

Primary energy consumption worldwide in 2023, by country (in exajoules)



Источник: [statista.com](https://www.statista.com)

С другой стороны, потеря относительной доли нефти в мировом энергетическом балансе не означает, что спрос на нее не будет расти в абсолютном выражении. Несмотря на усилия развитых стран и Китая по диверсификации мирового энергетического баланса, мировая добыча нефти увеличилась [примерно с 73 миллионов баррелей в день в 1998 году](#) до 96,4 миллионов к 2023 году, при этом совокупный годовой темп роста [CAGR] составил 1,12%. За тот же период мировой ВВП вырос [примерно с 31,8 трлн долларов до 100,9 трлн долларов](#), что соответствует среднегодовому росту в 4,73%.

Учитывая, что за последнюю четверть века мировая добыча нефти значительно отставала от роста мирового ВВП и ускорение темпов роста инвестиций в «зеленую» энергетику, крайне маловероятно, что добыча нефти будет близка к реальному росту ВВП в долгосрочной перспективе. Таким образом, использование прогноза мирового ВВП на ближайшие несколько десятилетий может оказаться неподходящей основой для прогнозирования мировой добычи нефти.

Есть два основных фактора роста ВВП - это рост населения и производительности труда. Население мира выросло примерно с 6 до 8 миллиардов человек в период с 1998 по 2023 год, что составляет 1,16% в годовом выражении. Похоже, что существует тесная взаимосвязь между ростом населения земли и мировой добычей нефти, что вполне обоснованно. По данным Организации Объединенных Наций, к 2050 году численность населения земли, по прогнозам, достигнет 9,8 миллиарда человек. Располагая этой информацией, мы можем подсчитать, что прогнозируемый средний прирост населения на следующую четверть века составляет примерно 0,75%. Таким образом, можно ожидать, что добыча сырой нефти будет увеличиваться примерно такими же темпами. Это упрощенный подход, поскольку существует множество переменных и ограничений, влияющих на мировой энергетический баланс. С другой стороны, несколько последних десятилетий показали, что все эти положительные и отрицательные факторы компенсируют друг друга, что приводит к сильной корреляции между добычей нефти и ростом населения.

Мы также считаем, что рост мирового населения, скорее всего, приведет к дальнейшему росту спроса на нефть, поскольку темпы распространения чистой энергии по всему миру будут неравномерными. Как мы упоминали выше, в основном только развитые страны активно инвестируют в экологически чистые источники энергии. За исключением Китая, развивающиеся страны делают меньшую ставку на экологически чистую энергию. По данным Всемирного экономического форума, на развитые страны приходится 93% всех государственных расходов на экологически чистую энергетику. Кроме того, рост населения в развивающихся странах происходит заметно быстрее, чем в развитых.

## Дополнительные катализаторы динамики добычи нефти

Помимо наиболее очевидной движущей силы - роста населения, есть также факторы, которые, вероятно, будут благоприятствовать добыче нефти. Появление возможностей генеративного искусственного интеллекта [ИИ] в последние несколько лет положило начало настоящей технологической войне между крупнейшими американскими технологическими гигантами, такими как Amazon, Microsoft, Google, Tesla и Meta. Эти корпорации планируют вложить сотни миллиардов долларов в течение следующего десятилетия в строительство центров обработки данных по всему миру, чтобы расширить свои вычислительные мощности для обучения большим языковым моделям. По данным Bloomberg, Amazon планирует инвестировать в центры обработки данных до 150 миллиардов долларов в ближайшие 15 лет. Конкуренты Amazon в области искусственного интеллекта не желают отставать, поэтому несколько других корпораций также имеют агрессивные планы по расширению инфраструктуры своих центров обработки данных в течение следующих нескольких десятилетий. По данным Goldman Sachs, ИИ может увеличить спрос на электроэнергию в центрах обработки данных на 160%. Тем не менее, тенденция носит долгосрочный характер, и революция ИИ в центрах обработки данных — это очевидный благоприятный фактор, который повысит спрос на энергию, а также на нефть.

Более того, важно понимать, что внедрение экологически чистых источников энергии - это не мгновенный процесс. Как мы видели на одном из первых графиков, доля возобновляемых источников энергии в мировом энергетическом балансе увеличивается медленно. История традиционных источников энергии, таких как нефть и газ, насчитывает более ста лет, что означает зрелость отрасли и высокую эффективность глобальной цепочки поставок. С другой стороны, экологически чистая энергетика намного моложе и сталкивается с серьезными препятствиями, такими как поиск материалов и неэффективность цепочки поставок. Для некоторых отраслей экологически чистой энергетики, таких как электромобили, по-прежнему существует значительный уровень неопределенности в отношении долговечности аккумуляторов и стоимости их замены для потребителей. Например, аналитики Bank of America недавно поделились своим пересмотром в сторону понижения показателей проникновения электромобилей в США к 2030 году.

Геополитические факторы также имеют решающее значение, когда мы говорим об уровнях добычи нефти. События последних нескольких лет, связанные с эскалацией геополитической напряженности, в том числе в богатых нефтью странах, таких как Россия, Иран и Венесуэла, также существенно влияют на цены на нефть и уровень добычи. Санкции и конфликты ограничивают объемы производства в этих странах, создавая неопределенность в поставках, которая приводит к волатильности цен и изменению структуры мировой торговли. Сохраняющаяся напряженность продолжает оказывать влияние на нефтяные рынки, подчеркивая глубокую связь между геополитикой и производством энергии.

И последнее, но не менее важное: существует важный теоретический аспект, называемый «Теорией пика добычи нефти». Теория пика добычи нефти предполагает, что мировая добыча

## Раздел 2. Инсайты и Аналитика

нефти в итоге достигнет максимального уровня, после чего добыча начнет снижаться. По мере того, как эта концепция набирает обороты, опасения по поводу будущего дефицита нефти могут стимулировать дальнейший спрос. Даже по мере роста использования альтернативных источников энергии идея о приближении или превышении пика добычи нефти может побудить страны и компании обеспечить безопасные поставки нефти, пока они еще доступны. Этот кажущийся дефицит может поддерживать или даже увеличивать спрос на нефть в краткосрочной и среднесрочной перспективе, поскольку промышленность и правительства накапливают запасы и инвестируют в технологии добычи, чтобы продлить срок службы существующих нефтяных месторождений.

### Прогнозы спроса на нефть из авторитетных источников

Мировой спрос на нефть, приведенный [в отчете ОПЕК](#), подтверждает утверждение о том, что устойчивый спрос на нефть в развивающихся странах компенсирует эффект от использования чистой энергии развитыми странами, классифицированными как ОЭСР [OECD] в таблице ниже. В целом, ОПЕК ожидает, что мировой спрос на нефть вырастет с 90,7 млн баррелей в сутки в 2020 году до 109,1 млн баррелей в сутки к 2045 году, при этом среднегодовой прирост составит 0,74%. Это хорошо согласуется с прогнозируемым приростом численности населения в течение следующих десятилетий, о котором говорилось выше.

Long-term oil demand by region mb/d

	2019	2020	2025	2030	2035	2040	2045	Growth
								2019–2045
OECD Americas	25.6	23.3	25.7	24.8	23.1	21.2	19.3	-6.3
OECD Europe	14.3	12.6	13.7	12.9	12.0	11.1	10.2	-4.1
OECD Asia Oceania	7.9	7.1	7.4	6.9	6.4	5.8	5.2	-2.7
<b>OECD</b>	<b>47.9</b>	<b>43.0</b>	<b>46.8</b>	<b>44.6</b>	<b>41.5</b>	<b>38.0</b>	<b>34.8</b>	<b>-13.1</b>
Latin America	6.2	5.8	6.6	7.1	7.4	7.6	7.9	1.6
Middle East & Africa	4.3	3.9	4.8	5.5	6.2	6.9	7.6	3.3
India	4.8	4.3	5.8	7.2	8.6	9.9	11.1	6.3
China	13.1	12.1	14.4	15.5	16.2	16.7	17.1	4.0
Other Asia	9.0	8.5	9.9	10.9	11.7	12.4	13.0	3.9
OPEC	8.7	8.2	9.5	10.5	11.3	11.7	11.7	3.0
Russia	3.6	3.2	3.7	3.8	3.8	3.8	3.7	0.1
Other Eurasia	2.0	1.8	2.1	2.2	2.3	2.3	2.3	0.2
<b>Non-OECD</b>	<b>51.8</b>	<b>47.8</b>	<b>56.9</b>	<b>62.6</b>	<b>67.4</b>	<b>71.2</b>	<b>74.3</b>	<b>22.5</b>
<b>World</b>	<b>99.7</b>	<b>90.7</b>	<b>103.7</b>	<b>107.2</b>	<b>108.9</b>	<b>109.3</b>	<b>109.1</b>	<b>9.4</b>

Источник: ОПЕК

Другой авторитетный источник, S&P Global, несколько более консервативен, чем ОПЕК, но также прогнозирует устойчивый рост мирового спроса на нефть. Источник прогнозирует, что мировой спрос достигнет пика в 109,6 млн баррелей в сутки к 2030 году и продолжит

стабильно превышать 100 млн баррелей в сутки вплоть до 2050 года. Этот прогноз был опубликован в Национальном энергетическом докладе за 2023 год от KAZENERGY<sup>1</sup>.

## Нефтяная отрасль Казахстана

Как мы упоминали во вступительной части статьи, добыча сырой нефти и ее дальнейший экспорт являются краеугольным камнем экономики нашей страны. В 2023 году в нашей стране было добыто почти [90 миллионов тонн нефти](#). Из этого объема 70,5 млн тонн нефти было экспортировано, а остальное было поставлено на внутренний рынок.

Тенгизшевройл [ТШО] доминирует в отрасли Казахстана, и его общий объем добычи нефти к 2023 году составит 32% от общего объема добычи нефти в стране. Помимо ТШО, есть еще два крупных игрока, действующих в рамках соглашений о разделе продукции [СРП], такие как Норт Каспиан Оперейтинг Компани [НКОК] и Караганганак Петролиум Оперейтинг [КПО]. Совокупная доля этих трех гигантов в общем объеме производства в стране составляет 66%. Государственная компания АО «НК КазМунайГаз» [КМГ] является важным игроком, владеющим не только долями в вышеупомянутых СРП, но и 100%-ной долей в таких крупных производителях, как «ОзенМунайГаз» [ОМГ] и «Эмбамунайгаз» [ЭМГ]. КМГ также владеет крупными долями в нескольких других компаниях из топ-10 производителей, таких как Мангистаумунайгаз [ММГ], Каражанбасмунай [КБМ] и Казгермунай.

Добыча				Транспортировка			Переработка		
	Доля участия КМГ, %	Добыча в 2022 г., млн т (доля КМГ)	Актив	Доля участия КМГ, %	Транспортировка в 2022 г., млн т (доля КМГ)	НПЗ	Доля участия КМГ, %	Объем переработки в 2022 г., млн т (доля КМГ)	
Добывающая компания									
Производственные активы									
Озенмунайгаз	100	5,1	Нефтепровод	90	40,7	Основные НПЗ	100	5,2	
Эмбамунайгаз	100	2,6	КТО	50	9,6	Атырауский НПЗ	100	5,5	
Мангистаумунайгаз	50	3,0	ККТ	51	2,9	Павлодарский НХЗ	50	3,1	
Казгермунай	50	0,7	МунайТас	21	12,2	ПКОП	50		
Каражанбасмунай	50	1,1	КТК			Мини-НПЗ			
ПетроКазахстан	33	0,6	Морской флот	100		Caspi Bitum	50	0,5	
Казахой Актобе	50	0,3	Казмортрансфлот						
Казахтуркмунай	100	0,4	Каспийское море		0,6				
Урихтау Оперейтинг	100	0,04							
Mega-проекты									
Тенгизшевройл	20	5,8							
КМГ Кашаган	17	1,4							
КМГ Караганганак	10	1,0							

Источник: Национальный энергетический доклад 2023

Из приведенной ниже таблицы мы можем видеть, что к 2035 году ожидается снижение добычи нефти примерно на -0,8% в годовом выражении, что является тревожным знаком. ТШО - единственный игрок из топ-10, который, вероятно, обеспечит рост объемов добычи. Это выглядит неудивительно, поскольку компания инвестирует значительные средства в развитие, реализуя Проект будущего расширения / Проект управления устьевым давлением

<sup>1</sup> Прогноз S&P Global в отношении мирового спроса на сырую нефть обновляется на ежегодной основе в рамках аналитического продукта «Global Energy and Climate Scenarios», и, согласно наиболее актуальному на момент публикации прогнозу (2024 год) базовым сценарием, максимальный спрос на нефть достигает уровня меньше 100 миллионов баррелей в сутки в периоде 2045-2050 гг. (снижение до 95 миллионов баррелей в сутки в 2050 году). S&P Global также прогнозирует, что мировой спрос на нефть достигнет плато начиная с 2030 года, в то время как настоящий «пик нефти» может произойти как в конце 2020-х, так уже и в 2030-х годах.

## Раздел 2. Инсайты и Аналитика

[FGP/WPMP] стоимостью 46,7 млрд долларов. Проект позволит увеличить добычу ТШО на 12 млн тонн в год.

Компания	Прогноз		CAGR
	2024, млн тонн	2035, млн тонн	
ТШО	29,0	36,3	2,1%
НКОК*	19,4	16,5	-1,5%
КПО	10,9	9,3	-1,4%
ММГ	6,2	4,1	-3,7%
ОМГ	5,3	4,8	-0,9%
СНПС-Актобемунайгаз	2,9	1,5	-5,5%
ЭМГ	2,8	2,0	-2,8%
КБМ	2,2	1,2	-5,4%
Казгермунай	1,0	0,0	-100%
Каспий нефть	0,8	0,3	-9,7%
Прочие компании	9,2	5,7	-4,2%
<b>Итого</b>	<b>89,6</b>	<b>81,7</b>	<b>-0,8%</b>

\*Добыча нефти только от проектов 1 волны и Фаза 2А

Источник: Составлено на основе данных аналитической платформы EXia

Еще одним тревожным знаком является прогноз S&P Global Commodity Insights, опубликованный в Национальном энергетическом докладе за 2023 год, в котором прогнозируется резкое снижение добычи нефти в Казахстане после 2035 года в базовом и пессимистичном сценариях, и значительное снижение в оптимистичном сценарии. Как мы видели из предыдущих абзацев анализа, мировой спрос на нефть, скорее всего, будет расти в течение следующих нескольких десятилетий. Если добыча нефти в Казахстане пойдет в обратном направлении, это будет означать, что наша страна теряет свои конкурентные преимущества в мировой энергетической отрасли, что является тревожной тенденцией.

Рисунок 5.3 Прогноз добычи нефти в Казахстане при разных сценариях (млн т)



Источник: S&P Global Commodity Insights (Перспективы экспорта нефти в Евразии).

© 2023 S&P Global.

Источник: Национальный энергетический доклад за 2023 год.

Несколько лет низких цен на нефть в период с 2014 по 2021 год стали глобальной проблемой для стран-экспортеров нефти, что привело к сокращению инвестиций в разведку новых месторождений. Однако, поскольку цены на нефть демонстрируют положительную динамику в связи с геополитическими событиями и восстановлением мировой экономики после пандемии COVID-19, мы считаем, что текущая благоприятная конъюнктура цен на нефть позволяет богатым нефтью государствам, таким как Казахстан, накапливать ресурсы для инвестиций в разведку и разработку.

Помимо эффективного использования текущих благоприятных цен на нефть, отрасль, скорее всего, будет процветать, если будут введены надлежащие стимулы. Политика поддержки со стороны правительства неизбежно повысит привлекательность Казахстана для инвестиций в нефтегазовую отрасль. Это может включать налоговые льготы, снижение разницы в нетбэках на экспорт и внутренний рынок, упрощенные процессы регулирования и стабильную правовую базу, которые обеспечивают уверенность в долгосрочных инвестициях. Среди факторов, которые зависят от правительства, предсказуемость и стабильность налогового регулирования в стране имеют жизненно важное значение для инвесторов. Когда налоговая политика предсказуема и последовательна в долгосрочной перспективе, инвесторы, скорее всего, будут более уверены в том, что риск непредвиденных расходов или изменений в законодательстве невелик.

Инвестиции в технологии для обеспечения максимальной эффективности разведки и добычи являются краеугольным камнем для получения максимальной отдачи от инвестированного капитала. Не продемонстрировав убедительных результатов в обеспечении максимальной отдачи от инвестированного капитала, будет сложно привлечь капитал на выгодных условиях. Капитал — это дефицитный ресурс, и все компании в мире конкурируют за этот ресурс. Мы живем в мире, где такие компании, как Google, получают ошеломляющие 35% рентабельности инвестиций [ROIC], что означает, что нефтяные компании должны быть чрезвычайно бережливыми и эффективными, чтобы иметь возможность конкурировать за капитал.

Поэтому крайне важен дисциплинированный подход к распределению ресурсов. Кроме того, чтобы обеспечить внедрение наиболее эффективных технологий, ключевые игроки нашей нефтяной отрасли должны иметь технологические партнерства и совместные проекты с наиболее технологически продвинутыми компаниями мира.

## Выводы

Несмотря на устойчивый переход мира к более чистым источникам энергии, снижающий долю нефти в мировом энергетическом балансе, мировой спрос на нефть, как ожидается, продолжит расти в абсолютном выражении. Ожидается, что рост будет примерно соответствовать росту населения планеты.

Казахстан является одним из ведущих игроков в мировой нефтяной отрасли, и у него есть прочные позиции, позволяющие извлечь выгоду из этой благоприятной тенденции. Однако для поддержания роста производственных мощностей требуются значительные инвестиции в отрасль. В высококонкурентном мире с ограниченными финансовыми ресурсами отдача от инвестиций в нефтяную промышленность должна быть конкурентоспособной, что невозможно без инвестиций в исследования и разработки, технологического партнерства с наиболее передовыми компаниями и надлежащих стимулов для привлечения большего объема инвестиций в отрасль.

# ПРИРОДНЫЙ ГАЗ – БОЛЬШИЕ НАДЕЖДЫ КАЗАХСТАНА

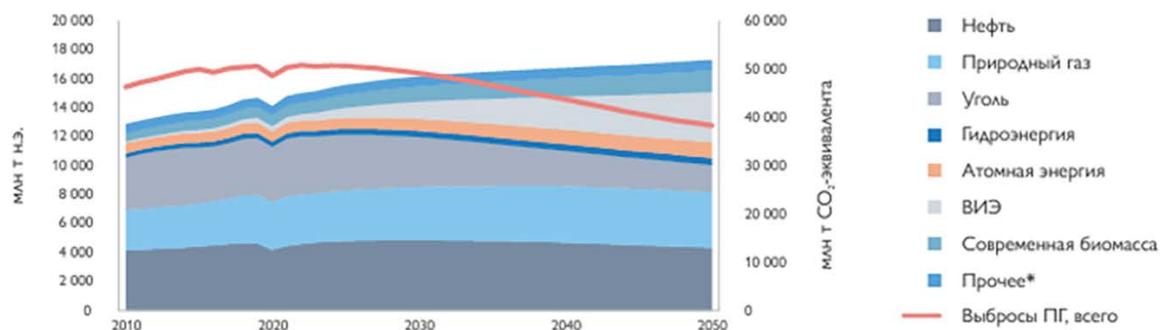
Казахстан имеет большой потенциал в газовой промышленности даже в мировом масштабе, но сталкивается с трудностями в поиске экономически оправданного решения для новых инвестиций. Совместные усилия по расширению мощностей и решению энергетической трилеммы будут иметь ключевое значение для обеспечения безоблачного энергетического будущего Казахстана.

Материал впервые опубликован 29 августа 2024 года на [www.exia.kz](http://www.exia.kz)

## Введение

Глобальная энергетическая среда быстро меняется по мере того, как страны уделяют приоритетное внимание энергетической безопасности, экологической устойчивости и экономическому росту. Природный газ, который часто называют «промежуточным топливом», играет решающую роль в переходе к зеленой энергетике, предлагая более чистую альтернативу углю и нефти. Согласно приведенной ниже диаграмме из [Национального энергетического доклада KAZENERGY за 2023 год](#), доля природного газа в мировом энергетическом балансе, как ожидается, достигнет лидирующих позиций к 2050 году.

Рисунок 1.1 Мировой спрос на первичные энергоресурсы и выбросы ПГ: сценарий «Переломный этап»



Примечания: \*Включает традиционную биомассу, твердые отходы, тепло окружающей среды, а также чистый оборот электроэнергии, водорода и тепловой энергии.

Источник: S&P Global Commodity Insights.

© 2023 S&P Global.

Источник: [Национальный энергетический доклад 2023](#)

Природный газ занимает значительную долю в мировом энергетическом балансе, и его роль, как ожидается, будет расти на фоне усилий по достижению целей по нулевым выбросам. В связи с растущим значением природного газа в мировом энергетическом балансе перед Казахстаном, страной, [обладающей значительными запасами](#), открываются как возможности, так и вызовы. Баланс природного газа в Казахстане напрямую влияет не только на внутреннюю экономику, но и на роль страны в более широких региональных энергетических процессах. В Казахстане строительство новых газоперерабатывающих заводов [ГПЗ] играет ключевую роль в раскрытии потенциала существующих запасов газа. Кроме того, увеличение добычи газа позволит Казахстану добывать больше нефти, поскольку газ также закачивается в пласты для повышения их нефтеотдачи. Однако важно, чтобы читатели понимали, что конкурентоспособная доходность на инвестированный капитал (ROIC) является ключевым фактором для инвесторов при принятии решения о вложении средств в газовую отрасль Казахстана.

Хотя создание благоприятных условий для инвесторов имеет важное значение, это не должно происходить в ущерб интересам страны в целом. Соблюдение баланса между этими приоритетами имеет решающее значение для полной реализации потенциала газового сектора страны.

## Глобальные тенденции и возможности в области природного газа

Соединенные Штаты являются крупнейшим в мире производителем природного газа, объем добычи которого в 2023 году составит около [41,3 трлн. кубических футов](#) [приблизительно 1,17 трлн. куб. м., коэффициент пересчета 1 куб. м. = 35,315 кубических футов]. Россия уверенно удерживает второе место среди крупнейших производителей природного газа, но разрыв с США велик. В пятерку крупнейших производителей природного газа входят такие страны, как Иран, Китай и Канада. Поскольку США и Канада имеют тесно интегрированную инфраструктуру в области природного газа, мы будем использовать Северную Америку в качестве примера и мирового флагмана газовой промышленности.

Согласно [источнику](#), по состоянию на январь 2022 года в Северной Америке насчитывалось 1 782 действующих газоперерабатывающих завода с общей мощностью переработки газа 227,8 млрд куб. ф. в сутки. Совокупная добыча природного газа в США и Канаде в 2022 году составила в среднем около 137 млрд куб. ф. в сутки. Как мы видим, североамериканские газоперерабатывающие заводы очень далеки от полной загрузки мощностей, а крупнейшие компании по хранению и транспортировке [midstream], тем не менее, продолжают инвестировать в инфраструктуру природного газа. Если мы обратимся к [последней квартальной презентации для инвесторов Enbridge](#), крупнейшей midstream компании в Северной Америке, то увидим, что львиная доля капитальных вложений компании направлена на расширение ее газовой инфраструктуры. Другие североамериканские midstream гиганты, такие как Energy Transfer LP, также делают большие ставки на расширение своей газовой инфраструктуры.

	Project	Expected ISD	Capital (\$B)
Liquids Pipelines	Gray Oak & Ingleside Expansion	2025-2026	0.1 USD
	Enbridge Houston Oil Terminal	2025	0.2 USD
	Modernization Program	2024-2027	2.9 USD
	Venice Extension	2024	0.5 USD
Gas Transmission	Appalachia to Market Phase II	2025	0.1 USD
	Longview RNG	2025	0.1 USD
	Tennessee Ridgeline	2026	1.1 USD
	T-North Expansion (Aspen Point)	2026	1.2 CAD
	Woodfibre LNG	2027	1.5 USD
	Sparta	2028	0.2 USD
	T-South Expansion (Sunrise)	2028	4.0 CAD
	CAD Utility Growth Capital <sup>1</sup>	2024-2026	1.5 CAD
	Transmission/Storage Assets <sup>1</sup>	2024-2026	0.7 CAD
Gas Distribution & Storage	New Connections/Expansions <sup>1</sup>	2024-2026	0.9 CAD
	U.S. Utility Growth Capital <sup>2</sup>	2025-2027	3.7 USD
	Fox Squirrel Solar - Phase 2	2024	0.3 USD
	Provence Grand Large	2024	0.1 CAD
Renewables	Calvados Offshore <sup>3</sup>	2025	0.9 CAD
	Orange Grove Solar	2025	0.3 USD
	<b>Total secured capital program</b>		<b>\$24B<sup>4</sup></b>
<b>Capital spent to date</b>			<b>\$3B<sup>5</sup></b>

Источник: [Enbridge](#)

## Раздел 2. Инсайты и Аналитика

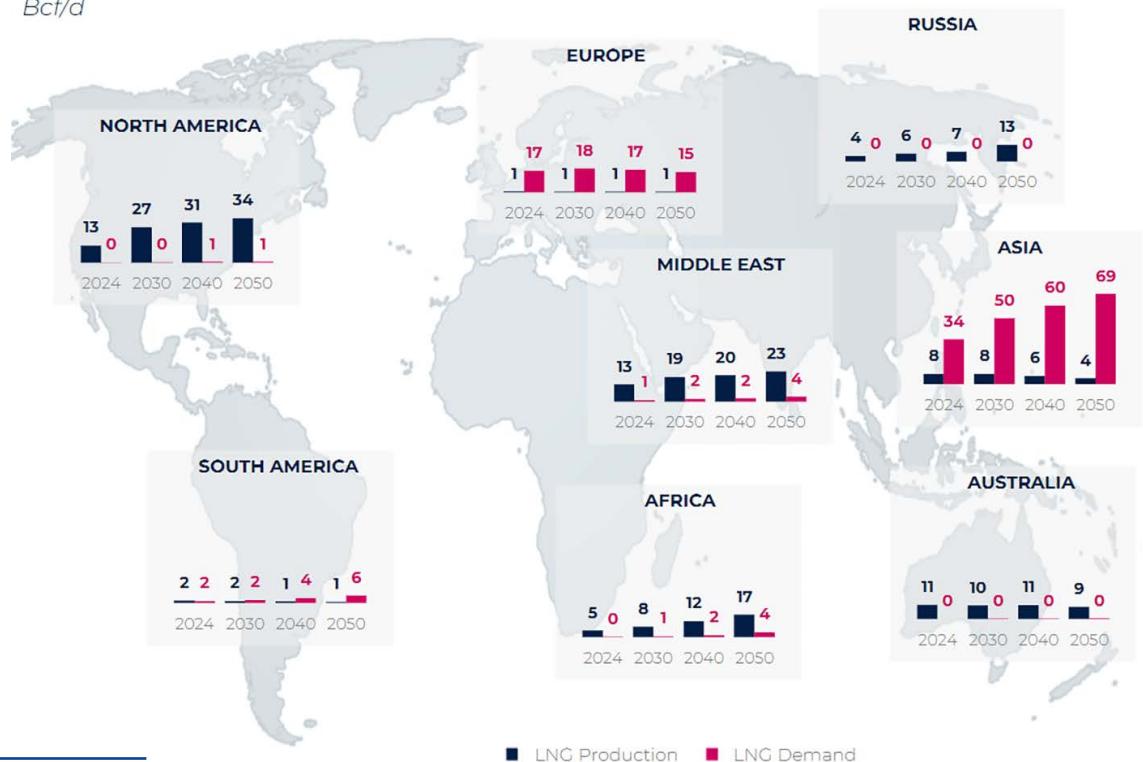
Крупнейшие американские производители природного газа признают огромный потенциал сжиженного природного газа [СПГ]. Корпорация EQT является крупнейшим производителем природного газа в США. Данная компания прогнозирует, что мировой рынок СПГ удвоится к концу 2030-х годов. Хорошей новостью для нашей страны является то, что Азия станет основным фактором роста спроса на СПГ. Американские газовые корпорации видят огромную возможность увеличить прибыль для своих акционеров за счет экспортного потенциала СПГ и увеличивают капитальные вложения, чтобы максимально использовать свой потенциал в данной области. По информации от [Yahoo Finance](#), к 2028 году экспортные мощности СПГ в США вырастут на 80%.

Несмотря на то, что Казахстан, как страна, не имеющая выхода к морю, напрямую не подвержен влиянию этих положительных тенденций в области СПГ, он может извлечь выгоду из общего увеличения спроса на природный газ в Азии. Близость страны к крупнейшим экономикам Азии обеспечивает значительное преимущество в контексте растущих потребностей в энергии. Несмотря на нынешнее отсутствие инфраструктуры прямого экспорта природного газа, более короткие маршруты поставок из Казахстана могли бы обеспечить явное экономическое преимущество и сделать потенциальные капитальные проекты более привлекательными с экономической точки зрения.

Таким образом, у Казахстана есть значительный потенциал для расширения своих возможностей по экспорту природного газа, если в будущем будет построен трубопровод в Индию. Этот проект предполагает пересечение границ нескольких стран, таких как Туркменистан, Узбекистан, Афганистан и Пакистан, что делает его сложным проектом и требует учитывать геополитические факторы. Однако, учитывая недавние и текущие геополитические события, связанные с Россией, такой потенциальный проект становится более реальным. Потенциал расширения инфраструктуры может еще больше укрепить роль Казахстана в удовлетворении растущих энергетических потребностей Азии.

### GLOBAL LNG SUPPLY AND DEMAND ESTIMATES

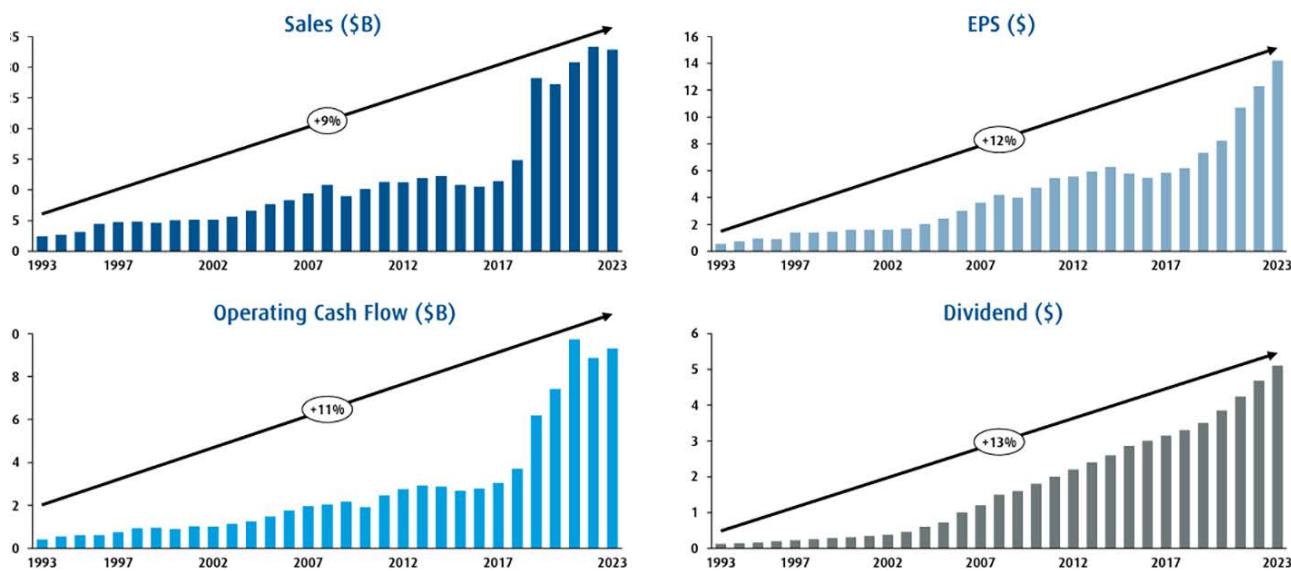
Bcf/d



Источник: EQT Corporation

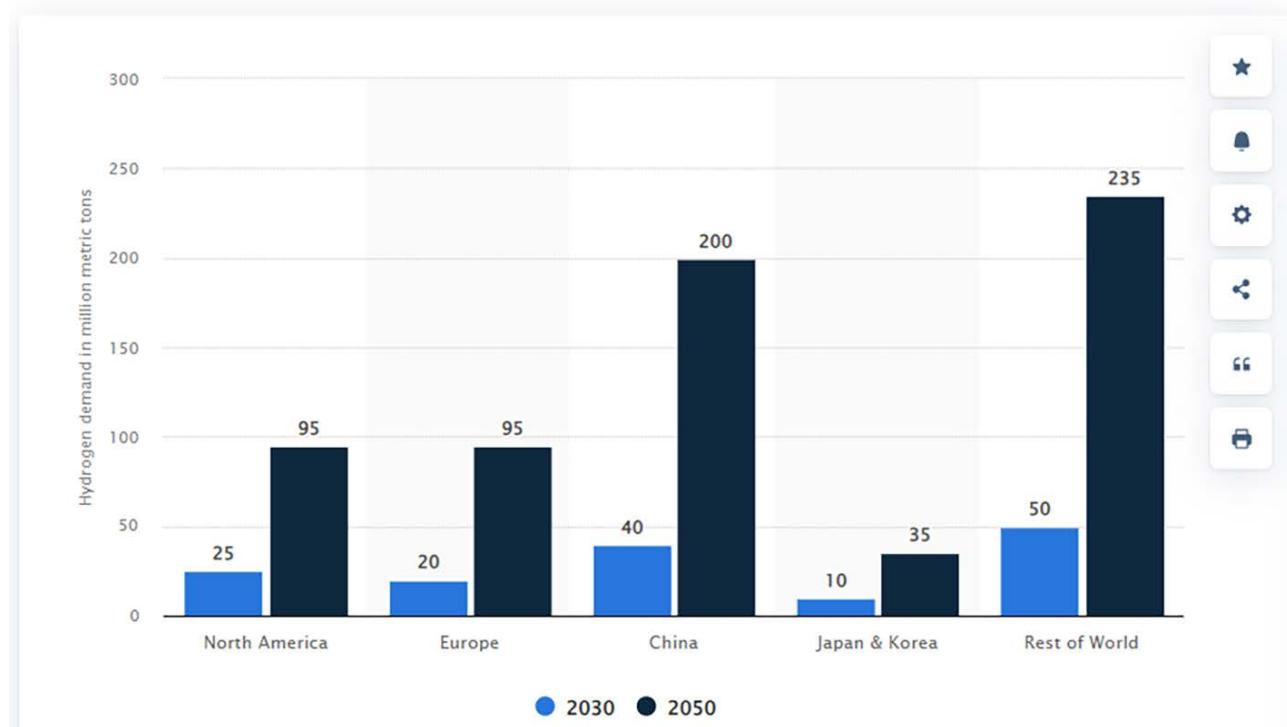
Другим потенциальным привлекательным рынком для газовой промышленности является производство промышленных газов. Согласно исследованию [Grand View Research](#), ожидается, что объем мирового рынка промышленных газов увеличится на 7,42% в годовом выражении в период с 2023 по 2030 год. Такие темпы роста привлекательны и могут стать еще одним долгосрочным фактором роста экономики Казахстана. Кроме того, отрасль промышленных газов может похвастаться высокой доходностью для инвесторов. Мы можем видеть это на примере ведущих мировых производителей промышленного газа, таких как Linde plc, которая является крупнейшим игроком в мире с рыночной капитализацией более 200 миллиардов долларов США. Компания демонстрирует стабильный рост по всем ключевым финансовым показателям и демонстрирует впечатляющую динамику роста по выплатам дивидендов акционерам.

### Historical Performance\*



Источник: [Linde plc](#)

Ожидается, что спрос на промышленные газы будет оставаться высоким в течение десятилетий, поскольку мир все больше переходит к цифровизации в самых разных сферах применения. Существуют различные способы получения водорода [H<sub>2</sub>], но наиболее распространенным способом является переработка природного газа. Ожидается, что в ближайшие несколько десятилетий спрос на водород будет неуклонно расти, поскольку этот газ широко используется в производстве бытовой электроники, полупроводников, дисплеев, светодиодов и фотоэлектрической техники. По данным [Statista](#), ожидается, что в период с 2030 по 2050 год спрос на водород во всем мире многократно возрастет.



Источник: statista.com

Таким образом, для газовой промышленности существуют огромные возможности. Как мы видели выше, существуют устойчивые тенденции, которые, скорее всего, будут поддерживать высокий спрос на природный газ в течение следующих нескольких десятилетий. Ожидаемый многократный рост спроса на СПГ и промышленные газы свидетельствует о том, что газоперерабатывающие заводы будут играть решающую роль в обеспечении глобальной энергетической безопасности.

### Газовая промышленность Казахстана

Газовая промышленность Казахстана формируется несколькими важнейшими заинтересованными сторонами по всей цепочке создания стоимости — от добычи до транспортировки и потребления. Согласно данным, полученным с [Аналитической платформы EXia](#), в 2023 году было добыто 2,09 трлн. кубических футов природного газа [59,1 млрд. куб. м]. Основными производителями являются такие гиганты, как «Тенгизшевройл» [ТШО], «Карачаганак Петролиум Оперейтинг» [КПО] и «Норт Каспian Оперейтинг Компани» [НКОК], каждый из которых работает на таких значительных месторождениях, как Тенгиз, Карачаганак и Кашаган. Общий объем природного газа, добываемого этими тремя компаниями в 2023 году, составил около 85% от общего объема добычи в нашей стране.

Нынешнее использование природного газа Казахстаном, скорее всего, не позволяет в полной мере реализовать его потенциал. Согласно балансу природного газа нашей страны на период с 2021 по 2023 год, представленному ниже, значительная часть природного газа в стране — около 34% — используется для повторной закачки в пласты, выполняя в основном вспомогательную функцию для добычи нефти. Оставшиеся 66% в основном потребляются в качестве топлива, при этом большая часть переработки сосредоточена на производстве различных видов топлива. Это указывает на то, что сектор природного газа

в основном занимается низкорентабельной деятельностью. Кроме того, в Казахстане отсутствуют сложные газохимические установки по переработке, которые можно было бы использовать для производства высококачественных промышленных газов для таких отраслей, как полупроводники и электроника. Такое не оптимальное с экономической точки зрения использование природного газа подчеркивает необходимость стратегического развития для повышения инвестиционной привлекательности данной индустрии. Финансовые показатели Linde plc за последние три десятилетия в сочетании с ожидаемым резким ростом спроса на промышленные газы для производства электроники и полупроводников свидетельствуют о том, что у Казахстана есть значительный потенциал для извлечения выгоды из устойчивых глобальных трендов в области цифровизации, если страна будет наращивать производство сложных промышленных газов.

**млрд. куб.м**

<b>Показатели</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>Удельный вес, в среднем</b>
<b>(+) Импорт</b>	<b>2,29</b>	<b>1,34</b>	<b>0,90</b>	
<b>(+) Чистое производство, включая:</b>	<b>24,99</b>	<b>23,03</b>	<b>24,99</b>	
<b>(+) Добыча</b>	<b>53,82</b>	<b>53,24</b>	<b>59,96</b>	
<b>(-) Обратная закачка</b>	<b>17,33</b>	<b>18,73</b>	<b>22,18</b>	<b>34%</b>
<b>(-) Переработка</b>	<b>11,50</b>	<b>11,48</b>	<b>12,79</b>	<b>21%</b>
<b>(-) Общая реализация, включая:</b>	<b>27,27</b>	<b>24,37</b>	<b>24,99</b>	
<b>(-) Реализация на внутреннем рынке</b>	<b>18,60</b>	<b>19,36</b>	<b>19,43</b>	<b>33%</b>
<b>(-) Экспортные продажи</b>	<b>8,68</b>	<b>5,01</b>	<b>5,56</b>	<b>11%</b>

*Источник: Составлено на основе данных Аналитической платформы EXia*

Расхождение между потенциалом Казахстана по увеличению добычи природного газа и динамикой его общего газового баланса за последние три года является важным моментом. На приведенной ниже диаграмме показано, что, по прогнозам Министерства энергетики Республики Казахстан, общая добыча газа [до повторной закачки] к 2030 году достигнет приблизительно 3,2 трлн. кубических футов [90,7 млрд. куб. м.], что отражает среднегодовой рост [CAGR] на 6,3% в годовом выражении. Между тем, общая добыча газа в стране увеличилась с 53,8 млрд. куб. м. в 2021 году до 60,0 млрд куб. м. в 2023 году, что составляет 3,4% в годовом выражении. Данное расхождение свидетельствует о том, что, хотя Казахстан обладает значительным потенциалом для увеличения добычи природного газа, инфраструктура переработки в настоящее время недостаточна для того, чтобы в полной мере воспользоваться этим ростом. Оптимистичному прогнозу могут препятствовать проблемы с переработкой, и, если они не будут устранены, разрыв между перерабатывающими мощностями и потенциалом роста добычи, вероятно, увеличится. Ключевой проблемой является экономическая непривлекательность добычи и переработки природного газа, поскольку нефтедобывающие компании не имеют достаточных стимулов для разведки и добычи природного газа, кроме попутного, из-за чрезвычайно низких цен реализации на внутреннем рынке, которые не дают возможности генерировать сколько-нибудь значимую отдачу от инвестиций. Кроме низкой цены на внутренний рынок, текущий порядок налогообложения дестимулирует строительство новых перерабатывающих мощностей, так как товарный газ на внутренний рынок облагается налогами так, как будто он реализован на экспорт.

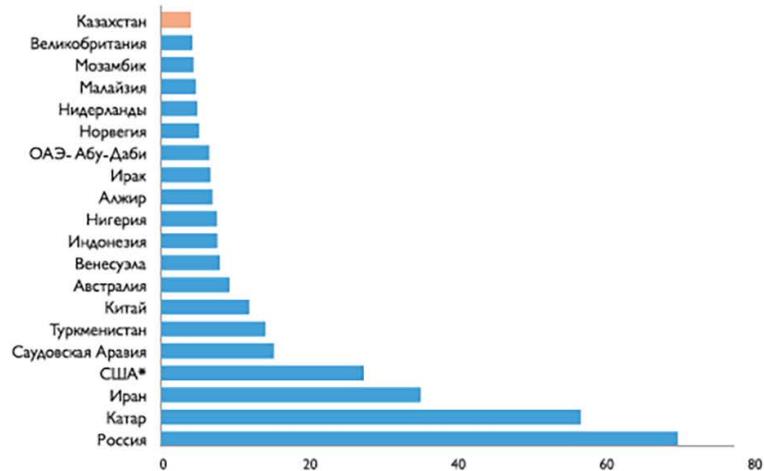
### Прогноз добычи газа



Источник: Аналитическая платформа EXia

Согласно Национальному энергетическому докладу за 2023 год, Казахстан входит в число 20 крупнейших стран по запасам природного газа. По данным Аналитической платформы EXia, основанных на информации Национальной Геологической Службы, Прикаспийский бассейн содержит около 88% запасов газа Казахстана и включает в себя три гигантских нефтегазовых месторождения - Кашаган [48% от общих запасов газа в стране], Караганда [26%] и Тенгиз [14%], являющихся жемчужинами нефтегазовой отрасли Казахстана. Два других важных бассейна в западной части страны — Каспийско-Центрально-Мангышлакский и Северо-Устюртский — обладают извлекаемыми запасами более 300 млрд куб.м. и благоприятным потенциалом для разведки.

Рисунок 6.1 20 стран-лидеров по извлекаемым (доказанным и вероятным) запасам газа (трлн м<sup>3</sup>)



Примечания: \*Включает традиционные запасы газа (только Мексиканский залив США и Аляска). Канада не включена в связи с добычей в нефтеносных песках.  
Источник: S&P Global Commodity Insights.

© 2023 S&P Global.

Источник: Национальный энергетический доклад 2023

Таким образом, с точки зрения добычи и запасов природного газа, Казахстан обладает мощной ресурсной базой. С другой стороны, существует немалый простор для улучшения ситуации в области переработки. В Казахстане есть пять крупных газоперерабатывающих заводов [ГПЗ], ряд заводов поменьше, а также важное предприятие по переработке Караганакского газа через границу на Оренбургском газоперерабатывающем заводе в России. Общая мощность газоперерабатывающих заводов Казахстана в 2023 году составила 38,8 млрд куб. м. с загруженностью на уровне 74%.

Как мы видим, в отличие от Северной Америки, где мощности по переработке природного газа превышают объемы добычи для обеспечения гибкости и эффективности, Казахстан сталкивается с противоположной проблемой. Мощности по переработке в стране ограничены и не соответствуют объемам добычи природного газа, что создает узкие места и ограничивает полный потенциал ресурсной базы.

Таблица 6.6 Газоперерабатывающие мощности Казахстана

Объект	Мощность (млрд м <sup>3</sup> в год)	Загрузка в 2021 г. (%)
Тенгизский ГПЗ	13,0	100%
Жанажольский ГПЗ	8,4	62%
УКПНиГ Болашак	6,3	84%
УКПГ Чинаревское	4,2	16%
КазГПЗ	1,5	60%
УПГ Шагырлы	1,3	73%
Амангельдинский ГПЗ	0,7	49%
УПГ Акшабулақ	0,6	67%
ГПК Тарбагатай	0,6	52%
ГПК Кожасай	0,4	100%
УКПГ Алибекмола	0,4	100%
Боранкольский ГПЗ (УПГ)	0,4	10%
ГПЗ Северный Нуржанов	0,2	100%
ГПЗ Каракудук	0,1	26%
УПГ Арыстановское	0,1	44%
ГПЗ Восточный Макат	0,0	100%
ЭмирОйл	0,0	87%
ГПЗ Балгинбаев С.	0,0	100%
УПГ Кульжан	0,0	28%
QazaqGaz ГПЗ	1,0	
ГПЗ в Жанаозене	0,9	
Караганакский ГПЗ	4,0	
ГПЗ на Кашагане (2+2 млрд м <sup>3</sup> )	4,0	

Примечания: Курсивом обозначены планируемые ГПЗ.

Источник: S&P Global; QazaqGaz.

© 2023 S&P Global.

Источник: Национальный энергетический доклад 2023

В таблице выше можно увидеть Чинаревское УКПГ, управляемое компанией Жаикмунай. Коэффициент использования этого УКПГ в 2021 году был крайне низким и составил всего 16% из-за продолжающейся технической и коммерческой оценки возможности загрузки мощностей завода караганакским газом. Однако, похоже, соглашение до сих пор достигнуто

## Раздел 2. Инсайты и Аналитика

не было. Тем не менее, у этого крупного перерабатывающего завода есть свободные мощности, которые могут быть использованы для повышения потенциала нашей страны в области переработки газа. Кроме того, в период с 2026 по 2030 год в Казахстане планируется ввести в эксплуатацию четыре новых газоперерабатывающих завода: два на месторождении Кашаган мощностью 1 и 2,5 млрд. куб. м в год, один на Караганакском месторождении мощностью 4 млрд. куб. м в год и КазГПЗ в Жанаозене мощностью 0,9 млрд. куб. м в год.. Все эти проекты позволяют увеличить общую мощность переработки в нашей стране с 38,8 млрд. куб. м в год до 48,7 млрд. куб. м в год, что составляет рост на 25%.

Увеличение перерабатывающих мощностей на 25% выглядит впечатляюще без учета контекста. С другой стороны, как мы показали на одном из приведенных выше графиков, ожидается, что общая годовая добыча природного газа в Казахстане вырастет до 90,7 млрд. куб. м. к 2030 году с 59,1 млрд. куб. м. в 2023 году. Таким образом, ожидается, что общий объем добычи природного газа вырастет на 53% в период с 2023 по 2030 год. Это означает, что даже с учетом четырех новых газоперерабатывающих заводов, которые, как ожидается, будут введены в эксплуатацию к 2030 году, разрыв между мощностями по добыче и переработке природного газа в Казахстане будет увеличиваться.

Казахстан обладает развитой сетью газотранспортных трубопроводов, что позволяет обеспечить энергетическую безопасность страны. QazaqGaz - национальный газовый оператор Казахстана, осуществляющий разведку, добычу, транспортировку и распределение газа. Дочерние компании управляют сетью газопроводов протяженностью около 76 800 км, в том числе 20 800 км трубопроводов большого диаметра с годовой пропускной способностью 260 млрд куб. м. газа. Компания также эксплуатирует газораспределительные сети протяженностью 65 686 км. Кроме того, транспортная инфраструктура включает 32 компрессорные станции, оснащенные 319 газоперекачивающими агрегатами, и 248 газораспределительных станций. QazaqGaz представляет интересы государства на крупных газопроводах, эксплуатируемых в рамках совместных предприятий с международными партнерами.

Таблица 6.7 Действующие магистральные газопроводы Казахстана (на 1 января 2023 г.)

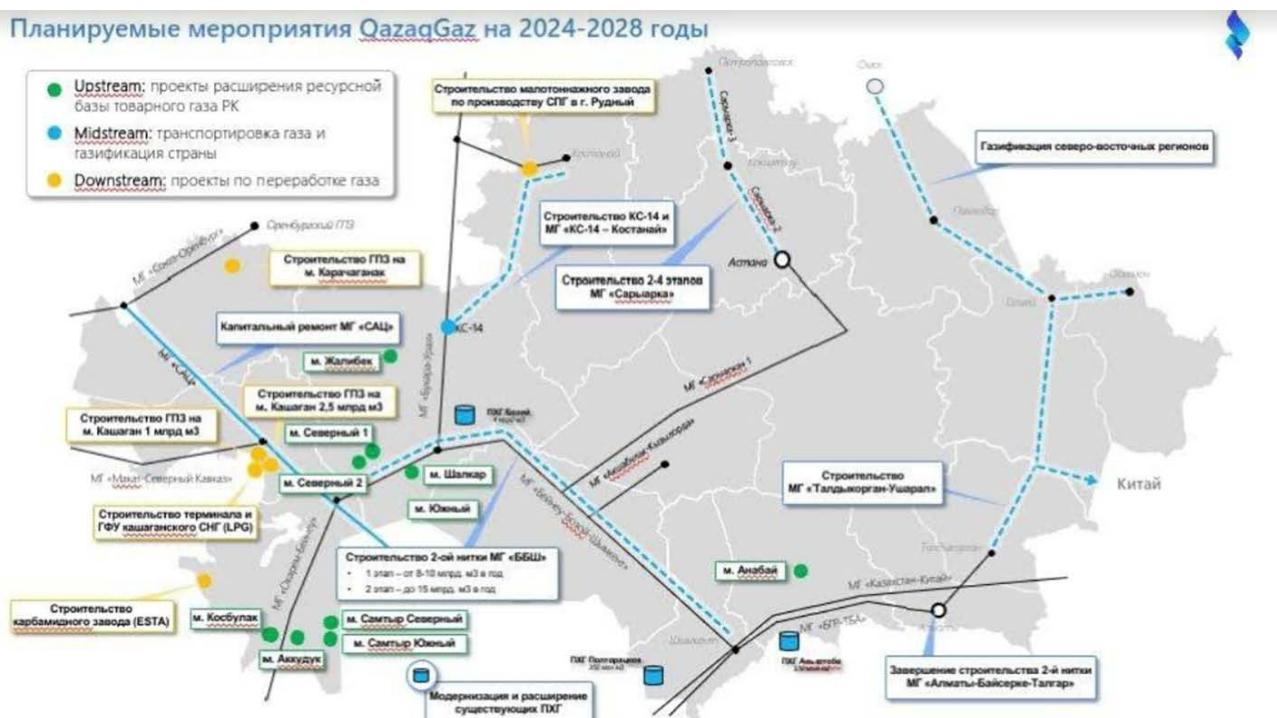
	Расчетная общая протяженность газопровода (км) на территории Казахстана	Расчетная пропускная способность (млрд м <sup>3</sup> в год)	Количество ниток	Диаметр (мм)
Средняя Азия–Центр (САЦ)*	3 961	42,7	5	1 020, 1 220
Газопровод Центральная Азия–Китай (ЦАК)**	1 830	59,1	3	1 067
Союз	423	24,4	1	1 420
Карталы–Рудный–Костанай	156	1,6	1	820
Оренбург–Новопеков***	382	16,0	1	1 220
Бухара–Урал****	1 447	26,0	2	1 016
Окарем–Бейнеу	545	7,2	2	1 015
Бейнеу–Бозой–Шымкент	1 450	15,0	1	1 067
Акшабулак–Кызылорда	123	0,4	1	325
Бухара–Ташкент–Бишкек–Алматы (БГР–ТБА)*****	792	5,8	2	1 020
Макат–Северный Кавказ	371	22,0	1	1 420
Газли–Шымкент*****	309	4,4	1	1 220
Сарыарка (1-й этап)	1 061	2,2	1	820

Источник: Национальный энергетический доклад 2023

Эксплуатация газотранспортной инфраструктуры Казахстана сталкивается со значительными вызовами из-за высокого уровня износа. При этом многие трубопроводы имеют превышенный проектный срок службы и относительно низкую пропускную способность. Основная инфраструктура, сохранившаяся в основном со времен СССР, имеет средний уровень износа более 70%, что требует масштабных работ по модернизации, включая новые инфраструктурные проекты и устранение дефектов. Несмотря на продолжающиеся усовершенствования и активизацию усилий по газификации, возраст и состояние системы по-прежнему создают риски для эффективной работы и пропускной способности.

Мы должны отдать должное руководству QazaqGaz, поскольку компания реализует ряд проектов по модернизации, укреплению и наращиванию газовой инфраструктуры, чтобы способствовать росту потребления газа и достижению стратегических целей газификации. Однако успешная реализация этих многочисленных проектов зависит от привлечения серьезных долгосрочных инвесторов. С нынешней низкорентабельной экономики газовых проектов привлечение таких инвестиций требует комплексного подхода, который сбалансирует интересы инвесторов и государства.

#### Планируемые мероприятия QazaqGaz на 2024-2028 годы



Источник: QazaqGaz

### Выводы

В заключение, мировая газовая отрасль имеет все возможности для процветания благодаря меняющейся энергетической динамике и расширению возможностей в области производства СПГ и промышленных газов. Казахстан, обладающий значительными запасами природного газа и потенциалом наращивания добычи, занимает важную стратегическую позицию. Однако, страна сталкивается с серьезными вызовами в переработке и транспортировке. Для реализации потенциала необходим комплексный подход с привлечением всех ключевых заинтересованных сторон, включая правительство, крупных игроков отрасли и инвесторов. Необходимы согласованные усилия для ускорения реализации текущих проектов по переработке и транспортировке, а также изучения возможностей расширения мощностей для полного использования потенциала Казахстана в области природного газа. Кроме того, расширение добычи газа позволит Казахстану увеличить добычу нефти, поскольку газ также закачивается в пласты для повышения их нефтеотдачи, важность чего была рассмотрена в нашем аналитическом материале [«Нефть – тренд повышательный»](#). Безусловно, необходимы новые решения и подходы, чтобы раскрыть потенциал газовой отрасли Казахстана, решив сложную энергетическую трилемму — сбалансировать безопасность и доступность, экономическую целесообразность и экологичность с углеродной нейтральностью. Успешное преодоление этих ограничений в итоге определит будущее энергетической безопасности Казахстана.

# ЭФФЕКТ ТЕНГИЗА – 2033 ГОД И ДАЛЕЕ

*Будущее проекта по разработке гигантского месторождения Тенгиз имеет жизненно важное значение для экономики и стратегических интересов Казахстана. Сбалансированный контракт между правительством и инвесторами необходим для обеспечения продолжения положительного вклада месторождения Тенгиз в рост страны, одновременно гарантируя, что выгоды распределяются справедливо и надежно.*

*Материал впервые опубликован 13 сентября 2024 года на [www.exia.kz](http://www.exia.kz)*

## Введение

«Тенгизшевройл» [ТШО] - основой проект нефтяной промышленности Казахстана, на долю которого приходится значительная часть добычи и запасов сырой нефти в стране. Концессия ТШО, будучи первопроходцем в заключении стабилизированных контрактов в Казахстане, завершится в 2033 году. Это требует стратегического подхода для согласования новых условий, которые принесут пользу как Республике Казахстан, так и акционерам. Техническая сложность и капиталоемкость проекта подчеркивают его значимость для национальной экономики, что делает крайне важным согласование условий, которые будут выгодны для Казахстана и одновременно приемлемы для инвесторов.

Проект ТШО — это не просто нефтяное месторождение, это символ экономических устремлений Казахстана и его интеграции в мировой энергетический рынок. Этот проект стал основой экономической легитимности для нового независимого Казахстана. Участие крупных международных инвесторов продемонстрировало уверенность крупнейших мировых корпораций в долгосрочных перспективах нашей страны. Успех проекта был достигнут благодаря международному сотрудничеству, технологическим инновациям и стратегическому предвидению. По мере приближения окончания текущей концессии Казахстан сталкивается с задачей пересмотра условий, которые продолжат привлекать иностранные инвестиции, одновременно максимизируя выгоды для экономики страны. Этот хрупкий баланс требует глубокого понимания как мирового нефтяного рынка, так и специфических потребностей казахстанской экономики.

## ТШО и его влияние в Казахстане

Тенгизшевройл — совместное предприятие, основанное в 1993 году для управления разработкой и эксплуатацией нефтегазового месторождения Тенгиз, одного из крупнейших и самых глубоких в мире, расположенного в южной части Прикаспийской низменности Казахстана. Это предприятие является результатом сотрудничества между компаниями Chevron [50% акций], ExxonMobil [25%], КазМунайГаз [20%] и Лукойл [5%].

ТШО эксплуатирует месторождения Тенгиз и Королевское, которые вместе содержат оценочные извлекаемые запасы нефти в объеме 936 миллионов тонн [примерно 7,48 миллиарда баррелей при коэффициенте преобразования 7,98 баррелей на тонну] на конец 2022 года, что составляет 21% от общего объема извлекаемых запасов нефти в Казахстане.

Кроме того, месторождения содержат 469 миллиардов кубометров газа [примерно 16,57 триллиона кубических футов при коэффициенте преобразования 35,35 кубических футов на кубометр], что составляет 12% от общего объема извлекаемых газовых запасов Казахстане.

ТШО играет жизненно важную роль в экономике Казахстана. Как упоминалось в одной из наших предыдущих статей [«Нефть – тренд повышательный»](#), компания является крупнейшим

## Раздел 2. Инсайты и Аналитика

игроком в нефтяной отрасли, так как производит около одной трети от общего объема добычи нефти в стране. С момента своего создания в качестве совместного предприятия компания добыла 561 миллион тонн нефти в период с 1993 по 2023 год, что составляет 29% от общего объема добычи нефти в стране за тот же период. Поскольку ТШО активно инвестирует в расширение своей производственной мощности, её значение для экономики Казахстана, вероятно, останется очень высоким в течение следующего десятилетия. В результате этих усилий ТШО готова укрепить своё доминирование в нефтяной отрасли Казахстана, и её доля в общем объеме добычи нефти в стране, как ожидается, вырастет до 43% к 2033 году, когда истечет текущая концессия на месторождение Тенгиз. На тот момент, по нашим оценкам, извлекаемые запасы нефти [категорий А+Б+С1+С2 по казахстанской классификации] месторождений Тенгиз и Королевское все еще будут составлять внушительные 534 миллиона тонн. ТШО также имеет значительное присутствие в производстве природного газа в Казахстане, о чём мы упоминали в статье [«Природный газ – Большие надежды Казахстана»](#). Значимость ТШО для Казахстана трудно переоценить. Проект способствовал созданию ключевых инфраструктурных объектов, таких как трубопровод КТК, и в будущем продолжит служить основой для развития экономики Казахстана, включая такие инициативы, как проекты по газохимии.

Описание	Прогноз (текущая концессия истекает в 2033 г.)		
	2024, млн тонн	2033, млн тонн	2035, млн тонн
Добыча ТШО	29,0	39,9	36,3
Добыча Республики Казахстан	89,6	91,9	81,7
<b>Доля ТШО</b>	<b>32%</b>	<b>43%</b>	<b>44%</b>

Источник: Составлено на основе данных Аналитической платформы EXia

Согласно финансовой отчетности ТШО за 2023 финансовый год, нефть является основным источником дохода, реализация которой составила около 97% от общей выручки. Выручка компании за 2023 год составила около 7% от ВВП страны. Нефть ТШО экспортится через КТК, который прошел несколько проектов по устранению узких мест для увеличения своей пропускной способности и обеспечения будущего роста производства.

ТОО «Тенгизшевройл»  
Примечания к обобщенной консолидированной финансовой отчетности (продолжение)

### 3. Доходы от реализации сырой нефти и прочей продукции

	2023 г. (в тыс. долл. США)	2022 г. (в тыс. долл. США)	2021 г. (в тыс. долл. США)
<b>Реализация сырой нефти</b>			
По трубопроводу	18,658,382	22,473,725	14,704,074
По железной дороге	-	3,176	-
<b>Итого доходы от реализации сырой нефти</b>	<b>18,658,382</b>	<b>22,476,901</b>	<b>14,704,074</b>
<b>Прочая продукция</b>			
СУГ	410,389	542,492	749,115
Сера	203,519	458,302	358,528
Природный газ	16,003	317,120	114,858
<b>Итого доходы от реализации прочей продукции</b>	<b>629,911</b>	<b>1,317,914</b>	<b>1,222,501</b>
<b>Итого доходы от реализации сырой нефти и прочей продукции</b>	<b>19,288,293</b>	<b>23,794,815</b>	<b>15,926,575</b>

Источник: Аудированная финансовая отчетность ТШО за 2023 финансовый год

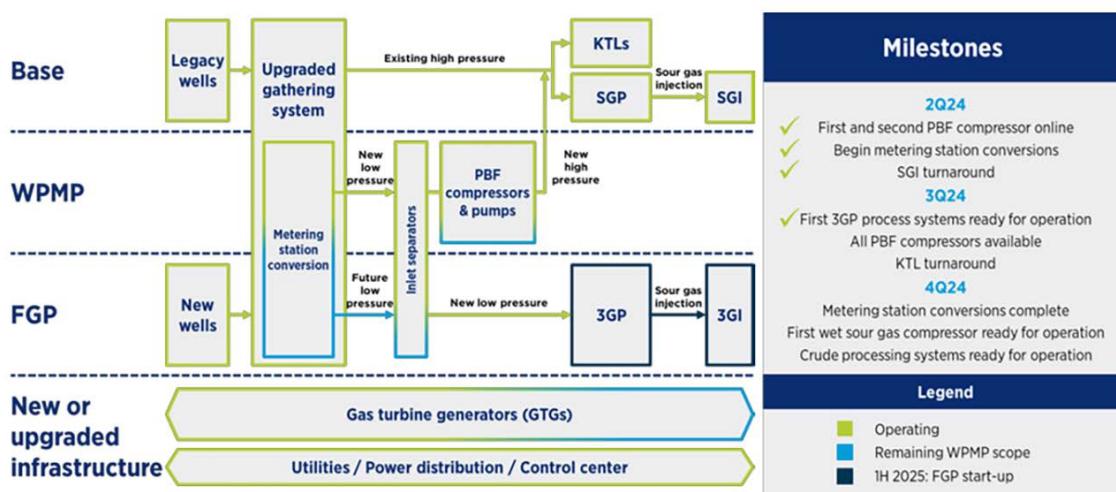
Согласно информации на [сайте компании](#), совокупные выплаты в пользу Казахстана с 1993 года составили 196 миллиардов долларов США. В примечании компании указано, что эта сумма включает в себя зарплаты казахстанских сотрудников, закупку казахстанских товаров и услуг, тарифы и сборы, уплаченные государственным компаниям, распределение прибыли казахстанскому акционеру, а также налоги и роялти, уплаченные государству. В дальнейшем мы более подробно рассмотрим налогообложение ТШО в нашей статье.

## Месторождение Тенгиз и проекты ПБР/ПУУД

Месторождение Тенгиз, открытое в 1979 году, известно своими сложными геологическими условиями, включая высокие температуры, аномальное пластовое давление и высокое содержание сероводорода. С момента своего создания компания реализовала различные проекты для повышения производственной мощности и управления сложными подземными условиями, включая проекты Завода второго поколения и комплекса обратной закачки газа. Глубина и давление месторождения представляют уникальные вызовы, требующие передовых технологий и соответствующей экспертизы.

Проект Будущего Расширения – Проект Управления Устьевым Давлением [ПБР/ПУУД] является масштабной инициативой по увеличению мощностей с общими инвестициями около 46,7 миллиарда долларов США. Ожидается, что этот проект позволит увеличить добычу нефти на 12 миллионов тонн в год, доведя общий объем до 39 миллионов тонн ежегодно. Проект представляет собой значительные инвестиции в будущее нефтяной отрасли Казахстана. Существенное увеличение производственной мощности направлено на укрепление позиций Казахстана как ведущего нефтедобывающего игрока в регионе. Проблемы, с которыми проект столкнулся на ранних этапах, включая отставание по срокам и перерасход запланированных затрат, подчеркивают сложности управления крупномасштабными промышленными проектами в быстро меняющейся среде. Тем не менее, потенциальные выгоды проекта, как в плане увеличения производства, так и экономического роста, делают его ключевым элементом долгосрочной энергетической стратегии Казахстана. Более того, последние события вокруг проекта внушают оптимизм.

### TCO update July 2024



## Раздел 2. Инсайты и Аналитика

Согласно релизу от [25 апреля 2024 года](#), ТШО успешно приступила к эксплуатации своих объектов ПУУД. Этот этап включает перевод первой замерной установки на низкое давление и ввод в эксплуатацию связанную с ней систему повышения давления [СПД]. ПУУД является ключевым компонентом проекта ПБР на Тенгизе, направленного на поддержание полной мощности перерабатывающих заводов, составляющей примерно 28 миллионов тонн в год. Это достигается за счет снижения давления на устье скважин и последующего его повышения на существующие заводы. Запуск дополнительных компрессоров СПД и переоборудование оставшихся замерных установок планируется завершить до конца текущего года.

Во время последнего звонка Chevron с инвесторами по итогам 2 квартала 2024 года, руководство подтвердило свои прогнозы по стоимости и графику реализации ПБР. Согласно приведенному выше слайду от Chevron, запуск ПБР ожидается в первой половине 2025 года. Согласно последнему релизу ТШО от [3 сентября 2024 года](#), компания успешно завершила плановый капитальный ремонт на заводе «Комплексные Технологические Линии» [КТЛ], расположенного на нефтяном месторождении Тенгиз. Более того, руководство Chevron также подчеркнуло, что ПУУД «работает очень надежно» и что они довольны производительностью оборудования.

### ТШО и Доля Правительства

Как уже упоминалось, компания утверждает, что прямые финансовые выгоды для Казахстана с момента создания ТШО составили почти 200 миллиардов долларов. Сумма огромная, однако, любая цифра становится более ценной, когда мы добавляем контекст и проводим дальнейший анализ, моделируя различные сценарии на будущее.

Прежде чем мы начнем моделирование сценариев, давайте кратко рассмотрим некоторые ключевые детали налогового режима ТШО. Фискальный режим для ТШО включает два типа роялти и корпоративный подоходный налог [КПН] в размере 30%. Согласно примечаниям к [аудированной финансовой отчетности ТШО за 2022 год](#), существуют Базовые и Дополнительные роялти.

Размер Базовых роялти рассчитывался по ставке 25% от Долларового эквивалента, который определяется как доходы от реализации сырой нефти и прочей продукции за вычетом расходов по сбыту и транспортировке, всех эксплуатационных расходов, не связанных со скважинами, и расходов по износу и амортизации не скважинных объектов, рассчитанных на основе линейного метода амортизации в течении 5 лет.

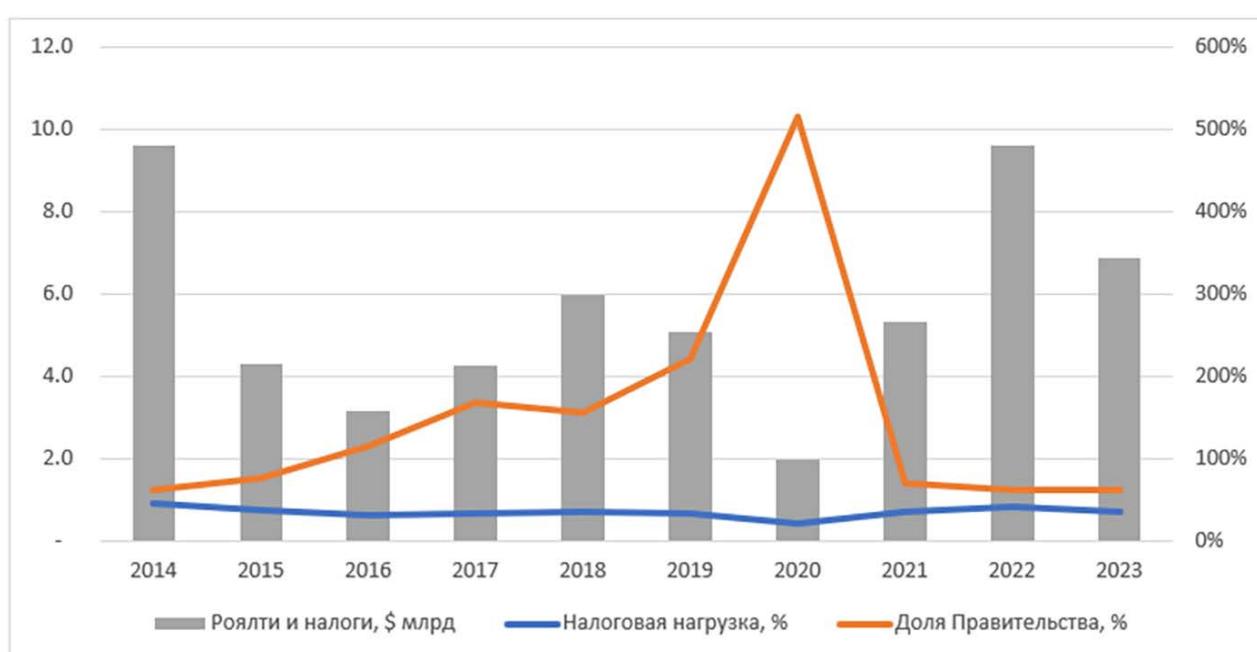
Размер Дополнительных роялти рассчитывался по ставке 15% от Чистой Денежной Позиции, как это определено в Соглашениях о Товариществе. В соответствии с условиями Соглашений о Товариществе, чистый НДС, как определено в Соглашениях о Товариществе, и другие налоги, пошлины, сборы и государственные удержания свыше сумм, оговоренных в Соглашениях о Товариществе, засчитываются в счет роялти к оплате и могут засчитываться в счет подоходного налога и других налогов, пошлин, сборов, государственных удержаний, причитающихся Республике, при необходимости.

Фискальный режим, регулирующий отношения между Казахстаном и ТШО, разработан для сбалансирования интересов Республики Казахстан и международных инвесторов, участвующих в проекте. Привязывая все платежи к доходам от производства и экспорта, этот режим обеспечивает выгоды для страны от успеха месторождения, одновременно представляя стимулы для дальнейших инвестиций и увеличения производства. КПН дополнительно согласует интересы правительства и инвесторов, гарантируя, что обе стороны разделяют выгоды проекта.

Изучение исторических тенденций также важно для лучшего понимания контекста. Поэтому давайте рассмотрим тенденцию денежных поступлений Казахстана от ТШО

за последние десять лет. Здесь полезны следующие два показателя: Налоговая Нагрузка и Доля Правительства. Налоговая Нагрузка рассчитывается как сумма платежей и налогов, деленная на выручку, тогда как Доля Правительства — это сумма роялти и налогов, деленная на денежный поток к распределению (Выручка – Операционные расходы – Капитальные затраты).

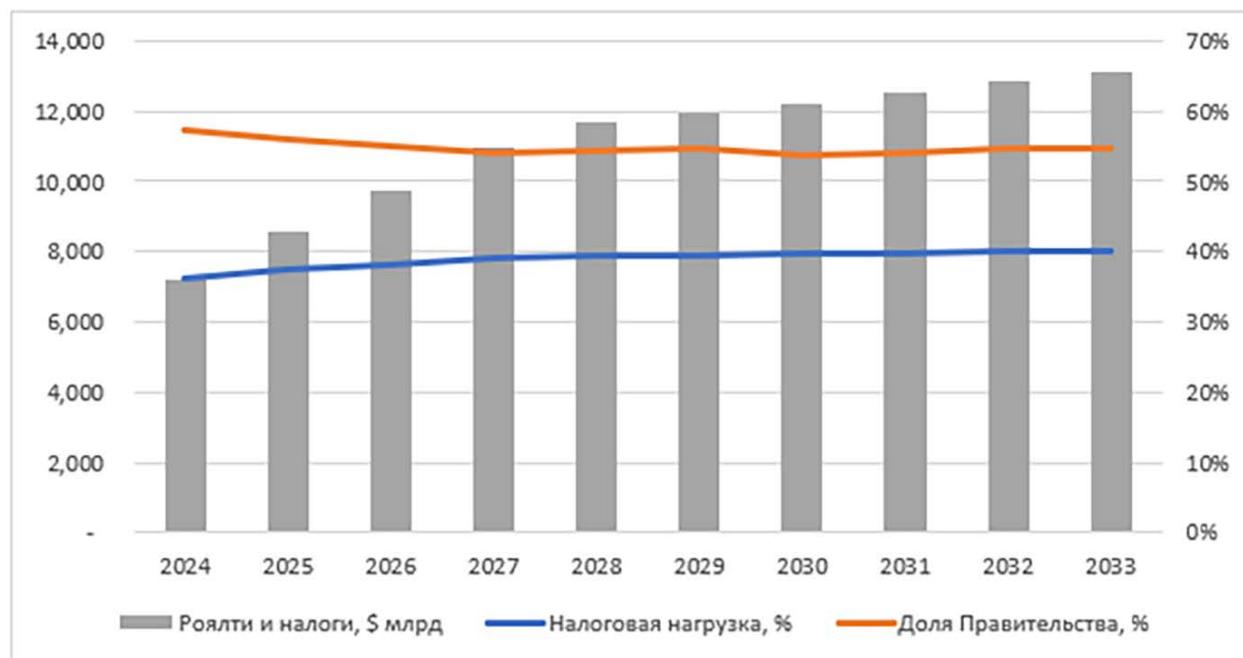
График ниже подчеркивает высокую чувствительность общего объема платежей и налогов к ценам на сырую нефть, при этом наивысшие уровни были зафиксированы в 2014 и 2022 годах. Период между 2015 и 2021 годами характеризовался гораздо более низкими средними ценами на сырую нефть, что привело к значительно меньшим платежам и налогам. Доля Правительства росла экспоненциально между 2015 и 2020 годами из-за снижения денежного потока к распределению, вызванного падением цен на сырую нефть, и это неблагоприятное воздействие усугублялось значительными капиталовложениями в проект ПБР/ПУУД.



Источник: Составлено ENERGY Insight & Analytics

Поскольку проект ПБР/ПУУД нацелен на значительное увеличение объемов добычи нефти ТШО, мы можем ожидать устойчивого роста общего объема роялти и налогов в течение следующего десятилетия. Если компании удастся достичь уровня добычи нефти около 40 миллионов тонн в год к 2028 году, и цены на нефть останутся в пределах 90-100 долларов за баррель, Доля Правительства, вероятно, составит примерно 55%. На графике ниже показаны прогнозируемые поступления от ТШО в период с 2024 по 2033 год.

## Раздел 2. Инсайты и Аналитика



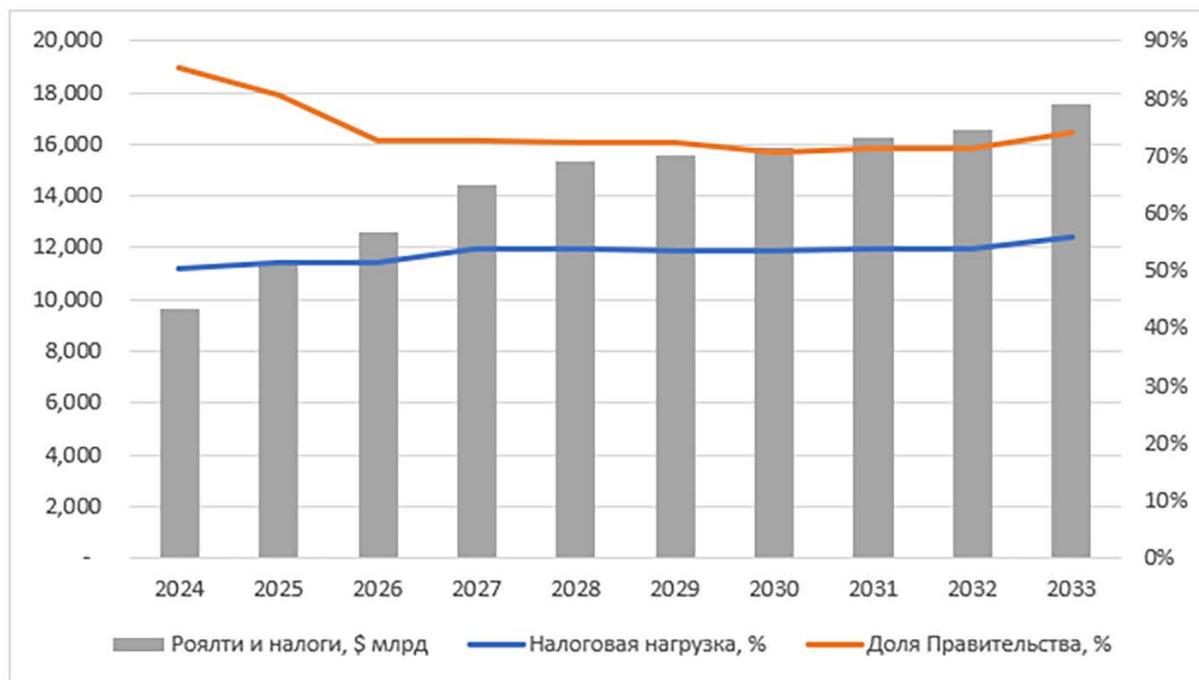
Источник: Составлено ENERGY Insight & Analytics

Горизонт вышеуказанной модели заканчивается в 2033 году, что совпадает с окончанием концессии ТШО на месторождение Тенгиз. Маловероятно, что в течение срока действия текущей концессии будут внесены изменения в фискальный режим. Хотя до истечения концессии осталось почти десять лет, этот вопрос уже является важным как для нашей страны, так и для инвесторов ТШО помимо КазМунайГаза. Например, во время [последнего звонка Chevron с инвесторами](#) Нил Мехта [Neil Mehta] из Goldman Sachs задал вопрос руководству Chevron о продлении концессии на Тенгизе. Это подчеркивает значимость данного вопроса и для американских нефтяных гигантов.

Продление концессии, вероятно, предоставит Казахстану возможности для переговоров о более выгодных экономических условиях. Будучи развивающейся страной, политические институты Казахстана развиваются в сторону более демократических практик, что, вероятно, снизит риски для иностранных инвесторов. Если страна сохранит этот курс, она, вероятно, окажется в более сильной позиции для переговоров по условиям концессии на Тенгиз по сравнению с предыдущими этапами. Несмотря на высокую степень неопределенности, мы предлагаем провести оценку потенциальных доходов правительства от ТШО, если оно будет работать в рамках Общего налогового режима для нефтедобывающих компаний.

График ниже показывает, как могут изменяться Налоговая Нагрузка и Доля Правительства в течение следующего десятилетия, если (гипотетически) был бы применен Общий налоговый режим для ТШО. Налоговая Нагрузка выше 50% и Доля Правительства выше 70% маловероятно будут экономически целесообразными для инвесторов. Такие высокие значения обусловлены неподходящей шкалой Налога на добычу полезных ископаемых для мегапроектов, таких как Тенгиз. Например, фактическая Налоговая Нагрузка в 2023 году для компаний, работающих по Общему налоговому режиму, составила 37%. Кроме того, Тенгиз – уникальное нефтяное месторождение с множеством технологических вызовов и рисков, требующее глубоких знаний и значительных инвестиций для поддержания и развития его потенциала. Поэтому переговоры по условиям роялти и налогообложения концессии после

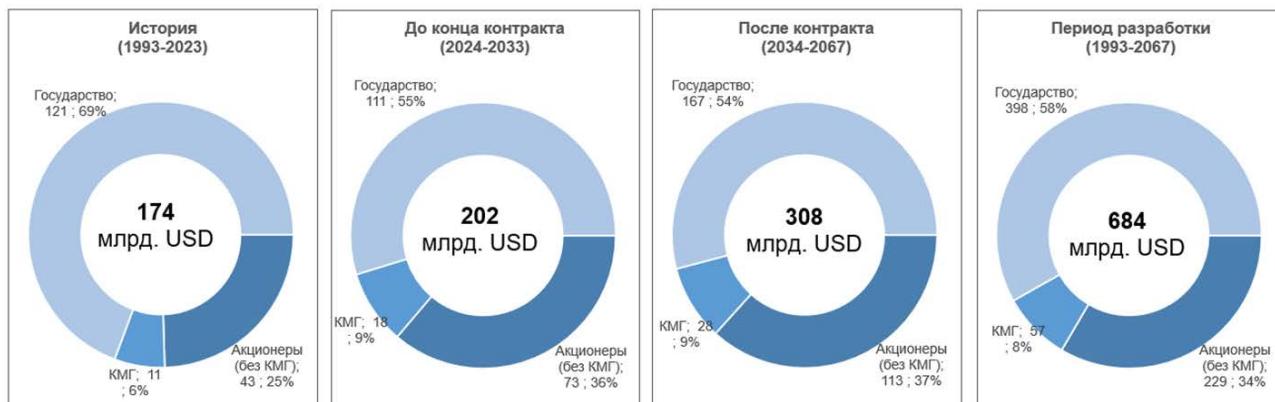
2033 года должны учитывать интересы инвесторов, стремясь достичь «золотой середины» между текущим и Общим налоговыми режимами ТШО.



Источник: Составлено ENERGY Insight & Analytics

Мы понимаем, что благоприятный налоговый режим сыграл ключевую роль в привлечении и удержании иностранных инвестиций, которые внесли вклад месторождения Тенгиз в экономический рост Казахстана. Однако мы считаем, что моделирование различных сценариев поможет найти баланс между интересами иностранных инвесторов ТШО и интересами нашей страны.

Переговоры между Казахстаном и инвесторами относительно условий новой концессии, которая вступит в силу после 2033 года, являются важной стратегической темой для нашей страны с существенными экономическими последствиями на следующие десятилетия. Проект ПБР/ПУУД, вероятно, увеличит будущие выгоды для Казахстана и КазМунайГаза [КМГ] по сравнению с предыдущими периодами.



Источник: Составлено ENERGY Insight & Analytics

Исторические налоговые взносы ТШО подчеркивают важность этой компании для экономики Казахстана. Будучи крупнейшим налогоплательщиком в стране, ТШО играет ключевую роль в финансировании государственных программ и услуг. По мере приближения окончания текущей концессии крайне важно сохранить фискальную среду, способствующую продолжению инвестиций и производственной деятельности.

### Выводы

Будущее проекта «Тенгизшевройл» имеет важное значение для экономических и стратегических интересов Казахстана. Путем переговоров о новом контракте, который будет сбалансировано учитывать интересы правительства и инвесторов, Казахстан сможет гарантировать, что месторождение Тенгиз продолжит способствовать экономическому росту и развитию страны. Успех проекта будет зависеть от способности всех сторон работать вместе для решения предстоящих задач и возможностей, обеспечивая справедливое и устойчивое распределение выгод от месторождения Тенгиз.

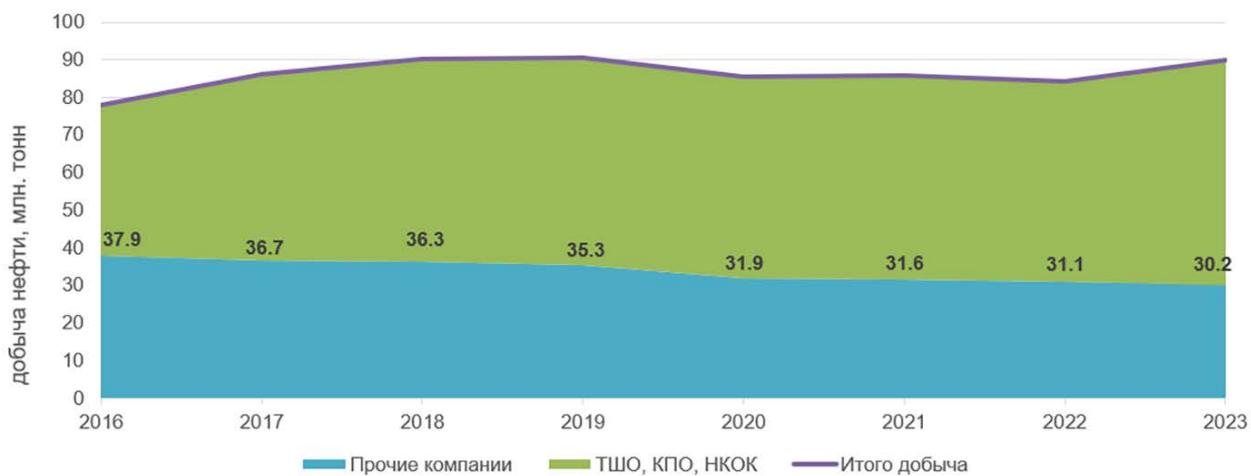
# НАЛОГОВАЯ НАГРУЗКА – ДОСКА ПОЧЁТА 2023

*Налоговая политика имеет решающее значение как для пополнения государственного бюджета, так и для стимулирования инвестиций в разведку и новые технологии, особенно на зрелых месторождениях и месторождениях с трудноизвлекаемыми углеводородами. Новый Налоговый кодекс может (наконец-то) достичь обеих целей.*

*Материал впервые опубликован 30 сентября 2024 года на [www.exia.kz](http://www.exia.kz)*

## Введение

Тема налоговой нагрузки на нефтедобывающие компании<sup>2</sup> в Казахстане вызывает большой интерес, учитывая их значительное долю в общих налоговых поступлениях и ожидаемые изменения в новом Налоговом кодексу. В настоящей статье особое внимание уделяется общему налоговому режиму (ОНР), поскольку около 90% из примерно 100 нефтедобывающих компаний работают именно по этому режиму. Эти компании обеспечивают 31% от общего объема добычи нефти, но их доля в поставках на внутренний рынок составляет 96%. ОНР регулирует налоговые обязательства компаний, работающих по этому режиму, в рамках Налогового кодекса Республики Казахстан, в то время как налогообложение по соглашениям о разделе продукции (СРП) и улучшенным модельным контрактам (УМК) регулируется их собственными условиями. У государства и заинтересованных сторон еще есть время для улучшения ОНР, что подчеркивает важность адаптации налоговой политики к изменяющимся экономическим условиям и значительным поступлениям в бюджет от нефтедобывающего сектора (1,5 трлн. тенге<sup>3</sup> от компаний, работающих по ОНР, поступило в бюджет РК в 2023 году).



*Источник: Составлено ENERGY Insight & Analytics*

<sup>2</sup> В настоящей статье рассматриваются только нефтедобывающие компании. Прочие компании нефтегазового сектора (транспортировка, переработка, нефтесервис, газовый бизнес) вне границ данного анализа.

<sup>3</sup> Для справки: средний обменный курс в 2023 году 456,31 тенге / доллар США

## Раздел 2. Инсайты и Аналитика

Крайне важно понимать, что помимо своей основной фискальной функции – пополнения республиканского бюджета в определенный период – налоговый кодекс должен также стимулировать недропользователей к увеличению потенциала своего бизнеса через капитальные инвестиции и геологоразведку. На графике выше представлена наглядная картина: за последние несколько лет добыча компаний, работающих по ОНР, сократилась более чем на 20%, с почти 38 млн тонн в год до 30 млн тонн. В то же время добыча компаний, работающих по СРП, увеличилась. В связи с этим, вероятно, текущий ОНР требует доработок в части стимулов для недропользователей, чтобы они активнее инвестировали в поддержание и расширение бизнеса.

### Описание ОНР

В Казахстане текущий налоговый режим для нефтедобывающих компаний включает несколько ключевых налогов, которые существенно влияют на финансовую нагрузку предприятий в этой отрасли (налоговая нагрузка рассчитывается как сумма платежей и налогов, деленная на выручку). Основные налоги, применяемые к компаниям, занимающимся разведкой и добычей углеводородов, включают:

**Налог на добычу полезных ископаемых (НДПИ):** Этот налог взимается с добычи сырой нефти, газового конденсата и природного газа. НДПИ является адвалорным налогом, ставка которого увеличивается с ростом годового объема добычи компании. Для нефти, экспортнуюемой за пределы Казахстана, ставка НДПИ в два раза выше, чем для нефти, реализуемой на внутреннем рынке. В некоторых случаях, для месторождений с неблагоприятной экономической конъюнктурой, правительство может снижать ставку НДПИ.

**Экспортная таможенная пошлина (ЭТП) / Вывозная таможенная пошлина на сырую нефть:** Эта пошлина варьируется ежемесячно в зависимости от мировых цен на нефть и устанавливается Министерством национальной экономики. Поставки на рынки ЕАЭС освобождены от этой пошлины. В 2023 году произошли изменения в методике расчета пошлины, включая замену котировок российской нефти Urals Blend на казахстанский сорт KEBCO.

**Рентный налог на экспорт:** Этот налог применяется к стоимости экспортнуюемой сырой нефти и газового конденсата. Ставка рентного налога увеличивается с ростом цены на нефть, начиная с уровня 50 долларов США за баррель, и может достигать 32%. В отличие от ЭТП, рентный налог применяется также к экспортту на рынки ЕАЭС.

**Корпоративный подоходный налог (КПН):** Согласно ОНР, ко всем компаниям применяется ставка КПН в размере 20% от налогооблагаемой базы.

**Налог на сверхприбыль (НСП):** налог, взимаемый с дополнительных доходов, которые недропользователь получает сверх установленных нормативов. Объектом налогообложения является часть чистого дохода, превышающая 25% от суммы вычетов, определенных для исчисления НСП.

Текущий налоговый режим в Казахстане, по оценке S&P Global, имеет низкую инвестиционную привлекательность, что отражается на рейтингах страны в сфере разведки и добычи углеводородов. Согласно данным из Национального энергетического доклада KAZENERGY за 2023 год (НЭД 2023), страна занимает 78-е место из 112 в рейтинге привлекательности для разведки и добычи. По показателю налоговой среды в рамках продукта S&P Global «Fiscal Systems», РК находится лишь на 95-й позиции из тех же 112. Это связано с высокой налоговой нагрузкой, которая не стимулирует инвестиции в нефтедобычу, особенно на низкорентабельных месторождениях. Правительство Республики Казахстан рассматривает возможность оптимизации налогового режима, включая предоставление фискальных стимулов для зрелых и сложных месторождений.

Кроме того, анализ S&P Global, представленный в НЭД 2023, показывает, что условия УМК в Казахстане могут не полностью стимулировать новые инвестиции в добычу. Существующие контракты сохраняют проблемные аспекты, такие как недостаточная ясность требований к местному содержанию. Это создает препятствия для привлечения инвесторов, включая налоги общего характера и нестабильные экологические и общие нормативно-правовые (регуляторные) условия, которые не являются «фиксированными» и стабильными на протяжении всего срока реализации и эксплуатации проекта. Также отмечаются жесткие административные требования и обязательства компаний, что может негативно сказаться на привлекательности проектов.

## Результаты 2023 года

Согласно данным Комитета государственных доходов Министерства финансов Республики Казахстан (КГД МФ РК), в 2023 году поступления в бюджет от нефтедобывающих компаний составили 6,44 трлн. тенге. В наш анализ включены 50 крупнейших нефтедобывающих компаний, которые в 2023 году суммарно добыли 87,3 млн тонн нефти, что составляет примерно 97% от общей добычи нефти в Казахстане за этот период. Мы считаем, что охват в 97% является достаточно репрезентативной выборкой для продолжения нашего анализа.



Источник: Аналитическая Платформа EXia

Примечание: в 2024 году указаны поступления за период с января по август 2024 года

Крупнейшая нефтедобывающая компания нашей страны, Тенгизшевройл (ТШО), является безоговорочным лидером с точки зрения платежей в бюджет. За 2023 год компания ТШО выплатила в бюджет Республики Казахстан 3,7 трлн. тенге, что составляет 58% от всех выплат нефтедобывающих компаний. В топ-10 налогоплательщиков среди нефтедобывающих компаний также входят Караганак Петролиум Оперейтинг (КПО) с долей 15%, Мангистаумунайгаз (ММГ) с долей 5%, Норт Каспиан Оперейтинг Компани (НКОК) с долей 3% и Озенмунайгаз (ОМГ) с долей 3%. Суммарная доля топ-10 налогоплательщиков составила 93% от всей нефтедобывающей отрасли, или 6 трлн. тенге.

Важно отметить, что такие компании, как ТШО и КПО, не только являются крупнейшими налогоплательщиками в абсолютных цифрах, но и лидируют в относительных показателях.

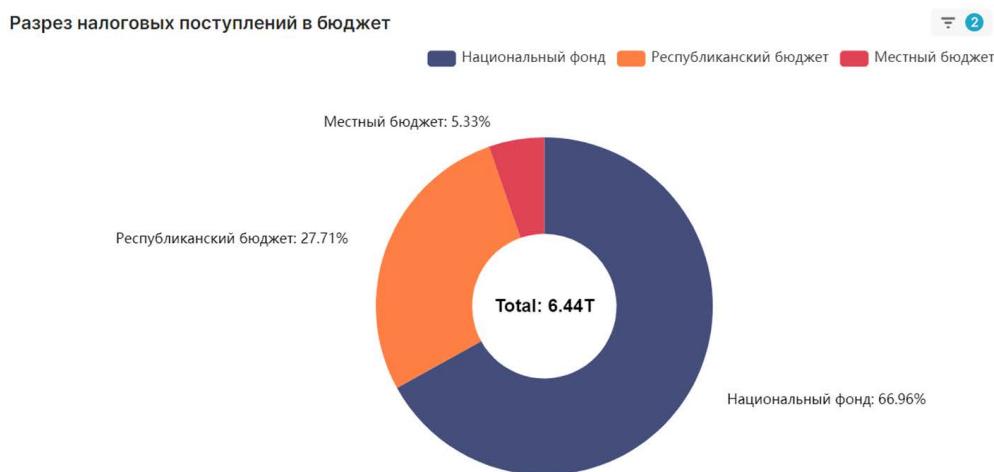
## Раздел 2. Инсайты и Аналитика

Это особенно заметно, если рассматривать уплаченные налоги на тонну добытой нефти. Среди десяти крупных нефтедобывающих компаний ТШО по итогам 2023 года занимает первое место с почти 130 тыс. тенге налогов на тонну. КПО следует на втором месте с примерно 81 тыс. тенге на тонну, а следом Каспий Нефть с 80,4 тыс. тенге за тонну. Разница между остальными компаниями менее значительна, однако НКОК выделяется с показателем в 11 тыс. тенге на тонну, что обусловлено причиной, изложенной далее. Таблица ниже в очередной раз подчеркивает важность ТШО как налогоплательщика для республиканского бюджета, более подробно об этом мы описали в нашей предыдущей статье [«Эффект Тенгиза – 2033 год и далее»](#).

Компания	Тип контракта	Уплачено налогов в 2023, млрд. тенге	Добыча 2023, млн. тонн	Налогов на тонну, тыс. тенге/тонна
ТШО	стабилизированный контракт	3 746,4	28,9	129,7
КПО	СРП	980,2	12,1	81,3
ММГ	ОНР	319,9	6,2	52,0
НКОК	СРП	204,3	18,8	10,9
ОМГ	ОНР	198,9	4,9	40,8
ЭмбаМунайГаз	ОНР	146,7	2,7	53,9
СНПС-Актобемунайгаз	ОНР	134,8	2,7	50,4
Каражанбасмунай	ОНР	128,7	2,1	62,7
Казгермунай	ОНР	77,9	1,2	65,6
Каспий Нефть	ОНР	72,6	0,9	80,4
Прочие 40 компаний	в основном ОНР	427,0	7,0	61,1
ИТОГО	-	6 437,4	87,3	73,7
ИТОГО СРП/стаб. контракт	-	4 931,0	59,7	82,6
ИТОГО ОНР	-	1 506,5	27,6	54,7

Источник: Составлено ENERGY Insight & Analytics

Для понимания также подчеркнем, что около 2/3 (67%) от общих налоговых поступлений от нефтедобывающих компаний РК направляются в Национальный фонд РК, а чуть более четверти (27%) распределяется в пользу Республиканского бюджета. Оставшиеся 6% распределяются в пользу местных бюджетов.



Источник: Аналитическая Платформа EXia

В таблице ниже представлен топ-10 нефтедобывающих компаний Республики Казахстан по выручке, с указанием уплаченных налогов и налоговой нагрузки за 2023 год. Средняя (средневзвешенная) налоговая нагрузка по итогам 2023 года составила 29% по всем видам налоговых режимов, при этом разница значений налоговой нагрузки между режимами СРП/стабилизированного контракта (28%) и ОНР (35%) составляет 6%. Как видно, усредненная налоговая нагрузка между компаниями, работающими по СРП/стабилизированному контракту и ОНР, является сопоставимой. Исключение составляет компания НКОК, чья налоговая нагрузка составляет всего 4%. Однако, это временное явление, поскольку компания еще не достигла показателей (триггеров), при которых она перейдет на более высокую налоговую нагрузку. Ожидается, что по достижении триггеров, налоговая нагрузка для НКОК составит около 29%, что примерно соответствует текущему уровню налоговой нагрузки.

Компания	Тип контракта	Выручка 2023, млрд. тенге*	Уплачено налогов в 2023, млрд. тенге	Налоговая нагрузка 2023, %
ТШО	стабилизированный контракт	8 876,6	3 746,4	42%
НКОК	СРП	5 601,9	204,3	4%
КПО	СРП	3 230,2	980,2	30%
ММГ	ОНР	878,4	319,9	36%
ОМГ	ОНР	784,3	198,9	25%
ЭмбаМунайГаз	ОНР	402,7	146,7	36%
Каражанбасмунай	ОНР	419,8	128,7	31%
СНПС-Актобемунайгаз	ОНР	424,9	134,8	32%
Каспий Нефть	ОНР	142,6	72,6	51%
Казгермунай	ОНР	145,8	77,9	53%
Прочие 37 компаний**	в основном ОНР	1 073,6	414,6	39%
ИТОГО	-	21 980,8	6 425,0	29%
ИТОГО СРП/стаб. контракт	-	17 708,8	4 931,0	28%
ИТОГО СРП/стаб. Контракт без НКОК	-	12 106,8	4 726,7	39%
ИТОГО ОНР	-	4 272,0	1 494,1	35%

Источник: Составлено ENERGY Insight & Analytics

\* Выручка согласно отдельным (не консолидированным) финансовым отчетностям компаний, по НКОК и КПО – оценка ENERGY Insight & Analytics.

\*\* По трем компаниям финансовые отчетности не размещены на ресурсе Депозитария финансовой отчетности Министерства финансов РК, для целей анализа исключены.

В Единую государственную систему управления недропользованием Республики Казахстан (ЕГСУ) недропользователи предоставляют отчеты в рамках исполнения контрактных обязательств, в том числе по уплаченным платежам в бюджет РК. Информация по налогам публикуется в ЕГСУ в рамках Инициативы прозрачности добывающих отраслей (ИПДО) и анализируется нами на регулярной основе. Так, сумма поступлений в бюджет РК за 2023 год по данным ЕГСУ составила 5,8 трлн. тенге от 50 крупнейших нефтедобывающих компаний по сравнению с 6,4 трлн. тенге от этих же компаний, по данным КГД МФ РК. Значительное расхождение между данными КГД МФ РК и ЕГСУ объясняется тем, что в ЕГСУ за 2023 год есть информация только по 38 из 50 рассмотренных нефтедобывающих компаний.

### Факторы, влияющие на налоговые поступления

На налоговые поступления влияют несколько ключевых факторов, таких как средняя цена нефти Brent, обменный курс тенге к доллару США, объемы добычи и экспорта нефти. Однако важно учитывать, что 100% корреляции между этими факторами и налоговыми поступлениями нет, так как существует временной лаг из-за того, что налоги оплачиваются с определенной отсрочкой. Обычно налоги за предыдущий квартал оплачиваются в следующем квартале, что создает временную разницу между начислением и уплатой налогов в бюджет.

Год	Сумма налогов, трлн. тенге	Средняя цена Brent, долл. США/баррель	Средний обменный курс, тенге/долл. США	Экспорт нефти, млн. тонн
2021	3,86	70,86	426,03	65,71
2022	8,19	100,93	460,48	64,32
2023	6,44	82,49	456,31	70,54

*Источник: Составлено ENERGY Insight & Analytics*

Рост налоговых поступлений между 2021 и 2022 годами более чем в два раза был обусловлен несколькими факторами. Основную роль сыграло значительное увеличение средней цены на нефть марки Brent на 42%, с примерно 71 до почти 101 долларов США за баррель. Этот фактор обеспечил прирост налогов в размере 3,8 трлн. тенге, или 89% от всего изменения. Кроме того, росту налоговых поступлений в 2022 году способствовало повышение среднего обменного курса тенге к доллару США, с 426 до 460. Снижение объема экспорта нефти на 4% не оказало существенного влияния.

В 2023 году, напротив, налоговые поступления снизились на 1,8 трлн. тенге, что в первую очередь связано с падением цены на нефть почти на 18% по сравнению с предыдущим годом. При прочих равных, фактор снижения цены Brent уменьшил сумму налогов на 3,1 трлн. тенге. Дополнительным неблагоприятным фактором для доходов бюджета стало укрепление тенге к доллару США. Рост экспорта нефти на 9,6% в 2023 году лишь частично (на 1,5 трлн. тенге) компенсировал падение цен на нефть и укрепление обменного курса тенге.

### Предварительные результаты 2024 года

Понимание ключевых факторов, влияющих на налоговые поступления от нефтедобычи, является критически важным для планирования республиканского бюджета. Кроме того, в силу высокой волатильности цен на энергоносители, критически важно своевременно распознавать развороты трендов и отражать корректировки в бюджет с учетом меняющихся вводных данных.

Это особенно критично для нашей страны с учетом доминирующей роли нефтегазовой отрасли, особенно с точки зрения налоговых поступлений. Согласно Закону Республики Казахстан [от 5 декабря 2023 года № 43-VIII ЗРК «О республиканском бюджете на 2024-2026 годы»](#), на 2024 год запланировано 7,6 трлн. тенге в виде налоговых поступлений от нефтедобывающих компаний в Национальный фонд РК и в виде ЭТП. Это означает, что доля отрасли в сумме доходов республиканского бюджета (без учета трансфертов из Национального фонда РК) и Национального фонда РК заложена в 2024 году на уровне 34%.

Однако, существует достаточно высокая вероятность, что целевой показатель в 7,6 трлн. тенге от нефтедобычи не будет достигнут по итогам года. Согласно отчетам об [исполнении республиканского бюджета](#) и [информации по поступлениям налогов и платежей в Национальный фонд](#) на 1 сентября 2024 года, факт поступлений за первое полугодие

2024 года от нефтедобычи составили 3,7 трлн. тенге, то есть 49% от годового плана. Это означает, что для выполнения годового плана, за оставшиеся до конца 2024 года четыре месяца, налоговые поступления от нефтедобычи должны равняться поступлениям за первые восемь месяцев года. Нереалистичность подобного сценария уже оценили в Министерстве национальной экономики РК, что отразилось в снижении прогноза по поступлениям от нефтедобычи с 7,6 до 6,3 трлн. тенге [в прогнозе социально-экономического развития РК на 2025-2029 году \(2 этап\)](#). Помимо пересмотренного прогноза от Министерства, о маловероятности сценария с существенным ростом поступлений во втором полугодии также говорят два объективных неблагоприятных фактора.

Во-первых, поступления от нефтедобычи сильно зависят от котировок Brent, последние тенденции на мировом рынке энергоносителей не внушают оптимизма, как минимум на ближайшую перспективу. Как мы видим на графике ниже, цена Brent достигла своего пика этого года в начале апреля, и с тех пор наблюдается нисходящий тренд. Основной причиной осторожного сентимента на рынке энергоносителей является повышение уровня безработицы в США выше психологической отметки в 4%, что может являться предвестником рецессии крупнейшей экономики мира. Аналитики J.P. Morgan оценивают вероятность наступления рецессии в США в 2025 году [на уровне 45%](#). В ответ на растущий уровень безработицы, Федеральная Резервная Система (ФРС) [недавно объявила о снижении ключевой ставки](#) впервые с 2020 года. В любом случае, положительный эффект на экономику США от смягчения монетарной политики будет отложенным.

### Brent Crude Oil Continuous Contract

[ADD TO WATCHLIST](#)



Источник: [marketwatch.com](https://www.marketwatch.com)

Во-вторых, ОПЕК также корректирует свои планы по добыче нефти чтобы частично нивелировать ожидаемое падение спроса на нефть из-за замедления темпов роста крупнейших экономик мира. От Казахстана, как страны, добровольно присоединившейся к формату «ОПЕК+», ожидается исполнение взятых на себя обязательств по снижению добычи нефти в рамках установленной квоты. Фактор снижения добычи также является неблагоприятным для размера налоговых поступлений от отрасли.

По анализируемым компаниям поступления в бюджет за первые 8 месяцев 2024 года составили 4,04 трлн. тенге. Учитывая темп поступлений и с учетом выше указанных факторов, прогноз поступлений от нефтедобывающих компаний по результатам года может сложиться на уровне 6 трлн. тенге.

## Раздел 2. Инсайты и Аналитика

Будущее проекта «Тенгизшевройл» имеет важное значение для экономических и стратегических интересов Казахстана. Путем переговоров о новом контракте, который будет сбалансированно учитывать интересы правительства и инвесторов, Казахстан сможет гарантировать, что месторождение Тенгиз продолжит способствовать экономическому росту и развитию страны. Успех проекта будет зависеть от способности всех сторон работать вместе для решения предстоящих задач и возможностей, обеспечивая справедливое и устойчивое распределение выгод от месторождения Тенгиз.

### Ожидаемые изменения в новом Налоговом кодексе

В новом Налоговом кодексе Казахстана ожидаются значительные изменения, направленные на оптимизацию налоговой нагрузки на нефтедобывающие компании. Одним из ключевых изменений станет уменьшение вывозной таможенной пошлины на сырую нефть и рентного налога с переносом налоговой нагрузки на НДПИ. Это изменение может быть реализовано в течение следующих двух лет.

Снижение ЭТП и рентного налога при увеличении НДПИ позволит выровнять цены на нефть с ценами в странах Евразийского экономического союза (ЕАЭС), таких как Россия и Киргизия. Это изменение направлено на предотвращение вывоза нефти и нефтепродуктов за границу и устранение необходимости введения искусственных запретов. Компании-производители смогут выигрывать за счет более высокой цены на внутреннем рынке, что приведет также и к увеличению налоговых поступлений в бюджет и Национальный фонд. Эти дополнительные средства могут быть использованы для компенсации растущих затрат социально уязвимых слоев населения, связанных с повышением цен на нефтепродукты.

Кроме того, планируется систематизация налоговых льгот по НДПИ для зрелых и истощенных месторождений. В настоящее время компании вынуждены индивидуально договариваться о снижении ставок НДПИ для таких месторождений. Новый подход предполагает внедрение альтернативного нефтяного налога (АНН), который будет универсально применяться ко всем истощаемым месторождениям. Это упростит администрирование налога и облегчит задачу для компаний, имеющих малодебитные месторождения, особенно в Мангистауской, Кызылординской и Актюбинской областях.

Ожидается, что эти изменения будут прописаны в новом Налоговом кодексе и вступят в силу, вероятно, с 2026 года. Еще есть время чтобы убедиться, что введение таких мер точно повысит конкурентоспособность нефтяных компаний, увеличит инвестиционную привлекательность нефтедобычи Казахстана и обеспечит энергетическую безопасность страны.

### Выходы

Налоговая политика играет важную роль не только как источник пополнения республиканского бюджета, но и как инструмент для стимулирования инвестиций в геологоразведку и новые технологии. Это особенно актуально для поддержания или увеличения добычи на зрелых и истощенных месторождениях, а также для разработки месторождений с трудноизвлекаемыми запасами, таких как сланцевая нефть и газ, битуминозная нефть. Для привлечения новых инвесторов необходимо создать привлекательные условия для вложений в рисковые проекты геологоразведки, а действующим недропользователям важно сохранить достаточные средства для реинвестирования после уплаты налогов и выполнения обязательств.

Хотя предложенный инвесторам с начала 2023 года инструмент в виде УМК для месторождений с трудноизвлекаемыми запасами является позитивным шагом для повышения инвестиционной привлекательности нефтегазовой отрасли Казахстана, по мнению команды E&P Attractiveness Ratings в составе S&P Global потенциал внедрения УМК для привлечения

крупных инвестиций является ограниченным. Преференции, предусмотренные УМК, могут быть недостаточными на фоне более выгодных условий, предлагаемых другими странами, которые успешно привлекают международные инвестиции в разведку и добычу.

Дополнительные глобальные факторы, такие как неопределенность в спросе на углеводороды в долгосрочной перспективе, низкий интерес инвесторов к вложениям в этот сектор и влияние энергетического перехода, вынуждают компании тщательно подходить к выбору проектов. Это важный момент, который стоит учесть, поскольку Казахстан считает УМК решением для привлечения инвестиций, тогда как S&P Global, на мнение которого ориентируются многие инвесторы, оценивает этот подход иначе. Возможно, следует пересмотреть данный вопрос и найти более сбалансированное решение, устраивающее обе стороны.

Для решения накопившихся проблем в нефтедобывающей отрасли Казахстана, необходимо обновление Общего налогового режима в новом Налоговом кодексе. Также стоит рассмотреть возможность использования других форм контрактов, таких как риск-сервисные или стабилизированные контракты (в том числе СРП), при условии сохранения национальных интересов, прозрачности условий для общества и создания разумных гарантий возврата инвестиций для инвесторов.

# МАРШРУТЫ РЕАЛИЗАЦИИ НЕФТИ – РЫНКИ И НЕТБЭК

*Нефтедобывающая отрасль Казахстана сталкивается с концентрацией экспортных маршрутов и отсутствием (реальных) альтернатив. Запуск KEBCO, сокращение разрыва нетбэка между внутренними и экспортными рынками, а также инвестиции в транспортную инфраструктуру должны помочь снизить риски концентрации для обеспечения экономической устойчивости страны.*

*Материал впервые опубликован 16 октября 2024 года на [www.exia.kz](http://www.exia.kz)*

## Введение

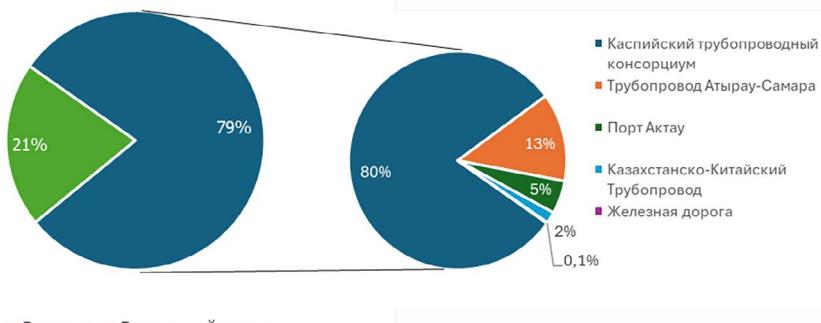
Нефть является важнейшим элементом глобального энергетического рынка, а для Казахстана нефть – это самый ценный экспортный товар. Большая часть добываемой в Казахстане сырой нефти направляется на международные рынки, что делает маршруты транспортировки и компаний жизненно важными для экономики страны. На сегодняшний день Казахстан в значительной степени полагается на маршрут Каспийского Трубопроводного Консорциума, через который проходит почти 80% экспорта нефти. Такая высокая концентрация создает риск, поскольку любое нарушение в работе этого маршрута может серьезно повлиять на экономику страны. Поэтому диверсификация экспортных путей является ключевым фактором для обеспечения экономической стабильности.

Нефтетранспортные компании играют ключевую роль в этой сфере: они не только перевозят миллионы тонн нефти ежегодно, но и являются крупными налогоплательщиками. В этой статье обсуждается важность экспортных маршрутов нефти из Казахстана, текущая зависимость от Каспийского Трубопроводного Консорциума и необходимость диверсификации для обеспечения экономической устойчивости страны.

## Маршруты реализации нефти

Согласно данным из Аналитической платформы EXia, в 2023 году Казахстан экспортировал примерно 79,4% своей добычи нефти и (стабилизированного) конденсата. На внутренний рынок пришлось 20,6% от общего объема нефти производства. В первые восемь месяцев 2024 года распределение осталось практически неизменным: 79,5% было направлено на экспорт и 20,5% — на внутренний рынок. Это свидетельствует о том, что поставки нефти по маршрутам реализации нефти в Казахстане весьма стабильны.

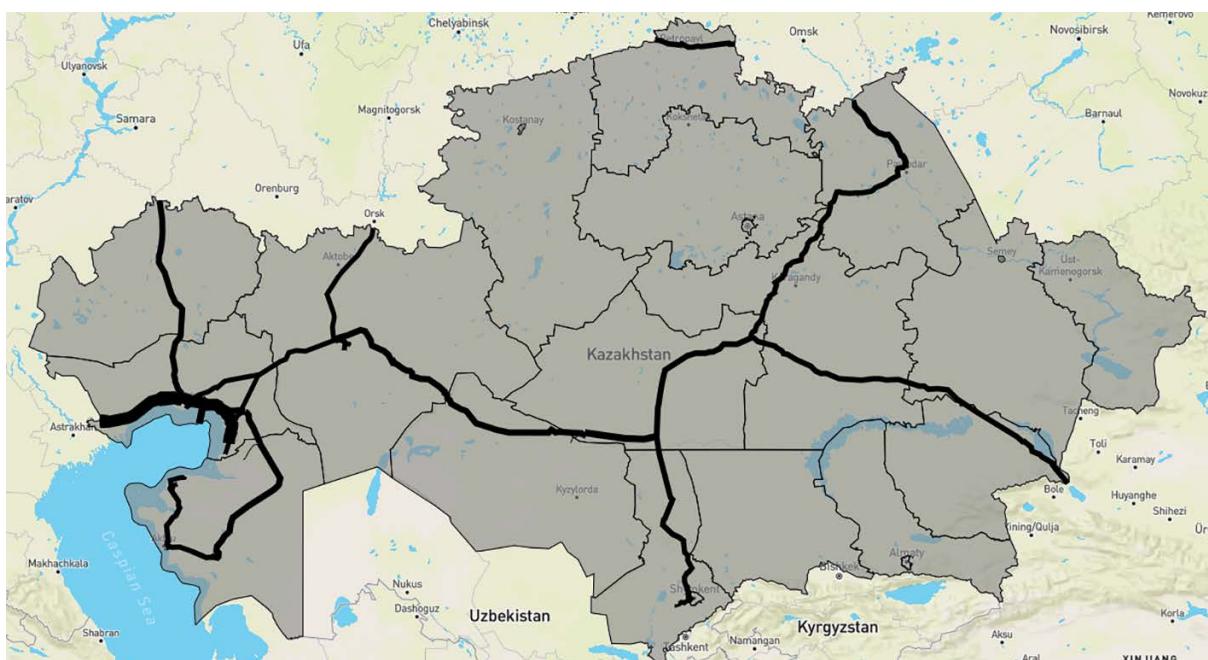
Реализация нефти в 2023 году



Источник: Составлено ENERGY Insight & Analytics

Нефтетранспортная сеть Казахстана — это сложная система, играющая ключевую роль в экономике страны, учитывая географическое положение без выхода к морю и зависимость страны от доходов от экспорта нефти. Согласно Национальному энергетическому докладу KAZENERGY за 2023 год, общая годовая пропускная способность системы экспортных трубопроводов Казахстана составляет примерно 109,5 миллиона метрических тонн, или 2,19 миллиона баррелей в день. Эта мощность распределена по нескольким ключевым маршрутам, каждый из которых имеет своё стратегическое значение и свои вызовы.

### Нефтепроводы Казахстана



*Источник: Аналитическая платформа EXia*

**Каспийский Трубопроводный Консорциум [КТК]:** КТК является наиболее значимым экспортным маршрутом с пропускной способностью 72,5 млн. метрических тонн [1,45 млн. баррелей в сутки], которую можно увеличить до 78 млн. метрических тонн [1,56 млн баррелей в сутки] с использованием специальных присадок. Этот трубопровод заканчивается в черноморском терминале Южная Озереевка и обеспечивает большую часть экспорта казахстанской нефти.

**Нефтепровод Атырау-Самара:** Этот маршрут имеет пропускную способность 17,5 млн. метрических тонн [350 тыс. баррелей в сутки] и является еще одним важным каналом для экспорта казахстанской нефти. Он соединяется с российской трубопроводной системой «Транснефть», обеспечивая доступ к европейским рынкам.

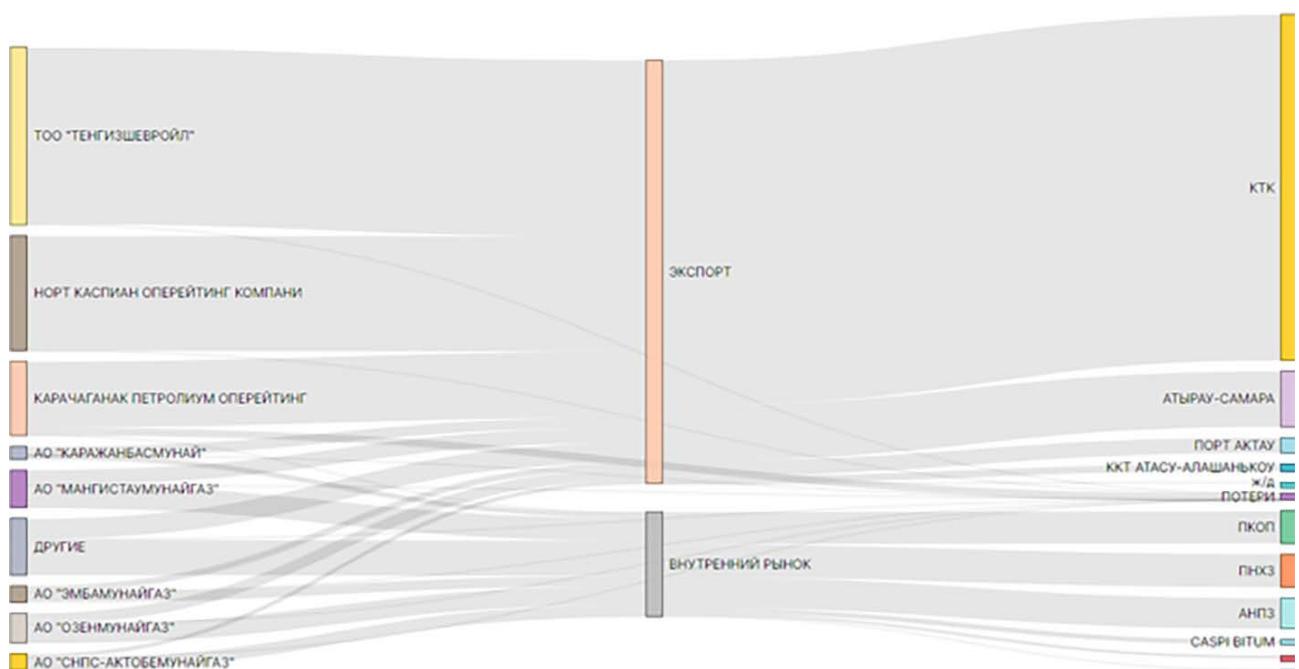
**Казахстанско-Китайский трубопровод [ККТ]:** С пропускной способностью 20 млн. метрических тонн [400 тыс. баррелей в сутки]. ККТ является стратегическим маршрутом для экспорта в Азию. Примерно половина этих мощностей зарезервирована для транзита российской нефти.

**Железнодорожные маршруты:** Казахстан также использует железнодорожный транспорт для экспорта до 3 млн. метрических тонн [60 тыс. баррелей в сутки] сырой нефти в соседний Узбекистан или в российские порты на Черном или Балтийском морях.

## Раздел 2. Инсайты и Аналитика

**Трубопровод Баку-Тбилиси-Джейхан [БТД] через порт Актау:** Хотя проектная мощность трубопровода БТД составляет 60 млн. метрических тонн [1,2 млн. баррелей в сутки], в последние годы он используется недостаточно. Чтобы получить доступ к этому маршруту, казахстанская сырья нефть должна быть доставлена через Каспийское море, что сопряжено с такими ограничениями, как доступность танкеров и узкие места в порту Актау.

### Маршруты реализации нефти



Источник: Аналитическая платформа EXia

В течение 2023 года общий объем экспорта составил 70,5 млн. тонн нефти. Поскольку на трубопровод КТК приходится львиная доля общих транспортных мощностей страны, неудивительно, что на этот маршрут приходится почти 80% [56,6 млн. тонн нефти] от общего годового объема экспорта. Клиентами КТК являются три компании-гиганта нашей нефтедобывающей отрасли: доля [Тенгизшевройла](#) в общем объеме поставок составила 49%, на долю North Caspian Operating Company пришлось 32%, а на долю Karachaganak Petroleum Operating Company - 17%. Таким образом, мы можем сделать вывод, что маршрут КТК преимущественно используется этими тремя компаниями, поскольку их совокупная доля составила 98% от общего объема трубопровода в 2023 году. Оставшиеся 2% были отнесены к различным компаниям, каждая из которых представляла собой незначительную долю в отдельности. В этом году ситуация примерно такая же, поскольку за первые восемь месяцев 2024 года на долю этих трех гигантов в совокупности приходилось 96% объемов КТК.

Маршрут Атырау-Самара также был важным в 2023 году, по которому было экспортировано 9 млн. тонн [13% от общего объема]. Крупнейшими нефтедобывающими компаниями, использующими этот трубопровод, являются «Каражанбасмунай» и «Мангистаумунайгаз» [ММГ]. Оставшиеся 6% нефтяного экспорта нашей страны транспортировались через Атырау-Самара [3,6%] и ККТ [1,7%].

Как упоминалось ранее, в 2023 году продажи сырой нефти на внутреннем рынке составили 21% от общего объема. В течение первых восьми месяцев 2024 года тремя крупнейшими поставщиками на внутренний рынок были ММГ, на долю которой приходилось 21% поставок на внутренний рынок, Озенмунайгаз [ОМГ] - 18% и СНПС-Актобемунайгаз - 10%. Баланс остается стабильным, так как в 2023 году эти три крупнейших участника были прежними, с незначительными различиями в долях: ММГ - 20%, ОМГ - 17% и СНПС-Актобемунайгаз - 11%.

Таким образом, существует значительный риск концентрации, связанный с зависимостью Казахстана от трубопроводов КТК и Атырау-Самара. Около 93% экспорта нефти страны проходит по этим двум маршрутам, что указывает на значительную уязвимость. Несмотря на то, что Россия является давним партнером Казахстана, с которым её связывают глубокие исторические связи и самая протяженная в мире непрерывная граница, существует неоспоримое обстоятельство: продолжающийся военный конфликт России с Украиной. Последние события показывают, что энергетическая инфраструктура на территории России стала одной из главных военных целей.

Помимо прямых рисков, связанных с конфликтом, трубопровод КТК в последние годы столкнулся с дополнительными проблемами. В марте 2022 года шторм нанес физический ущерб трубопроводу, а летом в его окрестностях были обнаружены мины времен Второй мировой войны. Кроме того, geopolитические риски, связанные с Россией, включая экономические санкции, еще больше усложняют ситуацию.

Несмотря на усилия по диверсификации экспортных маршрутов, такие как строительство ККТ, эти инициативы кажутся недостаточными для полного снижения высоких рисков концентрации, связанных с маршрутами, проходящими через Россию. Это подчеркивает срочную необходимость для Казахстана исследовать и развивать альтернативные пути, чтобы обеспечить устойчивость и надежность своей инфраструктуры по экспорту нефти. С другой стороны, развитие новых маршрутов экспорта сырой нефти — не единственный вариант. Кроме того, создание экономической ценности для нашей страны может включать использование казахстанской нефти в более продвинутой переработке, чем предлагают текущие нефтеперерабатывающие заводы, с производством более ценных нефтехимических продуктов, а не только топлива для транспорта.

## Нетбэк

Нетбэк — это ключевой показатель в нефтедобывающей отрасли, который измеряет прибыльность добычи нефти, рассчитывая выручку, остающуюся после вычета всех затрат, связанных с выводом нефти на рынок. Эти затраты включают транспортные сборы, роялти и налоги, зависящие от цены на нефть. Политика правительства, включая контроль цен на внутреннем рынке и экспортные регулирования, оказывает значительное влияние на расчеты нетбэка для нефтяных компаний, работающих в стране.

На внутреннем рынке правительство страны устанавливает потолки цен, чтобы обеспечить доступную энергию для своих граждан и местных предприятий. Хотя эта политика выгодна для потребителей, она ограничивает прибыльность продаж нефти внутри страны. Регулируемая ценовая структура ограничивает потенциальную выручку для производителей нефти, что приводит к снижению прибыльности от продаж на внутренний рынок.

И наоборот, экспортный рынок предлагает более экономически привлекательные возможности для казахстанских производителей нефти. Несмотря на более высокие налоги, пошлины и транспортные расходы, связанные с международными продажами, нетбэк от экспорта складывается значительно выше, чем на внутреннем рынке. Это несоответствие в первую очередь объясняется возможностью продавать нефть по ценам мирового рынка, которые, как правило, выше регулируемых внутренних цен.

## Раздел 2. Инсайты и Аналитика

### Нетбэк – Экспорт через КТК



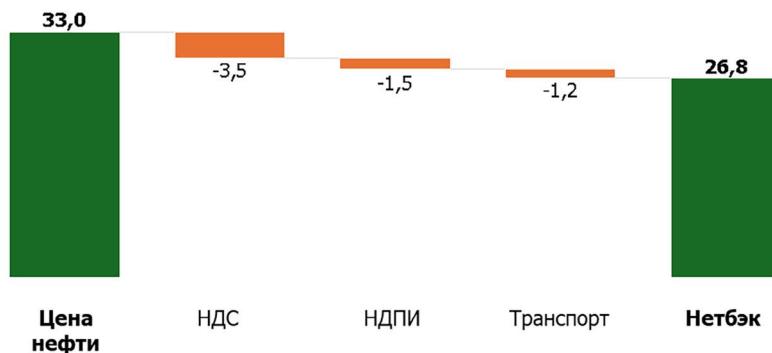
Источник: Аналитическая платформа EXia

Рассматриваемый сценарий, при котором цена на нефть сорта Brent на конец сентября 2024 года составила 72,4 доллара за баррель, как раз показывает этот резкий контраст. Приведенная выше диаграмма показывает, что после учета транспортных расходов и применимых налогов/пошлин нетбэк от экспорта составляет 39,2 доллара за баррель. Примечательно, что уровень нетбэка при экспорте через КТК является самым высоким среди сопоставимых [трубопроводных] маршрутов сбыта в Европу, что делает его наиболее экономически привлекательным для производителей.

При той же цене на нефть сорта Brent в 72,4 доллара за баррель, нетбэк по маршруту Атырау-Самара составляет около 33,2 доллара за баррель. Это делает его вторым по привлекательности маршрутом, но разрыв с КТК выглядит значительным, поскольку разница между этими двумя маршрутами составляет около 20%. Усть-Луга занимает третье место по экономической привлекательности, поскольку демонстрирует нетбэк в размере 31,3 доллара при том же сценарии цен на нефть сорта Brent.

Наконец, давайте обратим внимание на нетбэк от продаж на внутреннем рынке. Приведенная ниже диаграмма показывает, что нетбэк на внутреннем рынке в размере 26,8 долларов за баррель существенно ниже, чем при поставках по любому из экспортных маршрутов. Разница в расчете на баррель между нетбэком от продаж на внутреннем рынке и всеми тремя экспортными маршрутами велика, и это является существенным стимулом для производителей нефти отдавать предпочтение экспорту, а не продажам на внутреннем рынке.

### Нетбэк – Внутренний рынок



Источник: Аналитическая платформа EXia

Такое неравенство в нетбэке имеет далеко идущие последствия для нефтедобывающей отрасли Казахстана и экономики в целом. Это влияет на инвестиционные решения, производственные стратегии и государственную политику. Нефтяные компании, работающие в Казахстане, заинтересованы в максимизации объемов своего экспорта, чтобы извлечь выгоду из более высокого нетбэка, что потенциально может привести к ограничению поставок на внутреннем рынке.

Правительство сталкивается с деликатной задачей балансирования в управлении этой ситуацией. С одной стороны, увеличение объемов экспорта способствует росту налоговых поступлений и валютной выручки, укрепляя национальную экономику. С другой стороны, обеспечение достаточного внутреннего предложения по доступным ценам является ключевым для социальной стабильности и промышленного развития в Казахстане. Кроме того, важно признать, что перерабатывающая промышленность Казахстана все еще имеет значительный потенциал для развития, особенно в области нефтехимии. Расширение мощностей по производству нефтехимической продукции потребует большего количества сырой нефти для местного рынка.

Для решения этих задач правительство нашей страны может рассмотреть возможность внедрения инструментов, которая сократит разрыв между внутренними и экспортными нетбэками. Это может включать постепенные корректировки потолков цен на внутренний рынок, целевые субсидии для определенных слоев населения или стимулы для производителей нефти, чтобы поддерживать определенный уровень внутреннего предложения.

## KEBCO

KEBCO [Kazakhstan Export Blend Crude Oil - казахстанский экспортный сорт сырой нефти] представляет собой стратегический ребрендинг казахстанского нефтяного экспорта, вызванный изменением геополитической динамики на мировых энергетических рынках. Эта инициатива направлена на то, чтобы четко отличить казахстанскую нефть от российской, особенно учитывая санкции, введенные в отношении российского экспорта энергоносителей.

До этого ребрендинга казахстанская нефть, экспортируемая через российские порты, смешивалась с российской нефтью и продавалась как REBCO [Russian Export Blend Crude Oil - российский экспортный сорт сырой нефти], широко известная как сырья нефть сорта Urals. Санкции в отношении российской нефти создали значительные проблемы для казахстанского экспорта, несмотря на то что Казахстан не был объектом санкций. Сырая нефть сорта Urals столкнулась с существенным ценовым давлением, торгуясь со значительным дисконтом к эталонной цене Brent, что отрицательно влияло на доходы Казахстана от продажи нефти до появления KEBCO.

Запуск KEBCO в июне 2022 года совпал с решением ЕС прекратить импорт российской морской нефти к концу года. Этот своевременный ребрендинг имеет решающее значение для нефтедобывающей отрасли Казахстана, поскольку он обеспечивает четкое указание страны происхождения в официальной документации для международной торговли, такой как открытие аккредитивов.

Этот ребрендинг особенно важен, поскольку Казахстан в значительной степени зависит от инфраструктуры на территории Российской Федерации для экспорта своей нефти: в 2023 году 93% нефтяного экспорта Казахстана транспортировалось через Россию. Создавая отдельную «идентичность» для своей нефти, Казахстан стремится сохранить и, возможно, расширить свою долю на европейском рынке, где покупатели активно ищут альтернативы российской нефти.

Если KEBCO добьется успеха на международном рынке, это может иметь значительные последствия для экономики Казахстана, поскольку экспорт нефти жизненно важен для

экономической стабильности страны. Кроме того, это могло бы укрепить позиции Казахстана на мировых энергетических рынках и потенциально привести к более выгодным ценам на KEBCO по сравнению с альтернативными сортами.

Однако дальнейший путь развития KEBCO сопряжен с определенными трудностями. Мировые рынки нефти остаются нестабильными под влиянием геополитической напряженности, изменения структуры спроса и продолжающегося перехода к возобновляемым источникам энергии. Казахстан должен справляться с этими сложностями, одновременно регулируя свои отношения с Россией, через территорию которой продолжает экспортироваться большая часть его нефти. Другим проблемным вопросом является недостаточная ликвидность и прозрачность формирования рыночной котировки KEBCO, пока фактические цены реализации нефти по направлению Атырау-Самара значительно отличаются от публикуемых котировок KEBCO.

Успех KEBCO будет зависеть не только от брэндинга; он будет опираться на качество и стабильность поставок нефти, надежность поставок и способность Казахстана налаживать прочные отношения с международными покупателями. Инвестиции в дополнительную инфраструктуру и изучение новых экспортных рынков могут быть необходимы для полного раскрытия потенциала KEBCO.

Внедрение KEBCO является ключевым шагом в стратегии Казахстана по развитию нефтяного сектора. Это отражает усилия страны по переориентации на международном нефтяном рынке в условиях неопределенной геополитической обстановки. По мере интеграции KEBCO в мировую энергетическую торговлю, он имеет потенциал сыграть значительную роль в экономическом развитии Казахстана, его партнерствах с международным сообществом и его влиянии в меняющемся ландшафте глобальной энергетической политики.

### Выводы

В заключение отметим, что казахстанская нефтетранспортная отрасль переживает момент истины, сталкиваясь с рядом вызовов и возможностей, которые будут определять ее будущее. Сильная зависимость страны от трубопроводов КТК и Атырау-Самара создает значительный риск концентрации, особенно в контексте геополитической нестабильности вокруг России. Продолжающийся конфликт с Украиной и связанные с ним риски для энергетической инфраструктуры делают для Казахстана особенно актуальным расширение своих экспортных маршрутов. Такая диверсификация является не только стратегической, но и необходимой для достижения экономической стабильности и устойчивости перед лицом потенциальных неблагоприятных факторов.

С запуском KEBCO Казахстан совершает значительный шаг в своем подходе к международному нефтяному рынку. Путем ребрендинга своих нефтяных экспортов, чтобы отличить их от российской нефти, Казахстан стремится защитить свою долю на рынке от воздействия санкций на российский энергетический экспорт. Этот шаг имеет решающее значение для поддержания присутствия Казахстана на рынке, особенно в Европе, где растет спрос на нефть, не связанную с Россией. Успех KEBCO будет зависеть от способности Казахстана стабильно поставлять высококачественную нефть и поддерживать прочные отношения с международными партнерами.

Однако впереди нас ждет непростой путь. Мировые рынки нефти нестабильны из-за геополитических факторов, колебаний спроса и продолжающегося перехода на возобновляемые источники энергии. Казахстану приходится преодолевать эти сложности, одновременно управляя своими отношениями с Россией, через территорию которой по-прежнему проходит большая часть его нефтяного экспорта. Инвестиции в новую инфраструктуру, включая торговлю казахстанской нефтью и ее продуктами из нее на собственной территории, а также

поиск новых экспортных возможностей будут необходимы для того, чтобы в полной мере использовать потенциал KEBCO и снизить зависимость от существующих трубопроводов.

Кроме того, разрыв в нетбэке между внутренним и экспортным рынками остается критической проблемой для правительства Казахстана. Хотя более высокие экспортные цены увеличивают налоговые поступления и приток валюты, доступная энергия на внутреннем рынке жизненно важна для социальной стабильности и промышленного развития. Введение стимулов для балансировки внутреннего и экспортного нетбэков, таких как корректировка ценовых потолков или предоставление целевых субсидий, может помочь в решении этих проблем.

---

*ENERGY Insights & Analytics стремится стать приоритетным источником данных, аналитической информации и рекомендаций для нефтяной, газовой и электроэнергетической отраслей Казахстана, позволяя лицам, принимающим решения, анализировать и прогнозировать наиболее значимые отраслевые показатели с подробной информацией о ведущих играх рынке. ENERGY Insights & Analytics является отраслевой отечественной «фабрикой мыслей» (Think Tank), производящая качественный и востребованный интеллектуальный продукт на базе собственной отраслевой базы данных и аналитических инструментов.*

*Деятельность ENERGY Insight & Analytics включает в себя весь цикл аналитики с последовательными этапами: описательную, диагностическую, прогностическую и предписывающую аналитику.*

---

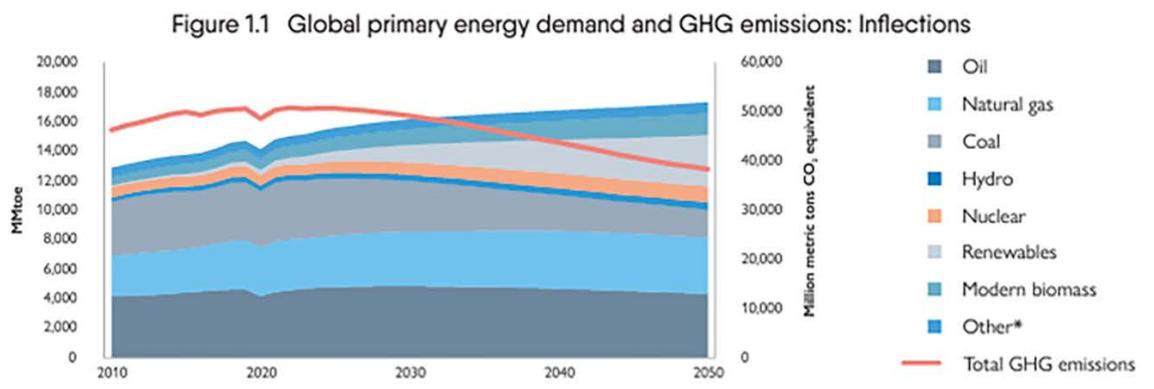
## Раздел 3. ИНСТРУМЕНТЫ СТРАТЕГА: МИРОВОЙ РЫНОК НЕФТИ – ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Нефть остается жизненно важным компонентом мировой энергетической безопасности, даже несмотря на то, что возобновляемые источники энергии неуклонно набирают силу. Рынок нефти формируется сложной взаимосвязью геополитических событий, экономической политики и технологических достижений, и все это требует пристального внимания со стороны бизнеса, государства и общества.

Материал впервые опубликован 28 октября 2024 года на [www.exia.kz](http://www.exia.kz)

### Введение

Как мы упоминали в нашей статье [«Нефть - тренд повышательный»](#), сырая нефть по-прежнему является краеугольным камнем глобальной энергетической безопасности, лежащим в основе стабильности и роста экономик по всему миру. Несмотря на устойчивый рост использования возобновляемых источников энергии, нефть остается одним из основных источников энергии. На приведенной ниже таблице показан значительный разрыв между традиционными и более чистыми источниками энергии, что подчеркивает неизменную важность нефти.



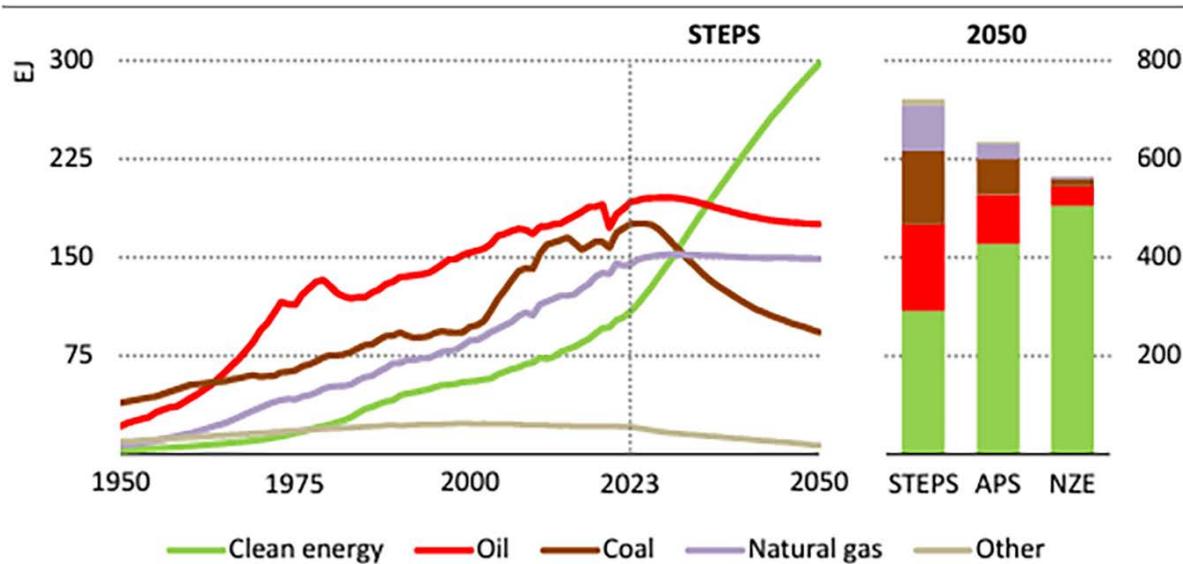
Notes: \*Includes traditional biomass, solid waste, ambient heat, and net trade of electricity, hydrogen, and heat.  
Source: S&P Global Commodity Insights.

© 2023 S&P Global.

Источник: Национальный энергетический доклад KAZENERGY за 2023 год

Приведенная выше таблица подготовлена S&P Global и опубликована в Национальном энергетическом докладе KAZENERGY за 2023 год. В свою очередь Международное энергетическое агентство [МЭА] недавно опубликовало свой прогноз развития мировой энергетики на 2024 год. По мнению еще одного авторитетного источника, подтверждается важность нефти и газа для глобального энергетического баланса на ближайшие несколько десятилетий. По данным МЭА, ожидается, что нефть и газ останутся жизненно важными компонентами мирового энергетического баланса к 2050 году, когда спрос на природный газ останется стабильным, а спрос на нефть будет снижаться очень медленно после очередного «пика» в ближайшие годы.

**Figure 1.1 ▷ Global energy mix by scenario to 2050**



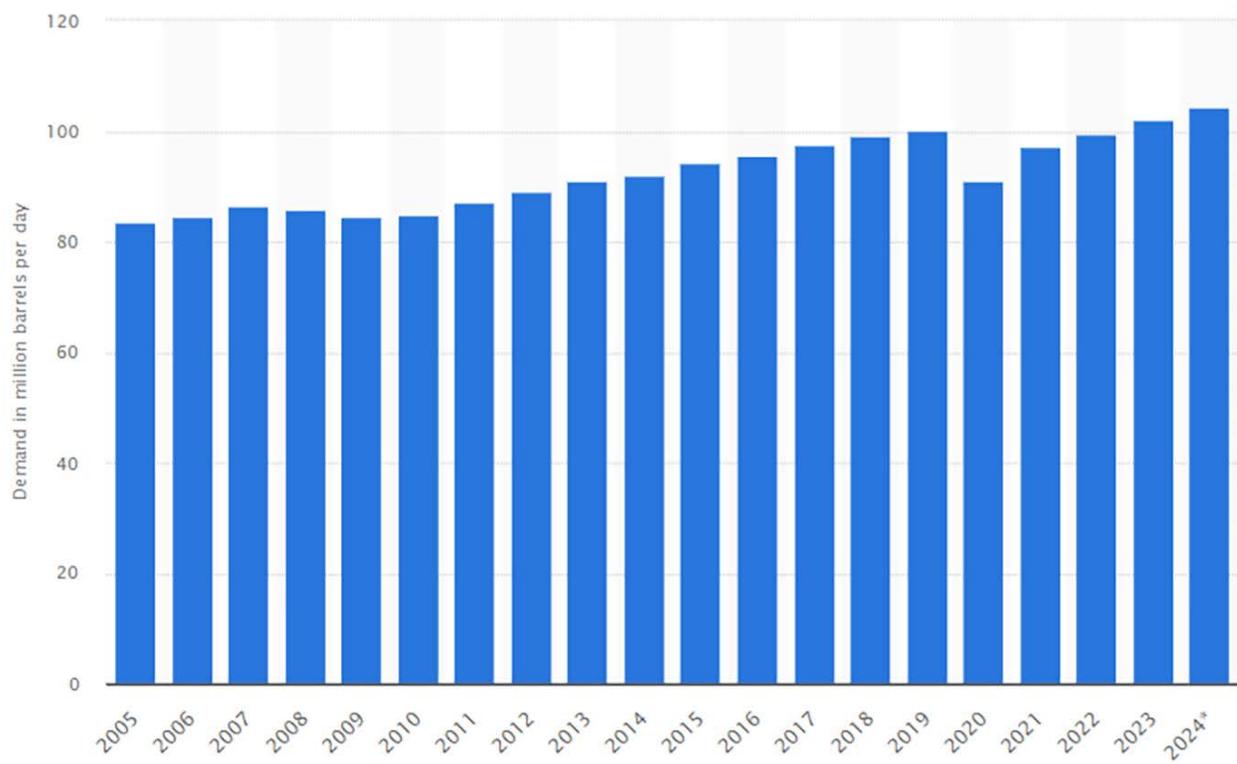
Источник: МЭА

Нынешнее состояние рынка нефти определяется значительными геополитическими событиями, включая усиление напряженности на Ближнем Востоке и результаты президентских выборов в США, которые имеют серьезные последствия для мировых энергетических рынков. Кроме того, недавние меры финансового стимулирования Китая, направленные на укрепление его экономики, еще раз подчеркивают взаимосвязь глобальной экономической политики и динамики энергетики. В этой статье мы подробно рассмотрим эти важнейшие факторы, предоставив стратегам информацию, необходимую для того, чтобы разобраться в хитросплетениях нефтяного рынка и его влиянии на мировую экономику. Изучая тенденции добычи и реализации, колебания цен и прогнозы на будущее, мы стремимся предоставить нашим читателям инструменты, необходимые для принятия обоснованных решений во все менее стабильном мире.

### Недавние тренды в области предложения, спроса и ценообразования на сырью нефть

Цены на сырьевые товары в значительной степени зависят от глобального равновесия спроса и предложения. С 2020 года мировой рынок нефти пережил несколько значительных потрясений. Начало пандемии COVID-19 и беспрецедентные глобальные карантинные меры весной 2020 года привели к резкому падению цен на нефть из-за резкого снижения спроса. Как показано на гистограмме ниже, мировой спрос на нефть резко упал с примерно 100 миллионов баррелей в сутки в 2019 году до примерно 91 миллиона баррелей в сутки в 2020 году. На графике также показано, что мировой спрос на нефть превысил уровень, существовавший до пандемии, только в 2023 году, что указывает на то, что потребовалось три года, чтобы спрос вернулся к своей траектории устойчивого роста. По прогнозам Statista, в 2024 году мировой спрос на нефть достигнет 104,46 млн. баррелей в сутки, что на 2,2% больше, чем в 2023 году.

### Раздел 3. Инструменты стратега: Мировой рынок нефти – тенденции и перспективы



Источник: Statista

С другой стороны, глобальный локдаун вкупе с нарушением цепочек поставок также существенно повлияли и на мировую добычу нефти. Как мы увидим ниже, мировая добыча сырой нефти достигла дна в первой половине 2020 года и все еще не восстановилась до пред-пандемийного уровня конца 2019 года.

#### World Crude Oil Production (I:WCOP) 81.04M bbl/d for May 2024



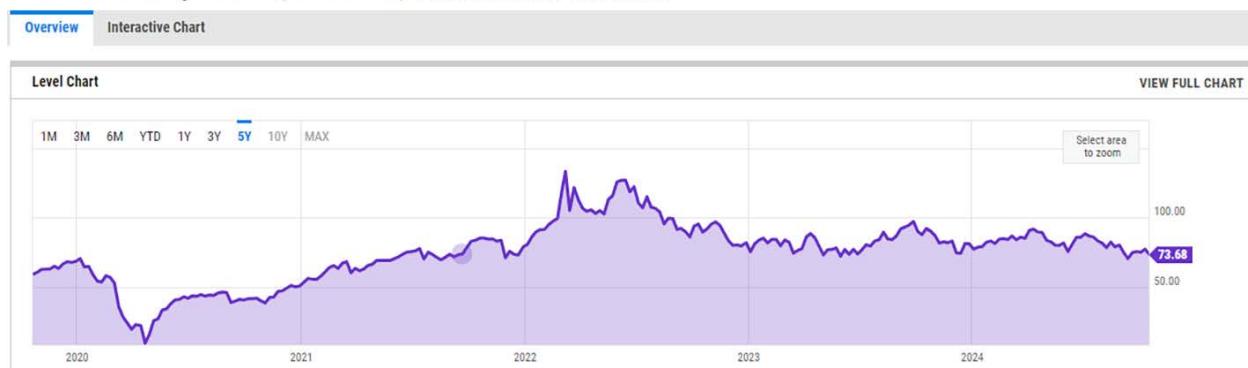
Источник: YCharts

Значительные сбои, вызванные карантином по всему миру, привели к резкому снижению цен на сырую нефть из-за высокого уровня неопределенности в отношении продолжительности ограничений на международные поездки и карантинных ограничений внутри стран. В результате к середине 2021 года цены на сырую нефть восстановились до уровня, существовавшего до пандемии, поскольку широкомасштабные усилия по вакцинации против COVID-19 позволили странам начать смягчать карантинные меры.

В начале 2022 года цены на нефть значительно подскочили после начала прямого военного конфликта между Россией и Украиной. Этот всплеск был вызван опасениями по поводу западных санкций в отношении российской нефти — основного компонента мирового энергоснабжения, — которые действительно были введены позднее в том же году. Росту цен на нефть также способствовали высокие ожидания относительно восстановления экономики Китая после жестких ограничений, связанных с COVID-19.

Однако по мере того, как рынки осознавали, что восстановление экономики Китая идет медленнее, чем ожидалось, и благодаря адаптивности глобальных маршрутов транспортировки энергоносителей, которые позволили развитым странам заменить российскую нефть и газ альтернативными источниками, цены на нефть начали стабилизироваться.

Brent Crude Oil Spot Price (I:BCOSPNK) 73.68 USD/bbl for Oct 15 2024



Источник: [YCharts](#)

Являясь крупнейшим в мире потребителем нефти, Соединенные Штаты не извлекают выгоды из высоких цен на нефть и предприняли несколько решительных шагов, чтобы взять их под контроль. Агрессивное ужесточение денежно-кредитной политики Федеральной резервной системы [ФРС] США, приведшее к самым высоким процентным ставкам со времен «Великой рецессии», стало важным фактором контроля цен на нефть. Кроме того, администрация президента Байдена достаточно агрессивно использовала стратегический нефтяной резерв США.

Помимо США, другие экономически развитые страны, включая Канаду, Европейский союз и Великобританию, также предприняли агрессивные меры по ужесточению денежно-кредитной политики. Эти совместные усилия способствовали стабилизации цен на сырую нефть к концу 2022 года и продолжают способствовать этому по сей день.

### Прогнозные спрос, предложение и цена на сырью нефть

Как обсуждалось в предыдущем разделе нашей статьи, цена на нефть сорта Brent очень чувствительна к колебаниям мирового спроса и предложения. Учитывая присущую этим факторам непредсказуемость, разумно проконсультироваться с несколькими авторитетными

### Раздел 3. Инструменты стратега: Мировой рынок нефти – тенденции и перспективы

источниками, которые прогнозируют глобальный спрос. Спрос в меньшей степени зависит от политических и геополитических факторов, поскольку частные лица и предприятия нуждаются в энергии независимо от политических обстоятельств. Напротив, на предложение в большей степени влияют политические и геополитические решения, принимаемые ограниченной группой ключевых лидеров. Например, лидеры ОПЕК и ОПЕК+ регулируют уровень добычи, в то время как лидеры развитых стран вводят санкции и решают другие геополитические вопросы. Сосредоточившись на прогнозах спроса, мы можем получить ценную информацию о будущем направлении цен на нефть.

Авторитетные источники ожидают роста спроса на нефть в следующем году. Например, Управление энергетической информации США [EIA] ожидает, что мировое потребление нефтепродуктов увеличится на 900 000 баррелей в сутки в 2024 году и на 1,3 миллиона баррелей в сутки в 2025 году. ОПЕК настроена более оптимистично, поскольку организация ожидает, что к 2025 году мировой спрос на нефть вырастет на 1,74 миллиона баррелей в сутки. В результате растущего спроса на нефть мы можем ожидать, что резкое снижение цен на сырую нефть по сравнению с текущими уровнями крайне маловероятно. С другой стороны, резкий рост цены на сырую нефть также маловероятен, поскольку ожидается, что общий объем предложения нефти в 2025 году превысит спрос, согласно приведенному ниже графику.

Notable Forecast Changes	2024	2025
Brent crude oil spot price (dollars per barrel)	\$81	\$78
Previous forecast	\$83	\$84
Percentage change	-2.3%	-7.7%

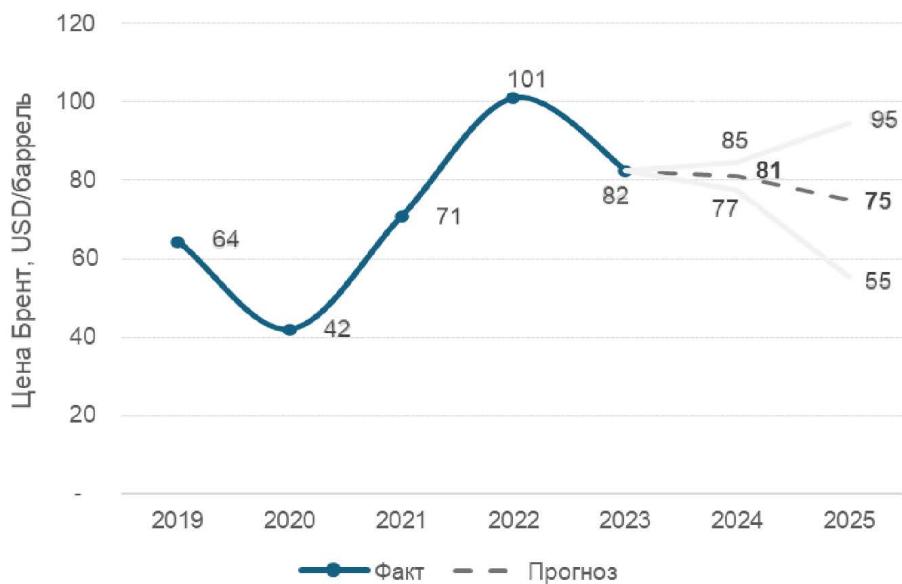
Источник: J.P. Morgan

С другой стороны, важно помнить, что спрос зависит от состояния мировой экономики, которая, в свою очередь, в значительной степени зависит от двух крупнейших экономик мира: США и Китая. С этой точки зрения, тенденции могут быть несколько тревожными, поскольку ОЭСР недавно понизила свой прогноз роста экономики США на 2025 год с 1,8% до 1,6%. Известные инвестиционные фирмы Уолл-стрит, такие как Goldman Sachs и Citigroup, также недавно снизили прогноз роста экономики Китая в 2025 году с 4,8%-4,9% до 4,7%. Менее оптимистичный прогноз роста экономики США и Китая в 2025 году привел к снижению прогнозов EIA по нефти сорта Brent, которые представлены ниже.

Источник: eia.gov

На приведенном ниже графике показан консенсус-прогноз средних цен на нефть сорта Brent, полученный из 11 авторитетных источников. Этот анализ дает всестороннее представление об ожидаемых тенденциях цен, включая как исторические данные, так и прогнозы на будущее. Консенсус-прогноз на 2024 год составляет 81 доллара за баррель при стандартном отклонении 1,18, что указывает на относительно узкий диапазон прогноза. На 2025 год прогноз составляет 75 долларов за баррель, с более широким стандартным отклонением в 6,55, что отражает большую неопределенность. Диапазон  $\pm 3$  сигмы указывает

на потенциальное колебание, подчеркивая важность рассмотрения множества сценариев при стратегическом планировании.



Источник: Составлено ENERGY Insight & Analytics на основе консенсуса

В заключение отметим, что прогнозы указывают на небольшое снижение цен на нефть сорта Brent в 2025 году. Ожидается, что несколько ключевых факторов окажут существенное влияние на равновесие мирового спроса и предложения нефти, непосредственно влияя на цены на сырую нефть. Эти факторы будут подробно рассмотрены в следующей части нашего анализа.

### Факторы, влияющие на предложение и спрос на сырую нефть

Начнем со стороны спроса на нефть. Как упоминалось ранее, тенденции к росту спроса в меньшей степени зависят от политических и геополитических факторов, поскольку естественный рост потребностей в энергии обусловлен увеличением численности населения планеты. Однако на степень роста спроса влияет денежно-кредитная политика центральных банков крупнейших экономик мира.

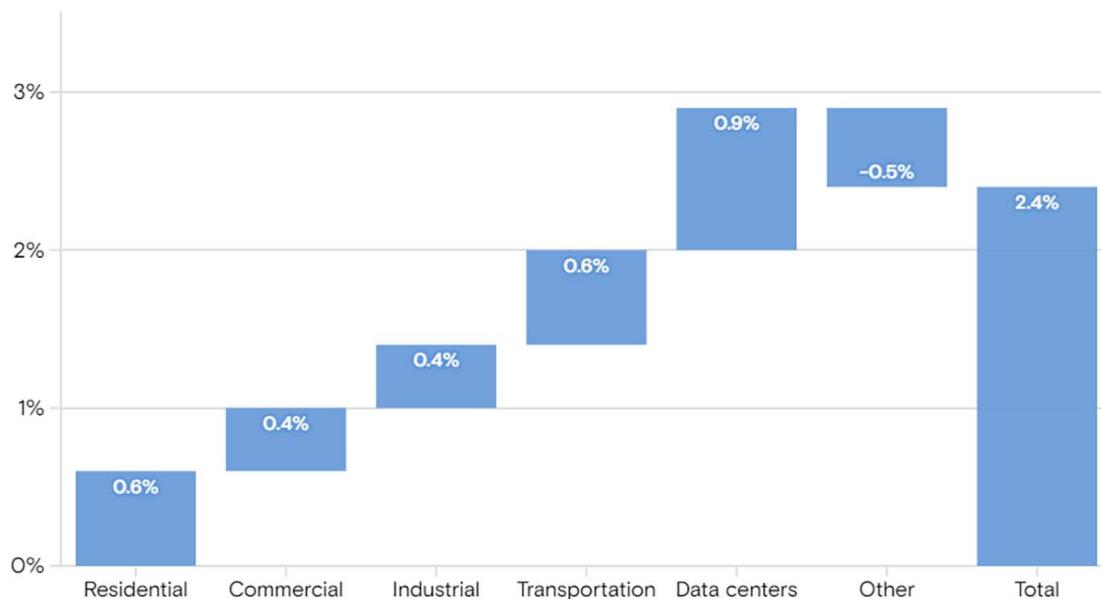
Например, процентные ставки в США достигли многолетних максимумов, а ФРС лишь недавно перешла к смягчению денежно-кредитной политики, снизив ставку на 50 базисных пунктов. Тем не менее, денежно-кредитная политика остается довольно ограничительной, поскольку ставки по десятилетним казначейским облигациям по-прежнему превышают 4%. Это, безусловно, является фактором, влияющим на рост спроса на нефть. ФРС планирует продолжать снижать ставки до 2025 года, поскольку инфляция в США приближается к среднему историческому показателю в 2%. Фондовый рынок США в целом выглядит оптимистично, что означает, что он рассматривает дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики как наиболее вероятный сценарий, но «Двойной мандат» ФРС [обеспечение максимальной занятости и стабильности цен] предполагает, что реальность будет зависеть от стабильности инфляции. Мировые поставки нефти могут пострадать от потрясений, о которых мы поговорим позже, и, если цены на энергоносители в США начнут расти, как это было в 2022 году, то ФРС может пересмотреть свои планы относительно процентных ставок.

## Раздел 3. Инструменты стратега: Мировой рынок нефти – тенденции и перспективы

Экономика Китая, вторая по величине в мире, по-прежнему растет в среднем почти на 5%. Это приводит к росту спроса на энергоносители, но цены на нефть существенно зависят от темпов роста спроса. После десятилетий стремительного экономического роста аналитики с осторожностью оценивают будущие перспективы Китая. Для такой осторожности есть несколько веских фундаментальных причин: быстрое старение населения, заоблачно высокий уровень безработицы среди молодежи, что приводит к сокращению числа браков и быстрому снижению рождаемости. Следовательно, возникает почти парадоксальная ситуация, когда страна с населением в 1,4 миллиарда человек испытывает огромный переизбыток предложения квартир. Китайское правительство недавно объявило о пакете стимулирующих мер, который в первую очередь направлен на предоставление более выгодных условий ипотечного кредитования домохозяйствам, что может временно облегчить проблему избыточного предложения. Однако менее жесткая ипотечная политика может привести к повышению коэффициента неработающих кредитов [NPL], а демографическая проблема слишком серьезна, чтобы ее можно было решить только за счет стимулирования ипотечного кредитования. Таким образом, внезапный всплеск роста китайской экономики маловероятен.

### The sectoral growth in US power demand

The demand for electricity is forecast to rise at 2.4% CAGR between 2022-2030



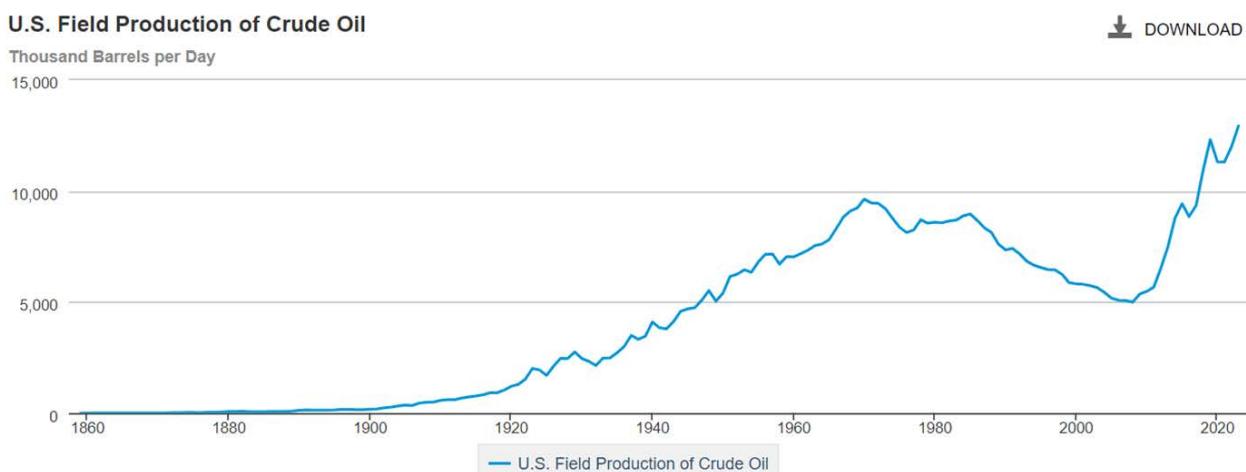
Источник: Goldman Sachs

С другой стороны, существует мощный долговременный тренд, известный как «цифровая революция», которая требует значительного количества энергии. Почти каждую неделю мы видим новости о том, что Microsoft, Google или Amazon инвестировали миллиарды в строительство новых центров обработки данных по всему миру. Согласно приведенному выше графику, аналитики Goldman Sachs ожидают, что центры обработки данных станут основным фактором роста спроса на энергию в США к 2030 году. Эта тенденция сильна, и важно отметить, что американские технологические гиганты, похоже, практически не пострадали от жесткой денежно-кредитной политики последних лет. Это объясняется тем, что эти компании накопили значительные денежные резервы. По состоянию на последнюю

отчетную дату три вышеупомянутых технологических гиганта накопили в общей сложности 265 миллиардов долларов денежных средств, и их кредитная нагрузка довольно низкая.

Теперь давайте перейдем к той части уравнения, которая касается предложения. Являясь заметным игроком на мировом нефтяном рынке, ОПЕК может существенно влиять на предложение, регулируя уровни добычи. Члены ОПЕК сильно зависят от экспорта нефти, а это означает, что они заинтересованы в поддержании более высоких цен. Следовательно, в последние годы мы были свидетелями многих случаев, когда ОПЕК реагировала на ужесточение денежно-кредитной политики в США сокращением добычи нефти, что помогло смягчить последствия более высоких процентных ставок. Таким образом, ОПЕК остается важным фактором мирового предложения. Важно также отметить, что влияние ОПЕК возросло в последние годы с созданием «ОПЕК+» - альянса между ОПЕК и некоторыми прочими крупными нефтедобывающими странами. Являясь крупным игроком на мировом рынке поставок нефти, Казахстан является частью формата ОПЕК+, что означает, что у нашей страны есть обязательства в отношении квот на добычу сырой нефти.

Еще одним важным, но менее распространенным фактором, влияющим на предложение, являются два продолжающихся крупных военных конфликта с участием богатых нефтью стран, таких как Россия и Иран. Как упоминалось ранее, мировой рынок нефти уже адаптировался к санкциям, введенным в отношении российской нефти, и на данный момент этот фактор, по-видимому, не оказывает существенного влияния на цены на нефть. Однако ситуация между Израилем и Ираном стремительно обостряется, и некоторые мнения говорят о том, что иранские нефтяные объекты [могут быть атакованы](#). Вероятность такого сценария крайне мала, поскольку премьер-министр Израиля утверждает, что страна [планирует нанести удар только по военной инфраструктуре Ирана](#). Тем не менее, этот риск нельзя игнорировать, поскольку geopolитическая ситуация на Ближнем Востоке быстро меняется, и влияние такого сценария на цены на сырую нефть может быть существенным, что потенциально может привести к панике на нефтяных рынках и значительному росту цен, подобно тому, что произошло в марте 2022 года.



Источник: [eia.gov](http://eia.gov)

И последнее, но не менее важное, что касается предложения: мы не должны забывать, что технологическая революция в отрасли, такая как добыча сланцевой нефти и гидроразрыв пласта, стала одной из основных причин, по которой цены на нефть начали падать десять лет

## Раздел 3. Инструменты стратега: Мировой рынок нефти – тенденции и перспективы

назад, причем дно цен на нефть сорта Brent было довольно глубоким по сравнению с сегодняшними уровнями. Из приведенного выше графика мы видим, что добыча нефти в США выросла примерно на 50% в период с 2015 по 2023 год, что сделало страну крупнейшим в мире производителем нефти и независимой от импорта нефти. Поскольку крупнейшие нефтяные и нефтесервисные компании США продолжают вкладывать миллиарды долларов в НИОКР, всегда существует вероятность нового технологического прорыва, который может существенно повлиять на предложение в рамках глобального равновесия.

### Безубыточная цена на нефть в странах-экспортерах

Безубыточная цена на нефть является важнейшим показателем для стран-экспортеров нефти, представляющим собой цену на нефть, необходимую для сбалансирования национального бюджета. Она отражает (не)зависимость финансового состояния страны от доходов от продажи нефти. Приведенная ниже таблица, подготовленная Международным Валютным Фондом [МВФ], показывает, что для Казахстана фискальная безубыточная цена значительно выше текущих и прогнозируемых цен на нефть сорта Brent, что создает проблемы для экономической стабильности. Стоит также подчеркнуть, что фискальная безубыточность Казахстана является одной из самых высоких по сравнению со сравнимыми странами.

Вопрос зависимости страны от цены на нефть был признан на самом высоком государственном уровне и рассмотрен в [Национальном плане развития Казахстана до 2029](#) года. В плане подчеркиваются такие проблемы, как возросшее за последнее десятилетие соотношение долга к ВВП и хронический ненефтяной дефицит бюджета, что подчеркивает неотложность реализации эффективных стратегий.

Table 6. Break-even Oil Prices  
(U.S. dollars per barrel)

	Average				Projections	
	2000–2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>FISCAL BREAK-EVEN OIL PRICE<sup>1</sup></b>						
<b>Oil exporters</b>						
Algeria	102.1	89.6	111.4	109.8	93.8	125.7
Azerbaijan	51.9	65.7	57.5	67.3	76.4	88.2
Bahrain	83.2	120.6	131.6	131.8	138.4	125.7
Iran	85.6	228.0	118.8	131.4	105.1	121.0
Iraq	71.7	57.1	54.2	68.5	80.4	93.8
Kazakhstan	...	192.1	183.5	95.3	109.3	123.5
Kuwait <sup>2</sup>	...	64.2	87.6	81.5	81.0	83.5
Libya	71.7	141.7	52.2	64.4	65.9	66.0
Oman	69.1	86.4	76.7	55.4	57.2	58.1
Qatar	45.1	49.3	47.7	46.3	46.5	43.1
Saudi Arabia	80.4	76.3	83.6	88.1	93.3	96.2
Turkmenistan	...	38.2	28.9	31.5	34.2	35.8
United Arab Emirates	50.0	51.7	53.0	46.6	51.6	56.7

Источник: МВФ

Чтобы решить эту проблему, Казахстану необходимо повысить бюджетную эффективность путем принятия жестких мер по контролю за расходами и сокращения расходов, которые не способствуют экономическому росту. Приоритизация расходов на основные секторы, которые стимулируют экономический рост и социальное обеспечение, имеет жизненно

важное значение для обеспечения эффективного распределения ресурсов. Повышение эффективности государственных расходов также имеет решающее значение. Оптимизация деятельности правительства посредством реформ государственного сектора может повысить эффективность и снизить затраты. Внедрение цифровых решений может улучшить качество предоставляемых услуг и сократить бюрократические издержки. Внедрение бюджетирования, основанного на результатах, может гарантировать, что государственное расходование средств станет эффективнее, максимизируя отдачу от каждого потраченного тенге.

Диверсификация экономической базы - еще одна ключевая стратегия. Поощрение инвестиций в ненефтяные секторы (но не в ущерб инвестиционной привлекательности нефтегазовой отрасли Казахстана), такие как технологии, сельское хозяйство и возобновляемые источники энергии, может снизить зависимость от нефтяных доходов и обеспечить альтернативные источники дохода. Поддержка малых и средних предприятий может стимулировать инновации и создание рабочих мест, способствуя более сбалансированной экономической структуре.

Хотя само утверждение нового Национального плана развития Казахстана является позитивным шагом, крайне важно воплотить его в жизнь. Без надлежащей реализации он рискует остаться всего лишь планом, и проблемы будут продолжать нарастать. Предприняв решительные действия, Казахстан сможет лучше справляться с проблемами, связанными с зависимостью от цены на нефть, и стремиться к более устойчивому и диверсифицированному экономическому будущему.

## Выводы

Подводя итог нашему анализу, становится ясно, что сырая нефть остается жизненно важным компонентом глобальной энергетической безопасности, даже несмотря на то, что возобновляемые источники энергии неуклонно набирают обороты. Рынок нефти формируется под влиянием сложных взаимосвязей геополитических событий, экономической политики и технологических изменений, и все это следует держать в уме стратегами. Понимание этой динамики имеет решающее значение, поскольку она напрямую влияет на спрос и предложение, оказывая влияние на цены на нефть и экономическую стабильность. Опираясь на информацию из надежных источников и осознавая потенциальную нестабильность цен, заинтересованные стороны могут принимать обоснованные решения по управлению рисками и использованию возможностей в условиях постоянно меняющейся макросреды.

---

*Ключевым инструментом и продуктом ENERGY Insight & Analytics является программное обеспечение собственной разработки - Аналитическая платформа EXia, предназначенная для идентификации, локализации, формирования и наиболее эффективного представления данных для конкретных случаев использования.*

---

## **Раздел 4. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ НЕФТЕДОБЫЧИ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН**

*В Казахстане порядка ста нефтедобывающих компаний, каждая со своими особенностями и потенциалом развития. ENERGY Insights & Analytics проанализировал и сравнил фактические результаты деятельности крупнейших по добыче нефти компаний, а также рассчитал инвестиционный потенциал через показатель NPV - краеугольный показатель, который показывает «сколько денег в отрасли». Мы планируем ежегодно отслеживать изменения инвестиционного потенциала и фиксировать факторы, которые повлияли на его изменения.*

### **Введение**

В целях данной аналитического материала под инвестиционным потенциалом понимается возможность нефтедобывающего предприятия и его владельцев осуществлять инвестиции в поддержание деятельности компании и дальнейшее развитие.

Наилучшим, по нашему мнению, мерилом инвестиционного потенциала является показатель NPV (Net Present Value, Чистая Приведённая Стоимость), который представляет собой сумму дисконтированных чистых денежных потоков, приведённых к сегодняшнему дню. В чистых денежных потоках уже учтены налоги и обязательные сборы, а также инвестиции. В свою очередь ставка дисконтирования учитывает интерес собственников и стоимость заемного финансирования. Таким образом, NPV отражает количество денег, которые могут быть направлены владельцами на новые проекты, в том числе в нефтегазовую отрасль. Таким образом, чем больше положительное значение NPV, тем больше инвестиционный потенциал.

Высокий инвестиционный потенциал приводит к высокой инвестиционной привлекательности – у владельцев капитала существует целесообразность инвестирования в конкретное предприятие и/или отрасль.

Используя подход «снизу вверх» NPV рассчитан по пятнадцати крупнейшим нефтегазовым компаниям Казахстана (см. раздел «Выборка компаний для анализа»). В связи с высокой концентрацией (92% по объему добычи в 2023 году) рассматриваемых компаний сумма NPV этих компаний можно принять в качестве инвестиционного потенциала всей нефтедобывающей отрасли Казахстана.

### **Источники информации**

Показатели сравнительного анализа (бенчмаркинга) и инвестиционный потенциал рассчитан на основе публично доступной информации, включая годовые отчеты самих компаний и связанных с ними организаций, аудированные отдельные финансовые отчетности (с интернет-ресурса Депозитария финансовой отчетности для организаций публичного интереса Казахстана), данные с официальных сайтов компаний, а также подготовленных ENERGY Insights & Analytics финансово-экономических моделях крупных нефтегазовых проектов по разработке месторождений Тенгиз, Кашаган и Караганак.

## Выборка компаний для анализа

В периметр Аналитической платформы EXia, с помощью которой подготовлен настоящий материал, входит 50 нефтедобывающих компаний Казахстана из итого 92 (с добычей больше 0) с долей 97% от общей добычи нефти в 2023 году<sup>4</sup>. Для целей настоящего анализа и наглядности было выбрано пятнадцать крупнейших компаний по объему добычи нефти в 2023 году, с долей 92% от общей добычи нефти в 2023 году. В анализ не вошли филиалы компаний «Buzachi Operating Ltd» и «Dunga Operating GmbH» с добычей в 2023 году 1,04 и 0,55 млн. тонн соответственно (1,2% и 0,6% от итого добычи нефти в Казахстане в 2023 году), так как их деятельность регулируется соответствующими соглашениями о разделе продукции, и, следовательно, информация об их финансово-экономических результатах деятельности отсутствует в открытых источниках<sup>5</sup>. Создание финансово-экономических моделей по данным компаниям планируется ENERGY Insights & Analytics в будущем.

Таким образом, ENERGY Insights & Analytics проведен анализ финансовых и производственных показателей следующих 15 нефтегазодобывающих компаний за 2022–2023 годы:

Наименование компании	Краткое наименование	Добыча нефти, млн. тонн	
		2023	2022
ТОО "ТЕНГИЗШЕВРОЙЛ"	ТШО	28,89	29,18
НОРТ КАСПИАН ОПЕРЕЙТИНГ КОМПАНИ	НКОК	18,77	12,68
КАРАЧАГАНАК ПЕТРОЛИУМ ОПЕРЕЙТИНГ	КПО	12,06	11,26
АО "МАНГИСТАУМУНАЙГАЗ"	ММГ	6,15	6,10
АО "ОЗЕНМУНАЙГАЗ"	ОМГ	4,88	5,10
АО "ЭМБАМУНАЙГАЗ"	ЭМГ	2,72	2,58
АО "СНПС-АКТОБЕМУНАЙГАЗ"	СНПС-АМГ	2,68	2,86
АО "КАРАЖАНБАСМУНАЙ"	КБМ	2,05	2,14
ТОО "СП "КАЗГЕРМУНАЙ"	КГМ	1,19	1,30
АО "КАСПИЙ НЕФТЬ"	КН	0,90	0,92
АО "ПЕТРОКАЗАХСТАН К.Р."	ПККР	0,55	0,58
ТОО "КАЗАХОЙЛ АКТОБЕ"	КОА	0,51	0,56
АО "КОЖАН"	КОЖАН	0,49	0,55
ТОО "КАЗАХТУРКМУНАЙ"	КТМ	0,44	0,44
АО "КМК МУНАЙ"	КМК-М	0,38	0,39
Прочие компании - в периметре EXia	Прочие - в АП EXia	4,68	4,79
Прочие компании - вне периметра EXia	Прочие - вне АП EXia	2,63	2,80
<b>Итого добыча</b>		<b>89,97</b>	<b>84,24</b>
Среднее значение		0,98	0,95
Медиана		0,07	0,07
Количество компаний		92	89
Доля ТОП-15		92%	91%

Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

Количество нефтедобывающих компаний с добычей больше нуля увеличилось с 89 в 2022 году до 92 в 2023 году. Концентрация добычи среди нефтедобывающих компаний является высокой, на ТОП-15 из 92 компаний приходится 92% добычи 2023 года, что на один процент выше, чем в 2022 году. В 2023 году среднее значение годовой добычи среди 92 компаний 0,98 млн. тонн в год (0,95 млн. тонн в 2022 году), однако медианное значение 75 тыс. тонн (65 тыс. тонн в 2022).

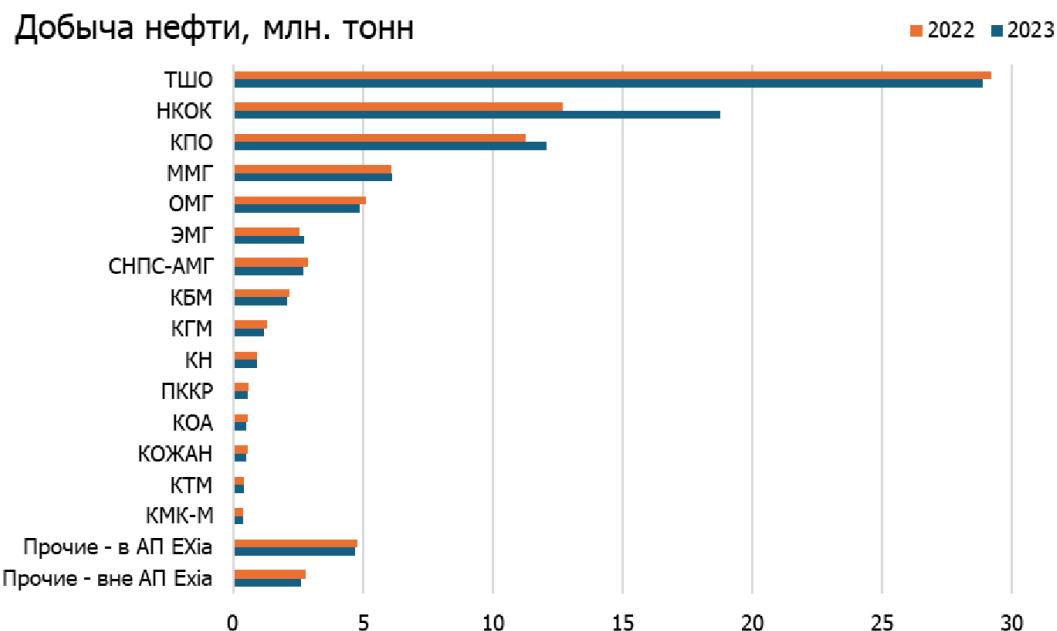
<sup>4</sup> Здесь и далее под нефтью подразумевается нефть и газовый конденсат

<sup>5</sup> Соглашение о разделе продукции не является контрактом на недропользование, как следствие компания не является организацией публичного интереса, а следовательно, не обязано размещать информацию в Депозитарии финансовой отчетности Министерства финансов Республики Казахстан

## Раздел 4. Инвестиционный потенциал нефтедобычи Республики Казахстан

### Бенчмаркинг

Для расчета инвестиционного потенциала важно понимать фактические результаты деятельности анализируемых компаний в динамике. Рассмотренные ниже показатели являются удельными (кроме непосредственно добычи), то есть на тонну добываемой нефти, с целью показать эффективность той или иной компании без привязки к размеру ее добычи. При этом для наглядности в графиках сохранена сортировка компаний в порядке уменьшения добычи.



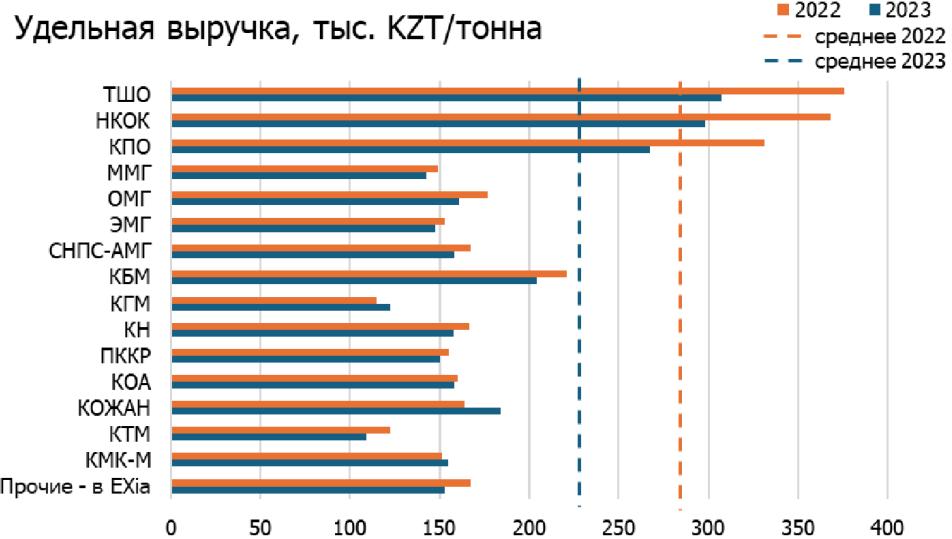
Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

По показателю добычи нефти лидирует ТОШО с 28,9 млн. тонн в 2023 году. В целом на долю крупных нефтегазовых проектов – ТОШО, НКОК, КПО – приходится 66% добычи Казахстана (в 2022 году 63%).

Для понимания значений удельных показателей следует иметь в виду ключевые макропоказатели:

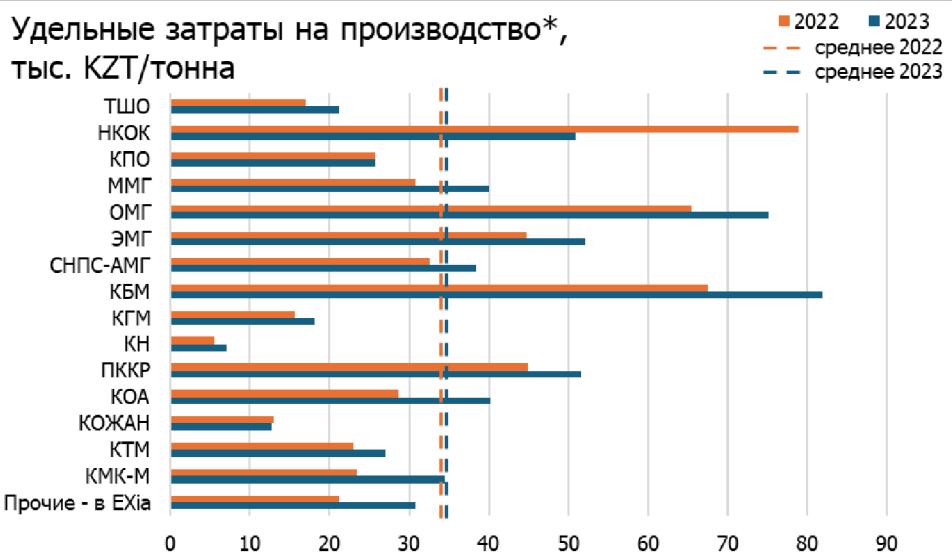
Макропоказатель	Ед. изм.	2023	2022
Цена нефти сорта Brent	USD/баррель	82,49	100,93
Средний обменный курс	KZT/USD	456,31	460,48

Источник: U.S. Energy Information Administration (EIA), Национальный Банк Казахстана



Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

Самая высокая удельная выручка в 2023 году у ТШО в размере 307 тыс. KZT на тонну, самая низкая в КТМ – 109 тыс. KZT на тонну добытой нефти. Среднее значение по периметру Аналитической платформы EXia равно 244 тыс. KZT на тонну в 2023 году по сравнению с 285 тыс. KZT на тонну в 2022 году.

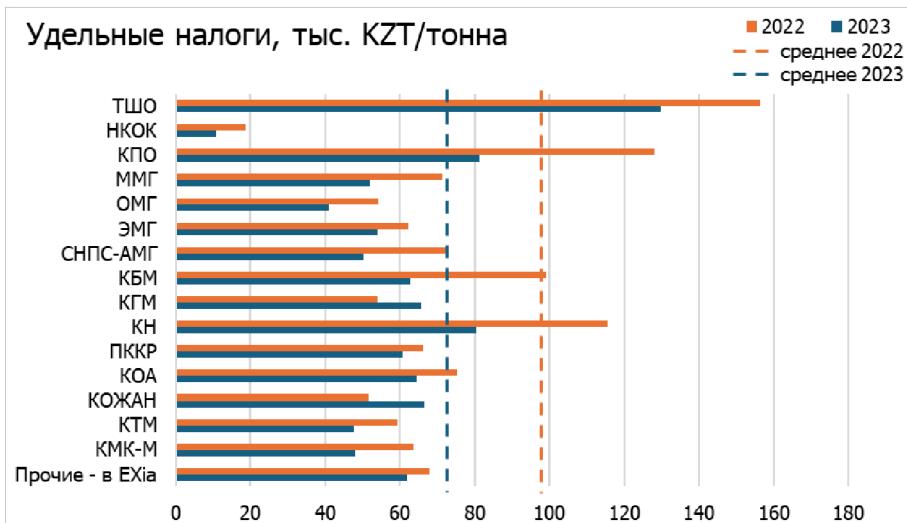


Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

\* операционные расходы без учета амортизации и НДПИ

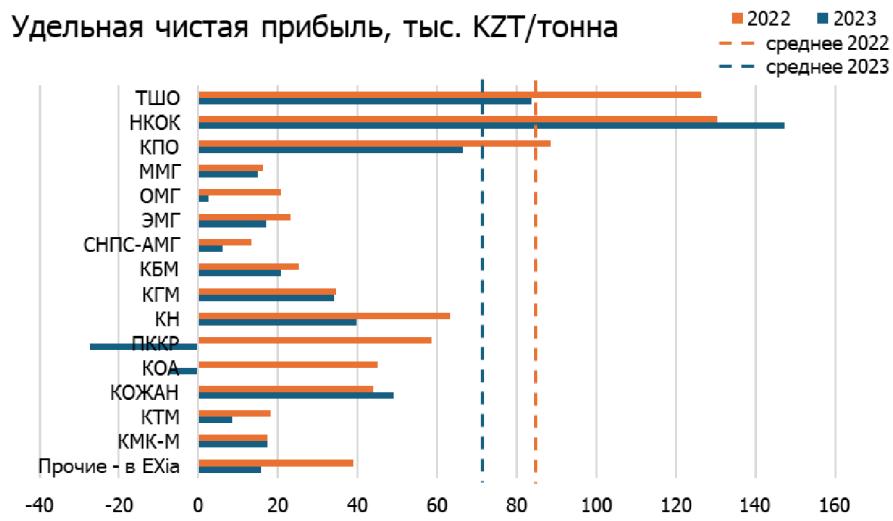
Самые высокие удельные затраты на производство в 2023 году у КБМ в размере 82 тыс. KZT на тонну, самая низкие в КН – 7 тыс. KZT на тонну добытой нефти. Среднее значение по периметру Аналитической платформы EXia равно 35 тыс. KZT на тонну в 2023 году по сравнению с 34 тыс. KZT на тонну в 2022 году.

## Раздел 4. Инвестиционный потенциал нефтедобычи Республики Казахстан



*Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics по данным Комитета государственных доходов МФ РК по уплаченным налогоплательщиками суммам*

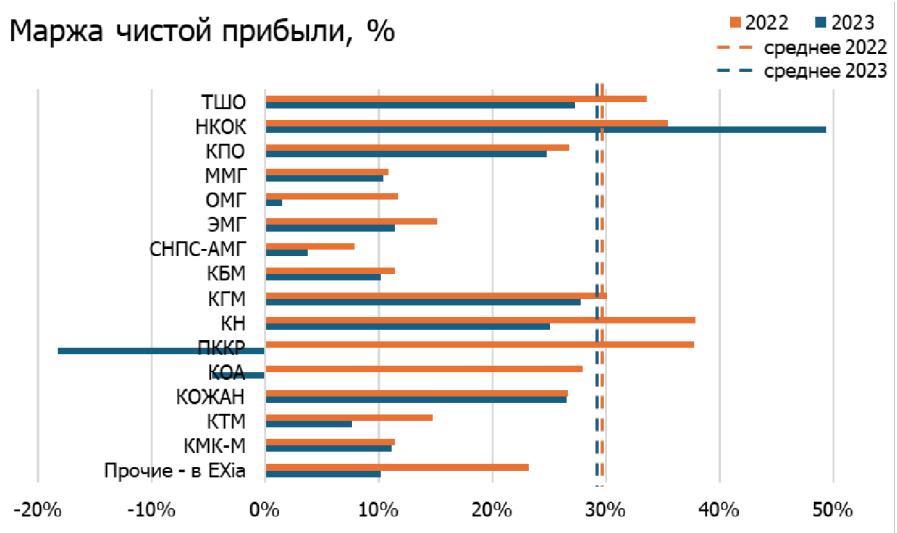
Самые высокие удельные налоги в 2023 году у ТШО в размере 130 тыс. KZT на тонну, самая низкие в НКОК – 11 тыс. KZT на тонну добытой нефти. Среднее значение по периметру Аналитической платформы EXia равно 72 тыс. KZT на тонну в 2023 году по сравнению с 97 тыс. KZT на тонну в 2022 году.



*Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics*

Самая высокая удельная чистая прибыль в 2023 году у НКОК в размере 147 тыс. KZT на тонну, самая низкая в ПККР – минус 27 тыс. KZT на тонну добытой нефти. Среднее значение по периметру Аналитической платформы EXia равно 71 тыс. KZT на тонну в 2023 году по сравнению с 84 тыс. KZT на тонну в 2022 году.

### Маржа чистой прибыли, %

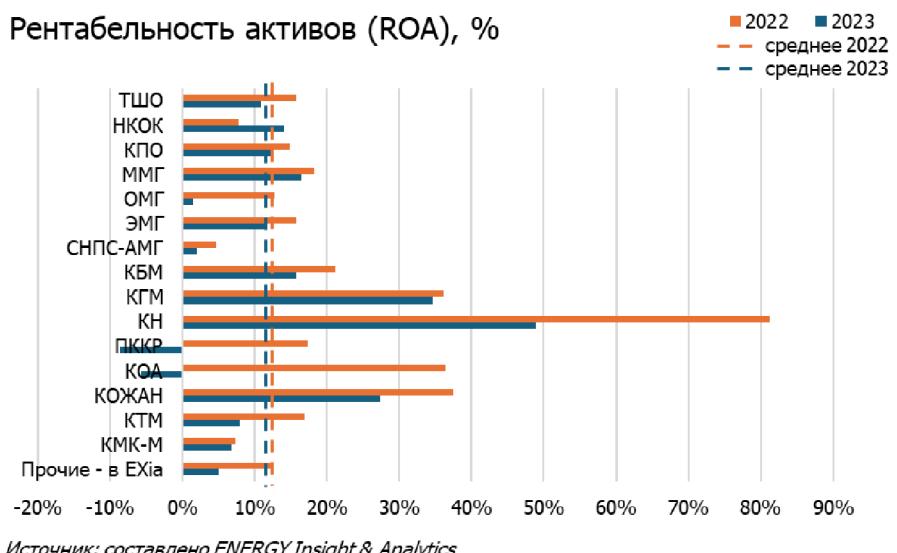


Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

Самая высокая маржа чистой прибыли в 2023 году у НКОК в размере 49%, самая низкая в ПККР – минус 18%. Среднее значение по периметру Аналитической платформы EXia равно 29,0% в 2023 году по сравнению с 29,5% в 2022 году.

### Рентабельность активов (ROA), %



Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

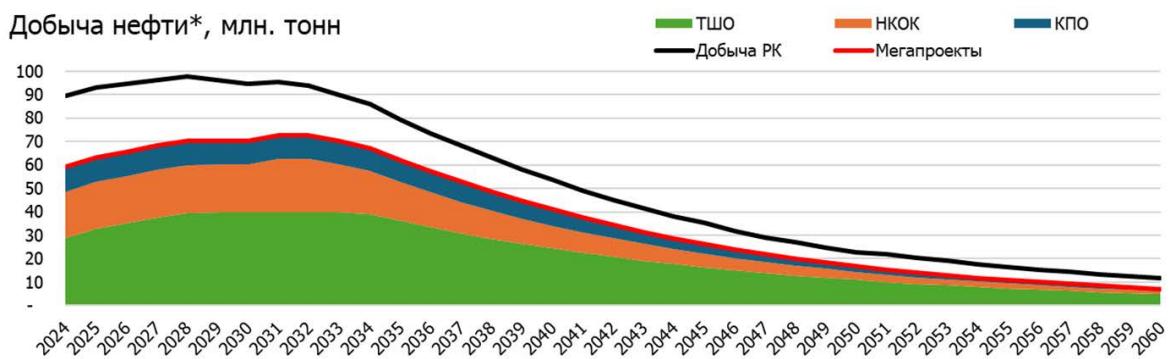
Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

Самая высокая рентабельность активов (ROA, Return on Assets) в 2023 году у КН в размере 49%, самая низкая в ПККР – минус 9%. Среднее значение по периметру Аналитической платформы EXia равно 11,9% в 2023 году по сравнению с 12,6% в 2022 году.

### Перспектива нефтедобычи Казахстана

Для расчета инвестиционного потенциала ENERGY Insights & Analytics подготовлен прогноз добычи нефти, в котором учитывается только та добыча, в которую уже вложены инвестиции, проекты в процессе реализации либо принято финальное (принципиальное) инвестиционное решение и инвестиции гарантированно начнутся в ближайшее время. Например, добыча Фазы 2Б и 3 по проекту Караган не учитывается в прогнозе, так как неизвестны сроки начала инвестиции и соответственно – добычи. Также не включен в прогноз добыча по проекту «Каламас-море, Хазар».

Согласно прогнозу, рост добычи нефти с 89 млн. тонн в 2024 году до максимума 98 млн. тонн в 2028 году прогнозируется за счет в целом одобренных проектов расширения крупных нефтегазовых проектов, по остальным компаниям ожидается снижение добычи. К 2038 году соотношение доли крупных нефтегазовых проектов в общей добыче нефти Казахстана достигнет максимума в 78% по сравнению с фактическими 66% в 2023 году.



Источник: ENERGY Insight & Analytics

\*включая проекты ПБР/ПУУД по ТШО, 1bcsta и 2A по НКОК, ПКР1 А+Б по КПО

Следует отметить, что согласно прогнозу Правительства РК, подготовленного в рамках Прогноза социально-экономического развития Республики Казахстан на 2025–2029 годы (2 этап), добыча нефти составит 97,2, 101,5, 105,5, 103,9, и 104,8 млн. тонн в 2025, 2026, 2027, 2028 и 2029 годах соответственно. Судя по всему, запланированная Правительством Казахстана добыча включает в себя проекты, по которым еще предстоит принять инвестиционные решения и привлечь инвестиции. Для этого необходимо поддержание и улучшение инвестиционной привлекательности отрасли, о чем подробно изложено в аналитическом материале S&P Global Commodity Insights «Инвестиционная привлекательность добывающей отрасли Казахстана: о чём говорят рейтинги S&P Global?» в следующем разделе.

### Текущий инвестиционный потенциал

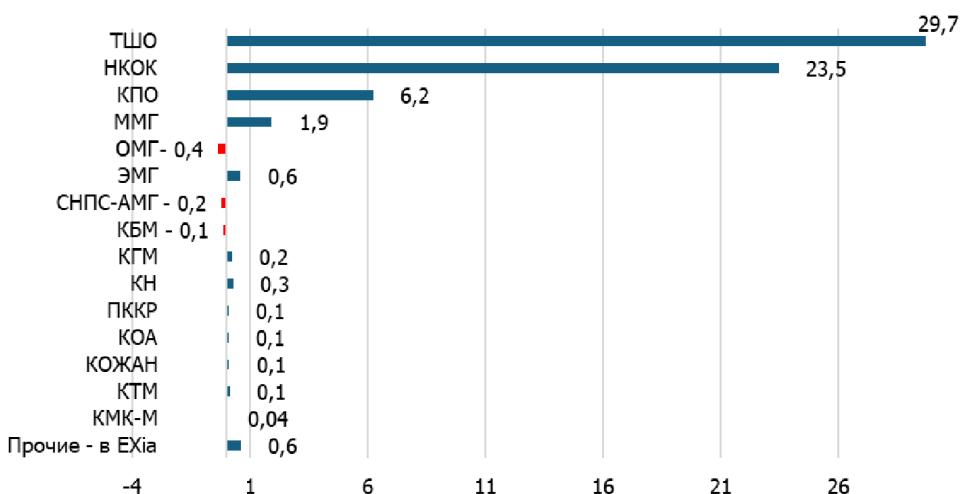
На базе фактической динамики финансово-экономических показателей нефтедобывающих компаний - удельных операционных, транспортных и капитальных затрат, параметрах применимых налоговых режимов, структуре поставок нефти, остатков денежных средств и займов, прогнозных профилей добычи компаний, а также других предположений и допущений, основные из которых изложены ниже, с помощью Аналитической платформы EXia рассчитаны значения NPV. Как было указано выше, NPV является оценкой инвестиционного потенциала: чем выше NPV – тем лучше, компании с NPV ниже нуля уже уничтожают акционерную стоимость или уничтожают её в будущем.

<b>Допущение / Предположение</b>	<b>Ед. изм.</b>	<b>2025</b>	<b>2030</b>	<b>2035</b>	<b>2040</b>
Цена нефти сорта Brent	USD/баррель	87	95	104	112
Средний обменный курс	KZT/USD	470	470	470	470
Индекс инфляции KZT	%	6,5%	5,0%	5,0%	5,0%
Индекс инфляции USD	%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%

Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

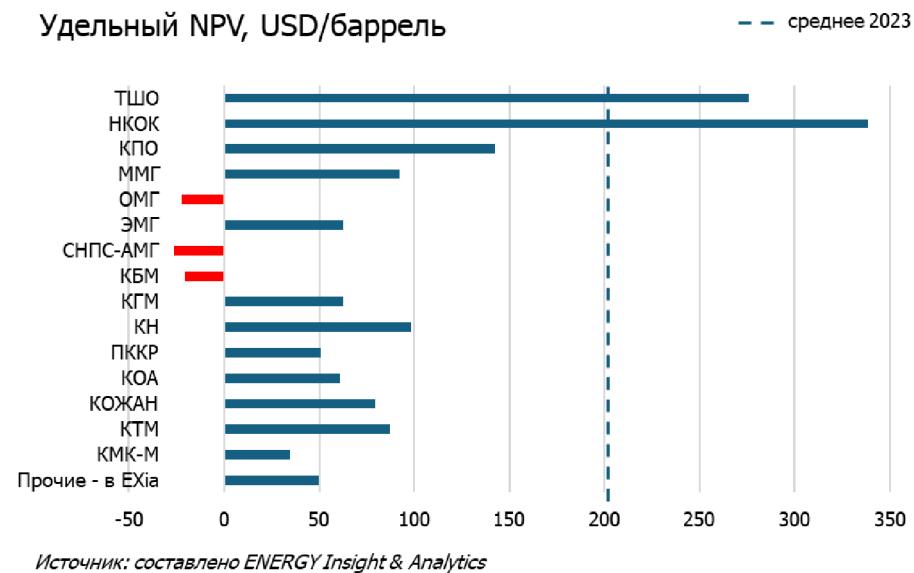
При расчете приведенной стоимости применена ставка дисконтирования 12,5%, которая соответствует расчётом А. Дамодарана для нефтедобывающих компаний.

**NPV, трлн. KZT**



Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

Общий NPV нефтедобывающих компаний, входящих в периметр Аналитической платформы EXia, оценивается в 63 трлн. KZT или 134 млрд. USD. Самые высокий NPV у ТШО в размере 29,7 трлн. KZT (63,2 млрд. USD), самая низкий у ОМГ – минус 0,4 трлн. KZT (минус 0,8 млрд. USD). На долю крупных нефтегазовых проектов приходится 95% всего NPV, а значит и инвестиционного потенциала, нефтедобывающей отрасли Казахстана.



Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

Значительный отрыв крупных нефтегазовых проектов по объему добычи от прочих нефтедобывающих компаний не позволяет сравнивать их перспективность. Для обеспечения сравнимости рассчитан показатель NPV на баррель добываемой нефти. Самая высокий удельный NPV у НКОК в 338 USD на баррель, самая низкая у СНПС-АМГ – минус 26 USD на баррель. Среднее значение по периметру Аналитической платформы EXia равно 202 USD на баррель.

### Вывод

Учитывая ожидаемое усиление конкуренции за инвестиции и поставленную Главой государства задачу по удвоению ВВП необходимо обосновать целевые значения роста ВВП через повышение инвестиционной привлекательности и, следовательно, размера прямых (иностранных) инвестиций в нефтегазовую отрасль Казахстана. Проведенная ENERGY Insights & Analytics оценка текущего инвестиционного потенциала нефтедобывающей отрасли показывает ее крайне высокую концентрацию в крупных нефтегазовых проектах, что обусловлено как их большим относительным размером по добыче, так и специальным налоговым режимам. Отслеживание динамики инвестиционного потенциала, а также прогнозирование его изменения при изменении условий ведения бизнеса (например, параметры Нового налогового кодекса РК) позволит оценивать прогресс в повышении инвестиционной привлекательности отрасли и, как следствие, рост прямых инвестиций.

---

*В Аналитической платформе EXia реализованы ряд аналитических модулей, которые позволяют комплексно оценить текущее состояние и перспективы нефтедобывающей отрасли Казахстана, в том числе инвестиционный потенциал как по каждой компании в периметре, так и в целом по стране. В модулях «Инвестиционный потенциал» и «Крупные нефтегазовые проекты» рассчитан чистый денежный поток и NPV при различных сценариях добычи, цены на нефть, инфляции, доли экспорта, обменного курса, стоимости капитала и так далее, что позволяет как оценить перспективы анализируемой компании для принятия инвестиционного решения, так и найти добывающий актив для покупки, удовлетворяющий заданным критериям. Модуль «Поступления в бюджет» позволяет анализировать динамику выплат в бюджет нефтедобывающими компаниями в разрезе налогов и платежей, а также прогнозировать размер налоговых выплат в зависимости от выбранного сценария цены на нефть и профиля добычи.*

---

# Раздел 5. АНАЛИТИКА S&P GLOBAL COMMODITY INSIGHTS

*В данном разделе представлены два аналитических материала S&P Global Commodity Insights, посвященные темам, непосредственно влияющим на инвестиционный потенциал нефтегазовой отрасли Казахстана, которому посвящен предыдущий раздел. Инвестиционная привлекательность отрасли во много зависит от возможности инвестора вернуть и приумножить свои инвестиции, а отечественный сорт нефти KEBCO позволяет казахстанским нефтедобытчикам нивелировать негативный побочный эффект от санкционных ограничений в отношении нефти из Российской Федерации. S&P Global Commodity Insights, как глобальный поставщик рыночной информации и разработчик востребованных аналитических продуктов, пользуется заслуженным уважением, а его мнение достойно пристального внимания наших читателей.*

**S&P Global**  
Commodity Insights

## ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ДОБЫВАЮЩЕЙ ОТРАСЛИ КАЗАХСТАНА: О ЧЕМ ГОВОРЯТ РЕЙТИНГИ S&P GLOBAL?

**Джон Вебб, Полина Миренкова и Мэтью Сейгерс,**  
**S&P Global Commodity Insights**

### **Условия разведки и разработки месторождений в Казахстане остаются проблемными для инвесторов**

Казахстан располагает значительными запасами нефти, включая несколько крупных открытых месторождений и перспективы обнаружения новых (особенно на шельфе Каспийского моря), а также ведет ее добычу в существенных объемах. Однако существенная часть оставшегося ресурсного потенциала страны находится в сложных геологических формациях, что может негативно отразиться на стоимости его будущего освоения. По состоянию на 1 января 2023 года официально заявленный объем извлекаемых запасов нефти в Казахстане по категории A+B+C1 (которая приблизительно соответствует международной категории «доказанных и вероятных» запасов) составлял около 3,25 млрд т (~25 млрд барр.). Тем не менее, на протяжении последних двух десятилетий геологоразведочная деятельность в стране в целом не отличалась высокой активностью: начиная с 2015 года были пробурены лишь 53 поисковые скважины на новых месторождениях (ПСНМ), а в период с 2000 г. по 2023 г. – 366 ПСНМ.

Чтобы выгодным образом реализовать казахстанский нефтедобывающий потенциал, важно привлечь инвестиции в несколько ключевых сфер:

- **Продление текущих контрактов, особенно с операторами «Большой тройки» проектов.** При обсуждении продления контрактов открываются перспективы привлечения дополнительных инвестиций, что поможет сохранить устойчивый объем производства, обеспечить оптимальную технологическую эффективность и минимизировать сбои в работе, одновременно расширяя возможности для наращивания добычи и/или ослабления ее спада.
- **Максимальное использование возможностей менее крупных добывающих компаний, запасы на месторождениях которых, как правило, позволяют вести добычу в гораздо больших объемах, чем это происходит на данный момент.** В частности, ресурсная база таких компаний на северо-западе Казахстана способна обеспечить значительно более высокий уровень добычи, чем на сегодняшний день, даже без учета потенциального открытия новых месторождений.<sup>6</sup>
- **Применение новых технологий на давно действующих месторождениях в целях повышения эффективности их разработки и продления срока их эксплуатации.** Новые технологии открывают широкие перспективы для увеличения результативности освоения многих зрелых добывающих активов Казахстана.
- **Старт новых проектов разведки и добычи.** Также присутствует значительный потенциал для обеспечения прироста добычи за счет дополнительной геологоразведки и разработки новых месторождений. Речь идет прежде всего о традиционных запасах, но возможно и освоение некоторых нетрадиционных (трудноизвлекаемых) запасов нефти в стране. Как отмечается ниже, результаты аукционов на предоставление права недропользования в Казахстане в последние годы, похоже, не оправдывали ожиданий, что (во многом) связано с факторами негеологического характера, которые препятствуют полномасштабной разработке выставляемых на аукцион новых участков недр.

Сравнительный анализ затрат на разведку и добычу в нефтедобывающих странах, выполненный S&P Global Commodity Insights, показывает, что Казахстану весьма непросто конкурировать за привлечение новых иностранных инвестиций в разработку месторождений. Уровень себестоимости добычи для типового нового добывающего проекта в Казахстане относительно высок: согласно расчетам, в 2023 году он составлял около 66,2 долл. США/барр. (см. Рисунок 1).<sup>7</sup> В отличие от этого, для более 90% общемирового нового объема добычи

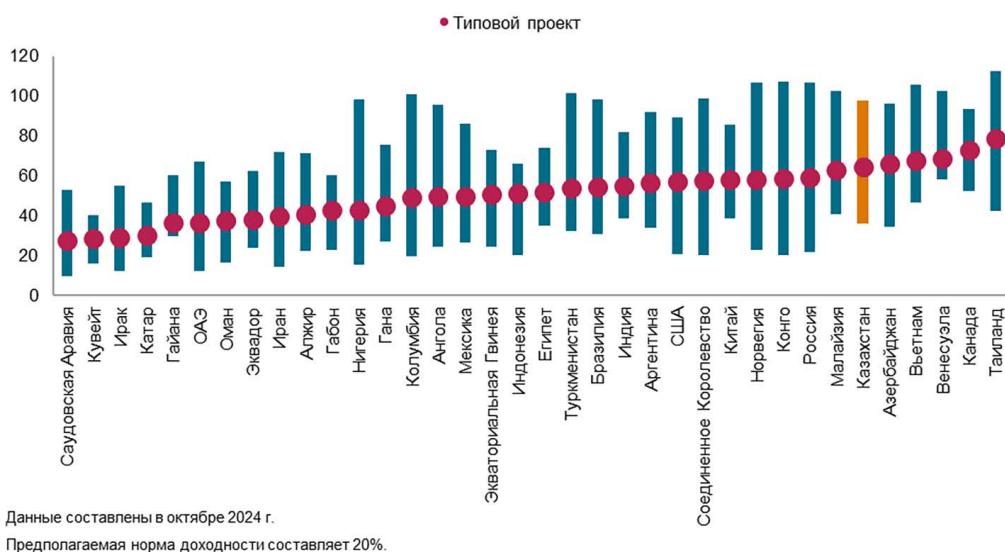
<sup>6</sup> Преимущества более широкого плана, которые Казахстан может получить от увеличения добычи небольшими компаниями, включают в себя выравнивание профиля добычи нефти в стране и повышение гибкости загрузки мощностей экспортных нефтепроводов, а также более устойчивое социально-экономическое развитие регионов, где такие компании ведут свою деятельность (и где число людей, занятых в нефтяной промышленности, намного больше, чем в случае «Большой тройки» проектов). Подробнее о проблемах, с которыми сталкиваются менее крупные производители, включая нереализованные возможности, можно узнать из материала S&P Global Commodity Insights, Insight, Kazakhstan's Small Oil Producers: Will renewed growth spurt be allowed to continue? [S&P Global Commodity Insights, Аналитический обзор «Малые нефтедобывающие предприятия Казахстана: перспективы продолжения нового всплеска роста»], февраль 2013 г.

<sup>7</sup> Указанные затраты в точке безубыточности относятся к «новым» (или дополнительным) объемам добычи нефти. При этом важно принимать во внимание, что разработка новых нефтяных месторождений требует значительных капитальных затрат (CAPEX); соответственно, эффективным способом анализа себестоимости добычи нефти является оценка так называемых «затрат полного цикла» на устье скважины, включающих операционные затраты (OPEX), капитальные затраты, а также налоги и сборы, которыми облагается добывающая деятельность. По сути, затраты полного цикла – это затраты на разведку и разработку «новых» нефтедобывающих активов, а также на саму добычу. В данных S&P Global они отображаются как затраты в точке безубыточности для той или иной страны в совокупности, однако при этом проводится анализ отдельно взятых разведочно-добывающих проектов в портфеле каждой из стран, и поэтому результаты имеют вид диапазона.

## Раздел 5. Аналитика S&P Global Commodity Insights

сырой нефти (составляющего 25 млн барр. в сутки), который потребуется для удовлетворения глобального спроса к 2040 году, цена безубыточности составляет менее 60 долл. США/барр. (в пересчете на Brent; в долларах 2023 года).

Рисунок 1. Затраты полного цикла в точке безубыточности в пересчете на Dated Brent для ряда нефтедобывающих стран в 2023 г. (долл. США/барр.)



Данные составлены в октябре 2024 г.

Предполагаемая норма доходности составляет 20%.

Источник: S&P Global Commodity Insights.

© 2024 S&P Global

Фактически, операционные затраты типового добывающего предприятия в Казахстане находятся в диапазоне 9-10 долл. США/барр., а его совокупные затраты (которые также включают налоги, связанные с добычей и экспортом, и стоимость транспортировки) составляют около 30-35 долл. США/барр.<sup>8</sup> В настоящее время около половины таких совокупных затрат приходится на основные налоги нефтяной отрасли (НДПИ, вывозную таможенную пошлину и рентный налог на экспорт даже при относительно низких ценах на мировом рынке), а на операционные затраты и на транспортные расходы приходится примерно по четверти от совокупного показателя. Решению проблем, связанных с относительно высоким уровнем затрат и большой протяженностью маршрутов транспортировки, может содействовать оптимизация фискальных и регуляторных условий в стране, позволяющая «уравнять правила игры» и способствующая привлечению инвесторов.

Одним из ключевых индикаторов слабой готовности инвесторов браться за новые разведочно-добывающие проекты в отсутствие более выгодных условий негеологического плана является скромный успех электронных аукционов на предоставление права недропользования, которые были инициированы в 2020 году. Об этом говорят отмены аукционов, недостаточное количество участников и отсутствие интереса со стороны международных нефтяных компаний (МНК). Также представляется, что текущие фискальные условия, предусмотренные для зрелых месторождений в Казахстане, не способны в полной мере обеспечить реализацию планов национальной нефтегазовой компании «КазМунайГаз» (КМГ) по реабилитации старых месторождений в целях замедления или обращения вспять темпов спада добычи.

<sup>8</sup> См. IHS Markit, Strategic Report, Upstream oil production costs in Kazakhstan: How resilient are Kazakh producers to low prices? [Стратегический обзор IHS Markit «Затраты на добычу нефти в Казахстане: насколько устойчивы казахстанские производители к низким ценам?»], ноябрь 2020 г.

К тому же Казахстан едва ли способен предложить «выгодные» (низкозатратные и низкоуглеродные) баррели, которые становятся все более востребованными у МНК. По сути, основные источники таких баррелей в Казахстане – это проекты разработки «Большой тройки» месторождений, которые уже выходят на стадию зрелости. В 2023 году остаточные извлекаемые запасы нефти (сырой нефти и газового конденсата) на них, по имеющимся оценкам, составляли 2,3 млрд т (18,5 млрд барр.).<sup>9</sup> При этом планы по расширению для указанных проектов находятся в зоне охвата существующих лицензий. МНК-инвесторы, естественно, стремятся сохранить свои текущие позиции и, вероятнее всего, готовы нарастить инвестирование в целях увеличения добычи. Соответственно, Казахстан оказывается в выгодном положении для переговоров о продлении их лицензий, включая возможность привлечения дополнительных капиталовложений. В этой связи показателен пример Азербайджана, который успешно реализовал подобный подход в отношении нефтяного мегапроекта Азери-Чираг-Гюнешли в 2017 году и в 2024 году (для добычи газа из глубокозалегающих пластов), а также – ранее, в 2013 году – для проекта Шах-Дениз.<sup>10</sup>

Заметив отсутствие притока свежих иностранных инвестиций в новые нефтегазовые проекты (начиная примерно с 2009 года, после отмены механизма соглашений о разделе продукции [СРП]), в 2018 году власти страны внесли изменения в Налоговый кодекс в попытке улучшить ситуацию. Однако результативность такого шага оказалась весьма ограниченной, что побудило Правительство к принятию других мер по оптимизации условий инвестирования, таких как внедрение в 2023 году механизма УМК.<sup>11</sup>

Стартовым индикатором потенциала нового инвестиционного режима стало подписание в феврале 2023 года первого УМК между ЛУКОЙЛом и КМГ по проекту Каламкас Море-Хазар. Согласно данным Министерства энергетики, по состоянию на сентябрь 2024 года было подписано в общей сложности шесть УМК, совокупная расчетная сумма инвестиций в рамках которых составляет 9 млрд долл. США.<sup>12</sup> Одним из ключевых показателей устойчивости успеха этого механизма станет то, как будет продвигаться подписание таких контрактов в дальнейшем и насколько активно в них будут участвовать другие операторы (особенно западные крупные международные компании).

При том что механизм УМК обеспечивает весомые стимулы, он не в полной мере способствует решению ряда проблемных моментов, отрицательно сказывающихся

<sup>9</sup> По оценкам S&P Global, даже к концу срока действия контрактов по этим месторождениям остаточные извлекаемые запасы нефти и конденсата (по категории «2Р» [доказанные и вероятные]) будут значительными: предполагается, что извлекаемые запасы в рамках проекта ТШО в 2033 году составят около 175 млн т (1,4 млрд барр.), в рамках проекта НКОК в 2041 году – 1 244 млн т (9,6 млрд барр.), а в рамках проекта КПО в 2037 году – 74 млн т (616 млн барр.).

<sup>10</sup> «BP makes Breakthrough in Azerbaijan with ACG Extension» [«BP совершает прорыв в Азербайджане с продлением соглашения по АЧГ»], Neftecompass, 29 декабря 2016 г.; «Azerbaijan Secures \$20 Billion Investment for ACG Field» [«Азербайджану удается привлечь инвестиции в месторождение АЧГ на сумму 20 млрд долл. США»], Neftecompass, 12 января 2017 г.; IHS Markit, Headline Analysis, Azerbaijan agrees to extend PSA for Shah Deniz project to 2036 [«Обзорный анализ IHS Markit «Азербайджан соглашается продлить СРП по проекту Шах-Дениз до 2036 года»], январь 2013 г.

<sup>11</sup> См. S&P Global Commodity Insights, Insight, Kazakhstan's long-awaited Improved Model Contract for hydrocarbon exploration and production signed into law: Have conditions improved enough to spur new upstream exploration? [Аналитический обзор S&P Global Commodity Insights «В Казахстане утвержден в законодательном порядке давно ожидаемый механизм улучшенного модельного контракта на разведку и добычу углеводородов: достаточно ли такого улучшения условий для стимулирования новых геологоразведочных проектов?»], март 2023 г.

<sup>12</sup> 1 ноября 2024 года Министерство энергетики Республики Казахстан и QazaqGaz подписали еще два УМК в целях улучшения ситуации с природным газом в стране: (1) по участку недр Малдыбай в Жамбылской области и (2) по участку недр Шалкар в Актюбинской области совместно с Нефтяной компанией KOR.

на привлекательности разработки месторождений для внешних инвесторов – прежде всего, им не предусмотрена стабильность договорных условий для долгосрочных сложных проектов. Помимо этого, УМК не устраниет такие существенные недочеты, как отсутствие фиксированных и неизменных общих условий налогообложения, экологических требований и нормативно-правовых (регуляторных) положений на протяжении всего срока реализации проекта. В то же время он предусматривает обременительные требования к местному содержанию в части рабочей силы, оборудования и услуг (которые представляются не вполне логичными, учитывая, что для разработки сложных месторождений необходимо задействовать международный экспертный потенциал самого высокого уровня). К другим проблемным аспектам относятся жесткие административные требования (например, в отношении ежегодной сдачи отчетности по выполнению программы работ), наличие обязательств по не имеющему отношения к бизнесу инвестированию в социально-экономическое развитие регионов, а также необходимость выплаты подписного бонуса.

В целом многие международные нефтяные компании годами сохраняли оптимизм, планируя продолжать деятельность в Казахстане. Однако не исключено, что подобная точка зрения может в корне измениться, поскольку в настоящее время на первый план для них выходит стремление обеспечить себе лучшие условия в глобальном масштабе. Срок действия контрактов по проектам «Большой тройки» истекает примерно через 10-20 лет, и возможность их непродления дает повод для беспокойства относительно будущих объемов добычи в стране. Помимо этого, на интересе МНК к дальнейшим инвестициям в разведку и добычу способна негативно отразиться ситуация неопределенности, вызванная инициированными Республикой Казахстан в 2023 году арбитражными разбирательствами против консорциумов Кашаган и Караганак на многомиллиардные суммы в долларах.<sup>13</sup>

Подводя итог, можно сказать, что инициативы Казахстана по оптимизации нормативно-правового регулирования разведки и добычи играют чрезвычайно важную роль в привлечении инвестиций и в развитии нефтедобывающего потенциала страны. Вместе с тем основополагающее значение для создания более привлекательной инвестиционной среды имеет решение проблемы высоких затрат в точке безубыточности, улучшение фискальных и регуляторных условий, а также гарантии стабильности условий контрактов.

### Текущие позиции Казахстана в рейтинге привлекательности в сфере разведки и добычи S&P Global

S&P Global был разработан рейтинг привлекательности в сфере разведки и добычи (EPAR), который обновляется на ежеквартальной основе. Результаты рейтинга показывают, что за последние десять лет Казахстан заметно улучшил свои международные позиции, но все же отстает от большинства других нефтедобывающих стран, которые конкурируют с ним за ограниченные объемы мирового капитала. Тем не менее, внесение в государственную политику корректив, направленных на устранение ряда факторов, вызывающих обеспокоенность у международных игроков, способно значительно повысить привлекательность Казахстана среди потенциальных инвесторов.

Казахстан входит в число примерно 110 (сопоставимых) нефтедобывающих стран, включенных в EPAR. Эта рейтинговая система создана в рамках сервиса S&P Global, посвященного условиям разведки и добычи и рискам негеологического характера (E&P Terms

<sup>13</sup> См. S&P Global Commodity Insights, Insight, Kazakhstan yet again pushes its main upstream foreign investors for changes in terms: Is this effectively killing the proverbial golden goose? [Аналитический обзор S&P Global Commodity Insights «Казахстан вновь подталкивает к уступкам иностранных инвесторов в сфере добычи. Но не рискует ли он потерять «курицу, несущую золотые яйца»?], июнь 2024 г.

and Above-Ground Risk [EPTAGR]). Результаты в рейтинге EPAR складываются из совокупности оценок таких аспектов, как финансово-налоговая (фискальная) среда, юридические и договорные условия и риски нефтегазовой отрасли в целом. Как отмечалось S&P Global в *Национальном энергетическом докладе за 2023 год*,<sup>14</sup> сохраняющееся отставание Казахстана от многих стран, несмотря на достигнутый им значительный прогресс, объясняется прежде всего низким показателем в категории «Финансово-налоговая среда». Аналогичная ситуация наблюдается и в самой недавней версии рейтинга EPAR по состоянию на 4-й квартал 2024 года (обзор методики составления рейтинга представлен в текстовой вставке).<sup>15</sup>

---

### **Методика составления рейтинга привлекательности в сфере разведки и добычи (EPAR) S&P Global: смещение акцента в сторону негеологических факторов**

*Присваиваемый странам рейтинг EPAR основан на количественной оценке общей привлекательности нефтегазовой отрасли с точки зрения инвестирования в разведку и добычу. Начиная с января 2023 года весовые коэффициенты рейтинга были изменены со смещением акцента в сторону факторов негеологического характера, влияющих на инвестиционную среду в разведочно-добывающей сфере.*

*При составлении рейтинга EPAR берутся в расчет более 60 переменных, относящихся к трем базовым категориям факторов негеологического характера, которые обуславливают выгодность инвестиций в разведку и добычу, а именно: «Финансово-налоговая среда» (удельный вес которой в совокупном показателе составляет 30%), «Юридические и договорные условия» (30%) и «Риски нефтегазовой отрасли» (40%).*

*Каждой переменной – по трем основным категориям, а также входящим в их состав подкатегориям – присваивается рейтинг от 1 до 10 (где 1 означает самый низкий уровень привлекательности, а 10 – самый высокий уровень привлекательности с точки зрения инвестора). Затем для каждой переменной определяются взвешенные показатели баллов, чтобы рассчитать совокупную оценку привлекательности каждой страны в сфере разведки и добычи. Тогда как некоторые из учитываемых в модели аспектов поддаются количественному измерению, многие из присваиваемых странам баллов основаны на качественных суждениях экспертов S&P Global.*

---

<sup>14</sup> С докладом можно ознакомиться по ссылке <https://kazenergy.com/ru/operation/ned/2117/>

<sup>15</sup> Более подробная информация о методике и эволюции критериев оценки представлена в материале S&P Global Commodity Insights, Methodology, EPTAGR E&P Attractiveness Ratings Methodology [Методика S&P Global Commodity Insights «Методика составления рейтингов привлекательности в сфере разведки и добычи EPTAGR»], август 2024 г.; и S&P Global Commodity Insights, Service Bulletin, Service Alert: Upcoming changes to E&P Attractiveness Ratings default weights [Бюллетень сервисов S&P Global Commodity Insights, «Сервисное оповещение: предстоящие изменения стандартных весовых коэффициентов для рейтингов привлекательности в сфере разведке и добычи»], декабрь 2022 г.

## Раздел 5. Аналитика S&P Global Commodity Insights

Если проследить ежегодные изменения в рейтинге по состоянию на 4-й квартал за период с 2014 г. по 2024 г., то станет очевидно, что Казахстан заметно улучшил свои позиции: его общий балл за указанный период вырос с 4,94 до 5,49 (наивысшим возможным баллом является 10), а место среди выбранных для анализа стран повысилось с 89 до 73 (1-е место означает самый высокий рейтинг и уровень привлекательности) (см. Таблицу 1 «Изменение балла и уровня привлекательности Казахстана в рейтинге EPAR за 2014-24 гг.»). В 4-м квартале 2024 года Казахстан получил балл примерно на среднем уровне по категории «Юридические и договорные условия» и немного выше среднего уровня по категории «Риски нефтегазовой отрасли», но эти относительно позитивные результаты были перекрыты его показателем в категории «Финансово-налоговая среда», где балл оказался ниже среднего (см. Рисунок 2 «Рейтинг S&P Global EPAR для ряда стран-производителей углеводородов по состоянию на 4-й квартал 2024 г.»).<sup>16</sup>

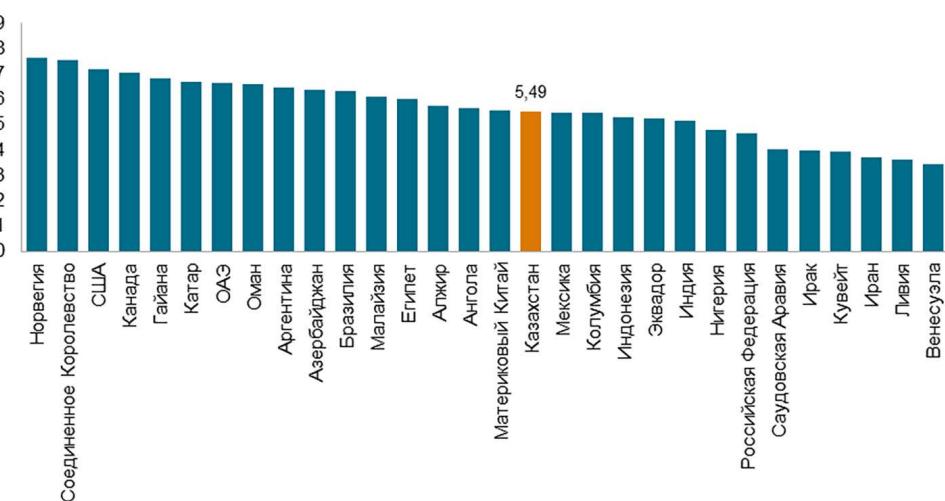
**Таблица 1. Изменение балла и уровня привлекательности Казахстана в рейтинге EPAR за 2014-24 гг.**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Совокупный рейтинг привлекательности	4,94	4,86	4,84	5,08	4,82	4,78	4,51	5,52	5,37	5,51	5,49
Уровень (место) Казахстана среди всех нефтедобывающих стран, выбранных для сравнения	89	88	90	84	81	82	88	72	79	73	73

Баллы и уровни в рейтинге по состоянию на 4-й квартал каждого года.

Источник: S&P Global Commodity Insights.  
© 2024 S&P Global

**Рисунок 2. Рейтинг S&P Global EPAR для ряда стран-производителей углеводородов по состоянию на 4-й квартал 2024 г.**



Данные составлены в октябре 2024 г.  
Рейтинг по состоянию на 4-й квартал 2024 г. для 30 крупнейших производителей сырой нефти в 2023 г.

Источник: S&P Global Commodity Insights.  
© 2024 S&P Global

<sup>16</sup> Категории «Финансово-налоговая среда» и «Риски нефтегазовой отрасли» входили в рейтинги на протяжении всего периода с 2014 г. по 2024 г., а категория «Юридические и договорные условия» была включена в них начиная с 2021 года. Следует отметить, что периодические корректировки, вносимые в целях совершенствования методики составления рейтингов привлекательности в сфере разведки и добычи, могут усложнить анализ изменений в рейтинговых показателях отдельно взятой страны за длительный период времени (вследствие изменений как в количестве рассматриваемых показателей, так и в составе сопоставимых стран). Тем не менее, ключевые показатели в период с 2014 г. по 2024 г. оставались в целом единообразными.

Следует отметить, что состав группы стран-аналогов Казахстана для аналитических целей S&P Global с годами претерпел изменения, и теперь он относится к группе «Нефтегосударства» [«Petrostate»]. В 4-м квартале 2024 года Казахстан занял лишь 7-е место среди 8 сопоставимых стран, входящих в вышеуказанную группу. Внутри группы «Нефтегосударства» он отчасти демонстрирует те же относительно сильные и слабые стороны, что и в более широкой выборке, получая сравнительно низкий балл по категории «Финансово-налоговая среда» и показывая результат почти на уровне среднего значения в категории «Юридические и договорные условия». Однако балл Казахстана по категории «Риски нефтегазовой отрасли» оказывается хуже в сравнении со средним показателем для стран этой группы, хотя в более широкой аналитической выборке S&P Global, в рамках которой рассматриваются страны-производители углеводородов, Казахстан получил балл чуть выше среднего по указанной категории (см. Рисунок 3 «Рейтинг EPAR по состоянию на 4-й квартал 2024 г. для стран-аналогов, входящих в группу «Нефтегосударства», с разбивкой по категориям»).<sup>17</sup>

**Рисунок 3. Рейтинг S&P Global EPAR за 4-й квартал 2024 г. для стран-аналогов, входящих в группу «Нефтегосударства», с разбивкой по категориям**



Данные составлены в октябре 2024 г.

Источник: S&P Global Commodity Insights.

© 2024 S&P Global

## Ключевые направления оптимизации для повышения рейтинга привлекательности Казахстана

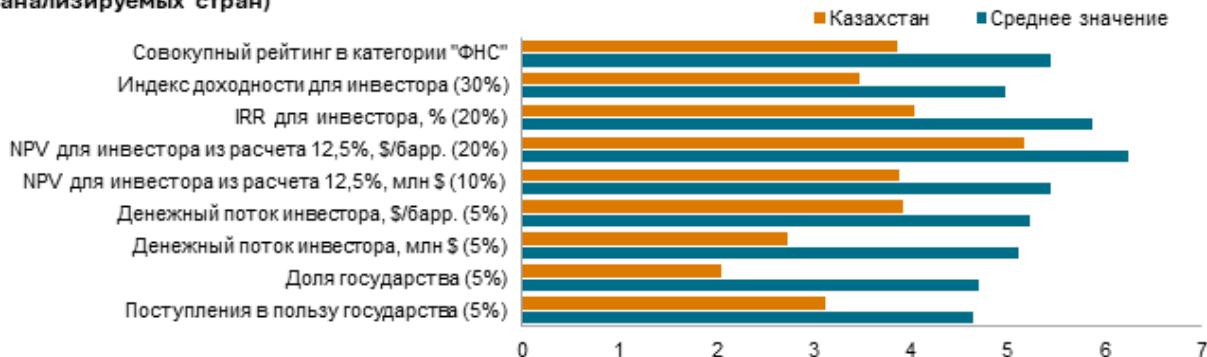
Более детальный анализ расхождений между показателями Казахстана и других стран в рейтинге EPAR по состоянию на 4-й квартал 2024 года позволяет выявить ряд областей, в которых Казахстан демонстрирует балл значительно ниже среднего, и где, таким образом, присутствует наибольший потенциал для оптимизации. Помимо этого, дальнейшее совершенствование представляется целесообразным и в некоторых аспектах, по которым балл Казахстана превышает средний результат.

<sup>17</sup> Согласно определению S&P Global, «нефтегосударства» – это страны, где добыча нефти и газа является одним из главных источников экономической активности, бюджетных (фискальных) доходов и экспорта; принципиально важным аспектом является то, что экспорт нефти и газа такими государствами за последние пять лет составляет более 20% от совокупного объема экспорта. Более подробная информация об основных характеристиках группы «Нефтегосударства» (а также других групп) представлена в материале S&P Global Commodity Insights, Strategic Report, Oil & Gas Risk Quarterly: Licensed to operate—The evolution of Civil Society Risk in upstream E&P [Стратегический обзор S&P Global Commodity Insights «Ежеквартальный обзор рисков нефтегазовой отрасли: лицензия на эксплуатацию – эволюция гражданских рисков в сфере разведки и добычи»], август 2024 г.

### Категория «Финансово-налоговая среда»

В 4-м квартале 2024 года рейтинг Казахстана в категории «Финансово-налоговая среда» составил 3,87 (на 29% ниже среднего значения), в результате чего он занял 97-е место из 112 анализируемых стран. Слабый общий балл Казахстана по данной категории объясняется тем, что в каждой из восьми входящих в ее состав подкатегорий (критериев) он продемонстрировал показатели ниже среднего (см. Рисунок 4 «Показатели Казахстана по основным критериям категории «Финансово-налоговая среда» рейтинга EPAR по состоянию на 4-й квартал 2024 г. в сравнении со средним значением (для всех анализируемых стран)»).

**Рисунок 4. Показатели Казахстана по основным критериям категории «Финансово-налоговая среда» рейтинга EPAR по состоянию на 4-й квартал 2024 г. в сравнении со средним значением (для всех анализируемых стран)**



Данные составлены в октябре 2024.

Примечание: \$ = доллар США; NPV = чистая приведенная стоимость; IRR = внутренняя норма доходности; ФНС = финансово-налоговая среда.

Источник: S&P Global Commodity Insights.

© 2024 S&P Global

Если рассматривать основные критерии категории «Финансово-налоговая среда» (на которые в совокупности приходится 70% от ее суммарного рейтингового значения), то Казахстан показал результат на 30% ниже среднего по критерию «Индекс доходности для инвестора» (отношение объема доходов к объему инвестиций [Profit/Investment Ratio]), на 31% ниже среднего по критерию «Внутренняя норма доходности [IRR] для инвестора» и на 17% ниже среднего по критерию «Чистая приведенная стоимость [NPV] для инвестора» (в долларах за баррель). **Таким образом, совершенно очевидно, что главным приоритетом для властей страны должны стать налоговые реформы, направленные на облегчение фискального бремени инвесторов.**

Общеизвестно, что два главных проблемных аспекта текущего налогового режима в Казахстане заключаются в следующем:

- Совокупный размер налоговых сборов для проектов разведки и добычи в стране сравнительно высок по международным стандартам.
- Налоговые инструменты действуют таким образом, чтобы на раннем этапе обеспечить прибыль для государства – до обеспечения рентабельности для производителя. Это означает, что налоговое бремя не соразмерно рискам, которые несут инвесторы, особенно на начальных этапах реализации проектов.

Как ранее отмечалось S&P Global, добыча нефти в Казахстане фактически находится в стагнации (за исключением проектов Тенгиз и Кашаган) с тех пор, как в 2009 году использование СРП для новых проектов разведки и добычи прекратилось, и невозможно не предположить наличие связи между этими двумя обстоятельствами. Механизм СРП привлекал инвесторов по двум основным причинам: гарантия долгосрочной стабильности налогового режима и возможность возмещения затрат. При этом крайне немаловажно, что СРП можно структурировать так, чтобы условия были выгодными как для подрядчика, так и для государства, корректируя их с учетом особенностей каждого конкретного проекта без необходимости вносить изменения в фискальную систему страны.<sup>18</sup>

Примечательно, что рейтинг Казахстана в категории «Финансово-налоговая среда» существенно не изменился после вышеупомянутого внедрения в 2023 году механизма УМК для сложных проектов – более того, его результат в данной категории по сравнению с другими странами с тех пор даже немного ухудшился. Хотя УМК стал позитивным сдвигом в верном направлении, благоприятное влияние новых фискальных преференций на настроения инвесторов, судя по всему, во многом сводится на нет из-за ограниченности сферы их действия. В частности, УМК предусматривает стабильность фискальных условий в отношении лишь некоторых (но не всех) существующих налогов, и такие гарантии стабильности не распространяются на возможные новые налоги. Помимо этого, в механизме УМК присутствуют и другие ограничения, вследствие которых его общая привлекательность снижается еще значительнее. Судя по всему, обеспечение более всеобъемлющих фискальных стимулов для сложных проектов является непременным условием существенного улучшения рейтинга Казахстана в категории «Финансово-налоговая среда».<sup>19</sup>

Вместе с тем, за счет оптимизации государственного бюджетного планирования можно минимизировать дефицитное расходование средств правительством, которое, как правило, повышает риск увеличения налоговых соборов с производителей нефти. А это, в свою очередь, нередко привносит новые факторы неопределенности в фискальном плане (см. приведенную ниже информацию о результате Казахстана по параметру «Первичное сальдо бюджета» в категории «Риски нефтегазовой отрасли»).

### **Категория «Юридические и договорные условия»**

Рейтинг Казахстана в категории «Юридические и договорные условия» по состоянию на 4-й квартал 2024 года составил 6,46, что превышает среднее значение для анализируемых стран, но лишь ненамного. Такой результат ставит его на 49-е место из 112 анализируемых стран. В половине из шести критериев данной категории Казахстан продемонстрировал показатели выше среднего уровня, а в остальной их части – ниже среднего (см. Рисунок 5 «Показатели Казахстана по основным критериям категории «Юридические и договорные условия» рейтинга EPAR по состоянию на 4-й квартал 2024 г. в сравнении со средним значением (для всех анализируемых стран)»).

<sup>18</sup> Из «Большой тройки» консорциумов под руководством МНК, на долю которых приходится львиная доля добычи нефти в Казахстане, в рамках СРП реализуются проекты разработки месторождений Кашаган и Караганда; консорциум «Тенгизшевройл», ведущий разработку месторождения Тенгиз, технически является совместным предприятием, но в структурном плане представляет собой проект СРП.

<sup>19</sup> Более подробная информация о фискальных условиях механизма УМК представлена в материале S&P Global Commodity Insights, Insight, Kazakhstan's long-awaited Improved Model Contract for hydrocarbon exploration and production signed into law: Have conditions improved enough to spur new upstream exploration?, [Аналитический обзор S&P Global Commodity Insights «В Казахстане утвержден в законодательном порядке давно ожидаемый механизм улучшенного модельного контракта на разведку и добычу углеводородов: достаточно ли такого улучшения условий для стимулирования новых геологоразведочных проектов?»], март 2023 г., стр. 7-8.

## Раздел 5. Аналитика S&P Global Commodity Insights

Показатели ниже среднего уровня в ряде критериев были главным образом обусловлены низкими баллами лишь в нескольких областях, что в значительной мере связано с традиционной для Казахстана политикой, которая во многом служит отрицательным стимулом для новых инвестиций. В частности:

- **Основным фактором, негативно отразившимся на рейтинге критерия «Коммерческие требования и требования к ведению деятельности», стал сравнительно низкий балл по параметру «Требования к местному содержанию».** Результат по данному показателю (54% ниже среднего) отражает весьма обременительные требования к местному содержанию в Казахстане. Инвесторам зачастую сложно их выполнять, учитывая, что число казахстанских поставщиков товаров и услуг для определенных категорий оборудования и сервисов ограничено. Казахстан может значительно улучшить показатель в данной области, сделав применение таких требований более гибким, а правила в отношении местного содержания – более ясными и прозрачными.
- **Рейтинг критерия «Нормативно-правовая и институциональная среда» пострадал в первую очередь из-за балла по параметру «Участие государства в деятельности по разведке и добыче».** Невысокий балл (на 31% ниже среднего) указывает на риски для рейтинга привлекательности Казахстана в связи с политикой властей страны, направленной на усиление роли государственных субъектов в разведочно-добывающем секторе за счет других игроков данной отрасли. Один из наиболее ярких примеров – вступившие в силу с февраля 2024 года поправки к Кодексу «О недрах и недропользовании», согласно которым национальной компании должна принадлежать доля в размере не менее 50% во всех крупных нефтегазовых проектах.<sup>20</sup>
- **На результате Казахстана по критерию «Условия заключения договоров и выдачи лицензий» (хотя в целом он выше среднего значения) отрицательно сказываются низкие показатели по двум параметрам, а именно:**
  - **Права на разведку и разведочные площади.** Одним из наглядных проявлений низкого рейтинга данного параметра (на 8% ниже среднего значения) стали довольно слабые результаты электронных аукционов. На девятом из таких аукционов, который состоялся в мае 2024 года, была реализована только треть изначально выставленных участков недр.<sup>21</sup> Представляется, что залогом повышения успеха аукционов являются более глубокие политические реформы, необходимые для улучшения делового климата в разведочно-добывающей отрасли в целом.
  - **Условия в отношении попутного газа.** Балл Казахстана по данному параметру оказался на 36% ниже среднего. Низкие внутренние цены на газ продолжают серьезно ограничивать окупаемость инвестиций в разведку и добычу, а также являются одной из главных причин того, что обратная закачка входит в число

<sup>20</sup> См. S&P Global Commodity Insights, Market Alert, Legal Regimes Alert: Kazakhstan introduces amendments to Subsoil Code modifying various petroleum operations' procedures: Global Risk Outlook [Рыночный вестник S&P Global Commodity Insights «Новости нормативно-правовой сферы: Казахстан вносит в Кодекс о недрах поправки, изменяющие ряд процедур ведения деятельности в нефтегазовой отрасли: глобальные перспективы рисков»], январь 2024 г.

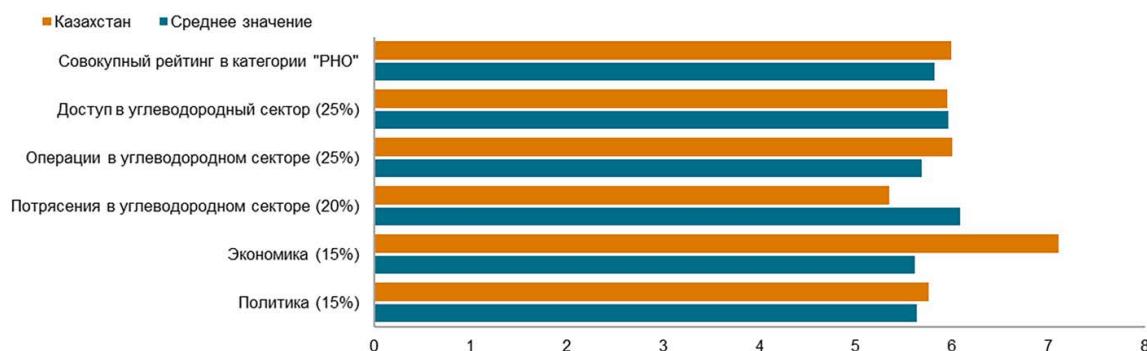
<sup>21</sup> См. S&P Global Commodity Insights, Energy Technical Report, Ministry of Energy Six companies win eight blocks in latest E&P auction [Технический обзор по энергетике S&P Global Commodity Insights «Министерство энергетики: шесть компаний выиграли восемь участков недр на недавнем аукционе в сфере разведки и добычи»], июнь 2024 г.

самых распространенных способов утилизации газа для производителей нефти.<sup>22</sup> Реформы политики и нормативно-правового регулирования на казахстанском газовом рынке – в частности те, за которые выступает QazaqGaz – способны обеспечить более эффективную монетизацию попутного газа.

### Категория «Риски нефтегазовой отрасли»

Балл Казахстана в рейтинге EPAR по состоянию на 4-й квартал 2024 года в категории «Риски нефтегазовой отрасли» составил 5,99 (на 3% выше среднего значения), в результате чего он занял 54-е место из 112 анализируемых стран. Казахстан продемонстрировал показатели, превышающие средний уровень, в трех из пяти основных критериев данной категории, но ниже среднего в остальных (см. Рисунок 6 «Показатели Казахстана по основным критериям категории «Риски нефтегазовой отрасли» рейтинга EPAR по состоянию на 4-й квартал 2024 г. в сравнении со средним значением (для всех анализируемых стран)»).

**Рисунок 6. Показатели Казахстана по основным критериям категории «Риски нефтегазовой отрасли» рейтинга EPAR по состоянию на 4-й квартал 2024 г. в сравнении со средним значением (для всех анализируемых стран)**



Данные составлены в октябре 2024 г.  
Примечание: РНО = риски нефтегазовой отрасли.  
Источник: S&P Global Commodity Insights.  
© 2024 S&P Global.

Источник: S&P Global Commodity Insights.

© 2024 S&P Global

Самый низкий балл в категории «Риски нефтегазовой отрасли» Казахстан набрал по критерию «Потрясения в углеводородном секторе» (на 12% ниже среднего) – отчасти из-за результатов по параметрам «Неустойчивость политики / состава руководства» (на 20% ниже среднего) и «Нерушимость договоров» (на 5% ниже среднего). Такой итог в немалой степени связан с периодически возобновляемыми кампаниями властей Казахстана против инвестирующих в страну международных консорциумов, очевидно, с целью увеличить доходы государства. Повторяющиеся иски о денежном возмещении

<sup>22</sup> См. S&P Global Commodity Insights, Insight, Upstream gas supply in Kazakhstan: Gas availability for consumers remains constrained by high reinjection needs even as gas flaring remains very low [Аналитический обзор S&P Global Commodity Insights «Поставки газа с месторождений Казахстана: хотя масштабы факельного сжигания остаются небольшими, высокая потребность в обратной закачке ограничивает возможности поставок газа потребителям»], октябрь 2024 г.

## Раздел 5. Аналитика S&P Global Commodity Insights

ущерба и предъявление претензий «задним числом» отрицательно сказываются на впечатлении об условиях ведения деятельности в целом, подрывая доверие инвесторов.<sup>23</sup>

Исключительно высокий рейтинг, который Казахстан продемонстрировал в категории «Экономика» (на 27% выше среднего значения), был главным образом обусловлен баллом по параметру «Риск неплатежа» (на 41% выше среднего). Однако страна показала результат ниже среднего по другому важному параметру в этой же категории – «Первичное сальдо бюджета», то есть здесь также присутствует потенциал для оптимизации в целях повышения привлекательности разведочно-добывающей сферы.<sup>24</sup> В частности, грамотный подход Казахстана к бюджетным расходам и снижение предполагаемых показателей нефтяной выручки, заложенных в государственный бюджет на 2021 год, помогли стране улучшить сальдо бюджета, однако в 2022-23 гг. дефицит вырос. Такой дефицит служит для инвесторов значимым сигналом, указывающим на наличие факторов давления, которые будут присутствовать в сфере их нефтедобывающей деятельности, экспортных операций и налоговых платежей.<sup>25</sup>

**Рисунок 5. Показатели Казахстана по основным критериям категории «Юридические и договорные условия» рейтинга EPAR по состоянию на 4-й квартал 2024 г. в сравнении со средним значением (для всех анализируемых стран)**



Данные составлены в октябре 2024 г.

Примечание: ЮДУ = юридические и договорные условия.

Источник: S&P Global Commodity Insights.

© 2024 S&P Global

<sup>23</sup> См. S&P Global Commodity Insights, Insight, Kazakhstan yet again pushes its main upstream foreign investors for changes in terms: Is this effectively killing the proverbial golden goose? [Аналитический обзор Global Commodity Insights «Казахстан вновь подталкивает к уступкам иностранных инвесторов в сфере добычи. Но не рискует ли он потерять «курицу, несущую золотые яйца?»], июнь 2024 г.; и S&P Global Commodity Insights, Scheduled Update, Oil and Gas Risk: Global Risk Outlook [Плановый обзор последних тенденций S&P Global Commodity Insights «Риски нефтегазовой отрасли: глобальный прогноз рисков»], август 2024 г.

<sup>24</sup> Сальдо бюджета страны представляет собой государственные доходы за вычетом государственных расходов, а первичное сальдо бюджета отличается от него тем, что в подсчете государственных расходов не учитываются процентные отчисления [в рамках обслуживания государственного долга].

<sup>25</sup> См. S&P Global Commodity Insights, Feature, OPEC+ buys time with output hike delay, but market fixates on 2025 glut [Материал S&P Global Commodity Insights «ОПЕК+ выигрывает время, откладывая наращивание добычи, но рынок нацелен на перенасыщение в 2025 году»], октябрь 2024 г.; и S&P Global Commodity Insights, Strategic Report, Revisiting current account and fiscal breakevens for 2024 and 2025: Financial pressures come to bear under current oil price projections [Стратегический обзор S&P Global Commodity Insights «Пересмотр счета текущих операций и фискальной безубыточности на 2024 и 2025 годы: с учетом текущих прогнозов цен на нефть финансовое давление становится ощутимым»], январь 2024 г.

# КАЗАХСТАНСКИЙ ЭКСПОРТНЫЙ СОРТ НЕФТИ КЕВСО: КРАТКИЙ АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

Франческо Ди Салво,  
S&P Global Commodity Insights

## Ребрендинг казахстанской нефти, экспортируемой по системе «Транснефти»

В 2022 году произошел ребрендинг экспортных объемов сырой нефти, идущих из Казахстана по российской системе «Транснефти». Причиной послужили радикальные перемены на нефтяных рынках Средиземноморья и Северо-Западной Европы, вызванные тем, что европейские страны ввели ограничения, а впоследствии и санкции, на импорт нефти из России.

До 2022 года Казахстан экспортировал сырую нефть через российские терминалы системы нефтепроводов «Транснефти» в составе смесей Urals Blend или Siberian Light. Однако вслед за волной санкций в отношении импорта нефти из России после начала вооруженного конфликта в Украине, исходя из рыночных соображений, казахстанские объемы были выделены в отдельный сорт – Kazakhstan Export Blend Crude Oil (Казахстанская экспортная смесь сырой нефти) или, сокращенно, KEVSO. Поставки через «Транснефть» обычно занимают второе место по объему в суммарном показателе экспорта сырой нефти из Казахстана (после КТК): в 2021 году на их долю пришлось 19,7% от суммарного показателя, а в 2023 году – 15,6%.

В ноябре 2022 года – на фоне роста признания нового сорта казахстанской нефти на международных рынках и для обеспечения прозрачности цен – агентство Platts (входящее в состав S&P

Таблица 1

Экспортные поставки KEVSO из Казахстана с разбивкой по маршрутам (направлениям)

А. тыс. тонн	2021	2022	2023	2024*
	Всего (сумма)	13 008	10 327	11 046
Черное море	7 114	5 823	5 940	5 859
Новороссийск	7 114	5 823	5 940	5 859
Балтийское море	5 894	4 504	4 113	3 106
Усть-Луга	5 894	4 504	4 113	3 106
Нефтепровод "Дружба"	0	0	993	1 426
Германия	0	0	993	1 426
В. тыс. барр./сутки				
Всего (сумма)	261	207	221	208
Черное море	142	117	119	117
Новороссийск	142	117	119	117
Балтийское море	118	90	82	62
Усть-Луга	118	90	82	62
Нефтепровод "Дружба"	0	0	20	28
Германия	0	0	20	28

\* Расчетные показатели на базе результатов за 10 месяцев.

Примечание: Указанные объемы представляют собой экспорт сырой нефти из Казахстана по российской системе нефтепроводов «Транснефти».

Источник: Транснефть, КТО, S&P Global.

Global Commodity Insights) начало публиковать котировки KEBCO на условиях поставки CIF Augusta и FOB Новороссийск (для черноморских объемов). Затем, в августе 2023 года, охват котировок KEBCO расширился с включением показателей для рынков Северной Европы на условиях CIF Rotterdam и FOB Усть-Луга. Указанные направления были основными для экспорта казахстанской сырой нефти, идущей транзитом через систему «Транснефти» в 2022–24 гг., а в 2023 году к ним прибавились поставки в Германию по нефтепроводу «Дружба» (см. Таблицу 1). Platts также ежедневно публикует ценовую разницу между KEBCO и российским сортом Urals Blend — так называемый «спред KEBCO/REBCO» [KEBCO/REBCO spread].

Поскольку российский сорт Urals Blend практически исчез с большей части европейского рынка после объявленного ЕС в июне 2022 года эмбарго (которое вступило в силу в декабре 2022 года для сырой нефти и в феврале 2023 года для нефтепродуктов),<sup>26</sup> круг источников среднесернистой нефти для европейских НПЗ резко сократился. В частности, ее нехватку стал испытывать средиземноморский регион — причем не только из-за введения запрета на морской импорт российской сырой нефти странами ЕС в декабре 2022 года, но и из-за последовавшей в начале 2023 года потери курдской (КВТ) и иракской (Kirkuk) нефти в объеме около 450 000 баррелей в стуки (барр./сутки), отгрузка которой производилась из турецкого порта Джейхан, из-за разногласий между Турцией и Ираком относительно поставок по нефтепроводу. Еще более существенному усугублению проблем с предложением сернистой нефти в регионе способствовало сокращение ее добычи странами-участницами альянса ОПЕК+ (в рамках достигнутой между ними глобальной договоренности).

### KEBCO, как правило, получает ценовую премию на европейских рынках

Согласно «Периодической таблице сырой нефти» Platts [Platts Periodic Table of Crude], содержание серы в KEBCO составляет 1,7%, а плотность в градусах API — 31,7. При этом KEBCO в целом пользуется хорошим спросом на европейских НПЗ, и ее удается реализовывать с относительно высокой ценовой премией по сравнению с легкой малосернистой нефтью. Исходя из опыта прошлого, теоретически можно ожидать, что нефть с более высоким содержанием серы будет продаваться с дисконтом по отношению к более легкой нефти, содержание серы в которой ниже. Однако в результате сокращения объемов предложения сернистой нефти наряду с увеличением поставок легкой малосернистой нефти в регионе вышеуказанная типичная тенденция в 2024 году несколько раз менялась на противоположную, причем KEBCO в этом плане лидировала среди других сортов сернистой нефти в Европе, несколько раз обеспечивая себе ценовую премию (см. Рисунок 1 «Цены KEBCO»). Тем не менее, в начале ноября цена KEBCO упала до минимального за 21 месяц показателя по сравнению с маркерным сортом Brent, впервые с февраля 2023 года продемонстрировав дисконт по отношению к нему.

Из-за введения в Европе ограничений на импорт российской нефти Urals казахстанская KEBCO, естественно, стала продаваться в данном регионе по цене существенно выше, чем указанный российский аналог. За 2023 год в целом ценовая премия KEBCO к Urals Blend («спред KEBCO/REBCO») в среднем составила более 17 долл. США/барр., а на данный момент ее среднее значение превышает 10 долл. США/барр. (см. Рисунок 2 «Цены KEBCO по отношению к Urals Blend»). В настоящее время фундаментальные аспекты спроса и предложения для Urals Blend и KEBCO кардинально отличаются: российская нефть теперь

<sup>26</sup> См. S&P Market Briefing Overview of Russian oil sector dynamics in 2023 and outlook to 2030 [Краткая рыночная сводка S&P «Обзор динамики российской нефтяной отрасли в 2023 году и ее перспективы на период до 2030 года»], ноябрь 2023 г.

в основном поступает по своим традиционным черноморским и балтийским каналам поставок в центры спроса за пределами Европы (ее главным покупателем является Индия).

**Рисунок 1. Цены KEBCO**



Источник: S&P Global Commodity Insights.

© 2024 S&P Global

**Рисунок 2. Цены KEBCO по отношению к Urals Blend**



Источник: S&P Global Commodity Insights.

© 2024 S&P Global

Источник: S&P Global Commodity Insights.

© 2024 S&P Global

Объемы экспорта KEBCO заметно уступают Urals Blend и в последнее время даже демонстрируют тенденцию к снижению (см. Таблицу 1). Соответственно, с их помощью не удается полностью покрыть нехватку предложения на средиземноморском рынке сернистой сырой нефти, которая образовалась в результате его закрытия для Urals и снижения поставок курдской KBT и иракской Kirkuk. В перспективе за KEBCO сохранится особое место на европейском рынке в качестве одного из приоритетных сортов сернистой нефти, благодаря близости точек ее поставки к основным центрам спроса.

На более широком европейском рынке присутствует тесная корреляция между KEBCO и добываемой в Норвегии североморской сернистой нефтью Johan Sverdrup [Йохан Свердруп], которая пользуется спросом у европейских нефтепереработчиков и, по имеющейся информации, недавно стала востребована для арбитражных поставок в Средиземноморье (несмотря на наблюдающийся там избыток предложения малосернистой нефти), равно как и часть объемов KEBCO, которые отгружаются из Усть-Луги. Потребление объемов KEBCO, поставляемых по морю, в значительной мере сконцентрировано в Средиземноморье; основными покупателями являются торговые фирмы Vitol и Euroasian Oil, а также национальная нефтяная компания Казахстана, КМГ (которая таким образом обеспечивает снабжение принадлежащего ей НПЗ Midia в Румынии).

Согласно данным сервиса S&P Global Commodities at Sea (CAS), в сентябре 2024 года объем экспорта KEBCO на рынках морских поставок составил 176 000 барр./сутки<sup>27</sup>, что на 21 000 барр./сутки меньше, чем в предыдущем месяце, но на 20 000 барр./сутки больше в годовом исчислении. При этом самый высокий показатель морского экспорта в 2024 году (220 000 барр./сутки), по информации CAS, был зафиксирован в мае.<sup>28</sup> Данные CAS также свидетельствуют о том, что крупнейшими импортерами поставляемых по морю объемов KEBCO в сентябре стали Италия (83 000 барр./сутки), Румыния (59 000 барр./сутки) и Болгария (34

000 барр./сутки). Главными целевыми рынками для нефти, идущей через как Усть-Лугу, так и через Новороссийск, являются Румыния (где она главным образом поступает на принадлежащий КМГ НПЗ Midia, но некоторая ее часть также поставляется на НПЗ Petrotel компании ЛУКОЙЛ через порт Констанца) и Италия – на эти два направления пришлось около 80% от совокупного объема за январь–октябрь 2024 года (см. Таблицу 2). В этом году Италия стала крупнейшим рынком сбыта для KEBCO, тогда как закупки со стороны Турции, напротив, упали до нуля, поскольку она переключилась на сорт Urals Blend, который торгуется с дисконтом.

С февраля 2023 года Казахстан также поставляет KEBCO в объеме около 30 000 барр./сутки через российскую систему нефтепроводов «Транснефти» в Германию на НПЗ Schwedt мощностью 232 000 барр./сутки (см. Таблицу

**Таблица 2**

**Морские экспортные поставки сырой нефти KEBCO из Казахстана с разбивкой по целевым рынкам (тыс. тонн)**

	Янв-окт 2023	Янв-окт 2024
<b>Всего (сумма)</b>	<b>7 663</b>	<b>8 411</b>
Румыния	2 351	3 194
Италия	3 171	3 487
Болгария	59	710
Хорватия	140	520
Турция	1 483	0
Испания	280	0
Нидерланды	180	500

Источник: Kepler, Vortexa, Argus.

<sup>27</sup> Согласно данным о поставках по нефтепроводу, в сентябре из Новороссийска и Усть-Луги было отгружено в общей сложности 800 000 т (195 000 барр./сутки) казахстанской нефти.

<sup>28</sup> Согласно данным о поставках по нефтепроводу, в мае 2024 года суммарный объем экспортных потоков KEBCO также составил 800 000 т.

1). При этом текущая договоренность, предполагающая поставки в объеме 1,2 млн тонн ежегодно, была продлена на 2025 год.

Задача агентства Platts – обеспечить прозрачность информации для рынков, которые оно освещает. В этих целях используется методика, которая позволяет получать ценовые котировки, достоверно отражающие рыночную стоимость. Котировки Platts для сырой нефти KEBCO формируются на базе сведений об активности на спотовом рынке, доступной для наблюдения и измерения. Источником сведений о рыночной активности являются данные о твердых заявках, предложениях и торговых операциях, которые публикуются в рамках процесса котировок Platts Market on Close (МОС), функционирующего в режиме реального времени. В свою очередь, данные о заявках, предложениях и заинтересованности в торговых сделках поступают от участников рынка, включая производителей, потребителей, трейдеров и брокеров, позволяя открытым и прозрачным образом определить приблизительную рыночную стоимость. Участники рынка, информация от которых используется в Platts МОС, проходят проверку согласно строгим критериям, включая их способность совершать торговые операции на рынке, показатели торговой деятельности, бизнес-профиль и кредитоспособность, а также ознакомленность с методологией Platts.

12 ноября 2024 года агентство Platts опубликовало первое торговое предложение по сырой нефти KEBCO в рамках процесса котировок МОС на базе функционала eWindow: нефтетрейдер Petraco принял предложение от итальянского нефтяного гиганта ENI на 80 000 тонн сырой нефти KEBCO с поставкой 23-27 ноября на условиях CIF Augusta по цене Dated Brent минус 1,75 долл. США/барр.

Помимо этого, Platts может учитывать другую активность (за рамками процесса котировок МОС), включая прямые и подтвержденные данные; заявки, предложения и торговые операции, которые подтверждаются и верифицируются участниками рынка, а также индикативные цены, предыдущие торговые операции и изменение цен на смежных рынках.

# Раздел 6. ENERGY INSIGHTS & ANALYTICS

ТОО «Аналитический центр «ЭНЕРГИЯ» (ENERGY Insight & Analytics) является совместным предприятием [Ассоциации KAZENERGY](#) и IT-компании [AppStream](#). Компания стремится стать приоритетным источником данных, аналитической информации и рекомендаций для нефтяной, газовой и электроэнергетической отраслей Казахстана, позволяя лицам, принимающим решения, анализировать и прогнозировать наиболее значимые отраслевые показатели с подробной информацией о ведущих играх рынка. Деятельность ENERGY Insight & Analytics включает в себя весь цикл аналитики с последовательными этапами: описательную, диагностическую, прогностическую и предписывающую аналитику.

Ключевым инструментом и продуктом ENERGY Insight & Analytics является программное обеспечение собственной разработки - [Аналитическая платформа EXia](#), предназначенная для идентификации, локализации, форматирования и наиболее эффективного представления данных для конкретных случаев использования.

Ассоциация KAZENERGY является эффективной площадкой для подготовки согласованных решений бизнеса и госорганов по улучшению инвестиционной привлекательности отрасли, развитию геологоразведки и открытия новых месторождений, увеличению нефтедобычи, развитию газовой отрасли и создания новых переделов в нефтегазохимии. Для этого задействован ENERGY Insight & Analytics, который должен превратиться в Think Tank («фабрику мысли») нефтегазовой отрасли.

Президентом Казахстана на заседании второго Национального курултая «Әділетті Қазақстан – Адал азамат» 17 июня 2023 подверг критике сложившееся взаимодействие государственных структур с отечественными «фабриками мысли» и консалтинговыми компаниями, а также обозначил потребность в наличии мощной сети экспертно-аналитических центров, способных эффективно работать и предлагать качественный и востребованный интеллектуальный продукт.

Всеследуя поддерживая инициативу Президента Казахстана, основатели ENERGY Insight & Analytics разделяют мнение, что наличие отечественной аналитики, собственного экспертного мнения как госорганов, так и казахстанского бизнеса, позволит сохранить и укрепить национальную безопасность Казахстана, а также оперативно и сфокусировано определять точки приложения усилий по решению проблем отраслевых проблем.

С этой целью был создан ENERGY Insight & Analytics, перед которым поставлена цель стать приоритетный источник данных, аналитической информации и рекомендаций по нефтегазовой и электроэнергетической отраслям Казахстана и Каспийского региона, которые позволят Лицам Принимающим Решения анализировать и прогнозировать наиболее значимые отраслевые показатели в разрезе ведущих участников.

**Миссия:**

помогать Лицам Принимающим Решения (ЛПР<sup>29</sup>), аналитикам и всем заинтересованным сторонам в получении комплексной информации по нефтегазовой и электроэнергетической отраслям для повышения качества и оперативности принимаемых решений.

**Цель:**

создать приоритетный источник данных, аналитической информации и рекомендаций по нефтегазовой и электроэнергетической отраслям Казахстана и Каспийского региона, которые позволяют ЛПР анализировать и прогнозировать наиболее значимые отраслевые показатели в разрезе ведущих участников.

**Видение:**

Ключевой экспертно-аналитический центр энергетической отрасли Республики Казахстан, интегрированный в национальную сеть аналитических центров, предоставляющий комплексные исследования и выверенные рекомендации, подготовленные на базе качественных данных и лучших применимых практик.

<sup>29</sup> компании НГО и энергетики, нефтесервиса, управляющие холдинги, информационные агентства, инвестбанки, институты развития

### Дисклеймер / Ограничение ответственности

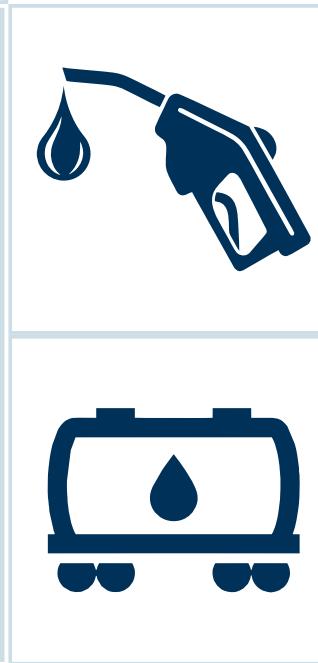
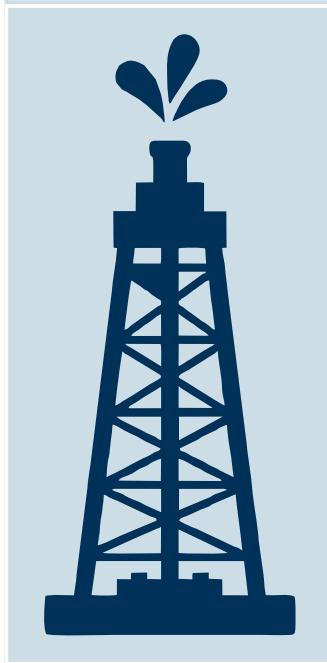
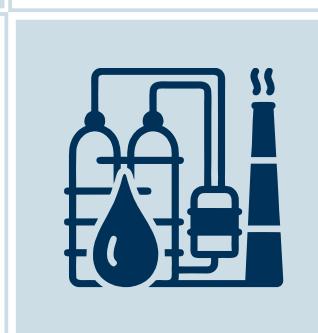
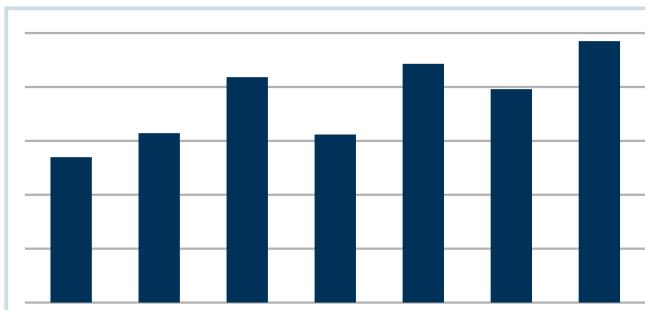
Kazakhstan Energy Outlook 2024 предназначен только для использования в ознакомительных целях. Представленная в нем информация не являются рекомендацией покупать, удерживать до погашения или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения и не являются призывом к какому-либо действию.

Любое утверждение, оценка или прогноз, включенные в Kazakhstan Energy Outlook 2024, в отношении предполагаемых будущих результатов могут оказаться неточными, и поэтому на них не следует полагаться в качестве обязательства или заверения в отношении будущих результатов. ТОО «Аналитический центр «ЭНЕРГИЯ» (далее - ENERGY Insights & Analytics) не принимает на себя каких-либо обязательств или ответственности по отношению к получателю или любому другому лицу за ущерб или убытки любого рода, возникшие в результате использования или ошибочного использования настоящего документа или ее части получателем или иным лицом; не принимает на себя и не берет на себя в будущем каких-либо обязательств по обновлению документа или его части или по уточнению или уведомлению любого лица о неточностях, содержащихся в документе или его части, которые могут быть выявлены.

Материалы ENERGY Insights & Analytics не могут заменить собой знания, суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных и иных бизнес-решений. ENERGY Insights & Analytics получает информацию из источников, являющихся, по мнению компании, надежными, но ENERGY Insights & Analytics не несет ответственности за достоверность информации, т.е. не осуществляет внешнего аудита или иной специальной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту.

---

Отпечатано с готового набора в типографии «Центр Элит»  
010000, г. Астана, пр. Сарыарка, 29А тел.: 44-45-32, 44-44-83



| ENERGY >< insights &  
analytics |

## КОНТАКТЫ

- 🌐 [www.exia.kz](http://www.exia.kz)
- ✉️ [info@exia.kz](mailto:info@exia.kz)
- 🌐 <https://www.linkedin.com/company/energy-insight/>
- 📍 Казахстан, город Астана, улица Д. Кунаева, 10