

25 июня 2026 года

В [Экономическом обозрении Национального Банка Республики Казахстан](#) от 8 июня 2026 года была опубликована статья «Использование зерновых расписок в качестве залога при кредитовании в Казахстане». В работе рассматривается практика применения зерновых расписок как инструмента для финансирования сельского хозяйства, оцениваются действующая нормативная база, международный опыт, инфраструктура рынка зерновых расписок и позиция банков второго уровня (БВУ) по кредитованию под данный вид обеспечения. Ключевой вывод статьи заключается в том, что в Казахстане уже сформированы регуляторные предпосылки для использования зерновых расписок в качестве залога, однако их практическое применение в банковском кредитовании остается ограниченным по ряду причин, с которыми мы полностью согласны.

Однако, по нашему мнению, в исследовании в недостаточной степени раскрыто влияние значимого фактора ограниченного распространения зерновых расписок — это высокая роль государственных механизмов льготного финансирования в сельском хозяйстве, которые снижают стимулы сельхозпроизводителей к привлечению рыночных кредитов у БВУ. Об этом мы также писали в отчете 2023 года [«Обзор развития сельского хозяйства в Казахстане»](#), отмечая существенную роль мер государственной поддержки в развитии аграрного сектора, в том числе через льготное кредитование. Льготные программы занимают значительную долю в финансировании сельского хозяйства, что оказывает влияние на масштабы использования рыночных кредитных инструментов. При этом объем льготного кредитования ограничен, и он распределяется государственными компаниями по уже существующим каналам. В таких условиях использование зерновых расписок в виде залога для получения кредитов не пользуется спросом.

Авторы статьи обращают внимание, что для Казахстана зерновые расписки имеют значимый потенциал. По данным, приведенным в исследовании, на 1 декабря 2025 года в Казахстане насчитывалось 22,1 млн тонн зерновых и бобовых культур, включая рис. При этом количество активных зерновых расписок составляло 24 822, с зачтенным физическим весом 5,8 млн тонн, а в залоге находилось 1,27 млн тонн. Это указывает на наличие значительной потенциальной залоговой базы, однако фактическое использование расписок в банковском кредитовании пока остается ограниченным.

Существенная часть исследования посвящена результатам опроса БВУ. Опрос был проведен среди 19 действующих банков, осуществляющих кредитование бизнеса. Его результаты показывают осторожное отношение банковского сектора к данному инструменту: 12 из 19 опрошенных банков не осуществляли финансирование под залог зерновых расписок в прошлом и не кредитуют под такой залог в настоящее время. Из оставшихся 7 банков только 4 имеют в кредитном портфеле остатки по займам, выданным под залог зерновых расписок, а 3 банка имели опыт такого кредитования до 2017 года. При этом по состоянию на 1 июля 2025 года остаток основного долга по займам, выданным под залог зерновых расписок, составил T55,3 млрд, из которых 65% приходилось на просроченную задолженность свыше 90 дней.

Авторы выделяют несколько факторов, ограничивающих распространение зерновых расписок как полноценного залогового инструмента. Во-первых, сохраняются ограничения по прозрачности и полноте данных о рынке зерновых расписок. В статье отмечается, что ограничения информационного сервиса Qoldau по данным в динамике, структуре участников, состоянию залога, стоимости расписок, качеству зерна и другим параметрам затрудняют оценку развития данного рынка. Во-вторых, важным фактором остается состояние инфраструктуры хранения: из 190

активных хлебоприемных предприятий (ХПП) только 42 имеют лицензию на оказание услуг складской деятельности с выпуском зерновых расписок, а значимая часть ХПП имеет неопределенный рейтинг. В-третьих, сохраняются вопросы страхования и гарантирования обязательств по зерновым распискам. В-четвертых, авторы обращают внимание на модель регулирования и надзора за ХПП, где контрольные функции были переданы местным исполнительным органам.

По нашему мнению, в данном исследовании не был в полной мере отражен фактор, ограничивающий использование зерновых расписок для получения кредита - это значительная роль государства в финансировании аграрного сектора. В [обзоре развития сельского хозяйства в Казахстане](#) в 2023 году мы отмечали, что инструменты поддержки сельского хозяйства включают прямые субсидии, льготные кредиты, инвестиционные и налоговые льготы, а также отдельные меры регулирования внешней торговли. Такая модель поддержки имеет социально-экономическое обоснование и позволяет обеспечивать сельхозпроизводителей доступным финансированием. Вместе с тем при длительном доминировании льготных программ формируются ограничения для развития рыночных механизмов кредитования сельского хозяйства. Крупные и финансово устойчивые хозяйства, имея возможность получать фондирование по программам с более низкой ставкой, в меньшей степени заинтересованы в коммерческих кредитах БВУ. В результате спрос на рыночное кредитование под товарный залог, включая зерновые расписки, остается ограниченным. Это, в свою очередь, сдерживает объем качественных сделок для накопления практики, развития продуктов, методик оценки залога и инфраструктуры риск-менеджмента.

Мы предполагаем, что одним из факторов дальнейшего развития зерновых расписок может стать расширение роли рыночных инструментов финансирования сельского хозяйства. Это не означает отказа от поддержки сектора, однако предполагает изменение ее формы: государственные меры могут в большей степени концентрироваться на развитии инфраструктуры, страхования, гарантирования, цифрового учета и повышении прозрачности, тогда как само кредитование будет постепенно опираться на рыночное ценообразование и конкуренцию между финансовыми организациями. В таком случае у сельхозпроизводителей будет больше стимулов использовать зерновые расписки как обеспечение, а у банков - развивать кредитные продукты под данный инструмент.

Развитие рыночных механизмов финансирования также может способствовать развитию страхования и гарантирования. Пока значительная часть финансирования предоставляется через льготные программы, экономический стимул для частного сектора создавать полноценные страховые, гарантийные и сервисные решения остается ограниченным. Однако если спрос на коммерческое кредитование под зерновые расписки будет расти, то у страховых организаций, гарантийных институтов появится более устойчивая рыночная мотивация развивать соответствующие продукты и сервисы. Это может повысить качество залоговой инфраструктуры и снизить риски для БВУ.

Вторым значимым фактором является недостаточная развитость инфраструктуры. Это отмечается как в исследовании НБРК, так и в [отчете](#) Агентства по защите и развитию конкуренции (АЗРК). По итогам анализа рынка услуг хранения зерна АЗРК указывало на риски, связанные с отсутствием новых ХПП, недостаточной модернизацией действующих объектов, устареванием технического оснащения и снижением инвестиционной привлекательности. Для развития зерновых расписок это имеет существенное значение, поскольку банки оценивают не только заемщика, но и качество хранения, прозрачность учета, рейтинг ХПП, наличие страхового покрытия и возможность оперативного обращения взыскания на залог.

В исследовании НБРК также отмечается, что передача контрольных функций в области регулирования рынка зерна в компетенцию местных исполнительных органов «может создавать конфликт интересов». Мы разделяем мнение авторов статьи, так как акиматы, являясь исполнительными органами, совмещают контрольные функции и функции развития отрасли.

Таким образом, по нашему мнению, ключевым условием развития зерновых расписок является переход на полноценные рыночные отношения в финансировании сельского хозяйства. При более активном участии частного финансового сектора и снижении зависимости от льготных программ у сельхозпроизводителей и банков будут формироваться дополнительные стимулы к использованию рыночных инструментов обеспечения, включая зерновые расписки. Одновременно для раскрытия потенциала данного инструмента дополнительными факторами могут выступить повышение прозрачности рынка, модернизация инфраструктуры хранения, расширение круга лицензированных ХПП и дальнейшее совершенствование надзорной модели.

Арслан Аронов – Аналитический центр

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

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.

© 2026 г., все права защищены.

Аналитический центр

Салтанат Игенбекова

Асан Курманбеков

Арслан Аронов

+7 (727) 339 43 86

s.igenbekova@halykfinance.kz

a.kurmanbekov@halykfinance.kz

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

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance