

Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



TENIZ CAPITAL  
INVESTMENT BANKING

# ИНДУСТРИЯ ТРАНСПОРТИРОВКИ И ТРАНЗИТА НЕФТИ В КАЗАХСТАНЕ

134	19.59	220.61	12.97	33.34	341.52	23.68
135	78.01	73.87	32.23	124.08	23.16	153.74
136	47.55	123.80	36.87	17.09	253.49	125.06
137	389.74	51.41	47.58	214.87	80.54	21.68
138	12.98	63.24	12.94	13.86	76.12	12.34
139	55.22	13.69	47.88	154.66	91.06	94.57
140	21.12	17.89	11.08	201.77	105.07	16.47



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

## Индустрия транспортировки и транзита нефти в Казахстане

### 1. Введение: стратегическая важность транзита нефти

Транзит нефти занимает ключевое место в экономике и геополитике Казахстана. Являясь одним из крупнейших нефтедобывающих государств, не имеющих прямого выхода к морю, Казахстан критически зависит от трубопроводной инфраструктуры для экспорта нефти на мировые рынки. Доставка казахстанской нефти осуществляется преимущественно через территории соседних стран, что делает вопросы транзита стратегически важными. Благодаря транзитной системе Казахстан получает доступ к потребителям в Европе и Азии, а также использует экспортные маршруты как инструмент внешней политики в рамках **многовекторной стратегии** страны. Так, поставки казахстанской нефти через территорию России остаются стратегически важным направлением, обеспечивающим значительную долю экспортных доходов. Параллельно страна активно развивает альтернативные маршруты экспорта (в Китай, в Азербайджан и др.), с целью диверсификации и снижения зависимости от одного транзитного партнера. Это делает Казахстан важным **транзитным узлом Евразии**, через который пролегают критически значимые энергомаршруты между крупными поставщиками и потребителями нефти. Таким образом, индустрия транзита нефти – это не только источник значительных экономических поступлений, но и важнейший элемент энергетической безопасности и инструментария международного влияния Казахстана.



**Магистральный  
нефтепровод**  
(действующий)



**Магистральный  
нефтепровод**  
(проектируемый)



**Магистральный  
нефтепровод**  
(законсервированный)



## 2. Исторический обзор развития инфраструктуры (с 2000 года)

С начала 2000-х годов Казахстан последовательно развивал нефтетранспортную инфраструктуру и формировал институциональную базу для её эффективного функционирования. В **1997 году** была создана национальная нефтетранспортная компания **АО «КазТрансОйл» (КТО)**, объединившая основные магистральные нефтепроводы страны. В новом веке Казахстан взял курс на **многовекторность в экспорте углеводородов**, инвестируя в новые маршруты в дополнение к советскому наследию – транспортировке нефти через территорию России). Ключевые этапы развития инфраструктуры включают:

- **2001–2003 гг.:** ключевым событием стал запуск международного проекта **Каспийского трубопроводного консорциума (КТК)**. В 2001 году введен в эксплуатацию трубопровод **Тенгиз – Новороссийск**, обеспечивший Казахстану прямой выход к портам Черного моря через Россию. Одновременно, в 2003 году была построена внутренняя магистраль **Кенкияк – Атырау**, связавшая месторождения Актюбинской области с западным экспортным коридором. В 2004 году КТО получил официальный статус национального оператора магистральных нефтепроводов, что закрепило за ним монопольную роль в управлении нефтетранспортной системой.
- **2004–2006 гг.:** стартовало стратегическое восточное направление: строительство **казахстанско-китайского нефтепровода**. В 2004 году совместно с китайской CNPC была создана компания **ТОО «Казахстанско-Китайский трубопровод» (ККТ)**. Цель – строительство нефтепровода в Китай. Уже в июле 2006 года первая очередь трубопровода **Атасу – Алашанькоу** протяжённостью ~987 км была введена в эксплуатацию. Этот проект стал первым нефтепроводом из Центральной Азии в Китай и ознаменовал выход Казахстана на азиатский рынок нефти.
- **2007–2009 гг.:** реализована вторая фаза казахстанско-китайского маршрута: строительство соединительного нефтепровода **Кенкияк – Кумколь** длиной 792 км. Финансирование в объеме \$1 млрд было привлечено в 2008 году, а к концу 2009 года данный участок был введен в эксплуатацию. В результате к 2010 году сформировалась единая трубопроводная система, позволяющая транспортировать нефть из западного Казахстана (Тенгиз, Карачаганак, Кенкияк и др.) через центральные регионы (Кумколь) до Китая (Алашанькоу). Пиковая проектная мощность системы Казахстан–Китай оценивалась в **20 млн тонн в год**, хотя осваивалась поэтапно (изначально ~10 млн тонн в год, с возможностью расширения).
- **2010-е годы:** период модернизации и расширения существующей инфраструктуры. В 2011–2018 гг. реализована программа расширения КТК – так называемый проект устранения «узких мест (DBN)», позволивший увеличить пропускную способность трубопровода **Тенгиз – Новороссийск до ~81,5 млн тонн в год**. В 2012 году был принят специальный Закон РК «О магистральном трубопроводе», установивший правовые основы для эффективной и безопасной эксплуатации трубопроводов. В том же году КТО провёл частичное **ИПО**, разместив около 10% акций на бирже, что повысило прозрачность компании. В 2014–2016 гг. Казахстан совместно с партнёрами ввёл в строй новые экспортные мощности, включая расширение мощности порта Актау на Каспии (перевалка нефти в танкеры до 5,2 млн т/год) и начало поставок нефти танкерами в Азербайджан для последующего транзита по трубопроводу Баку–Тбилиси–Джейхан (БТД).
- **2020–2025 гг.:** период активной диверсификации маршрутов на фоне геополитической нестабильности. В 2022–2023 гг. в условиях перебоев в работе терминала КТК и санкционного давления, Казахстан активизировал развитие **Среднего коридора** через Каспийское море и Кавказ. Было заключено соглашение с SOCAR (Азербайджан) о транзите 1,5 млн тонн в год через порт Актау – Баку – БТД с перспективой увеличения объемов до 5–7 млн тонн. Переговоры о наращивании объемов до 2,2 млн тонн в 2025 и дальнейшего расширения продолжаются. Параллельно Казахстан и Россия продлили соглашение о транзите российской нефти в Китай (10 млн тонн в год до 2033 года) с возможностью увеличения поставок. Таким образом, за два десятилетия Казахстан сформировал гибкую, многовекторную трубопроводную сеть, обеспечивающую экспорт нефти в западном направлении (через Россию и Азербайджан) и в восточном (в Китай), что значительно повысило устойчивость нефтетранспортной системы к внешним вызовам и усилило её стратегическую значимость.

**Итогом исторического развития** стало формирование к 2025 году разветвлённой сети магистральных нефтепроводов общей протяжённостью более **8 тыс. км** (с учётом всех участков и совместных предприятий). Институционально отрасль закреплена за национальным оператором - АО «КазТрансОйл» (КТО) при участии иностранных партнёров в ключевых проектах. Созданный транзитный потенциал позволил Казахстану нарастить экспорт нефти с ~40 млн тонн в 2000 году до ~70–80 млн тонн в середине 2010-х. В перспективе система может использоваться также для транспортировки нефти из соседних стран (например, из России в Китай), что укрепляет позицию Казахстана как энергетического транзитного хаба Евразии.



### 3. Ключевые игроки: государственные и частные компании

Рынок нефтетранзита Казахстана представлен рядом крупных игроков, выполняющих различные функции в рамках общей инфраструктуры. Ключевыми игроками являются:

- **АО «КазТрансОйл» (КТО)** – национальный оператор магистральных нефтепроводов. 90% акций КТО принадлежит АО «КазМунайГаз», еще 10% обращаются на бирже после IPO в 2012 году. КТО управляет основной частью нефтепроводной системы страны (более 5,3 тыс. км), обеспечивая транспорт нефти от месторождений ко всем четырём НПЗ, экспортные перекачки по направлениям Атырау – Самара, КТК, Атасу – Алашанькоу, а также отгрузку нефти в порту Актау и по железной дороге. В распоряжении компании – 36 нефтеперекачивающих станций, 67 печей подогрева и резервуарные парки суммарным объёмом 1,4 млн м<sup>3</sup> для накопления нефти. Фактически КТО – системообразующий монополист, через трубы которого в том или ином сегменте проходит более **50% всего объёма нефти** в Казахстане. В 2024 году по системе КТО прокачано **44,9 млн тонн нефти** (на 700 тысяч тонн больше, чем в 2023). Выручка компании составила **311,9 млрд тенге**, а чистая прибыль – **41,6 млрд тенге**.
- **Каспийский трубопроводный консорциум (КТК, CPC)** – международное предприятие, владеющее экспортным нефтепроводом **Тенгиз – Новороссийск (1 511 км)**. Консорциум был создан в конце 1990-х с участием правительств и нефтяных компаний. Акционерами КТК являются: Россия (правительство, представленное Транснефтью) – 24%, Казахстан (НК «КазМунайГаз») – 19%, Chevron – 15%, «ЛУКОЙЛ» – 12,5%, ExxonMobil – 7,5%, Rosneft-Shell – 7,5%, остальные ~14% у мелких участников (Eni, BG/Shell, «Казахстанская трубопроводная Ventures», Oryx). Трубопровод КТК соединяет месторождения Западного Казахстана (Тенгиз, Карачаганак, Кашаган – через подключение в Атырау) с морским терминалом в порту **Новороссийск** (РФ, Черное море). КТК является крупнейшим экспортным маршрутом: в 2024 году по нему транспортировано **63 млн тонн нефти**. Таким образом, около **2/3 всего нефтяного экспорта Казахстана** традиционно идёт через КТК. Экономическая роль КТК огромна для участников: в 2024 году консорциум получил \$2,3 млрд выручки. Для Казахстана КТК важен как канал для экспорта нефти крупных иностранных проектов (Тенгиз, Карачаганак, Кашаган), а также как источник дивидендов (Казахстан получил ~\$93,5 млн в виде дивидендов за 2023 год).
- **Совместные предприятия (СП) с иностранным участием** – основная форма управления отдельными трубопроводами при участии зарубежных инвесторов, преимущественно CNPC (Китай). Два основных СП:
  - **ТОО «Казахстанско-Китайский трубопровод» (ККТ)** – владелец нефтепровода **Атасу – Алашанькоу (987 км)** и **Кенкияк – Кумколь (792 км)**. Участники: КТО – 50%, CNPC (через CNODC) – 50%. ККТ транспортирует как казахстанскую нефть (экспорт в Китай, а также перекачку на отечественные НПЗ юга), так и **транзитную российскую нефть в Китай**.
  - **АО «Северо-Западный трубопроводный компании «МунайТас» (СПК «МунайТас»)** – владелец нефтепровода **Кенкияк – Атырау (449 км)**. Это СП было создано в 2001 году между КТО (51%) и CNPC (49%) для транспортировки нефти с месторождений Актюбинского региона на запад (в Атырау).
- **Иностранные нефтекомпании** – пользователи инфраструктуры. Помимо участия через доли в КТК и СП, крупные нефтедобывающие компании (Chevron, ExxonMobil, Eni, «ЛУКОЙЛ», «Роснефть», TotalEnergies и др.) являются основными клиентами транзитной системы. Они оплачивают транспортировку нефти по тарифам и тем самым формируют доходы отрасли. Например, Chevron и ExxonMobil (операторы Тенгиз и Карачаганак) – крупнейшие отправители нефти в КТК; CNPC через свои добывающие «дочки» (АО «CNPC-Актобемунайгаз», PetroKazakhstan) отправляет часть нефти по ККТ в Китай; «Роснефть» и другие российские компании с 2014 года используют маршрут Прииртышск – Атасу – Алашанькоу для экспорта в КНР. Хотя эти компании не управляют трубопроводами, их роль велика – они заключают транзитные контракты и, по сути, финансируют через тарифы содержание системы.
- **Транснефть и другие зарубежные операторы.** Российская **ПАО «Транснефть»** непосредственно присутствует лишь как акционер КТК, но косвенно влияет и на другие маршруты. Например, нефть из Казахстана по нефтепроводу **Узен – Атырау – Самара** поступает в систему Транснефти, и дальше движется к портам Усть-Луга, Новороссийск или по трубопроводу «Дружба» в Европу. Таким образом, Транснефть – партнёр по стыковке сетей. Аналогично, госкомпания SOCAR (Азербайджан) теперь принимает казахстанскую нефть в своем терминале в Баку и по трубопроводам БТД и Баку–Супса.



## 4. Механизмы заработка: тарифы, условия транзита и экспортная логистика

**Финансовая модель нефтетранзитной индустрии Казахстана** основана на доходах от тарификации услуг по транспортировке, перевалке и хранению нефти.. Компании-операторы взимают плату с отправителей (нефтедобывающих компаний или трейдеров) за каждую тонну нефти, проходящую через их систему. Основные источники выручки отрасли включают::

- **Тарифы на транспортировку нефти.** Тарифы устанавливаются в тенге за тонно-км (для внутренних и экспортных услуг) или в фиксированных долларах США за тонну для международных транзитов. Внутренние тарифы КТО регулируются государством в рамках политики естественной монополии, тогда как экспортные и транзитные являются договорными и устанавливаются на рыночной основе..
- **Условия транзита и международные соглашения.** Транзит нефти осуществляется в рамках межправительственных соглашений, определяющих технические, коммерческие и юридические условия транспортировки. Эти документы регулируют движение как казахстанской, так и иностранной нефти по территории страны. Примеры: соглашения с Россией (транзит в Китай), с КНР (экспорт по ККТ), с Узбекистаном (нефтяной обмен и поставки)..
- **Логистика и схема экспортных потоков.** Экспорт казахстанской нефти организован по сложной многозвенной логистической схеме: от месторождений через магистральные нефтепроводы к пунктам перевалки (морские терминалы, ЖД, границы), при этом часто используются мощности сразу нескольких операторов.

Такая схема требует координации на стыках систем и обеспечивает поступление доходов всем участникам маршрута.

Таким образом, **основной доход индустрии транзита – трубопроводные тарифы**, выраженные либо в национальной валюте (на местных услугах), либо в долларах США (для КТК и транзита в Китай). Дополнительный заработок – платежи за сопутствующие услуги, такие как перевалка на морской терминал, хранение в резервуарах, подогрев нефти, смешение для доведения до экспортного качества и т.д. Например, КТО получает доход от аренды резервуаров, от подкачки присадок, а в западном направлении – от перевалки в Актау (~\$11 за тонну при погрузке на танкер).

**Международные условия транзита** позволяют Казахстану получать плату даже за чужую нефть. Так, в 2024 году транзит российской нефти через Казахстан (в Китай и Узбекистан) составил 10,21 млн тонн, увеличившись на 70 тыс. тонн по сравнению с прошлым годом. Эти объёмы обеспечивают стабильный доход для КТО и подтверждают статус страны как надёжного транзитного коридора.

## 5. Налоги, уплачиваемые индустрией: виды, ставки и вклад в бюджет

Нефтетранзитная отрасль Казахстана является источником значимых налоговых поступлений в бюджет, хотя сама по себе не платит экспортные рентные налоги (таковые взимаются с добывающих компаний). Налоговая нагрузка в основном приходится на корпоративные платежи операторов трубопроводов. К основным видам налогов, уплачиваемых отраслью, относятся:

- **Корпоративный подоходный налог (КПН)** – стандартная ставка 20% с прибыли, уплачивается в республиканский бюджет. Крупные операторы, такие как КТО и КТК, ежегодно перечисляют значительные суммы КПН. Например, АО «КазТрансОйл» по итогам 2024 года уплатило **11,1 млрд тенге КПН** в бюджет, что отражает высокую рентабельность транзитных услуг.
- **Налог на добавленную стоимость (НДС)** – несмотря на то, что экспортные услуги обычно облагаются по нулевой ставке, нефтетранспортные компании платят НДС с внутренних операций и в цепочке закупок. КТО, например, перечислил **5,2 млрд тенге НДС** в 2024 году.
- **Налоги на имущество** – трубопроводы и станции являются объектами обложения налогом на имущество (ставка ~1,5% от среднегодовой остаточной стоимости основных средств). Учитывая масштаб инфраструктуры, выплаты весьма значимы. КТО, владеющий сетью в 5,4 тыс км, уплатил **10,1 млрд тенге налога на имущество** в местные бюджеты в 2024 году. КТК, будучи международной компанией, также уплачивает налог на имущество за участки трубопровода на территории РК по соглашению на общих основаниях.



- **Налоги на фонд оплаты труда** – крупные операторы трудоустраивают тысячи сотрудников, соответственно уплачивают налог на доходы физических лиц (ИПН, 10%) и социальный налог (11%). Так, КТО за 2024 год перечислил **8,1 млрд тенге ИПН и 6,5 млрд тг социального налога** по своей зарплатной базе. Эти суммы идут в местные бюджеты и внебюджетные фонды, отражая вклад отрасли в социальную сферу.
- **Экологические платежи и штрафы** – отрасль уплачивает сборы за выбросы, размещение отходов и пользование природных ресурсов. Хотя эти платежи относительно невелики, в случае аварий возможны значительные штрафы. Так, в 2022 году КТК понёс затраты в связи с разливом нефти на морском терминале. В остальном отрасль стремится поддерживать высокий уровень экологической ответственности..
- **Дивиденды государству** – Хотя это не прямой налог, дивидендные выплаты в пользу государства (через АО «КазМунайГаз», владеющего 90% КТО) являются важным источником дохода бюджета. В 2024 году КТО перечислил существенные дивиденды по итогам прибыльной деятельности.

Следует отметить, что минерально-сырьевые налоги (НДПИ, рентный экспортный налог) платят нефтедобывающие компании, а не транспортные. Поэтому транзитная отрасль не несёт бремени ренты, но она значительно выигрывает от объёмов экспорта (ведь чем больше нефти добыто и выставлено на экспорт, тем больше доход от тарифа).

Таким образом, отрасль не только формирует собственные прибыли, но и является значимым налогоплательщиком, поддерживая региональные бюджеты (за счёт имущественных налогов и налогов на заработную плату) и республиканский бюджет (через КПН и дивиденды государства).

## 6. Ключевые активы: трубопроводы, станции, хабы и терминалы

Нефтетранзитная инфраструктура Казахстана состоит из нескольких магистральных нефтепроводных систем, насосных станций, нефтеналивных терминалов и узлов стыковки с сетями соседних стран. Ниже приведён обзор основных активов:

### Основные нефтепроводы Казахстана и их характеристики:

Трубопровод	Протяженность	Мощность	Собственники / оператор
Узен – Атырау – Самара (УАС)	~1 380 км	30 млн т/год	КТО
Тенгиз – Новороссийск (КТК)	~1 511 км	81.5 млн т/год	КТК (консорциум; оператор – СРС)
Атырау – Кенкияк (МунайТас)	449 км	6 млн т/год	СП «МунайТас»: КТО 51%, CNPC 49%
Кенкияк – Кумколь (ККТ)	792 км	10 млн т/год	СП ККТ: КТО 50%, CNPC 50%
Атасу – Алашанькоу (ККТ)	987 км	20 млн т/год	СП ККТ: КТО 50%, CNPC 50%

**Нефтеперекачивающие станции (НПС) и хабы.** На магистральных трубопроводах расположены НПС – насосные станции, поддерживающие давление и поток. Крупнейшие хабы (узлы) трубопроводной системы Казахстана:

- **Атырау** – исторически старейший нефтяной узел (нефтепроводы от Узеня, от Тенгиза, от Кенкияк сходятся здесь). Атырауская НПС и нефтепроводное управление КТО обслуживают экспорт на Самару и прием в КТК. В Атырау также расположен НПЗ, потребляющий часть нефти.
- **Кенкияк** (Актюбинская область) – узел стыка западного и восточного направления. Имеет головную НПС западного направления МунайТас и конец трубы от Атырау, а также начало трубы Кенкияк – Кумколь. Здесь смешиваются потоки из Западного Казахстана для отправки на восток.



- **Кумколь** (Кызылординская область) – центральный узел: конец трубы Кенкияк – Кумколь и точка сбора нефти с месторождений Тургайского бассейна. От Кумколя нефть идет либо по ККТ в Атасу, либо на Шымкент по внутренним веткам.
- **Атасу** (Карагандинская область) – стратегический транзитный хаб. Здесь встречаются: северный поток (ТОН-2 от России), восточный поток (от Кумколя) и далее начинается экспортный нефтепровод на Китай. На НПС Атасу осуществляется очистка, подогрев и замер нефти перед подачей в китайскую систему. Также на Атасу построен железнодорожный наливной терминал в 2000 году с мощностью 1,5 млн тонн в год для альтернативной отправки нефти цистернами.
- **Прииртышск** (Павлодарская область) – пункт входа российской нефти из трубопровода ТОН-2 в Казахстан. Здесь КТО принимает нефть Сибири и далее перекачивает на Атасу.
- **Актау** (порт) – морской нефтяной терминал на Каспийском море. Здесь КТО оперирует припортовыми резервуарами и наливными причалами с общей мощностью ~5,2 млн тонн/год. Прямое подключение магистральных нефтепроводов отсутствует: ближайшие точки подключения – Узен и Каражанбас, откуда сырье доставляется по трубе до Актау через местные промысловые линии.

Основной объём поставок в порт обеспечивается железнодорожным транспортом (в основном из месторождений Мангистау), а также по морю – баржами из порта Баутино доставляется нефть с Кашагана.

Актау выполняет стратегическую роль как «ворота» в западном направлении – в Азербайджан. В 2023 году через порт было отправлено около 1,7 млн тонн нефти танкерами в порт Баку.

- **Новороссийск** (Южная Озереевка) – морской терминал, расположенный на территории Российской Федерации, но входящий в инфраструктуру Каспийского трубопроводного консорциума (КТК). Терминал управляется непосредственно КТК и является конечной точкой магистрального нефтепровода Тенгиз – Новороссийск.

На территории терминала расположены три шланговых причала с общей мощностью перевалки свыше 70 млн тонн нефти в год. Здесь осуществляется отгрузка нефти марки **CPC Blend** на танкеры дедвейтом до 150 тыс. тонн.

- **Алашанькоу** (КНР) – пограничная нефтеперекачивающая станция на территории Китая, расположенная в Синьцзян-Уйгурском автономном районе. Через неё казахстанская нефть поступает на территорию КНР. Китайская НПС Алашанькоу имеет узел учёта и начало трубы до НПЗ Душаньцы (246 км). Китайские операторы (PetroChina) осуществляют дальнейшую перекачку по внутренним магистралям в направления Ланчжоу и другие. На границе действует **нефтемерная станция «Алатавский проход»**, обеспечивающая взаиморасчёты сторон.

**Состояние активов.** Многие трубопроводы построены ещё в советское время (УАС – 1960–1980-е), поэтому Казахстан проводит регулярную модернизацию. Например, КТО в 2023 году заменил 75 км трубы на участке Мартыши – Атырау, а также ведёт плановую замену ряда сегментов УАС (801–867 км). В 2023 году КТК приступил к реализации программы модернизации, включающей замену 400 км трубопровода с планируемыми завершения работ к 2026 году, а также обновление выносных причалов морского терминала. Эти меры направлены на повышение надёжности системы и снижение аварийных рисков. Новые трубопроводы (ККТ) находятся в лучшем состоянии (построены 2006–2009), но и по ним запланированы расширения (установка доп. насосов, возможно, укладка параллельных ниток на узких местах). НПС оснащаются современными насосными агрегатами, системами SCADA и утечного контроля.

В итоге, ключевые активы транзитной системы – это сложный комплекс из тысяч километров трубопроводов, десятков перекачивающих станций и узлов сопряжения. Их надёжная эксплуатация позволяет круглосуточно транспортировать миллионы баррелей нефти, соединяя казахстанские месторождения с мировыми рынками через инфраструктуру России, Китая и прикаспийских стран.



## 7. Перспективы и риски индустрии: экономические, геополитические, технологические, климатические

Развитие нефтетранзитной индустрии Казахстана в среднесрочной и долгосрочной перспективе будет определяться рядом факторов – как благоприятных, так и представляющих риски.

**Экономические перспективы:** Казахстан планирует нарастить добычу нефти с текущего уровня около 90 млн тонн до более 100 млн тонн к 2030 году за счёт расширения Тенгиза и полной реализации потенциала Кашагана. Это создает позитивный импульс для транзитного сектора: увеличение экспортного потока потребует максимальной загрузки существующих маршрутов и, возможно, строительства новых. По оценке Управления энергетической информации США (EIA), уже в 2025 году добыча в Казахстане может достичь 2,07 млн барр./сут (~104 млн тонн в год), что формирует дополнительный спрос на пропускную способность магистральной инфраструктуры. Экономически транзитная отрасль выиграет от роста объёмов: увеличение прокачки напрямую ведёт к росту тарифной выручки. Так, в 2023 году уже наблюдался рост прокачки по КТК на 8% благодаря расширению добычи на Кашагане, что позитивно сказалось на доходах как самого КТК, так и КТО (через оказание сервисных услуг). Дополнительное преимущество отрасли — высокая устойчивость к колебаниям мировых цен на нефть. Тарифы на транспортировку фиксированы в тенге или долларах за тонну и не зависят от стоимости барреля. Это обеспечивает операторам стабильный денежный поток даже при высокой волатильности на нефтяных рынках.

Несмотря на благоприятные перспективы, транзитная отрасль сталкивается с рядом долгосрочных экономических и политических рисков:

### Экономические риски:

- **Снижение мирового спроса на нефть или переход к низкоуглеродной экономике.** Долгосрочный тренд на декарбонизацию может к 2030–2040 годам привести к снижению спроса на нефть, особенно в Европе. Это поставит под угрозу загрузку экспортных маршрутов, в частности КТК и УАС, ориентированных на Европу. Например, ЕС ставит цель уменьшить потребление нефти, что затрагивает маршрут КТК/УАС на Европу. Хотя спрос в Азии (Китай, Индия) вероятно сохранится, конкуренция за эти рынки усилится. Казахстанскому транзиту придётся **бороться за долю потоков** в условиях глобального энергоперехода.
- **Тарифная конкурентность.** Альтернативные направления, такие как **Средний коридор через Каспий**, пока значительно дороже. По экспертным оценкам, доставка 1 тонны нефти через Азербайджан обходится на \$50–70 дороже по сравнению с маршрутом через Россию - из-за морской логистики и перевалок). В случае масштабной диверсификации Казахстану, возможно, придётся субсидировать тарифы, что ударит по марже операторов.
- **Износ инфраструктуры и рост затрат на поддержание.** Существенная часть трубопроводной сети была построена ещё в советский период. Это требует постоянных инвестиций в капремонты и модернизацию. КТО уже реализует программы замены участков, однако эти расходы носят постоянный характер. Пренебрежение ими повышает риск аварий, штрафов и репутационных потерь.

### Геополитические факторы и риски:

- **Зависимость от транзита через РФ.** После начала конфликта в Украине усилились риски использования Россией транзитной зависимости Казахстана как рычага давления. В 2022 году были опасения, что транзит Казахстана через РФ может ограничиваться в ответ на «не дружественные» действия. Например, несколько раз приостанавливалась работа терминала КТК (официально - из-за аварийных случаев), что снизило экспорт КТК в 2022 году до 58,7 млн тонн. Несмотря на то, что Казахстан избегает открытой конфронтации с Москвой и продолжает сотрудничество, он активно диверсифицирует маршруты. Если геополитика ухудшится, Россия может использовать зависимость Казахстана от транзита как рычаг. Пока этого не произошло явно – даже во время пиковых разногласий летом 2022 года экспорт КТК продолжался, и сам Казахстан публично подтвердил приверженность сотрудничеству (для Астаны важно не конфликтовать открыто). Тем не менее, Казахстан **ускоренно усиливает транспортную независимость**. Так, цель – довести экспорт через Каспий до 20% от общего объема к 2030 году. В 2024 году подписан протокол с Азербайджаном об увеличении транзита до 5–7 млн тонн. Казахстан будет сохранять **базовый транзит через Россию**, признавая его стратегичность, но параллельно наращивать альтернативы, чтобы иметь страховку. Для отрасли транзита это означает диверсификацию портфеля направлений, что в целом позитивно (меньше шанс полной остановки экспорта). Однако новые маршруты могут требовать больших капитальных вложений и соглашений с несколькими странами, что само по себе геополитический вызов.



- **Отношения с Китаем.** Китай сегодня получает около 17% экспорта нефти из Казахстана (в том числе ~10 млн тонн российской нефти транзитом). В 2023 году страны договорились о расширении инфраструктуры. Однако рост зависимости от одного покупателя несёт риски — при усилении влияния Китай может начать диктовать ценовые условия, требовать скидок и преференций. Вероятен сценарий, при котором расширение ККТ произойдёт за счёт китайских инвестиций в обмен на долгосрочные гарантии поставок. Это углубит экономические связи, но усилит политическую зависимость.
- **Региональные конфликты и их двойственный эффект.** Война в Украине и напряжённость на Ближнем Востоке по-разному влияют на отрасль. С одной стороны — санкционные риски и ограничения на маршрутах через Россию (например, сложности со страхованием танкеров в Новороссийске). С другой — открываются возможности: Европа стала искать альтернативу российской нефти, и в 2023 году Германия впервые за 20 лет начала закупки казахстанской нефти. Китай, в свою очередь, стремится расширить импорт через Казахстан, так как магистраль ВСТО близка к предельной загрузке (~33 млн тонн в год). Таким образом, геополитическая перестройка может перераспределить потоки, и Казахстан может стать важным перевалочным узлом.

#### Технологические и операционные аспекты:

- **Безопасность и надёжность** всегда в фокусе. Трубопроводы пересекают тысячи километров степей, рек, сейсмоопасных зон (например, Атырау – землетрясения, ККТ – пустыня Бетпақдала). Климатические изменения (учащение экстремальных погодных событий) тоже могут влиять – в 2021–22 штормы на Чёрном море повредили выносные причалы КТК, останавливая отгрузку. Отрасль отвечает технологическими улучшениями: устанавливаются системы раннего обнаружения утечек, дроны для облёта трасс, модернизируются НПС для энергоэффективности. Тем не менее, риск аварий (разливов) остаётся – и это не только штрафы, но и репутационные потери. Например, разлив в 2022 году в Новороссийске привёл к расследованию и усилению контроля.
- **Инновации в транспорте нефти.** Пока трубопроводы остаются наиболее эффективным способом доставки нефти на дальние расстояния. Альтернативы (например, железнодорожные битумовозы, танкерные контейнеры) не способны конкурировать по объёму и себестоимости. В будущем могут появиться технологии повышения пропускной способности без строительства новых ниток – например, добавление химических депрессаторов, снижающих турбулентность потока (даёт +10-15% пропускной способности).
- **Климатические цели и ESG.** Мир движется к снижению углеродного следа. Хотя транзит нефти сам по себе менее углеродоёмок, чем добыча или переработка, операторы вынуждены учитывать ESG-факторы. КТО публикует отчёты по устойчивому развитию, сокращает утечки метана, переводит часть насосов на электропривод с частотными преобразователями (снижая энергопотребление). В перспективе, если глобально нефть станет «нежелательным активом», могут возникнуть трудности с привлечением финансирования на новые трубопроводы (банки отказываются от ископаемых инвестиций). Однако в обозримом будущем нефть останется востребованной, поэтому для Казахстана важно успеть монетизировать ресурсы, используя транзитную инфраструктуру по максимуму, прежде чем наступит потенциальный пик спроса и спад.

**Вывод по рискам/перспективам:** транзитная отрасль Казахстана в ближайшие годы имеет **хорошие перспективы роста** на фоне расширения добычи и перемен торговых потоков нефти из-за геополитики. Однако для устойчивости потребуется:

- Дальнейшая диверсификация маршрутов (не полагаться на единственный КТК или китайскую трубу).
- Инвестиции в модернизацию (чтобы аварии не подрывали репутацию как надёжного транзитёра).
- Гибкость коммерческой стратегии (работать с разными партнёрами – РФ, КНР, ЕС, Азербайджан – сохраняя баланс интересов).

При выполнении этих условий Казахстан может укрепить позицию транзитного узла, получая выгоды и минимизируя риски внешних шоков.



## 8. Роль Китая в казахстанском транзите нефти: объёмы, инвестиции, политика и логистика

**Китай** за последние два десятилетия закрепился как один из ключевых игроков в нефтегазовом секторе Казахстана, в том числе и в сфере транзита нефти. Роль Китая проявляется в нескольких аспектах:

- **Инвестиции в инфраструктуру.** Китай, через государственную корпорацию CNPC, профинансировал строительство Казахстанско-Китайского нефтепровода – первого независимого от России экспортного маршрута Казахстана. С 1997 года, когда было политически согласовано строительство трубы до Китая, КНР вложила значительные средства: по оценкам, суммарная стоимость проекта превысила \$3 млрд. Строительство велось поэтапно: Кенкияк – Атырау (МунайТас) – профинансирован частично ЕБРР и CNPC, Атасу – Алашанькоу – через выпуск еврооблигаций КСР на \$300 млн под гарантии CNPC и КТК, Кенкияк – Кумколь – через кредит \$1 млрд от консорциума банков (ING, ICBC) с гарантиями CNPC. Таким образом, без китайского капитала трубопровод в восточном направлении мог бы не состояться или отложиться. В настоящее время Китай также готов инвестировать в **расширение мощности**: в 2023 году CNPC и КазМунайГаз подписали соглашение о увеличении пропускной способности нефтепровода Казахстан–Китай (Кенкияк – Кумколь с 10 до 15 млн тонн, Кенкияк – Атырау с 6 до 12 млн тонн). Предварительная стоимость расширения ~ \$200 млн.
- **Объёмы транзита и экспорта, связанные с Китаем.** Китай закупает как казахстанскую нефть, так и получает транзитом российскую:
  - Последние 5 лет экспорт Казахстана в КНР колебался от 1 до 3 млн тонн ежегодно, в основном по контрактам CNPC для западно-китайских НПЗ. В некоторые годы, например, в 2013–2014 годах доходило до 5–6 млн тонн, но затем снизилось из-за роста поставок по КТК, которые были более выгодными по цене.
  - Зато **транзит российской нефти** через Казахстан в Китай достиг устойчивого уровня **10 млн тонн в год** с 2017 года. Этот объём соответствует примерно 200 тыс. барр./сут – значительная величина. По сути, Россия продаёт эту нефть Китаю, но физически она проходит по казахстанской трубе. В 2024 году Китай импортировал из России рекордные 108,5 млн тонн нефти, что составляет примерно 19,6% от общего импорта сырой нефти Китая в 553,4 млн тонн. 9,2% импорта российской нефти в Китай идёт через Казахстан. Таким образом, Казахстан стал необходимым звеном для энергообеспечения западных регионов Китая.
  - Внутри Казахстана китайское присутствие в добыче (CNPC контролирует ~15-17% нефтедобычи РК через доли в Кашагане, 100% Актобемунайгаз, частично Мангистаумнайгаз и т.д.) приводит к тому, что значительная часть добытой CNPC нефти может направляться по их же трубопроводу на экспорт в Китай.
- **Логистические аспекты сотрудничества.** Работа казахстанско-китайского нефтепровода требует координации операторов двух стран. Ежегодно совместная комиссия определяет графики прокачки, качество нефти и пр. На границе действует согласованная межправительственная договорённость, исключающая таможенные пошлины – труба считается продолжением внутренней системы (соответственно нет экспортной пошлины РК, нет импортной пошлины КНР, что стимулирует поток).
  - Китайская сторона построила на продолжении трубы **крупный НПЗ в городе Душаньцзы (СУАР)**, мощностью до 16 млн тонн в год, специально под казахстанскую нефть. Этот завод был запущен в 2006 году, и первая партия нефти поступила в июле того же года.
- **Безопасность поставок.** Казахстан и Китай проводят учения по безопасности нефтепровода, чтобы предотвратить теракты или незаконные врезки. За более чем 15 лет эксплуатации серьёзных ЧП не было, что укрепляет доверие сторон.



Подводя итог, роль Китая в транзите нефти Казахстана очень значима и будет расти. На данный момент Китай:

- Совладелец инфраструктуры (50% КСР, 49% МунайТас);
- Крупный покупатель: импортирует напрямую 1–3 млн тонн казахстанской нефти и опосредованно 10 млн тонн российской через трубы РК;
- Источник финансовых ресурсов (кредиты, инвестиции) и технологий трубопроводного строительства;
- Политический партнёр, заинтересованный в устойчивости Казахстана, ведь через Казахстан проходит также и газопровод Средняя Азия – Китай, и сухопутные маршруты торговли.

Для Казахстана китайское направление – **стратегическое окно на азиатский рынок**, диверсифицирующее экспортную географию.

## 9. Транзит нефти в Китай при усилении санкций против России: влияние на выручку и финансы КазТрансОйла

Сценарий ужесточения нефтяных санкций против России (например, полное эмбарго со стороны ЕС или ограничение цен, побуждающее РФ перенаправлять экспорт) напрямую затрагивает Казахстан как транзитную территорию. В случае усиления санкций можно ожидать, что **больше объёмов российской нефти пойдут в Китай обходными путями**, и Казахстан – наиболее готовый маршрут для этого. Последствия для Казахстана и КазТрансОйла прогнозируются следующие:

- **Рост транзитных объёмов через Казахстан.** Уже сейчас согласована возможность увеличить поставки российской нефти по маршруту Прииртышск – Атасу – Алашанькоу с 10 до **12,5 млн тонн в год (+25%)**. В мае 2025 года Россия и Китай подписали протокол, расширяющий квоту транзита через Казахстан до 12,5 млн тонн. Российский вице-премьер А.Новак заявил о готовности РФ **нарастить объём на 2,5 млн тонн** при наличии технических решений. Это предусматривает либо усиление мощности существующего ТОН-2/КТО участка (установка новых насосов, оптимизация), либо строительство нового трубопровода. Рассматривается вариант постройки **новой перемычки из Западной Сибири в Казахстан**, минуя загруженный Омск-Павлодарский коридор. Если санкции заставят Россию радикально переориентироваться на Китай, объём транзита через РК может вырасти еще сильнее – теоретически до 20 млн тонн в год (ограничено пропускной способностью Атасу – Алашанькоу).
- **Финансовый эффект для КТО.** КазТрансОйл непосредственно зарабатывает \$4,23 с каждой тонны транзитной нефти РФ. При росте транзита на 2,5 млн тонн это дополнительные \$10,6 млн ежегодно прямой выручки КТО. Кроме того, 50%-ная доля в ККТ означает, что половина от \$10,77/т (т.е. \$5,385/т) тоже фактически принадлежит КТО (хотя отражается в финансовой отчетности долевым методом). Это еще ~\$13,5 млн с 2,5 млн тонн. Суммарно **плюс ~\$24 млн дохода в год**. На фоне выручки КТО ~312 млрд тг (примерно \$680 млн), это +3,5%. Но чистая прибыль может увеличиться более существенно: транзитные услуги высокомаржинальны (постоянные затраты уже покрыты текущим объемом). Предварительная оценка – рост прибыли КТО на \$15–18 млн (т.е. ~17–20% плюсом к чистой прибыли 2024 в \$90 млн). Если же объемы увеличатся до максимальных 20 млн тонн (предположим, санкции полностью исключат нефть РФ из Европы, и Китай возьмет дополнительно ~10 млн тонн через РК), то доход КТО вырос бы на ~\$96,15 млн, или на 14,1%, а рост прибыли может быть на \$60-72 млн, или на 67-80%. Таким образом, **усиление санкций против РФ может финансово выгодно отразиться на КазТрансОйле**, сделав КТО ключевым оператором восточного транзита российской нефти.
- **Использование резервных мощностей и необходимость инвестиций.** Для прокачки дополнительных объемов может потребоваться развитие инфраструктуры. Сейчас Атасу – Алашанькоу способен до 20 млн тонн в год, из которых ~11-12 млн тонн используется (10 млн РФ + 1-2 млн РК). Значит, запас есть на +8-9 млн тонн без укладки новой трубы – нужно только добавить насосы, что планируется до 2026 года по договоренности с CNPC. Более узкое место – участок Прииртышск – Атасу, часть советского ТОН-2. Его текущий предел ~10 млн тонн. Чтобы качать 12,5 млн тонн, «Транснефть» и КТО разрабатывают техмеры (возможно, превентивно снизят давление на отдельных отрезках, увеличат подогрев нефти зимой). При росте до 15–20 млн тонн явно потребуются новый трубопровод из РФ – и **Россия уже сигнализирует готовность построить ветку в Казахстан**. Для КТО это потенциальный совместный проект с Транснефтью, который может быть профинансирован РФ. В таком случае Казахстан получит ещё один актив на своей территории и, вероятно, часть тарифа. Это долгосрочный плюс: после санкций труба останется и может использоваться, например, для транзита казахстанской нефти в обмен на российскую на Павлодар, либо для экспорта в Китай растущих объёмов самой РК.



- **Политические нюансы.** Увеличение транзита российской нефти через РК – чувствительная тема: Запад может подозревать обход санкций. Но Казахстан соблюдает санкции формально (не переправляет санкционную нефть в Европу). Китайская же «санкционная политика» не мешает ему покупать больше российской нефти по скидкам. Поэтому вероятный сценарий – **рост транзита без значительных политических последствий для Казахстана.** Тем более, Астана декларирует, что это выполнение межправсоглашения 2013 года, а не помощь обходу (объем ведь официально разрешён и прозрачно тарифицируется). Однако Казахстан должен будет следить, чтобы смешивание нефти было минимальным: например, нельзя под видом казахстанской нефти реэкспортировать российскую, чтобы обойти потолок цен. Сейчас китайское направление вне санкционной орбиты, так что проблем тут нет.
- **Эффект на «КазМунайГаз» и отрасль в целом.** Рост транзита РФ не только КТО затронет. Национальная компания КМГ получит больше дивидендов от КТО при росте прибыли. Больше работы будет у сервисных подразделений (содержание насосов, резервуаров). В целом экономика выиграет: в бюджет пойдут дополнительные налоги от выросшей прибыли.
- **Риски и баланс.** Единственный риск – перенасыщение китайского рынка российской нефтью, что могло бы вытеснить казахстанскую. Но ввиду общего роста импорта Китаем (он увеличил закупки у РФ на 8% в 2024 до 108 млн тонн и планирует рост в 2025), места хватит всем. Казахстан, напротив, **может воспользоваться ситуацией**, чтобы договориться **об увеличении экспорта своей нефти в Китай** параллельно с российским транзитом.

На горизонте 2025–2030 годов КазТрансОйл может стать своего рода региональным транзитным хабом, через который идут не только собственные, но и чужие потоки углеводородов. Это превращает компанию из просто нацоператора в международного игрока. Ключевое – сохранить репутацию надежного партнёра, не допуская прерываний транзита. В этом заинтересованы и Москва, и Пекин – что для Казахстана является **геополитической страховкой**: маловероятно, что кто-то будет дестабилизировать Казахстан, когда через него течёт столь нужная нефть.

## 10. Прогноз капитальных инвестиций в трубопроводную инфраструктуру: потенциальные инвесторы и проекты расширения

На ближайшие годы в Казахстане ожидается реализация нескольких проектов по развитию трубопроводной системы – как для увеличения экспортной пропускной способности, так и для обновления существующей сети. Потенциальными инвесторами выступают как государственные структуры, так и иностранные партнеры, заинтересованные в увеличении транзита.

### Кто, вероятно, будет инвестировать:

- **КазМунайГаз / КазТрансОйл:** непосредственно свои проекты (ремонт УАС, резервуары, внутренняя оптимизация). Источники – собственные средства, облигации (в тенге или евро).
- **СНРС (Китай):** ключевой инвестор восточного маршрута. Будет финансировать увеличение КСР, возможно, даст кредит на новый россияно-казахстанский участок.
- **Транснефть / Правительство РФ:** если решат строить трубу в обход, профинансируют через свой бюджет/банки. В таком случае, вероятно, создадут СП с КТО.
- **Международные нефтекомпании:** Chevron, Exxon, Total и др. – косвенно через КТК (реинвестиции прибыли КТК) либо прямо, если понадобится новый маршрут (могут выступить спонсорами Транскаспийского при политическом окне).
- **МФО и экспортно-импортные банки:** EBRD традиционно поддерживал энергетическую инфраструктуру РК, однако сейчас с оглядкой на ESG могут финансировать только «экологически приемлемые» проекты – транзит нефти не идеален, но если подавать под маркой «энергобезопасность ЕС», может пройти. Китайские госбанки (CDB, Eximbank) охотно кредитуют проекты, связанные с OBOR – вероятно, они участвуют в финансировании расширения КСР.



**Угрозы для инвестпроектов:** непредсказуемость рынка (если цена нефти упадет сильно, проекты могут отложить), санкции (могут помешать технологиям – например, запрещено поставлять оборудование для нефтесектора РФ, а трубы могли бы попасть под ограничения, но Казахстан нейтрален, так что пока ок). Также внутренние политические изменения (например, ужесточение налогов) могли бы снизить мотивацию инвесторов.

Однако текущий тренд – Казахстан и партнеры будут **вкладывать средства в транспортный потенциал**, чтобы гибко реагировать на любые внешние вызовы. В итоге, к концу десятилетия Казахстан может иметь:

- Два полноценных сухопутных коридора на Китай (нынешний и, вероятно, новый, совместно с РФ),
- Усиленный каспийский маршрут (танкерный флот + потенциально начало трубопровода),
- Модернизованную традиционную систему на Россию (УАС с обновлённой инфраструктурой),
- Разветвленную сеть внутренних перемычек, соединяющих все крупные месторождения с этими экспортными коридорами.

**Заключение:** Индустрия транзита нефти Казахстана с 2000 года прошла путь от моно-зависимости от советской системы до создания многонаправленной сети, интегрированной с инфраструктурой России, Китая и Каспия. Государственные усилия и иностранные инвестиции сделали Казахстан ключевым нефтетранспортным хабом региона. В ближайшие годы отрасль столкнется с испытаниями – глобальной энергетической трансформацией и геополитическими переменами, – но при взвешенной политике у Казахстана есть все шансы укрепить статус надежного транзитного партнера. Это принесет дивиденды экономике (в виде доходов и налогов), повысит энергетическую безопасность партнеров и продолжит стратегическую линию Астаны на **многовекторность** и эффективное использование своего географического положения на пересечении крупнейших нефтяных потоков Евразии.





TENIZ CAPITAL  
INVESTMENT BANKING

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.

## АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,  
г. Алматы, пр. Аль-Фараби, д.34,  
Almaty Financial District, 4 этаж

Республика Казахстан,  
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,  
БЦ Abu Dhabi Plaza

e-mail: [clients@tenizcap.kz](mailto:clients@tenizcap.kz) | [tenizcap.kz](http://tenizcap.kz)  
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)  
+7 778 208 88 80  
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ  
[ib@tenizcap.kz](mailto:ib@tenizcap.kz)

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ  
[sales@tenizcap.kz](mailto:sales@tenizcap.kz)