

---

**22 октября 2025 года**

---

7 октября Агентством по регулированию и развитию финансового рынка (АРРФР) [проводился круглый стол](#) по обсуждению с участниками рынка нового механизма по урегулированию неплатежеспособных банков в рамках проекта нового закона о банках. Автор данной публикации принимал участие в обсуждении этого вопроса в рамках данного мероприятия.

*По нашему мнению, проект нового закона о банках не решит прошлых проблем по урегулированию проблемных банков, поскольку в нем не предусмотрены принципиальные изменения в подходах к их разрешению. Также вызывает беспокойство предлагаемая АРРФР и Нацбанком мера, предусматривающая коллективное участие банков в покрытии убытков государства, понесенных при спасении проблемных банков.*

### **Новые-старые меры и механизмы по урегулированию банков**

На круглом столе была подготовлена [презентация АРРФР](#) «Механизм участия государства в процессе урегулирования неплатежеспособного банка». В ней указаны ряд «новых» мер и механизмов по урегулированию проблемных банков. Однако по своему содержанию все эти меры и механизмы уже есть в законодательстве и в нормативных актах регуляторов финансового рынка. Приведу несколько примеров.

В презентации отмечается, что проектом нового закона вводится «новый» механизм – «ограничение госучастия в урегулировании только в случае системно значимого банка и после покрытия убытков за счет акционеров». В частности, в действующем законе о банках указано, что государственное участие при урегулировании неплатежеспособного банка осуществляется при условии, что неплатежеспособным банком является банк, принудительная ликвидация которого несет системные риски финансовой системы. В соответствии с нашим законодательством, «системно значимый банк» – это банк второго уровня, от стабильного функционирования которого зависит стабильность финансовой системы страны в целом или отдельных ее сегментов. Таким образом, положения проекта нового закона фактически повторяют существующие нормы, представляя их в иной формулировке, без внесения принципиально новых механизмов регулирования.

Что касается положения о том, что госучастие в урегулировании банков будет осуществляться только «после покрытия убытков за счет акционеров», то подобная норма уже содержится в действующем законе. В частности, в нем указано, что государственное участие при урегулировании неплатежеспособного банка осуществляется после покрытия убытков за счет собственного капитала неплатежеспособного банка. По сути, «покрытие убытков за счет акционеров банка» и «покрытие убытков за счет собственного капитала банка» отражают одно и то же положение. Банки – это акционерные общества, и если действия акционеров не были противоправными, и банкротство банка не произошло по их вине, то по казахстанскому и международному законодательству акционеры не отвечают по обязательствам общества, а рискуют только стоимостью своих акций (стоимостью собственного капитала банка).

В презентации также отмечается, что новым законом вводится механизм «трехступенчатого управления кризисом» в проблемном банке. Однако данный подход не представляет собой принципиального нововведения по сравнению с действующим законом о банках. В проекте нового закона были лишь уточнены и детализированы существующие меры по управлению кризисными ситуациями в банках, которые были структурированы по этапам, что можно рассматривать скорее как редакционное и методологическое уточнение, нежели как внедрение нового механизма.

---

В проекте нового закона о банках предусмотрена действительно одна принципиально новая мера, которой нет в действующем законе. Согласно данной мере, банки должны коллективно погашать убытки государства, возникшие при спасении системно значимых банков с участием государства.

### **Почему банки должны возмещать убытки государства по урегулированию банка?**

Данный вопрос был ключевым при обсуждении на круглом столе. АРПФР и Нацбанк убеждали участников круглого стола, что данная мера соответствует лучшей мировой практике, и в презентации АРПФР была представлена ссылка на общепризнанный международный стандарт «Ключевые характеристики эффективных режимов урегулирования финансовых учреждений» – [Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions](#), FSB (далее – Стандарт FSB). Более тщательный анализ данного документа показывает, что «возмещение убытков государства по урегулированию банка» – это только одна из многих опций, которая зависит от соблюдения определённых условий.

В целом из данного Стандарта FSB можно отметить, что при применении положений указанного стандарта регуляторами не были учтены несколько важных аспектов, а отдельные положения стандарта интерпретированы в достаточно узком, упрощённом толковании. Приведу несколько примеров по теме возмещения банками убытков государства.

В презентации АРПФР отмечается, что согласно пункту 6.1 Стандарта FSB, «Урегулирование не должно опираться на государственные средства и деньги налогоплательщиков как основной механизм». Однако в реальности смысл данного пункта немного другой – страны должны иметь такую политику (надзор за банками и урегулирование проблемных банков – автор), чтобы власти не были вынуждены полагаться на государственную собственность или на государственную финансовую помощь в качестве средства урегулирования проблемных финансовых институтов.

По нашему мнению, пункт 6.1 Стандарта FSB не говорит о том, что банки должны возмещать государству деньги, направленные на спасение определённого банка. Смысл этого пункта заключается в том, что страна должна иметь такую политику регулирования и надзора за банками, которая бы предотвращала или минимизировала затраты государства по спасению системно значимого банка.

Также в презентации указано, что согласно пункту 6.3 Стандарта FSB, для финансирования в период урегулирования банка *«должны существовать частные фонды (страхование вкладов, фонды урегулирования) или взносы от банков по факту затрат (ex post взносы)»*. Однако в реальности смысл данного пункта в этом стандарте другой – в странах должны быть или фонды страхования вкладов в банках, или фонды урегулирования проблемных банков, или механизмы возмещения затрат со стороны банковского сектора по предоставлению временного государственного финансирования для проблемного банка.

Таким образом, пункт 6.3 Стандарта FSB определяет три опции по возмещению банками убытков государства при спасении определённого проблемного банка, и власти страны должны использовать только одну из этих опций, а не две или три сразу. В Казахстане система гарантирования депозитов (система страхования депозитов – автор) существует с 1999 года. Банки постоянно делают взносы в специальный фонд, управляемый Нацбанком, для выплаты гарантийного возмещения вкладчикам в случае лишения банка лицензии на проведение всех операций. Данная система гарантирования депозитов продемонстрировала свою эффективность в периоды нестабильности банковской системы Казахстана.

В настоящее время национальные регуляторы, ссылаясь на Стандарт FSB, предлагают ввести положение, согласно которому банки, помимо уплаты взносов в систему гарантирования депозитов, должны также возмещать убытки государства, возникающие при реализации мер по спасению отдельных банков. Однако в самом стандарте FSB соответствующее требование рассматривается лишь как одна из возможных опций из трёх предусмотренных вариантов.

Аналогичный пример избирательного толкования можно наблюдать в отношении пункта 6.4 Стандарта FSB со стороны АРРФР и Национального банка. В частности, в презентации АРРФР утверждается, что согласно данному пункту «Государственное финансирование возможно лишь при исчерпании частных источников, и с распределением убытков на акционеров, кредиторов и отрасль». Однако фактическое содержание этого пункта отличается от представленного – убытки проблемного банка должны сначала возмещаться за счет капитала акционеров, затем оставшиеся убытки возмещаются в зависимости от обстоятельств – либо за счет реструктуризации депозиторов / кредиторов либо за счет банков через опции, указанные в пункте 6.3 (премии по страхованию депозитов, взносы от банков по факту затрат (ex post взносы) или другие механизмы).

### **Проект нового закона не решает ряд ключевых проблем по урегулированию проблемных банков**

#### В проекте нового закона о банках механизм урегулирования ухудшился

В проекте закона практически без изменений сохранилась текущая схема участия государственных органов в процессе урегулирования проблемного банка. Нынешняя схема имеет ряд глубоких проблем. Чтобы понять эти проблемы, мы в общих чертах опишем, как работает процесс урегулирования проблемных банков в Казахстане.

АРРФР самостоятельно оценивает жизнеспособность конкретного банка. Если банк признан неплатежеспособным, то АРРФР запускает процесс принудительной ликвидации банка, если такое закрытие банка не несет системных рисков для финансовой системы. В случае если принудительная ликвидация банка может привести к значительным системным рискам для финансовой системы, то АРРФР запускает процесс урегулирования банка, чтобы устранить данные системные риски и по мере возможности защитить депозиторов банка. До или в момент объявления режима урегулирования АРРФР вводит в проблемный банк свою временную администрацию, и фактически управление данным банком полностью переходит в руки агентства.

Поскольку проблемный банк, находящийся в режиме урегулирования, уже является неплатежеспособным, то для обеспечения непрерывности критически важных банковских операций и для устранения системных рисков для финансовой системы такому банку срочно требуется значительное внешнее финансирование его деятельности. Однако, поскольку банк уже признан неплатежеспособным, то кроме государства никто не будет готов выделить свои средства. Если банкротство банка может привести к значительным системным рискам для финансовой системы, то государство должно оперативно профинансировать системно значимый банк, чтобы в финансовой системе не возник кризис, который легко перерастает в масштабный экономический кризис во всей стране.

В действующем законе и в проекте нового закона о банках государственное участие в урегулировании проблемного банка описывается как принудительное приобретение правительством или национальным управляющим холдингом (НУХ) текущих акций проблемного банка после того, как капитал банка был уменьшен на сумму убытков. После этого правительство или НУХ должны купить дополнительный выпуск акций в сумме, на которую необходимо увеличить капитал системно значимого банка, чтобы обеспечить финансовую устойчивость банка и возможность выполнения им пруденциальных нормативов и лимитов, установленных банковским регулятором.

Однако ни в действующем законе, ни в проекте нового закона о банках не сказано о запрете государственного льготного финансирования проблемного банка за счет средств госбюджета или национальных управляющих холдингов (Байтерек и Самрук-Казына). Одной из ключевых проблем по оказанию государственной помощи банкам в прошлом было предоставление льготного государственного финансирования, из-за чего убытки несли госбюджет и госкомпании, а прямую выгоду получали владельцы проблемных банков. По проекту нового закона о банках такая практика может быть продолжена в будущем.

Наименее эффективным и наиболее рискованным механизмом предоставления государственной поддержки проблемным банкам является финансирование за счёт эмиссионных средств Национального банка. Использование печатного станка для финансирования экономики, а тем более для кредитования проблемных банков, ускоряет инфляцию и вносит глубокие дисбалансы в экономику. В действующем Законе о банках возможность предоставления кредитов Национального банка неплатежеспособным банкам не предусмотрена. Однако в проекте нового закона такая норма введена, что противоречит общепринятым международным стандартам регулирования и практике центральных банков.

В проекте нового закона указано, что Нацбанк вправе участвовать в режиме урегулирования системно значимого банка посредством предоставления для целей покрытия краткосрочного дефицита ликвидности займа последней инстанции системно значимому банку либо стабилизационному банку, которому будут переданы активы и обязательства системно значимого банка при условии наличия гарантии возврата займа со стороны правительства. Такая норма закона нарушает международные стандарты и закон о Нацбанке в части определения «займа последней инстанции».

В соответствии с общепринятыми международными стандартами «займы последней инстанции» предоставляются центральными банками для целей покрытия краткосрочного дефицита ликвидности только платежеспособным банкам. Наличие режима урегулирования означает, что проблемный банк уже неплатежеспособный, и Нацбанк не имеет права давать ему займ последней инстанции даже при наличии гарантии от правительства. В целом, по нашему мнению, следует предусмотреть запрет на предоставление льготных (нерыночных) кредитов за счёт эмиссионных средств Национального банка.

#### Независимость и прозрачность органа, ответственного за урегулирование проблемных банков

В общепризнанном Стандарте FSB, упомянутом ранее, уделяется особое внимание независимому органу, ответственному за урегулирование проблемных банков. Согласно данному стандарту, такой орган должен обладать независимостью и иметь четкие права и обязанности, установленные законом, прозрачные процессы, эффективное управление и достаточные ресурсы. Действия данного органа должны быть подвержены строгой проверке и механизмам подотчетности для оценки эффективности любых мер по урегулированию банков. Данный государственный орган должен обладать соответствующим опытом, ресурсами и оперативным потенциалом для осуществления мер по урегулированию крупных и сложных финансовых организаций.

В проекте нового закона о банках вопрос создания независимого государственного органа, ответственного за урегулирование проблемных банков, остался без внимания. Это сохраняет существующие системные проблемы в данной сфере, включая высокий риск конфликта интересов при реализации мер государственной поддержки, недостаточную ответственность и подотчётность, низкую прозрачность процедур, а также ограниченный уровень профессиональной экспертизы.

Как было отмечено выше, с момента ввода режима урегулирования в банке этим банком начинает управлять АРРФР. С момента принудительной продажи акций проблемного банка правительству вместо АРРФР данным банком начинает управлять правительственный НУХ (Байтерек или Самрук-Казына) или прямой представитель правительства. В соответствии с общепринятыми международными стандартами такой механизм управления проблемным банком не считается правильным, поскольку создает серьезный конфликт интересов.

Согласно стандартам FSB, с момента ввода режима урегулирования в проблемном банке и до момента окончания режима урегулирования проблемным банком должен управлять один государственный орган, независимый как от правительства, так и от АРРФР, который должен иметь все компетенции по урегулированию крупных проблемных банков. В этом случае устраняется конфликт интересов, и в течение всего процесса урегулирования проблемным банком управляет одна профессиональная команда.

## Проблемы с рыночными механизмами и прозрачностью по урегулированию банков

Одним из главных принципов по урегулированию проблемных банков является требование, чтобы процесс по урегулированию и предоставлению государственной помощи проходил строго по рыночным условиям и с использованием рыночных механизмов. В частности, в Стандарте FSB указано, что при урегулировании банков власти должны укреплять рыночную дисциплину и создавать условия для принятия рыночных решений. Однако в действующем законе и в проекте нового закона о банках нет такого требования.

На сайте Нацбанка по-прежнему размещен [«Меморандум по вопросам финансовой стабильности»](#), подписанный правительством, Нацбанком и Агентством по надзору финансового рынка в ноябре 2007 года. Судя по содержанию документа, уже к концу 2007 года экономические власти осознавали наличие существенных рисков, связанных с нарастающим банковским кризисом. В данном меморандуме отмечается, что «система антикризисного управления в банковской системе, оценка необходимости и масштаба государственного вмешательства будет основываться на принципе приоритета механизмов частного сектора (рекапитализация, слияния и поглощения и так далее)». Однако, несмотря на заявленные в документе принципы, большинство предпринятых государственных мер по урегулированию проблемных банков, начиная с 2008 года и по сегодняшний день, во многом отходили от рыночных подходов.

Как отмечалось ранее, независимый орган, ответственный за урегулирование проблемных банков, должен обеспечивать прозрачность своей деятельности. Процедуры принятия решений и реализуемые меры данного органа должны подлежать строгому контролю и проверке, а также сопровождаться механизмом подотчётности, позволяющим объективно оценивать эффективность предпринимаемых действий по урегулированию банков. Однако в Казахстане вместо независимого органа в процессе урегулирования напрямую задействованы АРРФР и правительство. Ни в действующем законе, ни в проекте нового закона для АРРФР и правительства нет четких требований по прозрачности, независимой проверке и подотчётности по процессу урегулирования проблемного банка.

## **Другие существенные вопросы, которые остаются нерешёнными в проекте нового закона о банках**

### Независимость банковского регулятора

МВФ дважды оценивал регулирование и надзор за банками в рамках Программы оценки финансового сектора Казахстана (Financial Sector Assessment Program – FSAP).

Первая оценка финансового сектора FSAP в Казахстане была проведена МВФ в 2014 году, и уже тогда в их отчете отмечалась проблема независимости Нацбанка, который в то время был банковским регулятором: *«Председатель и заместители Председателя Нацбанка назначаются Президентом на минимальный срок, однако в законе не указаны причины, по которым они могут быть отстранены от должности в течение срока их полномочий и нет никакой обязанности публично раскрывать причины увольнения»*. В настоящее время, десять лет спустя, во втором отчете FSAP за 2023 повторяется тот же тезис, однако уже в отношении АРРФР.

Также в рамках проведенной в 2023 году Программы оценки финансового сектора Казахстана МВФ и Всемирный банк отмечали, что существует потенциальный конфликт интересов между функциями АРРФР по регулированию и развитию финансового рынка. Например, ослабление некоторых пруденциальных регуляторных нормативов с целью стимулирования кредитования бизнеса может привести к существенному росту системных рисков в среднесрочном периоде. По нашему мнению, в законе необходимо учесть меры по устранению такого конфликта интересов так, как это рекомендует МВФ.

### Вмешательство государства в деятельность банков и банковской системы в целом



Ключевой ролью государства в банковской системе является регулирование и надзор за банковской деятельностью с точки зрения защиты средств депозиторов (физических и юридических лиц) и защиты интересов потребителей финансовых услуг банков. Также с точки зрения защиты депозиторов и потребителей очень важна роль государства в урегулировании проблемных банков. Помимо этого, крайне важна роль государства в обеспечении финансовой стабильности во всей экономике.

В действующем законе и в проекте нового закона присутствует важная статья о разграничении ответственности банков и государства. В обоих документах в данной статье содержится норма о том, что запрещается вмешательство в любой форме государственных органов и их должностных лиц в деятельность банка, кроме случаев, предусмотренных законами РК. Несмотря на то, что государство не осуществляет прямого вмешательства в операционную деятельность отдельных банков, в целом его влияние на банковскую систему носит характер, оказывающий негативное воздействие на развитие конкурентной среды. В частности, это влияние проявляется через: (1) недобросовестную конкуренцию со стороны государства в виде льготного кредитования по низким ставкам; (2) искажение роли государственных институтов развития, которые предоставляют кредиты и другие стандартные банковские услуги по нерыночным условиям. Более подробно мы писали об этом в нашей публикации [«Что мешает росту кредитования бизнеса в Казахстане»](#).

По нашему мнению, в новом законе необходимо более четко и детально учесть запрет вмешательства государства в деятельность банков. В частности, мы считаем необходимым законодательно установить запрет на предоставление правительством кредитов и других банковских продуктов по ценам ниже рыночных, поскольку такие действия правительства представляют собой недобросовестную конкуренцию, искажающую рыночное ценообразование и рыночные механизмы распределения финансовых ресурсов в банковской системе.

Также, по нашему мнению, необходимо законодательно ограничить деятельность всех государственных финансовых организаций (включая финансовые институты развития) в предоставлении традиционных банковских услуг. Прежде всего это касается кредитования физических и юридических лиц, включая ипотеку, лизинг, покупку корпоративных облигаций и т.д. Государство может вмешиваться в рынок кредитования или другой рынок банковских услуг только в условиях кризиса и только на временной основе.

#### Необходимо четкое разделение макро- и микропруденциального регулирования банков

Пруденциальное регулирование банков имеет два отдельных направления: микропруденциальное и макропруденциальное регулирование, которые не описаны в действующем законе о банках. В проекте нового закона появилась статья по макропруденциальным нормативам и лимитам, однако все еще нет четкого разделения ответственности между АРРФР и Нацбанком.

Микропруденциальное регулирование сосредоточено на стабильности отдельных финансовых учреждений и защите их клиентов, а не на рисках всей финансовой системы в целом. В данном регулировании основное внимание уделяется устойчивости отдельных банков и их реакции на внешние риски. Данным регулированием обычно занимается банковский регулятор.

Под макропруденциальным регулированием понимается комплекс упреждающих мер, направленных на снижение системных рисков во всей финансовой системе в целом. Макропруденциальное регулирование имеет три цели: (1) повысить устойчивость всей финансовой системы к внутренним и внешним шокам для поддержания способности финансовой системы эффективно функционировать даже в неблагоприятных условиях; (2) сдерживать накопление системных рисков во время экономических циклов в стране; и (3) контролировать структурные уязвимости в финансовой системе, особенно в случаях, которые могут сделать отдельные учреждения «слишком большими, чтобы обанкротиться». Макропруденциальным регулированием обычно занимаются центральные банки страны.

В рамках проведенной в 2023 году Программы оценки финансового сектора Казахстана (Financial Sector Assessment Program – FSAP) МБФ рекомендовал уточнить ответственность Нацбанка и АРРФР в отношении макропруденциальной политики, которая сейчас весьма размыта в различных законодательных и нормативных документах. По нашему мнению, в проекте нового закона о банках эта проблема так и не была решена. В новом законе о банках должны быть четкие и однозначные положения с описанием отличий между микро- и макропруденциальным регулированием финансового рынка, а также с описанием ролей и ответственности разных государственных органов за эти два направления.

Необходимо разделение законодательства между защитой депозиторов и защитой прав потребителей всех финансовых услуг

Главное отличие банков от других финансовых организаций, контролируемых регулятором финансового рынка в стране, заключается в том, что банки имеют право на ведение расчётных счетов и привлечение депозитов от юридических и физических лиц. При этом они могут распоряжаться средствами депозиторов по своему усмотрению в рамках банковского регулирования. С этой точки зрения банковское законодательство и банковское регулирование практически целиком должны быть направлены на защиту средств депозиторов.

При этом в действующем законе и в проекте нового закона о банках есть отдельные большие главы по защите прав потребителей банковских услуг, что не соответствует лучшей мировой практике. Во всей финансовой системе страны должны быть единые принципы по защите прав потребителей всех финансовых услуг, без разделения на банки, МФО, страховые, брокерские или другие финансовые организации. Для этого нужен отдельный закон по защите прав потребителей финансовых услуг в стране. Тогда не будет необходимости включать отдельные главы по защите потребителей в отдельные законы о банках, страховых компаниях, фондовом рынке и так далее.

В соответствии с лучшей мировой практикой в стране должен быть один офис финансового омбудсмана, который должен защищать интересы всех потребителей услуг на всем финансовом рынке, вне зависимости от того, какая организация предоставляет данную финансовую услугу. В проект нового закона включили статью о едином финансовом омбудсмене, который должен защищать интересы всех потребителей услуг на всем финансовом рынке. Также в проект нового закона включили упоминание «поведенческого надзора», который используется для контроля за поведением финансовых организаций на рынке с точки зрения защиты прав потребителей финансовых услуг.

По нашему мнению, регулирование поведенческого надзора и деятельности финансового омбудсмана должны быть исключены из банковского законодательства, поскольку для этого необходим отдельный закон по защите прав потребителей всех финансовых услуг в стране.

Кроме того, считаем, что в закон должен предусматривать защиту отечественных банков от недобросовестной конкуренции со стороны организаций-нерезидентов.

В отчете Программы оценки финансового сектора Казахстана (FSAP) за 2023 год МБФ отмечает риски финансовой стабильности в случае, когда финансовые организации, зарегистрированные в МФЦА, будут предоставлять финансовые услуги физическим и юридическим лицам Казахстана. Помимо этого, мы считаем, что если финансовые организации, зарегистрированные в МФЦА, будут предоставлять банковские услуги внутри Казахстана, то это может привести к недобросовестной конкуренции для отечественных банков из-за регуляторного и налогового арбитража.

По нашему мнению, в новом законе о банках необходимо устранить возможность недобросовестной конкуренции со стороны финансовых организаций, зарегистрированных в МФЦА, а также со стороны иностранных финансовых организаций.

**Мурат Темирханов – Советник председателя Правления**

*При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.*

© 2025 АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

© 2025 г., все права защищены.

#### **Аналитический центр**

Мадина Кабжалялова  
Санжар Калдаров  
Салтанат Игенбекова  
Арслан Аронов

**+7 (727) 339 43 86**

[m.kabzhalovalova@halykfinance.kz](mailto:m.kabzhalovalova@halykfinance.kz)  
[s.kaldarov@halykfinance.kz](mailto:s.kaldarov@halykfinance.kz)  
[s.igenbekova@halykfinance.kz](mailto:s.igenbekova@halykfinance.kz)  
[a.aronov@halykfinance.kz](mailto:a.aronov@halykfinance.kz)

#### **Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 331 59 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

#### **Bloomberg**

**HLFN**

**Refinitiv**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance