

Данный анализ 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.



TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

ЭЛЬДОРАДО: ПОСЛЕДНЯЯ ТАЙНА. КАК ЧЕРНОЕ ЗОЛОТО СОЗДАЕТ НОВОЕ БУДУЩЕЕ ДЛЯ ГАЙАНЫ



Данный анализ 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.

ЭЛЬДОРАДО: ПОСЛЕДНЯЯ ТАЙНА. КАК ЧЕРНОЕ ЗОЛОТО СОЗДАЕТ НОВОЕ БУДУЩЕЕ ДЛЯ ГАЙАНЫ

Введение: земля множества вод обретает море черного золота

Представьте себе уголок Южной Америки, почти полностью скрытый от мира непроходимыми джунглями и омываемый теплыми водами Атлантики. Страна, чье название на языке коренных народов означает «Земля множества вод». Это Гайана. На протяжении веков ее история была тихой заводью в бурном океане мировых событий. Ее столица, Джорджтаун, с его колониальной деревянной архитектурой и сетью осушительных каналов, казалось, застыла во времени, храня память о голландских плантаторах и британских администраторах. Жизнь здесь текла неспешно, подчиняясь ритмам тропических дождей и ценам на сахар и рис на мировых рынках.

А теперь представьте другую картину. Тот же Джорджтаун, но сегодня его воздух наполнен гулом строительной техники. На месте старых зданий вырастают сверкающие стеклом отели и офисные центры. Вдоль побережья, словно грибы после дождя, появляются новые жилые комплексы. В воздухе витает ощутимая энергия перемен, энергия нации, которая пробуждается от долгого сна. Это Гайана сегодня — страна с самой быстрорастущей экономикой в мире.

Что же стало причиной этого невероятного преобразования? Ответ лежит не в легендарном золотом городе Эльдorado, который веками искали в этих джунглях конкистадоры, а глубоко под морским дном. Там, в 190 километрах от побережья, было найдено сокровище XXI века — море жидкого черного золота. Эта история — современная сага об Эльдorado, рассказ о том, как одна из беднейших стран Западного полушария внезапно оказалась в центре глобальной энергетической карты и получила шанс переписать свою судьбу. Как это произошло и сможет ли Гайана превратить геологическую удачу в долгосрочное процветание для своего народа?

ГЛАВА 1: ЗАБЫТЫЙ БЕРЕГ — ГАЙАНА ДО НЕФТЯНОГО БУМА

Чтобы понять масштаб перемен, нужно сначала увидеть Гайану такой, какой она была всего десять лет назад. Это была страна с уникальной демографией и хрупкой экономикой, чье будущее казалось туманным и неопределенным.

Народ и земля

Гайана — страна контрастов. Обширная территория, покрытая на 80% девственными тропическими лесами, и при этом крошечное население — около 800,000 человек. Подавляющее большинство, до 90% жителей, сосредоточено на узкой прибрежной полосе, которая составляет всего 10% территории страны и, что самое тревожное, находится ниже уровня моря. Эта географическая особенность делает нацию чрезвычайно уязвимой перед наводнениями и последствиями изменения климата.

Гайанское общество — это пестрый калейдоскоп культур. Потомки рабов из Африки, наемных рабочих из Индии, коренные индейские племена, а также китайцы и европейцы создали уникальный, но порой и напряженный социальный ландшафт. На протяжении десятилетий ограниченные экономические возможности вели к массовой эмиграции. Многие гайанцы искали лучшей жизни в США, Канаде и Великобритании, из-за чего население страны практически не росло, а в некоторые периоды даже сокращалось. Между 1980 и 2015 годами численность населения оставалась практически неизменной, колеблясь в районе 750,000 человек.



Экономика выживания и скромных успехов

До 2015 года экономика Гайаны стояла на трех традиционных китах: сельское хозяйство (сахар и рис), добыча полезных ископаемых (бокситы и золото) и лесная промышленность. Эти отрасли обеспечивали основную часть экспортных доходов. Исторически ВВП на душу населения в Гайане был одним из самых низких в Южной Америке. В 1999 году этот показатель составлял всего 800 долларов США.

Нельзя сказать, что экономика находилась в полной стагнации. После рыночных реформ в 1990-х годах страна переживала периоды роста. Непосредственно перед нефтяным открытием, в 2014 и 2015 годах, реальный рост ВВП составлял вполне достойные 3.8% и 3.1% соответственно. Однако это процветание было крайне неустойчивым. Экономика сильно зависела от мировых цен на сырье, страдала от политической нестабильности и высокого внешнего долга.

Человеческое измерение: портрет бедности

За сухими цифрами экономической статистики скрывались судьбы людей. Бедность была неотъемлемой частью жизни для значительной части населения. В 1999 году около 35% граждан жили за чертой бедности. Даже в 2019 году, на пороге нефтяного бума, этот показатель, по данным Всемирного банка (при пороге в 5.50 долларов США в день), оставался на шокирующе высоком уровне — 48.4%. Это означает, что почти для половины гайанцев, несмотря на определенный экономический прогресс, жизнь была ежедневной борьбой за выживание.

И все же, Гайана никогда не была страной, лишенной богатств. Скорее, это была земля огромного, но спящего потенциала. Помимо традиционных отраслей, ее недра хранили и другие сокровища: одни из самых качественных в мире месторождений кварцевого песка, а также запасы редкоземельных металлов в отходах бокситового производства. Страна обладала огромными массивами нетронутых лесов и пресной воды. Гайана была не нищей, а скорее нереализованной. Она была спящим гигантом, который ждал катализатора, достаточно мощного, чтобы пробудить его. И этот катализатор пришел из глубин океана.

ГЛАВА 2: РИСК ПЕРВОПРОХОДЦА — ДЕРЗКАЯ СТАВКА EXXONMOBIL

История открытия нефти в Гайане — это классическая драма о настойчивости, риске и удаче. На протяжении почти ста лет многие пытались найти здесь черное золото, но безуспешно. До того, как на сцену вышла ExxonMobil, у берегов Гайаны было пробурено 22 скважины другими компаниями, и все они оказались «сухими» или коммерчески невыгодными. Этот длинный список неудач делал любые новые попытки чрезвычайно рискованными.

ExxonMobil начала свою деятельность в регионе в 2008 году, проводя масштабные сейсмические исследования для изучения геологической структуры морского дна. Но даже с самыми современными технологиями решение о бурении разведочной скважины Liza-1 в 2015 году было настоящей авантюрой. Как вспоминал позже президент ExxonMobil Guyana, убедить инвесторов вложиться в этот проект было крайне сложно. Всего за год до начала бурения один из партнеров вышел из проекта, не выдержав рисков, и даже совет директоров самой ExxonMobil не хотел финансировать скважину на 100%. Это была классическая «дикая кошка» (wildcat well) — ставка исследователя против всех шансов, основанная на данных, интуиции и надежде.

И эта ставка сыграла. В мае 2015 года буровая установка достигла цели на глубине более 5,400 метров под водой и обнаружила то, что искали десятилетиями: пласт высококачественного нефтеносного песчаника толщиной более 90 метров. Это был не просто намек на нефть, это было открытие мирового класса, которое мгновенно изменило будущее Гайаны и привлекло внимание всей мировой нефтегазовой индустрии к доселе малоизвестному бассейну Гайана-Суринам.



График 1: Нефть в Гайане



Этот момент стал идеальным совпадением интересов. Гайана, обладавшая сокровищем, не имела ни капитала, ни сверхсложных технологий для глубоководной добычи, чтобы его достать. ExxonMobil, в свою очередь, обладала и тем, и другим, но брала на себя колоссальный финансовый и геологический риск. Открытие Liza-1 стало точкой, где готовность корпорации к риску встретила с отчаянной потребностью целой нации в шансе на преобразование. Это был не просто коммерческий успех одной компании; это была общая победа, открывшая новую эру для Гайаны.

ГЛАВА 3: СОКРОВИЩНИЦА СТАБРУК — ОТКРЫТИЕ МЕСТОРОЖДЕНИЯ МИРОВОГО КЛАССА

Открытие скважины Liza-1 было лишь началом. Вскоре стало ясно, что ExxonMobil наткнулась не на отдельное месторождение, а на целую нефтегазоносную провинцию невероятных масштабов.

Масштаб находки

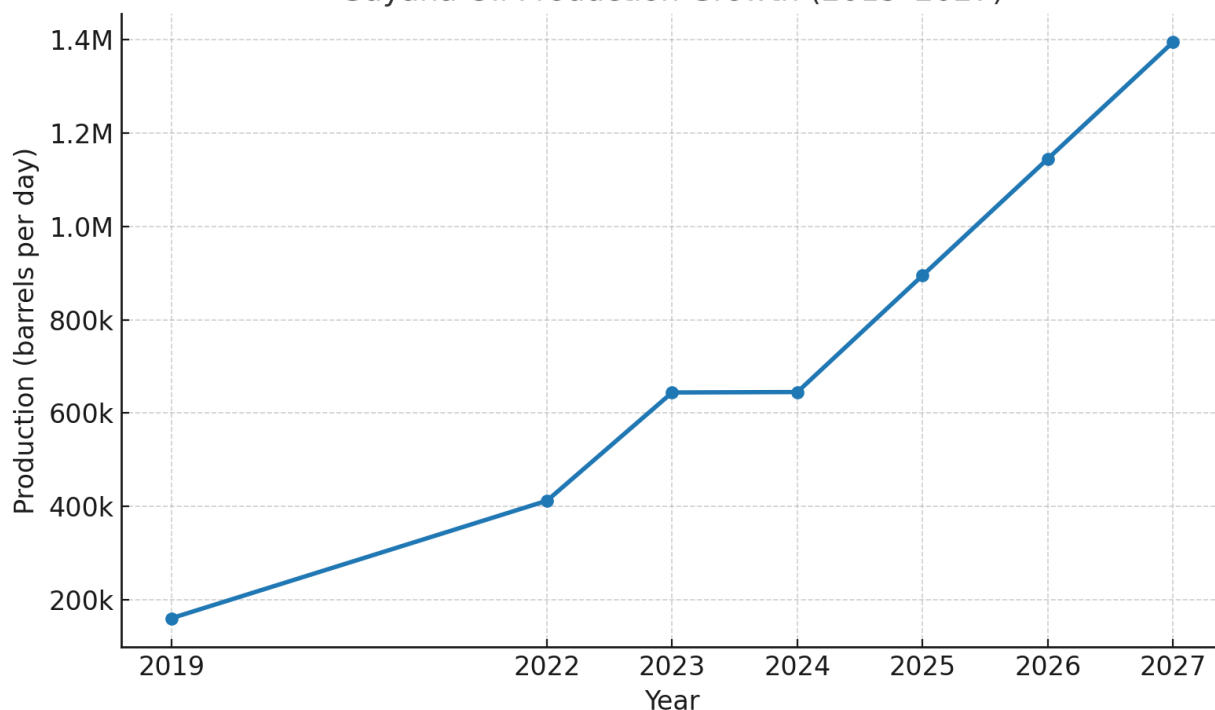
Все последующие открытия были сделаны в пределах одного лицензионного участка — блока Стабрук. Это гигантская территория площадью 26,800 квадратных километров (6.6 миллиона акров) в Атлантическом океане. На сегодняшний день доказанные извлекаемые запасы блока Стабрук оцениваются более чем в 11.6 миллиарда баррелей нефтяного эквивалента. Чтобы представить эту цифру, достаточно сказать, что этого объема хватило бы, чтобы удовлетворять мировой спрос на нефть в течение почти четырех месяцев. Некоторые эксперты полагают, что реальные запасы могут достигать 20 миллиардов баррелей.

Что еще более поразительно, так это феноменальный успех геологоразведки. С 2015 года в блоке Стабрук было сделано более 45 открытий — беспрецедентный показатель, который подтверждает исключительную насыщенность этого региона углеводородами.



График 2: Рост добычи производства

Guyana Oil Production Growth (2019–2027)



Качество «черного золота»

Не вся нефть одинакова по своей ценности. Гайанская нефть оказалась именно той, о которой мечтают нефтепереработчики — преимущественно «легкой» и «сладкой» (light, sweet). Эти термины имеют вполне конкретное значение. «Легкая» нефть имеет низкую плотность (высокий градус API), что означает, что она легко течет и при переработке дает больше ценных продуктов, таких как бензин и авиакеросин. «Сладкая» нефть содержит мало серы, что делает ее менее коррозионной для оборудования и более дешевой в переработке.

Каскад открытий

После успеха Liza-1 последовала целая серия новых открытий, каждое из которых подтверждало огромный потенциал бассейна. В январе 2017 года было объявлено об открытии месторождения Payara, в марте — Snoek, в октябре — Turbot. Этот непрерывный поток хороших новостей создавал ощущение нарастающего ажиотажа и доказывал, что Гайана сидит на настоящей сокровищнице.

ГЛАВА 4: СТРОИТЕЛЬСТВО ГИГАНТА НА ВОЛНАХ — БЕСПРЕЦЕДЕНТНЫЕ ТЕМПЫ РАЗВИТИЯ

Одно дело — найти нефть, и совсем другое — наладить ее добычу в открытом океане на глубине почти двух километров. Но именно скорость и эффективность, с которыми ExxonMobil и ее партнеры (Hess и CNOOC) реализовали этот проект, стали еще одной составляющей гайанского чуда.

От открытия до добычи в рекордные сроки

Это центральный элемент истории успеха. Временная шкала поражает: открытие состоялось в мае 2015 года, окончательное инвестиционное решение по первой фазе проекта Liza было принято в июне 2017 года, а первая нефть пошла уже в декабре 2019 года. Весь цикл от открытия до начала коммерческой добычи занял менее пяти лет. В мировой практике для проектов такого масштаба и сложности это примерно вдвое быстрее среднего. Эта скорость позволила Гайане начать получать доходы на годы раньше, чем можно было ожидать, что дало мощный толчок для создания суверенного фонда и запуска государственных инвестиционных



Плавучие заводы: что такое FPSO

Сердцем операций в блоке Стабрук являются чудеса инженерной мысли — плавучие установки для добычи, хранения и отгрузки нефти (FPSO). Проще говоря, это гигантские корабли, которые одновременно выполняют функции буровой платформы, нефтеперерабатывающего завода и танкера для хранения готовой продукции. Прибытие каждой такой установки становилось важной вехой в развитии проекта: Liza Destiny (Фаза 1), Liza Unity (Фаза 2), Prosperity (проект Payara) и ONE GUYANA (проект Yellowtail).

Масштабные капиталовложения

Чтобы оценить масштаб проекта, достаточно взглянуть на цифры инвестиций. Первая фаза Liza обошлась в 4.4 миллиарда долларов США, вторая — в 6 миллиардов, Payara — в 9 миллиардов, а Yellowtail — в 10 миллиардов. В общей сложности ExxonMobil и ее партнеры уже вложили или обязались вложить около 55 миллиардов долларов США в шесть утвержденных проектов в блоке Стабрук. Эта готовность инвестировать огромные средства в сочетании с высочайшей скоростью реализации проектов стала тем двигателем, который вывел Гайану на новую экономическую орбиту.

Таблица 1: Двигатель развития блока стабрук

Название проекта	Судно FPSO	Инвестиции (USD)	Начало добычи	Производственная мощность (баррелей в сутки)
Liza Phase 1	Liza Destiny	\$4.4 млрд	Дек 2019	~160,000
Liza Phase 2	Liza Unity	\$6.0 млрд	Фев 2022	~252,000
Payara	Prosperity	\$9.0 млрд	Ноя 2023	~232,000
Yellowtail	ONE GUYANA	\$10.0 млрд	Авг 2025	~250,000
Uaru	Errea Wittu	\$12.7 млрд	2026 (ожд.)	~250,000
Whiptail	Jaguar	\$12.7 млрд	2027 (ожд.)	~250,000
Итого	Шесть проектов	~55 млрд		~1.3 млн (к 2027 г.)

ГЛАВА 5: ЭКОНОМИКА-РАКЕТА — ПРЕОБРАЖЕННАЯ НАЦИЯ

Результаты нефтяного бума превзошли самые смелые ожидания. Экономика Гайаны, словно ракета, устремилась вверх, демонстрируя показатели, которых мир не видел уже давно.

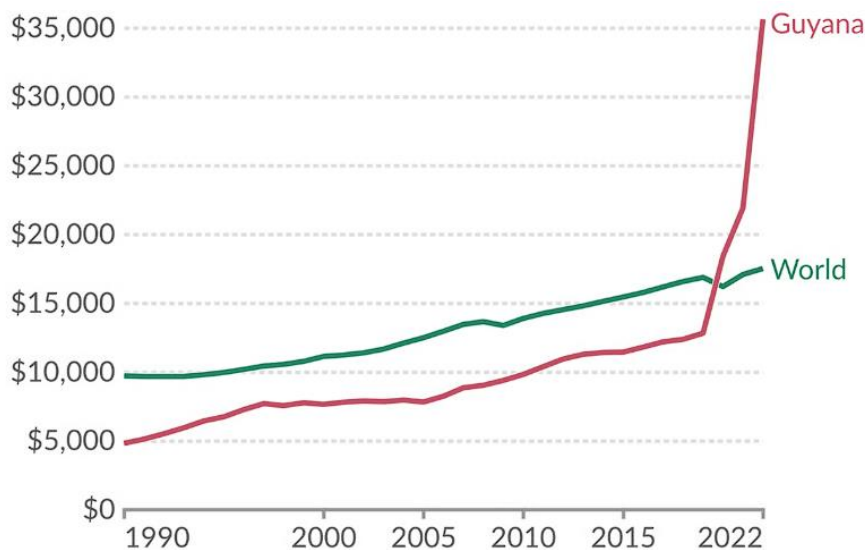
Цифры, которые не лгут: беспрецедентный рост

Статистика экономического роста Гайаны выглядит как научная фантастика. В 2020 году, в разгар глобальной пандемии, ВВП страны вырос на 43.5%. В 2021 году — на 20.1%. В 2022 году — на ошеломляющие 62.3%, а в 2023 году — на 33.8%. Это самые высокие темпы роста реального ВВП в мире.

Для обычных людей эти цифры обретают смысл через показатель ВВП на душу населения. Он взлетел с 6,477 долларов США в 2019 году до более чем 18,199 долларов в 2022 году. По прогнозам, в 2025 году он превысит 30,000 долларов. За несколько лет Гайана совершила прыжок из категории стран с доходом ниже среднего в категорию стран с высоким доходом — беспрецедентный случай в современной экономической истории.



График 3: Рост экономики Гайаны

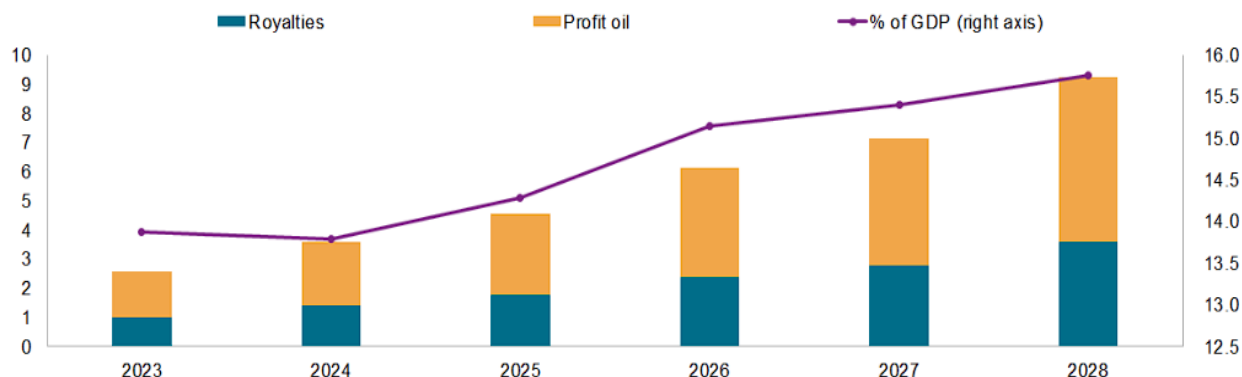


Data source: World Bank (2023)

Управление богатством: фонд природных ресурсов

Понимая риски, связанные с внезапным богатством, правительство Гайаны предприняло ключевой шаг для ответственного управления доходами — создало суверенный Фонд Природных Ресурсов (Natural Resource Fund, NRF). Этот фонд предназначен для сглаживания волатильности доходов, сбережения средств для будущих поколений и предотвращения так называемого «ресурсного проклятия». Фонд быстро наполняется: к концу 2024 года его баланс достиг 3.1 миллиарда долларов США, а к марту 2025 года — уже 3.3 миллиарда.

График 4: Поступления в Национальный фонд ресурсов (НРФ)



Видимые преобразования

Признаки бума видны повсюду. Строительная лихорадка охватила Джорджтаун, по всей стране строятся новые дороги и мосты, в страну хлынул поток иностранных специалистов и бизнесменов. Как гласит один из рекламных щитов в столице, «мир приходит в Гайану». Важно отметить, что растет не только нефтяной сектор. Благодаря масштабным инвестициям, ненефтяная экономика также демонстрирует впечатляющий рост — 11.5% в 2022 году, в основном за счет строительства и сферы услуг.



Прямые выгоды для людей

Правительство уже начало направлять часть нефтяных доходов на улучшение жизни граждан. Были реализованы такие инициативы, как единовременные денежные выплаты домохозяйствам (около 1,000 долларов США), введение бесплатного высшего образования и повышение минимальной заработной платы. Это конкретные примеры того, как абстрактные миллиарды долларов превращаются в реальные улучшения для гайанских семей.

Таблица 2: Экономическая метаморфоза Гайаны (краткий обзор)

Показатель	До нефти (2014)	После нефти (2023/2024)
Рост реального ВВП	3.8%	33.8% (2023), 43.6% (2024)
ВВП на душу населения (USD)	~\$5,100 (прибл.)	\$21,307 (2023), \$30,962 (2024)
Добыча нефти (баррелей в сутки)	0	~645,000 (начало 2024)
Баланс Фонда Природных Ресурсов	\$0	\$3.1 млрд (конец 2024)
Уровень бедности (% < \$5.50/день)	48.4% (данные 2019 г.)	Данные ожидаются, но идут масштабные инвестиции в социальные программы

ГЛАВА 6: ВИДЕНИЕ 2040 — КУРС ЗА ПРЕДЕЛЫ НЕФТИ

Гайана не собирается останавливаться на достигнутом. У страны есть амбициозный план на будущее, цель которого — использовать сегодняшние нефтяные доходы для построения диверсифицированной и устойчивой экономики на десятилетия вперед.

Ближайшие перспективы (10-15 лет)

Траектория роста остается впечатляющей. Ожидается, что к 2027 году добыча нефти превысит 1.3 миллиона баррелей в сутки, а к 2030 году может достичь 1.7 миллиона. По прогнозам МВФ, в ближайшие пять лет экономика будет расти в среднем на 14% в год, а двузначные темпы роста сохранятся вплоть до 2029 года. Фонд Природных Ресурсов будет продолжать стремительно расти, и к 2030 году его активы могут составить более 32% ВВП страны.

Избежать «ресурсного проклятия»: стратегия диверсификации

Правительство Гайаны прекрасно осознает опасность чрезмерной зависимости от одного ресурса и активно работает над диверсификацией экономики. Генеральным планом этого процесса является «Стратегия низкоуглеродного развития 2030» (Low Carbon Development Strategy 2030, LCDS). Она предусматривает масштабные инвестиции в ключевые ненефтяные сектора:

- **Сельское хозяйство:** Гайана стремится стать «продовольственной корзиной» Карибского региона, используя нефтяные доходы для модернизации фермерства и создания агропромышленных комплексов.
- **Инфраструктура:** Реализуются мегапроекты, такие как строительство 550-километрового шоссе в Бразилию, которое откроет внутренние районы страны для торговли и свяжет Гайану с остальным континентом.



- **Энергетика:** Проект «Газ в энергию» (Gas-to-Energy) предполагает использование попутного газа с нефтяных месторождений для производства дешевой электроэнергии. Это должно снизить затраты для населения и бизнеса и дать толчок развитию обрабатывающей промышленности.
- **Человеческий капитал:** Огромные средства направляются в образование и здравоохранение с целью повышения квалификации населения и улучшения качества жизни.

В этой стратегии кроется уникальный подход, который может стать моделью для всего мира. Гайана, будучи крупным производителем ископаемого топлива, одновременно является одной из немногих стран с отрицательным углеродным следом. Ее огромные, нетронутые леса поглощают гораздо больше углекислого газа, чем вся страна производит. Вместо того чтобы видеть в этом противоречие, Гайана превратила это в свою силу. Страна использует доходы от добычи углеводородов для финансирования защиты своих лесов — жизненно важного для планеты «углеродного стока» — и для построения диверсифицированной, устойчивой экономики будущего. Это не лицемерие, а прагматичный и стратегический переход, который может стать новым, реалистичным путем к устойчивому развитию.

Заключение: рассвет гайанского века?

За неполные десять лет Гайана проделала невероятный путь — от забытого побережья до мирового энергетического центра. История ее преобразования — это свидетельство того, как смелость первооткрывателей, помноженная на национальную волю, может изменить судьбу целой страны.

Сегодняшние успехи — это лишь начало. У Гайаны есть уникальный шанс стать образцом для других развивающихся стран, показав, как можно ответственно управлять природными богатствами, прозрачно распределять доходы и мудро инвестировать их в будущее своего народа.

История Гайаны — это не просто удача, а наглядная демонстрация того, как синергия мировых ресурсов и корпоративной экспертизы может стать катализатором национального преобразования. ExxonMobil не просто взяла на себя финансовый и геологический риск там, где потерпели неудачу десятки других компаний. Компания привнесла беспрецедентную скорость и технологическую мощь, построив с нуля в открытом океане сложнейшую инфраструктуру и пройдя путь от открытия до добычи вдвое быстрее среднемировых сроков. Именно эта способность реализовывать мегапроекты «под ключ» превратила геологический потенциал в реальные доходы для страны.

Этот опыт становится особенно актуальным сегодня, когда мир смотрит на новые открытия, такие как гигантское месторождение Morane у берегов Намибии. Эта страна, как когда-то Гайана, стоит возможно на пороге собственной трансформации. И теперь история Гайаны служит для нее и для мира живым примером: одного лишь наличия "черного золота" недостаточно. Ключевым фактором, превращающим запасы в недрах в процветание нации, является наличие партнера с опытом, капиталом и смелостью, способного разбудить спящего гиганта.



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. Назарбаева, 240 г,
БЦ CDC-1

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

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

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz