



TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

SANCTIONS

**Запрет на импорт
российского урана:
что это значит для
США, Казахстана и
Казатомпрома?**



● Ядерное будущее: роль урана в энергетической политике США

Текущий мировой рынок урана и обогащенных урановых продуктов характеризуется повышенным спросом, в котором поставщики урана затрудняются обеспечить предложение.

Запрет президента США Джо Байдена на импорт российского урана способствует развитию ядерной промышленности в США в средне- и долгосрочной перспективе и будет иметь ограниченное краткосрочное влияние на цены на уран по следующим причинам:

- во-первых, законопроект предоставляет министру энергетики полномочия отменять запрет и разрешать импорт при определенных условиях;
- во-вторых, американская промышленность заблаговременно работала над

обеспечением поставок урана не из России в ожидании запрета с прошлого года. Таким образом, стоимость возможного нарушения поставок может уже быть учтена в ценах на уран (к сведению, цены на уран значительно выросли за последние полгода);

- в-третьих, американские реакторы обычно поддерживают рабочий запас топлива и уранового сырья для покрытия перезарядки каждые 18-24 месяца, что означает, что материал, необходимый для их следующей перезарядки, вероятно, уже был обеспечен.

Следовательно, запрет оказывает незначительное влияние на деятельность двух крупнейших поставщиков урана, казахстанского Казатомпрома и канадского Cameco.

● Казатомпром и Cameco

Как мы описали выше, влияние запрета на деятельность Казатомпрома и Cameco, двух самых больших поставщиков урана будет минимальным в краткосрочном режиме.

Цены на уран в текущее время больше зависят от динамики поставок урана, так как спрос на энергоноситель остается повышенным.

Казатомпром в январе текущего года объявил, что проблемы с доступом к достаточным объемам серной кислоты могут ограничить увеличение уровня добычи урана в 2024 году.

Ранее компания заявляла о намерении увеличить производство урана в 2024 году до 90% от объемов, предусмотренных контрактами на использование недр, по сравнению с целевым показателем в 80% в 2023 году, в ответ на растущий мировой спрос.

Однако Казатомпром сообщил, что проблемы с доступностью серной кислоты и задержки в строительстве теперь ставят эту цель под сомнение. После неожиданного объявления Казатомпрома уран подорожал еще на 16 долларов, достигнув циклического максимума в \$106 за фунт.



Рисунок 1: Спотовые цены на U3O8 за последний год (в долларах за фунт). Источник: tradingeconomics



3 сентября 2023 года Cameco, второй по величине производитель урана в мире, объявил об ожидаемых дефицитах производства на McArthur River и Cigar Lake, общей суммой 1 600 тонн. Учитывая, что до их недавних объявлений Cameco и Казатомпром, вероятно, были

полностью законтрактованы на следующие четыре года, мы полагаем, что обе компании обязались продать больше урана, чем могут произвести. Если это верно, обеим компаниям, возможно, придется покупать материал на спотовом рынке, что приведет к росту цен.

| Спотовые цены на U3O8 в \$ за фунт | \$20 | \$40 | \$60 | \$80 | \$100 | \$120 | \$140 |
|------------------------------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 2024 | 44 | 48 | 53 | 56 | 58 | 58 | 59 |
| 2025 | 39 | 44 | 54 | 61 | 64 | 65 | 65 |
| 2026 | 41 | 44 | 56 | 66 | 69 | 70 | 71 |
| 2027 | 42 | 45 | 57 | 68 | 72 | 73 | 75 |
| 2028 | 45 | 47 | 58 | 69 | 73 | 74 | 76 |

Рисунок 2: Спотовые цены на U3O8 за последний год (в долларах за фунт). Источник: tradingeconomics

Как мы видим из Таблицы 2, компания Cameco значительно не увеличит реализованные цены даже при резком росте спотовых цен на уран, но потерпит значительное снижение реализованных цен при низких спотовых ценах.

Это обусловлено тем, что на рынке урана контракты заключаются за несколько лет вперед и цены фиксируются форвардными контрактами.

● Предыстория запрета

В ответ на конфликт России с Украиной Соединенные Штаты и другие страны наложили санкции на многие секторы российской экономики и запретили импорт из России.

Эти санкции включали запрет на импорт российской нефти и газа, но не включали запрет на импорт российского урана и продуктов обогащения урана.

Решение не запрещать импорт российского урана было частично обусловлено зависимостью американской ядерной промышленности от урана и услуг по обогащению, предоставляемых российскими компаниями.

Как признает отчет Палаты представителей, американская ядерная промышленность зависит от импорта российской государственной компании по ядерной энергетике «Росатом» и ее дочерней компании «Тенекс» более чем на 20% в своих потребностях в обогащенном уране.

Однако по мере продолжения войны в Украине, правительство США решили одобрить запрет российского импорта, который был подписан президентом Байденом 14 мая 2024 года. Запрет вступит в силу через 90 дней принятия закона, то есть 12 августа 2024 года. Запрет Закона прекращает свое действие 31 декабря 2040 года.



● Закон о запрете импорта российского урана

Закон вносит изменения в раздел 3112A Закона о приватизации USEC (42 USC 2297h-10a), запрещая импортировать в Соединенные Штаты (1) нерадиоактивный низкообогащенный уран (LEU), произведенный в Российской Федерации или российским субъектом, и (2) нерадиоактивный LEU, который был обменен, заменен или иным образом получен вместо нерадиоактивного LEU, произведенного в Российской Федерации или российским субъектом, в целях обхода запрета на импорт.

Закон также предоставляет министру энергетики, в консультации с министрами иностранных дел и торговли, полномочия отменять запрет и разрешать импорт российского LEU до 2028 года.

Для отмены запрета министр энергетики должен установить, что нет альтернативного жизнеспособного источника LEU, доступного для поддержания продолжения работы американского ядерного реактора или компании, либо что разрешение на импорт отвечает национальным интересам.

Количество российского урана, которое может быть импортировано по исключению, ограничено в календарных годах следующим образом:

2024: 476,536 килограммов

2025: 470,376 килограммов

2026: 464,183 килограммов

2027: 459,083 килограммов

● Потенциальные последствия для ядерной промышленности

Запрет на импорт может иметь большее влияние в среднесрочной перспективе (24-60 месяцев), поскольку возможность DoE выдавать исключение (при условии отсутствия российского ответного запрета на экспорт) закончится в 2028 году. Кроме того, компании могут столкнуться с увеличением издержек, если топливо, необходимое в этот период, не было обеспечено из нероссийских источников.

Сложно предсказать долгосрочное влияние законопроекта на ядерную промышленность. Одним из потенциальных последствий запрета на импорт является увеличение мер по восстановлению западных мощностей по добыче, преобразованию и обогащению урана для удовлетворения текущих и будущих потребностей западных стран. Законопроект разблокирует \$2.72 млрд государственного финансирования для поддержки американских мощностей по обогащению урана.





● Казатомпром и влияние России

Казатомпром имеет несколько совместных предприятий и дочерних компаний с российскими компаниями: ТОО "СП "Буденовское" (доля Росатома в 50%, добыча урана), ТОО "СП "Хорасан-U" (доля Росатома 50%, добыча урана), АО "СП "Заречное" (доля Росатома в 49.98%, добыча урана) и другие. Россия имеет существенное влияние на казахстанский уран через эти компании, а также из-за того, что является крупным импортером казахстанского урана и основным логистическим маршрутом для экспорта.

Санкции будут направлены на уран, произведенный в Российской Федерации или российским субъектом, что не должно затронуть уран, произведенный в Казахстане и при участии российских компаний через доли в

совместных предприятиях и дочерних компаний Казатомпрома. Казатомпром заявил, что независимо от того, поставляется казахстанский уран Казатомпромом или его совместными предприятиями, уран сохраняет свое происхождение до тех пор, пока не попадет на переработку.

Казатомпром постоянно отслеживает потенциальное влияние санкций на деятельность компании и ее возможность транспортировать уран. Транскаспийский международный транспортный маршрут продолжает снижать риск того, что основной маршрут транспортировки урана Казатомпрома через Санкт-Петербург по какой-либо причине будет недоступен.



● Возможность переизбытка урана в России

Казахстан является одним из крупнейших поставщиков урана в Россию. В 2023 году Казахстан экспортировал в Россию на 182.6 млрд тенге (по подсчетам около 10,000 тонн урана), что составляет значительную часть от общего объема импорта урана в Россию. Основными потребителями урана в России являются атомные электростанции и предприятия по обогащению урана.

Переизбыток урана в России может возникнуть в случае, если внутреннее потребление урана значительно сократится или если Россия нарастит собственную добычу и обогащение урана. Однако маловероятно, что Россия будет

сознательно сокращать импорт казахстанского урана, так как это может отрицательно сказаться на устойчивости ее атомной энергетики.

Уран является стратегическим товаром, и спрос на него стабилен благодаря росту атомной энергетики в мире, особенно в таких странах, как Китай, Франция, Канада, Япония, Южная Корея и Индия.

Казахстан может перенаправить избыточные объемы урана на эти и другие растущие рынки. Для перенаправления поставок могут потребоваться изменения в логистике и заключение новых контрактов.



Риски

Россия может заблаговременно запретить экспорт урана, что лишит силу запрета со стороны США. Такой шаг увеличит волатильность цен на рынке урана и спотовые цены на уран пойдут вверх. Мы считаем, что данный сценарий маловероятен так как не

видим с российской стороны намерения в этом направлении.

Глава Росатома Алексей Лихачев считает, что данный законопроект является теоретическим и компания продолжит поставки урана в США.

Логистические риски

Теоретически, Россия может ограничить логистику казахстанского урана через свою территорию. Ограничение поставок казахстанского урана на мировой рынок может привести к росту цен на уран.

Казахстан будет вынужден искать альтернативные маршруты для экспорта и имеет возможности для транспортировки урана через Китай, а также использовать порты Каспийского моря для выхода на мировые рынки через Иран и Турцию.

Перенаправление поставок урана может потребовать согласования с международными регуляторами и учета политических факторов.

Казахстан активно развивает свои дипломатические и торговые связи, что может способствовать успешному перенаправлению объемов урана на другие рынки.

Важно отметить, что Россия не делала никаких заявлений о том, что планирует ограничить логистику казахстанского урана и то, что Казахстан и Россия являются стратегическими партнерами. Обе страны заинтересованы в поддержании стабильных и взаимовыгодных отношений.

Таким образом, ограничение Россией логистики казахстанского урана является маловероятным сценарием.



Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.



TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан, город Алматы
проспект Аль-Фараби, д.34,
Almaty Financial District, 4 этаж
email: media@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 727 355 37 22 (вн. 509)
+7 771 722 7951 WhatsApp

КАЗНАЧЕЙСТВО
treasury@tenizcap.kz

УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ
asset@tenizcap.kz

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz