CC BY 4.0

УДК 336.6
DOI: http://dx.doi.org/10.21686/2500-3925-2026-1-60-73

Н. Мусаханова[1], Т.В. Фурсова[2], В.Д. Заболотникова[1]

[1] Университет «Туран», Алматы, Казахстан
[2] Московская финансово-юридическая академия, Москва, Россия

Слияния и поглощения как форма консолидации в банковской сфере: особенности и проблемы

В данной статье освещены теоретические аспекты слияний и поглощений. Поскольку, процессы слияния и поглощения являются интеграцией, то это становится необходимым инструментом для динамично развивающегося бизнеса. Сделки по слияниям и поглощениям позволяют увеличить стоимость бизнеса, создать эффективный и конкурентоспособный продукт, получить уникальные конкурентные преимущества.

Особое внимание уделено слияниям и поглощениям как форме консолидации в финансовой сфере, в том числе коммерческих банков, выявлены особенности и мотивы консолидации. В этой связи дано определение таким понятиям как «консолидация», «концентрация», «централизация». Рассмотрены процессы слияний и поглощений в финансовой системе Республики Казахстан: проведен анализ некоторых сделок слияний и поглощений в финансовой сфере Республики Казахстан.

Для выявления характерных особенностей этих процессов в Республике Казахстан, нами проведен анализ таких значимых сделок как: интеграция АО «Казкоммерцбанк» с БТА Банком в 2014 году и добровольная реорганизация АО «Казкоммерцбанк» в форме присоединения к АО «Народный банк Казахстана» в 2018 году. Интересным, на наш взгляд, является сделка по покупке АО "Kaspi.kz" контрольного пакета акций Hepsiburada (январь 2025 г.). В ходе анализа представлены основные финансовые показатели рассматриваемых банков-участников до сделки и после, выявлены причины изменения показателей, проведен расчет синергии сделки АО "Kaspi.kz".

Представлены авторские выводы о решении существующих проблем при сделках слияний и поглощений в финансовом секторе.

Ключевые слова: *процесс слияний и поглощений, финансовый сектор, концентрация капитала, результаты консолидации, синергический эффект, прозрачность сделок, банковская интеграция, открытость информации.*

Naziya Musakhanova[1], Tatiana V. Fursova[2], Victoria D. Zabolotnikova[1]

[1] Turan University, Almaty, Kazakhstan
[2] Moscow Academy of Finance and Law, Moscow, Russia

Mergers and Acquisitions as a Form of Consolidation in the Banking Sector: Features and Problems

This article covers the theoretical aspects of mergers and acquisitions. Since mergers and acquisitions are integration processes, it becomes a necessary tool for a dynamically developing business. Mergers and acquisitions transactions allow increasing the value of a business, creating an effective and competitive product, and obtaining unique competitive advantages.

Particular attention is paid to mergers and acquisitions as a form of consolidation in the financial sector, including commercial banks, and the features and motives of consolidation are identified. In this regard, such concepts as "consolidation", "concentration", "centralization" are defined. The processes of mergers and acquisitions in the financial system of the Republic of Kazakhstan are considered: an analysis of some mergers and acquisitions transactions in the financial sector of the Republic of Kazakhstan is conducted.

To identify the characteristic features of these processes in the Republic of Kazakhstan, we analyzed such significant transactions as the integration of JSC "Kazkommertsbank" with BTA Bank in 2014 and the voluntary reorganization of JSC "Kazkommertsbank" in the form of a merger with JSC "Halyk Bank" of Kazakhstan in 2018.

In our opinion, the deal regarding the purchase of a controlling stake in Hepsiburada by JSC "Kaspi.kz" in January 2025 is of interest. The analysis presents the main financial indexes of the participating banks before and after the deal, identifies the reasons for the change in indexes, and calculates the synergy of the JSC "Kaspi.kz" deal.

The author's conclusions are presented on the solution of existing problems in mergers and acquisitions in the financial sector.

Keywords: mergers and acquisitions process, financial sector, capital concentration, consolidation results, synergy effect, transaction transparency, banking integration, information openness.

Введение

В условиях глобализации и нарастающей интеграции мировых финансовых рынков процесс слияний и поглощений (M&A) в финансовом секторе приобретает особую значимость для Казахстана. Финансовый сектор является ключевым элементом, обеспечивающим устойчивость экономики и ее развитие. В Казахстане, где в целом финансовый сектор, в том числе банковский, сталкивается с вызовами высокой концентрации активов, недостаточной капитализации и рисками ликвидности, консолидация субъектов финансового сектора через слияния и поглощения становится эффективным инструментом повышения их конкурентоспособности и финансовой устойчивости.

Тема слияний и поглощений в финансовом секторе Казахстана активно изучается как отечественными, так и зарубежными исследователями. За последние годы было опубликовано множество работ, посвященных анализу консолидации субъектов финансового сектора, её экономическим эффектам и влиянию на устойчивость финансовой системы.

Работы международных организаций, таких как Всемирный банк и МВФ, также рассматривают опыт Казахстана в области M&A. В их отчётах отмечаются как положительные аспекты (укрепление устойчивости), так и вызовы (повышение концентрации рынка).

Национальный Банк Казахстана и Агентство по регулированию и развитию финансового рынка регулярно публикуют отчеты о состоянии финансового сектора и анализируют влияние сделок M&A на его устойчивость.

Несмотря на значительное количество публикаций, часть аспектов остаётся недостаточно изученной, в частности, проблемы сделок слияний и поглощений в Казахстане, их причины и способы устранения. Это создаёт необходимость дальнейших исследований, направленных на разработку практических рекомендаций.

Актуальность исследования обусловлена необходимостью поиска путей решения существующих проблем финансового сектора в ходе консолидации, в частности, в вопросах прозрачности сделок, оценке стоимости капитала и активов и др., Кроме того, слияния и поглощения способствуют внедрению новых технологий, повышению эффективности управления, снижению издержек и диверсификации рисков. Однако такие процессы сопровождаются рядом вызовов, включая сложность интеграции систем, культурные различия и рост системных рисков. В связи с чем исследование данной темы имеет важное значение, как для теоретического, так и для практического аспекта.

Материалы и методы

Данное исследование посвящено изучению наиболее значимых событий в сделках по слияниям и поглощениям, на наш взгляд, в финансовой сфере Республики Казахстан.

В исследовании были использованы следующие методы и инструменты исследования:

Аналитический метод. Изучены нормативные акты Республики Казахстан, определяющие и регулирующие сделки слияний и поглощений, в том числе Гражданский кодекс Республики Казахстан, Закон «О банках и банковской деятельности в Республике Казахстан», Предпринимательский кодекс Республики Казахстан, а также нормативные документы Национального Банка Республики Казахстан, Агентства по регулированию и развитию финансового рынка. Изучены наиболее интересные, по мнению авторов, кейсы по интеграции и консолидации в финансовой сфере Республики Казахстан.

Контент-анализ научной литературы и публикаций. Исследованы работы отечественных и зарубежных авторов по вопросам M&A в финансовом секторе, а также статьи в научных журналах и аналитические обзоры.

Статистический метод. Использованы данные Национального банка Республики Казахстан, Казахстанской фондовой биржи (KASE), официальные сайты банков второго уровня, официальные пресс-релизы. Проведен анализ сделок по интеграции АО «Казкоммерцбанка» и БТА Банка, процесса присоединения АО «Казкоммерцбанка» к Halyk Bank, сделка по покупке АО Kaspi.kz контрольного пакета акций Hepsiburada (январь 2025 г.) а также краткий обзор других сделок.

Абстрактно-логический. Определены некоторые проблемы при проведении сделок по слиянием и поглощениям в Республике Казахстан.

В исследовании приведены сравнительные таблицы по существенным показателям, характеризующим синергический эффект слияний и поглощений в финансовой сфере.

Использование данных методов позволило выразить авторские мнения по совершенствованию организации и информативности проведенных сделок.

Результаты и обсуждение

Термин «слияния и поглощения» был заимствован из английского языка и является дословным переводом известного термина Mergers and Acquisitions (M&A).

Слияние и поглощение – это вид реорганизации бизнеса, при котором компании объединяют свой капитал, это один из самых распространен-

ных путей развития, к которому прибегают в настоящее время большинство даже самых успешных компаний [1].

Поскольку, процессы слияния и поглощения являются интеграцией, то это становится необходимым инструментом для динамично развивающегося бизнеса. Сделки по слияниям и поглощениям позволяют увеличить стоимость бизнеса, создать эффективный и конкурентоспособный продукт, получить уникальные конкурентные преимущества. Хотя, с точки зрения корпоративного контроля, слияния и поглощения являются наиболее жесткой формой интеграции, они же – и наиболее эффективная форма оздоровления компании.

Существует множество различных мотивов совершения сделок слияния и поглощения, но, в наиболее широком смысле основной целью является получение *синергического* эффекта.

Синергия означает, что при взаимодействии несколько факторов, результат их взаимодействия превышает суммарный результат, который был бы получен от этих факторов по отдельности. Простейшее уравнение, которым можно объяснять это понятие является «2 + 2 = 5» или «1 + 1 > 2», которое было впервые выведено в конце XIX века.

В бизнесе синергия означает преимущество от совместной деятельности нескольких предприятий (компаний) по сравнению с их разрозненной деятельностью. Другое определение дает А. Дамодаран (профессор финансового дела в Stern School Business при Нью-Йоркском университете): «Синергия – это потенциальная дополнительная стоимость, появляющаяся в результате объединения двух фирм»[2].

Анализ синергических эффектов производится в процессе финансового моделирования возможной сделки, это происходит на самых ранних этапах еще до оглашения сделки, затем, когда совершение сделки приближается к реальности, дополнительная информация поступает в процессе due diligence, и предположения корректируются соответственно.

Экономическая выгода слияний и поглощений

Экономическая выгода возникает тогда, когда стоимость объединенной компании, созданной в результате слияния, превышает сумму стоимостей, образующих ее компаний. Это и есть экономический синергический эффект. Эффект ощущается по всем видам деятельности – по операционной, инвестиционной и финансовой. В результате увеличивается доход, снижается стоимость транзакций, растут инвестиционные ресурсы, повышается финансовый рейтинг и многое другое.

Особенности слияний и поглощений в финансовой (банковской сфере).

По казахстанским законодательным актам процесс слияния и поглощения включается в более обширное понятие «реорганизация» который помимо классических форм слияния и поглощения (слияние, присоединение, разделение, выделение) содержит и преобразование.

Слияния и поглощения (M&A) в банковской сфере играют ключевую роль в формировании структуры банковской системы. Они влияют на ее устойчивость, концентрацию, капитализацию и конкурентоспособность.

Одним из основных факторов, которые мотивируют процессы слияний и поглощений или консолидации коммерческих банков, служит политика национального регулятора: адекватная и эффективная система надзора с тем, чтобы исключить нежелательные последствия для банков. Кроме того, регуляторная система в процессе консолидации банков может стимулировать развитие спектра новых услуг, предоставляемых банками [3].

Консолидация, централизация (концентрация) и капитализация – взаимосвязанные процессы, которые усиливают роль крупных банков в экономике, повышают их устойчивость и конкурентоспособность.

В этих условиях консолидация как объединение банковских учреждений через слияния и поглощения, приводит к укрупнению банков и повышению их рыночной доли. Этот процесс способствует увеличению концентрации капитала, то есть сосредоточению значительных финансовых ресурсов в меньшем числе крупных банков. В свою очередь, консолидация и концентрация капитала ведут к росту капитализации банков, укрепляя их финансовую устойчивость и конкурентоспособность [4].

Слияния и поглощения способствуют укрупнению банков, снижая общее количество игроков на рынке. Это может укрепить финансовую устойчивость системы, но одновременно повысить риски монополизации. В свою очередь высокий уровень монополизации может привести к снижению конкуренции и ухудшению качества услуг. Возникают, так называемые «эффекты домино» – проблемы одного крупного банка могут негативно сказаться на всей системе.

Слияния и поглощения увеличивают капитализацию за счет объединения активов, улучшения финансовых показателей и привлечения новых инвесторов. С другой стороны, неправильная оценка стоимости активов при консолидации может привести к финансовым убыткам.

Например, в период с 2022 по 2024 годы в банковском секторе Казахстана наблюдались значительные изменения, связанные с процессами сли-

яний и поглощений (M&A). Эти процессы существенно повлияли на концентрацию и капитализацию банковской системы страны.

Так, по данным Казахстанского фонда гарантирования депозитов (КФГД), на сентябрь 2024 года, доля крупных банков в Казахстане в совокупном ссудном портфеле составляет 75% (высокая степень концентрации), в совокупных вкладах клиентов – 71,7% (высокая степень концентрации), в совокупных активах – 67% (приближенная к высокой степени концентрации)[5].

Особенности процессов слияний и поглощений в банковской сфере Казахстана наиболее полно характеризуют, на наш взгляд, сделки между такими системообразующими банками, на тот момент, как АО «Казкоммерцбанк», АО «Банк Туран Алем» (БТА Банк), АО «Казкоммерцбанк» и Halyk Bank. В связи с этим, нами проведен анализ предпосылок сделок, а также анализ динамики основных показателей названных банков до и после завершения процессов консолидации и интеграции.

Особого внимания требует рассмотрение некоторых ключевых моментов процесса интеграции между АО «Казкоммерцбанк» (в дальнейшем ККБ) и БТА Банк в 2014 году.

Если говорить о предыстории этой сделки, то надо отметить, что в период после глобального финансового кризиса 2008 года БТА Банк столкнулся с большими финансовыми трудностями, включая неплатежеспособность и огромный портфель проблемных кредитов (около 75% от всех кредитов банка). В этот период, государство, в лице Фонда национального благосостояния «Самрук-Казына» (ФНБ), стало основным акционером банка, стремясь стабилизировать его положение. Так, в феврале 2009 года ФНБ приобрел акции банка в размере 75,10%. Сумма сделки составила 212 095 миллионов тенге или приблизительно 1 746 млн. долларов США.

Данная сделка, можно сказать, была вынужденной мерой со стороны государства, которая преследовала цель оздоровления финансового института. За эти годы банк прошел две процедуры реструктуризации долгов. Так, в 2010 году была завершена первая реструктуризация задолженности, в результате долг банка сократился с 12,2 млрд. до 4,4 млрд. долларов. Срок погашения был увеличен до 20 лет. Вторая реструктуризация обязательств БТА Банка была завершена в декабре 2012 года, по итогам которой, ФНБ увеличил свою долю в капитале банка до 97,26%[6].

Вплоть до 2012 года в целях реструктуризации займов государством было потрачено, по мнению экспертов, не менее $14 млрд. Однако, меры государства не смогли спасти банк, поэтому для дальнейшего оздоровления было принято решение о продаже контрольного пакета акций стратегическому инвестору. В качестве такого инвестора выступил ККБ [7].

В ноябре 2013 года ФНБ «Самрук – Қазына» и Народный банк приняли решение выйти из двухсторонних переговоров о приобретении БТА Банка. Основной причиной было то, что стороны переговоров не нашли общего мнения по оценке стоимости БТА Банка и не смогли определить детали сделки.

В этот период БТА Банк, имея высокий уровень проблемных кредитов (свыше 80%), на фоне изменения нормативных актов и все более активной роли государства, явно не смог бы решить эту проблему самостоятельно.

В феврале 2014 года ККБ объявил о планируемом приобретении БТА Банка. Согласно пресс-релизу Казкоммерцбанка от 6 февраля 2014 года, сделка предусматривала приобретение контрольного пакета акций БТА Банка. По словам в то время Председателя Правления Казкоммерцбанка Н. Жусуповой, эта позволит создать крупнейший универсальный банк в регионе, поможет решить проблемы БТА и в целом оздоровить банковскую систему Казахстана [8].

Основные финансовые показатели ККБ и БТА Банка за 2013 год представлены в табл. 1.

В БТА банке за 2013 год активы составили 1 602,9 млрд тенге (что соответствует уровню за 2012 год). В структуре активов, (по данным годового отчета), 38,5% приходятся на кредиты клиентам.

Обязательства составили 1 322,8 млрд тенге. В структуре обязательств 41,6% занимают средства клиентов.

Балансовый собственный капитал составил 280,2 млрд тенге. По сравнению с данными на 31 декабря 2012, капитал

Таблица 1 / Table 1

Основные финансовые показатели банков за 2013 год ДО объявления сделки

Key financial indexes of banks for 2013 before the announcement of the deal

Показатели	Казкоммерцбанк	БТА Банк
Активы, млрд тенге	2 586,3	1 602,9
Обязательства, млрд тенге	2 214,0	1 322,8
Собственный капитал. млрд тенге	372,2	280,2
Чистая прибыль, млрд тенге	52,5	7,5
Доля NPL (90+), %	24,8	81,1
Достаточность капитала (К1-2),%	17,8	23,6

Примечание: составлена авторами по данным источников [9,10]

Note: compiled by the authors according to sources [9,10]

банка вырос на 4,3% из-за полученного чистого дохода.

Как видно из представленных в таблице данных, проблемные кредиты БТА Банка составили 81,1% от общей суммы выданных кредитов, что говорит о том, что банк был в критическом состоянии. Причиной могли быть возникшие во время кризиса 2008–2009 годов проблемные кредиты, по которым дальше уже невозможно было делать отсрочки.

Коэффициент достаточности капитала БТА Банка k2 превышает установленный норматив более чем в 2 раза (27,7% при нормативе 10%). Коэффициент достаточности капитала первого уровня, рассчитанный в соответствии с рекомендациями Базельского соглашения 2004, составил 24,1%. Достаточность капитала 1 и 2 уровня составила 23,6%.

За этот же период чистая прибыль ККБ, согласно аудированной финансовой отчетности по МСФО, в 2013 году составила 52,5 млрд. тенге. Активы банка за год увеличились на 6,6% и составили 2 трлн. 586 млрд. тенге, в 2012 году этот показатель был меньше – 2 трлн. 425 млрд. тенге. Обязательства банка за год увеличились на 5,1% до 2 трлн. 214 млрд. тенге. Собственный капитал ККБ по итогам увеличился на 16,2% по сравнению с 2012 годом и составил 372,2 млрд тенге.

К июню 2015 года ККБ и БТА Банк завершили обмен активами и обязательствами, что стало частью процесса интеграции двух банков. Акционеры обоих банков утвердили целевую модель интеграции ККБ и БТА в форме Передачи активов и обязательств между родительским банком (ККБ) и дочерним банком (БТА) при выполнении ряда условий: внесения необходимых изменений в законодательство РК; перевода на ККБ или погашение внешних обязательств БТА; независимой оценки активов БТА и ККБ, подлежащих Передаче; получения согласия Национального Банка.

В соответствии с Договором, заключенным и подписанным банками, часть активов и обязательств БТА были переданы в ККБ, а часть проблемных активов ККБ переведена в БТА.

В мае 2015 года Национальным банком РК был принят пакет подзаконных актов и одобрена схема обмена активами БТА и ККБ, после одобрения два банка начали процесс обмена. Банка. После завершения обмена активами в июне БТА сдал банковскую лицензию регулятору и уже 29 июня 2015 года начато единое обслуживание клиентов ККБ и БТА по всей банковской сети.

30 июня 2015 года ККБ и БТА объявили о деконсолидации.

Как было сказано выше, основной акционер БТА Банка ФНБ «Самрук-Казына» (ФНБ) владел 97,3% акций. После сделки покупатели банка, ККБ и предприниматель К.Ракишев, приобрели по 46,5% акций БТА Банка. ККБ заплатит за свою долю в БТА 72,075 млрд тенге (около $465 млн по курсу на момент объявления о сделке) и столько же К.Ракишев. Таким образом, стоимость 100% акций БТА оценена примерно в 144 150 млрд тенге.

В 2015 году ККБ завершил процесс интеграции с БТА Банком, что существенно отразилось на его финансовых показателях. Ниже представлен подробный анализ ключевых метрик

После объединения основные финансовые показатели ККБ в 2015 году выглядят следующим образом (таблица 2)

По состоянию на 31 декабря 2015 года консолидированные активы ККБ выросли на 2 158 млрд тенге по сравнению с началом года. Этот рост обусловлен объединением активов двух банков в результате интеграции.

Общая сумма обязательств Банка по состоянию на 31 декабря 2015 года показала увеличение на 2 090 млрд тенге. Средства клиентов возросли на 46,8%, что свидетельствует о повышении доверия клиентов к банку после объединения.

Несмотря на положительную динамику активов, убыток за 2015 год составил 100,2 млрд тенге, основной причиной которого является формирование дополнительных резервов на обесценение по ссудному портфелю (провизий) в размере 176,8 млрд тенге, что превышает показатель 2014 года почти в два раза. Формирование дополнительных провизий – это превентивное решение, принятое по результатам стресс-тестирования ссудного портфеля банка в 2015 году.

По состоянию на 31 декабря 2015 года собственный капитал Банка, рассчитанный в соответствии с Базельским соглашением, составил 391.

Таблица 2 / Table 2

Финансовые показатели ККБ за 2014 и 2015 годы

Financial indexes of JSC “Kazkommertsbank” for 2014 and 2015

Показатель	2014 (ККБ до сделки)	2015 (ККБ после сделки)
Активы, млрд тенге	2 824,2	4 982,0
Обязательства, млрд тенге	2 449,3	4 590,7
Собственный капитал, млрд тенге	374,9	391,2
Чистая прибыль, млрд тенге	36,4	(100,2)
Доля NPL (90+), %	14,3	23,2
Достаточность капитала (k1-2), %	14,29	16,1

Примечание – составлена авторами по источнику [11]

Note: compiled by the authors based on the source [11]

2 млрд тенге, что превышает данные 2014 года на 4%.

В структуре кредитного портфеля банка основную долю занимают займы в сектор инвестиций и финансов, который в основном представлен займом выданным БТА. Данный заем составляет 59% кредитного портфеля и почти в 5 раз превышает капитал самого банка. Учитывая, что данный заем выдан банку с высоким уровнем проблемных активов и то, что под него практический не были созданы провизии, то структуру кредитного портфеля ККБ можно считать рискованной [12].

Подводя итоги анализа интеграции Казкома и БТА Банка в 2015 году, надо отметить, что, в целом, этот процесс привел к значительному росту активов и обязательств Казкома, однако потребовала создания дополнительных резервов, что отразилось на чистой прибыли банка в 2015 году.

В последующие 2016 и 2017 годы ККБ столкнулся с серьезными проблемами ликвидности и качеством активов. В частности, значительная часть кредитного портфеля была признана «проблемной». Для предотвращения системного кризиса государственный холдинг «Байтерек» и Национальный Банк Казахстана инициировали реструктуризацию банка с последующей продажей. Многие эксперты, причиной проблем ККБ видят в «плохих» кредитах БТА Банка.

Возникает вопрос, стоило ли сливаться с БТА Банком, если сумма кредита БТА Банка почти в 6 раз превысила капитал ККБ?

Хотя слияние позволило объединить ресурсы двух крупных банков, улучшить их финансовую устойчивость и расширить клиентскую базу, вместе с тем интеграция потребовала значительных усилий по реструктуризации и снижению уровня проблемных активов.

Таблица 3 / Table 3

Ключевые показатели ККБ за 2016–2017 годы

Key indexes of JSC "Kazkommertsbank" for 2016–2017

Показатели	2016	2017
Активы	4, 755, 102	3,425, 923
Обязательства	4,357, 227	3,163,718
Собственный капитал	397,875	287,205
Чистая прибыль	36,067	(389,078)
Доля NPL (90+), %	6,32	29,59
Достаточность капитала (k1-2), %	13,1	19,9

Примечание: составлена авторами по источнику [13]

Note: compiled by the authors based on the source [13]

Финансовые результаты ККБ за эти годы представлены в таблице 3

Как показывают данные таблицы, активы банка за 2017 год снизились с 4 755, 1 млрд тенге до 3 426 млрд тенге или на 28% за счет сокращения объема ссудного портфеля и депозитов финансовых институтов и за счет уменьшения средств прочих клиентов на с 433 млрд тенге до 240 млрд тенге.

Средства клиентов в 2017 году снизились до 2 482,6 млрд тенге или на 14,8%, по сравнению с 2 915,4млрд тенге на 31 декабря 2016 г., что объясняется признанием справедливой стоимости нового финансового обязательства банка перед Фондом, привлеченного по ставке 0,1%сроком до 1 июля 2037г.

Ссуды и средства банков и прочих финансовых институтов снизились до 58,5 млрд тенге или на 88,1%, по сравнению с 491,5 млрд тенге на 31 декабря 2016 г. Причина снижения заключается в погашении в полном объеме средств, привлеченных по инструментам РЕПО, а также погашения обязательств банка перед НБРК по займу, который был привлечен банком на сумму около 401 млрд тенге в рамках стабилизационных мер по поддержанию текущей ликвидности банка.

Собственный капитал на 31 декабря 2017 г. составил 287,2млрд тенге.

В течение второго полугодия 2017 года собственный капитал банка был увеличен на 250,2 млрд тенге за счет выкупа акций банка новыми акционерами – АО «Народный банк Казахстана» и АО Холдинговая группа «АЛМЭКС», которые на 31 декабря 2017 г. в совокупности владели 99,77% простых акций ККБ.

Убыток, полученный в 2017 году в сумме 389,1 млрд тенге объясняется обесценением ряда займов и активов, предназначенных для продажи.

Коэффициенты адекватности капитала, рассчитанные по методике НБРК, на 31 декабря 2017 г. составили: k1 – 18,0%, k1-2 – 19,9%, k2 – 26,9%.

Возникает вопрос, стоило ли сливаться с БТА Банком, если сумма кредита банка почти в 6 раз превысила капитал ККБ?

Хотя слияние позволило объединить ресурсы двух крупных банков, улучшить их финансовую устойчивость и расширить клиентскую базу, вместе с тем интеграция потребовала значительных усилий по реструктуризации и снижению уровня проблемных активов.

ККБ, несмотря на предыдущие усилия по оздоровлению, продолжал испытывать финансовые трудности, связанные с высоким уровнем проблемных кредитов и недостаточной ликвидностью. Для стабилизации ситуации было принято решение о его продаже более устойчивому банку.

В июле 2017 года Фонд проблемных кредитов выкупил проблемные активы «БТА Банка» за 2,6 трлн тенге, с целью оздоровления банка. За счёт полученных средств, БТА Банк погасил свою задолженность перед Казкоммерцбанком [14].

В 2017 году постановлением правительства Республики Казахстан одобрено Рамочное соглашение между правительством Республики Казахстан, Национальным банком, АО «ФНБ «Самрук-Қазына», АО «Фонд проблемных кредитов» Министерства финансов Республики Казахстан, АО «БТА Банк», АО «Народный банк Казахстана», АО «Казкоммерцбанк» и его акционерами о механизме оздоровления АО «Казкоммерцбанк» с последующим его приобретением стратегическим инвестором в лице АО «Народный банк Казахстана. В рамках этого соглашения государством на оздоровление ККБ было выделено более 2,5 млрд тенге. Которые были направлены на выкуп активов и прав требований БТА, которые были размещены в ККБ, Фондом проблемных кредитов с последующим возвратом. Возврат должен был обеспечен за счет взыскания Фондом задолженности и продажи имущества, полученного от БТА Банка [15].

В рамках соглашения по оздоровлению ККБ, в июне 2015 года крупные акционеры АО «Казкоммерцбанк», АО ФНБ «Самрук-Казына» (10,72%) и Кенес Ракишев (86,09%), объявили о продаже своих долей по цене в 1 тенге за каждый пакет АО «Народный банк» (Халык Банк).

Кроме номинальной цены покупки в 2 тенге за пакет акций ККБ в 96,8%, Halyk Bank проводит докапитализацию на сумму 185 млрд тенге, в соответствии с регуляторными требованиями, установленными Национальным Банком Республики Казахстан, и, с целью приведения коэффициента достаточности собственного капитала (К1-2) ККБ, который бы соответствовал значениям сравнимых банков.

В июле 2017 года Народный банк завершил приобретение 96,81% обыкновенных акций ККБ у казахстанского бизнесмена Кенеса Ракишева (86,09%) и АО «Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына» (10,72%). В середине ноября АО «Холдинговая группа «АЛМЭКС», контролирующая Народный банк, стала крупным акционером ККБ с долей 25,02%.

Уже 28 июля 2018 года Народный банк и ККБ сообщили, что был подписан передаточный акт по состоянию за 27 июля 2018 года.

Передаточный акт является юридическим оформлением факта передачи Народному банку всего имущества, всех прав и обязательств ККБ. Все это происходило в рамках добровольной реорганизации банков в форме присоединения ККБ к Halyk Bank.

Решением акционеров было размещено 758 687 723 простых акций Народного банка среди акционеров ККБ (за исключением Halyk Bank) в обмен на простые акции ККБ, что означало завершение интеграции двух крупных банков.

Таким образом, процесс передачи ККБ всего имущества, всех прав и обязательств Народному банку завершен [16]. Приобретение контролирующей доли в ККБ стало значимым событием для Halyk Bank, что в значительной степени отразилось на всех финансовых показателях банка.

В нижеприведенной таблице 4 отражены некоторые финансовые показатели Halyk Bank за период с 2016 по 2018 годы.

Данные, приведенные в таблице, показывают, что в 2017 году активы Банка выросли на 65.6% по сравнению с 31 декабря 2016г., в основном за счёт консолидации ККБ. При этом, согласно Консолидированного отчета банка, в структуре активов отмечен существенный рост инвестиционных ценных бумаг – в 4,3 раза до 2 565,43 млрд тенге из-за приобретения казначейских векселей МФРК и нот НБРК.

Доля неработающих займов у Halyk составляет 7,88%. а у ККБ 32,03% (16,5% в совокупном портфеле). Провизии, сформированные по ссудному портфелю в соответствии с требованиями МСФО, составляют 1 149,65 млрд тенге или 170,8% от NPL (90+). В аудированном отчете Halyk Bank сумма резервов под обесценение ссудного портфеля составляет 317,16 млрд тенге.

В 2018 году активы выросли на почти 3% в основном за счёт притока вкладов клиентов и роста нераспределённой прибыли в 4квартале 2018г.

Коэффициент NPL 90+ Банка составил 8.2% (при нормативном значении в 10,5%) по сравнению с 12.1% за 2017г. Снижение произошло в основном за счёт списаний, погаше-

Таблица 4 / Table 4

Основные финансовые показатели Halyk Bank до и после сделки

Key financial indexes of "Halyk Bank" before and after the deal

Показатели	2016	2017	2018
Активы, млрд тенге	5,348,483	8,857,781	8,959,024
Обязательства, млрд тенге	4,682,890	7,923,324	7,893,378
Собственный капитал, млрд тенге	665,593	934,457	1,065,646
Чистая прибыль, млрд тенге	131,412	173,463	253,431
Доля NPL (90+), %	13,4	12,1	8,2
Достаточность капитала (k1-2), %	19,2	19,4%	19,7

Примечание: составлена авторами по источнику [17]

Note: compiled by the authors based on the source [17]

ния и реструктуризации проблемной задолженности.

Продолжающаяся интеграция привела к тому, что в 2019 году Казком был полностью поглощен и ушел с рынка банковских услуг.

Положительными результатами данной сделки явились: укрепление банковской системы, снижение системного риска, рост концентрации – рыночная доля Halyk Bank в активах банковского сектора увеличилась до 35% за этот период. Вместе с тем, данная сделка имела и некоторые отрицательные стороны, так, например, усиление рыночной доли Halyk Bank привело к снижению конкуренции в банковском секторе.

Итоги анализа интеграции ККБ и БТА Банка, ККБ и Halyk Bank, выявили существенные разницы сделок. В первом случае между БТА и ККБ был произведен обмен активами и обязательствами, данная сделка не являлась юридической процедурой. В случае ККБ и Halyk Bank, банки полностью интегрировались, в первую очередь юридически [18].

В последние годы в банковском секторе Казахстана происходили и другие значительные сделки слияний и поглощений (M&A), которые существенно повлияли на структуру и капитализацию рынка: слияние First Heartland Bank и Jýsan Bank (2019 год) [19], сделка по приобретению «Альфа-Банка Казахстан» Банком ЦентрКредит (2022 год) [20].

В 2022 году, в связи с введением международных санкций, российские банки были вынуждены продать свои казахстанские дочерние структуры. Например, «Сбербанк Казахстан» был продан казахстанскому бизнесмену, а «ВТБ Казахстан» прекратил свою деятельность в стране.

В 2023 и 2024 годах в банковском секторе Казахстана не было зафиксировано крупных сделок по слияниям и поглощениям (M&A).

Но, несмотря, на отсутствие значительных M&A сделок, показатели свидетельствуют о стабильном росте и укреплении банковского сектора Казахстана в 2023–2024 годах. Так, например, по данным Агентства Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка, в 2023 году активы банков выросли на 15,4% (6 877,5 млрд тенге) и достигли 51 439,9 млрд тенге, регуляторный капитал банков увеличился на 26,3% (1 558,3 млрд тенге) и составил 7 492,7 млрд тенге. Рост обеспечен за счет увеличения основного капитала на 32,2% (1 631,6 млрд тенге), который достиг 6 702,7 млрд тенге. По итогам 2023 года рентабельность активов (ROA) составила 4,7%, а рентабельность капитала (ROE) – 38,1% [21].

Интересным кейсом рынка слияний и поглощений в финансовом секторе является кейс сделки по приобретению АО Kaspi.kz контрольного пакета акций акционерного общества D-Market Electronic Services & Trading («Hepsiburada»). Hepsiburada осуществляет свою деятельность в соответствии с законодательством Турции. Началом этой сделки было подписание Соглашения между АО Kaspi.kz и акционерами Hepsiburada о приобретении 65,41% акций Hepsiburada за $1,1 млрд.

Kaspi.kz приобрела 40 млн акций класса A и 173,2 млн акций класса B компании Hepsiburada.

При этом, обе компании сохранят свои бренды и операционные структуры [22].

Как известно, Kaspi.kz является финтех компанией, в состав которой входят ТОО «Kaspi Магазин», АО «Kaspi Bank», ТОО «Kaspi Pay» и ТОО «Kaspi Travel». D-Market Electronic Services & Trading («Hepsiburada») является турецким маркетплейсом.

29 января 2025 года АО Kaspi.kz объявило о завершении сделки. Завершению способствовали выполненные сторонами условия Соглашения, а также разрешения государственных органов Казахстана и Турции на передачу 65,41% пакета контрольных акций Hepsiburada в собственность АО Kaspi.kz [23].

Учитывая то, что сделка завершилась в январе 2025 года и консолидированных финансовых отчетов компаний нет, и сами результаты интеграции еще не опубликованы, мы сделали попытку определить предварительный синергический эффект этой сделки, путем применения одного из методов – метода дисконтированных денежных потоков или метода DCF.

Ключевой формулой метода является:

$$DCF = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF}{(1+WACC)t}, \text{ где:}$$

DCF – дисконтированный денежный поток, CF – денежный поток, $WACC$ – средневзвешенная стоимость капитала, принимаемая за ставку доходности.

Используя модель $CAPM$ ($CAPM = r_f + \beta * r_f$), необходимо было определить среднерыночную ставку доходности и безрисковую ставку.

Значения среднерыночной ставки доходности (r_m) и безрисковой ставки (r_f) взяты из исследования по ставкам доходности «Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 96 countries in 2024» [24].

Данный метод, по нашему мнению, применим, так как финансовая отчетность компаний – участников этой сделки находится в свободном доступе. Используя данные финансовой отчетности, мы провели детальные расчеты всех элементы метода DCF для каждой компании, которые мы не ставили целью показать в данной

статье из-за трудоемкости расчетов, и определили терминальную стоимость компаний в предпрогнозном и прогнозном периоде (2025 г.).

Для расчета синергического эффекта мы от стоимости объединенной компании вычли сумму стоимостей двух компаний до осуществления сделки и получили отрицательный результат.

Однако, как было сказано выше, синергия в краткосрочном периоде не означает, что в перспективе сделка окажется не эффективной.

В связи с этим, мы предполагаем, что прогноз и оценка эффектов синергии на раннем этапе осуществления сделки является весьма приблизительным расчетом. Главная проблема анализа данного кейса – это то, что стратегия и детали этой интеграции не раскрываются и являются закрытой информацией.

Среди особенностей данной сделки с уверенностью можно сказать о расширении клиентской базы Kaspi.kz, что также является мотивом слияний и поглощений.

Таким образом, нами рассмотрены некоторые особенности интеграции в финансовом секторе Казахстана.

Стоит отметить также и некоторые проблемы сделок.

В Республике Казахстан сделки слияний и поглощений в банковской сфере регулируются рядом законодательных актов.

Гражданский кодекс Республики Казахстан дает определение понятию «Реорганизация юридического лица», в том числе по слияниям, и определяет порядок проведения – по решению собственника имущества, уполномоченного собственником органа, учредителей либо по решению суда (статья 45) [25].

Статья 201 Предпринимательского кодекса определяет вопросы регулирования экономической концентрации, в том числе путем реорганизации субъекта рынка путем слияния или присоединения. [26].

Статья 60 Закона «О банках и банковской деятельности в Республике Казахстан» определяет общие условия добровольной реорганизации банков (банковских холдингов) [27].

Таким образом, проведенное исследование, позволяет нам сделать собственные выводы.

В сделках слияний и поглощений (M&A) в финансовой сфере Казахстана существуют определенные проблемы, которые затрудняют их успешную реализацию.

На наш взгляд, существуют, в первую очередь, *регуляторные и законодательные барьеры:*

– Получение разрешений от Национального Банка, Агентства по регулированию и развитию финансового рынка, а также антимонопольных органов может занимать значительное время;

– Отсутствие четких норм для некоторых аспектов сделок M&A приводит к правовым спорам.

– Строгие пруденциальные нормативы: жесткие требования к капиталу, ликвидности и другим показателям могут ограничивать возможности сделок.

Следующая группа проблем связана с *экономическими рисками*. Факторами таких рисков можно назвать инфляцию, валютные колебания и санкционные риски, которые создают неопределенность в оценке стоимости банков. Совершаются ошибки в оценке стоимости компании.

У ряда банков, участвующих в сделках, наблюдаются проблемы с ликвидностью, что увеличивает риски для инвесторов.

В числе основных эффектов слияний и поглощений в банковской системе мы назвали рост капитализации банков, усиление системной значимости крупных банков, рост стоимости компаний в целом по финансовому сектору.

Если говорить о банковском сегменте финансового сектора, то надо отметить, что есть и негативные последствия консолидации банков. Хотя процессы слияний и поглощений в банковском секторе Казахстана в последние годы привели к значительным изменениям в структуре рынка, укрупнение банков повысило их капитализацию и устойчивость, однако возросшая концентрация требует усиленного внимания со стороны регуляторов для поддержания здоровой конкуренции и предотвращения системных рисков.

В целом, существуют и проблемы прозрачности сделок слияний и поглощений в финансовом секторе Казахстана. К ним можно отнести:

1. Недостаточная открытость информации

2. Сложности с оценкой стоимости активов

Недостаточно прозрачная структура собственности, что затрудняет определение реальной стоимости акций или долей.

3. Ограниченная раскрываемость условий сделок

Информация о стоимости сделки, применяемых мультипликаторах, а также условиях интеграции часто остается закрытой.

Отсутствие обязательных публикаций детального анализа последствий сделки (например, ее влияния на конкуренцию).

4. Неполный доступ к информации для регулирующих органов.

Антимонопольные и надзорные органы могут не получать полного пакета данных для анализа сделки.

Зачастую компании предоставляют только минимально необходимые документы для одобрения сделки.

Заключение

Проведенный анализ консолидации (интеграции) в финансовом секторе Республики

Казахстан показал положительные результаты в случае добровольной реорганизации ККБ в 2018 году – укрепление банковской системы, снижение системного риска, рост концентрации, рыночная доля Halyk Bank в активах банковского сектора увеличилась до 35% за этот период. Вместе с тем, интеграция между ККБ и БТА банка показала и отрицательные стороны этого процесса – проблемы с «плохими», кредитами, низкая ликвидность ККБ.

В случае покупки АО Kaspi.kz контрольного пакета акций акционерного общества D-Market Electronic Services & Trading («Hepsiburada») также отмечается закрытость информации, что не позволяет объективно оценить эффективность сделки.

В целом материалы исследования показали основной мотив сделок слияний и поглощений как формы консолидации банков второго уровня в Казахстане – концентрация и капитализация.

Вместе с тем, нами выявлены некоторые недостатки и проблемы в процессах слияний и поглощений на отечественном банковском рынке.

1.Высокий уровень концентрации.

Возросшая концентрация требует усиленного внимания со стороны регуляторов для поддержания здоровой конкуренции и предотвращения системных рисков. В связи с чем, по нашему мнению, требуется усиленная работа антимонопольных органов.

2. Законодательные и регуляторные барьеры.

Вопросы реорганизации прописаны в разных законодательных актах (Гражданский кодекс, Предпринимательский кодекс, Закон «О банках и банковской деятельности в Республике Казахстан, Закон об акционерных обществах и др.) и это затрудняет понимание процедур.

В этой связи, считаем целесообразным пересмотреть некоторые нормативы в сторону оптимизации процесса согласования сделок, а также разработать унифицированный законодательный акт, регулирующий сделки M&A. Разработка такого закона обусловлена фрагментарностью регулирования сделок M&A: вопросы реорганизации прописаны в разных законодательных актах, что затрудняет понимание процедур. В законе должны быть четко прописаны процедуры согласования, определены требования к раскрытию информации сторонами сделки, порядок проведения оценки стоимости банковских активов, а также требования к учету ESG-факторов при реализации сделок.3 Прозрачность сделок слияний и поглощений.

3. В ходе работы нами выявлены проблемы прозрачности сделок слияний и поглощений в финансовой сфере Казахстана. К ним можно отнести:

– Недостаточная открытость информации;

– Сложности с оценкой стоимости активов;

– Ограниченная раскрываемость условий сделок;

– Информация о стоимости сделки, применяемых мультипликаторах, а также условиях интеграции часто остается закрытой;

– Отсутствие обязательных публикаций детального анализа последствий сделки (например, ее влияния на конкуренцию).

Как известно, даже в мировой практике сфера слияний и поглощений обычно закрыта, и участники, как правило, не стремятся к прозрачности. Вместе с тем, обеспечение прозрачности крайне важно, так как четкая информация, доступная для всех участников сделки – это главный мотив синергии.

В этой связи, мы предлагаем на законодательном уровне обязать участников сделки обеспечить четкий алгоритм определения стоимости сделки, обосновать применение того или иного мультипликатора при оценке стоимости и других ключевых показателей. Недостаточная прозрачность финансовой отчетности банков может приводить к неверной оценке стоимости бизнеса.

Как известно, при оценке стоимости капитала используются различные подходы: доходный, сравнительный (рыночный) и затратный.

Следует отметить, что при оценке бизнеса, например, сравнительным методом используются различные рыночные мультипликаторы. В финансовом секторе при оценке сделок M&A часто используются следующие мультипликаторы:

– Цена к балансовой стоимости (P/B): Отношение рыночной цены акции к ее балансовой стоимости.

– Цена к прибыли (P/E): Отношение рыночной цены акции к прибыли на акцию.

– Цена к доходу (P/R): Отношение рыночной цены к доходу компании.

– Стоимость компании к до налоговой прибыли (EV/EBITDA)

Выбор конкретного мультипликатора зависит от стратегии покупателя [28].

Однако, по причине недостаточной прозрачности информации о деталях сделки, не представляется возможным, зачастую, увидеть методику оценки капитала покупателем.

В этой связи, мы предлагаем утвердить методические рекомендации по оценке активов банков для целей консолидации, а также требований по раскрытию методики, применяемой к оценке активов.

4 Участие государства в сделках слияний и поглощений.

Анализ сделок слияний и поглощений в банковском секторе Казахстана, в частно-

сти, интеграция ККБ и БТА Банка, не оправдала действующую политику фондирования банковского сектора со стороны государства. Напротив, обнажилась проблема высокой зависимости от государственной и квазигосударственной помощи. Так, несмотря на все усилия государства оздоровить ККБ после интеграции с БТА, они не дали должного эффекта. И, если, в целях спасения БТА государством было принято решение о консолидации с ККБ, то, в итоге, к началу 2017 года сам ККБ столкнулся со значительными финансовыми трудностями.

На наш взгляд, практика участия государства в формировании ресурсов банков приводит к очень высоким рискам, связанным в первую очередь с высокой концентрацией в банковской системе.

Решением этой проблемы может быть изменение в структуре фондирования банковского сектора. Необходимо снизить или вообще исключить меры, направленные государством для стимулирования сохранения стабильности финансового рынка, и перестроиться в сторону более устойчивых источников фондирования банков, например, на долгосрочные сегменты депозитов (срочные и сберегательные), так как они считаются относительно стабильными.

В заключение необходимо отметить, что исследование вопросов консолидации коммерческих банков через слияния и поглощения, позволяет сделать вывод, что данный процесс является сложным и многогранным процессом, требующим тщательной подготовки, учета регуляторных требований и эффективного управления интеграцией для достижения положительных результатов.

Пример с покупкой АО Kaspi.kz контрольного пакета акций акционерного общества D-Market Electronic Services & Trading («Hepsiburada») показал необходимость оценки эффекта в долгосрочном периоде.

Учет предложенных мер по решению проблем консолидации в финансовом секторе Казахстана может стать ключевым фактором в совершенствовании хода слияний и поглощений с целью создания стабильного и сильного финансового сектора.

Литература

1. Слияния и поглощения [Электрон. ресурс] // Официальный сайт компании «Альт-Инвест». 2023. Режим доступа: https://www.altinvest.ru/lib/mergers_and_acquisitions/.
2. Королькова М.В. Методика оценки синергетических эффектов, возникающих при реализации взаимовлияющих инвестиционных проектов [Электрон. ресурс] // Вестник Омского университета. Серия «Экономика». 2019. Т. 17. № 3. С. 48–58. Режим доступа: https://journal.omeco.ru/ru/archive/doc/2019_03/48-58.pdf.
3. Святов С.А., Долдина А.Н. Слияния и поглощения как фактор стабилизации банковского сектора Казахстана [Электрон. ресурс] // Central Asian Economic Review. 2019. № 2. С. 182–191. Режим доступа: https://caer.narxoz.kz/jour/article/view/177?locale=ru_RU.
4. Коновалова М.Е. Особенности процессов концентрации и централизации на рынке банковских услуг [Электрон. ресурс] // Экономические науки. 2020. № 10(191). С. 18–24. Режим доступа: https://ecsn.ru/wp-content/uploads/202010_18.pdf.
5. Устойчивость банковского сектора Казахстана – мнение КФГД [Электрон. ресурс] // Официальный сайт Казахстанского фонда гарантирования депозитов. 2024. Режим доступа: https://kdif.kz/press-tsentr/press-relizy/r-banking-sector-resilience-Nov-24/?utm_source=chatgpt.com.
6. Обзор крупных сделок в банковском секторе Казахстана за 2009–2013 годы [Электрон. ресурс]. 2013. Режим доступа: https://ranking.kz/reviews/banking-and-finance/obzor-krupnykh-sdelok-v-bankovskom-sektore-kazakhstana-za-2009-2013-gody.html.
7. На спасение БТА государство потратило $14 млрд. [Электрон. ресурс]. 2014. Режим доступа: https://forbes.kz/articles/na_spasenie_bta_gosudarstvo_potratilo_14_mlrd?utm_source=chatgpt.com.
8. Пресс-релиз ККБ от 6 февраля 2014 г. [Электрон. ресурс]. 2014. Режим доступа: https://kase.kz/files/emitters/KKB__/kkb___m_reliz_060214.pdf?utm_source=chatgpt.com.
9. Годовой отчет АО «Казкоммерцбанк» за 2013 год [Электрон. ресурс]. 2014. Режим доступа: https://kase.kz/files/emitters/KKGB/kkgbp_2013_rus.pdf.
10. Годовой отчёт АО «БТА Банк» за 2013 год [Электрон. ресурс]. 2014. Режим доступа: https://kase.kz/files/emitters/BTAS/btasp_2013_rus.pdf.
11. Акционерное общество «Казкоммерцбанк». Отдельная финансовая отчетность и Отчет независимых аудиторов за год, закончившийся 31 декабря 2015 г. [Электрон. ресурс]. 2016. Режим доступа: https://kase.kz/files/emitters/KKB__/kkgbf6_2015_rus_1.pdf.
12. Казком создал подушку безопасности ценой убытков [Электрон. ресурс]. 2016. Режим доступа: https://www.zakon.kz/finansy/4791510-kazkom-sozdal-podushku-bezopasnosti.html.
13. Годовой отчет АО «Казкоммерцбанк» за 2017 год [Электрон. ресурс]. 2018. Режим доступа: https://kase.kz/files/emitters/KKGB/kkgbf6_2017_rus.pdf.
14. Как Halyk Bank за 2 тенге купил «Казком», у которого в облигациях был триллион

тенге [Электрон. ресурс]. 2022. Режим доступа: https://orda.kz/kak-halyk-bank-za-2-tenge-kupil-kazkom-u-kotorogo-v-obligacijah-byl-trillion-tenge/?utm_source=chatgpt.com.

15. Что дало присоединение Qazkom к «Народному банку», рассказали в правительстве [Электрон. ресурс]. 2020. Режим доступа: https://total.kz/ru/news/gossektor/chto_dalo_prisoedinenie_qazkom_k_narodnomu_banku_rasskazali_v_pravitelstve_date_2020_02_25_16_12_58.

16. Самые значимые сделки по слияниям и поглощениям в 2022 году в Казахстане [Электрон. ресурс]. 2022. Режим доступа: https://www.banker.kz/news/samye-znachimye-sdelki-po-sliyaniyam-i-pogloshchen/.

17. Завершено присоединение Казкома к Народному банку [Электрон. ресурс]. 2022. Режим доступа: https://afk.kz/ru/schedule/zaversheno-prisoedinenie-kazkoma-k-narodnomu-banku.html.

18. Консолидированные финансовые результаты за двенадцать месяцев, закончившихся 31 декабря 2017 г. [Электрон. ресурс]. 2018. Режим доступа: https://halykbank.kz/storage/app/media/O%20banke/Investoram/Press-relizy/2017%20-%201.pdf.

19. Объединение Казкома и Halyk: консалтинг обошелся в $10 млн. [Электрон. ресурс]. 2018. Режим доступа: https://kapital.kz/finance/71540/ob-yedineniye-kazkoma-i-khalyk-konsalting-oboshelsya-v-10-mln.html.

20. Jýsan Bank и First Heartland Bank объединяются [Электрон. ресурс]. 2019. Режим доступа: https://www.banker.kz/press-release/j-san-bank-and-first-bank-of-the-heartland-combine/.

21. 1+1: Банк ЦентрКредит закрыл сделку по приобретению Альфа-Банк Казахстан [Электрон. ресурс]. 2022. Режим доступа: https://www.bcc.kz/about/press-center/news/1-1-bank-tsentrkredit-zakryl-sdelku-po-priobreteniyu-alfa-bank-kazakhstan/.

22. Отчет Агентства Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка за 2023 год [Электрон. ресурс]. 2024. Режим доступа: https://www.gov.kz/uploads/2024/6/13/11b3f08101e5cc568a117fc014eef6ee_original.1251402.pdf?utm_source=chatgpt.com.

23. E-commerce champions join forces: Kaspi.kz to become controlling shareholder in T⨳rkiye's Hepsiburada [Электрон. ресурс]. 2024. Режим доступа: https://ir.kaspi.kz/media/PR_Kaspi.kz_to_become_controlling_shareholder_in_T%C3%BCrkiyes_Hepsiburada.pdf.

24. Kaspi.kz Completes Acquisition of Controlling Interest in Hepsiburada [Электрон. ресурс]. 2025. Режим доступа: https://ir.kaspi.kz/media/Kaspi.kz_Completes_Acquisition_of_Controlling_Interest_in_Hepsiburada.pdf.

25. Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 96 countries in 2024 [Электрон. ресурс]. Режим доступа: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4754347.

26. Гражданский кодекс Республики Казахстан (Общая часть) от 27 декабря 1994 года (с изменениями и дополнениями по состоянию на 01.09.2024 г.) [Электрон. ресурс]. Режим доступа: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=1006061&doc_id2=1006061#activate_doc=2&pos=49;-110&pos2=931;-69.

27. Кодекс Республики Казахстан от 29 октября 2015 года № 375-V «Предпринимательский кодекс Республики Казахстан» (с изменениями и дополнениями по состоянию на 11.01.2025 г.) [Электрон. ресурс]. Режим доступа: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=38259854&doc_id2=38259854#activate_doc=2&pos=313;-110&pos2=4510;-62.

28. Закон Республики Казахстан от 31 августа 1995 года № 2444 «О банках и банковской деятельности в Республике Казахстан» (с изменениями и дополнениями по состоянию на 01.01.2025 г.) [Электрон. ресурс]. Режим доступа: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=1003931&doc_id2=1003931#activate_doc=2&pos=125;-142&pos2=3432;-40.

29. Auth L. Understanding Multiples in Merger & Acquisition [Электрон. ресурс]. 2024. Режим доступа: https://www.blackdiamondma.com/blog/understanding-multiples-in-merger-acquisition-deals#:~:text=The%20most%20common%20types%20of,(EV%2FEBITDA)%20multiple.

References

1. Sliyaniya i pogloshcheniya = Mergers and acquisitions [Internet]. Official website of the company «Alt-Invest». 2023. Available from: https://www.altinvest.ru/lib/mergers_and_acquisitions/. (In Russ.)

2. Korol'kova M.V. Methodology for assessing synergistic effects arising from the implementation of mutually influencing investment projects [Internet]. Vestnik Omskogo universiteta. Seriya «Ekonomika» = Bulletin of Omsk University. Series «Economics». 2019; 17; 3: 48–58. Available from: https://journal.omeco.ru/ru/archive/doc/2019_03/48-58.pdf. (In Russ.)

3. Svyatov C.A., Doldina A.N. Mergers and acquisitions as a factor in stabilizing the banking sector of Kazakhstan [Internet]. Central Asian Economic Review. 2019; 2: 182–191. Available from: https://caer.narxoz.kz/jour/article/view/177?locale=ru_RU.

4. Konovalova M.Ye. Features of concentration and centralization processes in the banking services market [Internet]. Ekonomicheskiye nauki = Economic sciences. 2020; 10(191): 18–24. Available from: https://ecsn.ru/wp-content/uploads/202010_18.pdf. (In Russ.)

5. Ustoychivost' bankovskogo sektora Kazakhstana – mneniye KFGD = Stability of the

banking sector of Kazakhstan – the opinion of the Kazakhstan Deposit Insurance Fund [Internet] Official website of the Kazakhstan Deposit Insurance Fund. 2024. Available from: https://kdif.kz/press-tsentr/press-relizy/r-banking-sector-resilience-Nov-24/?utm_source=chatgpt.com.

6. Obzor krupnykh sdelok v bankovskom sektore Kazakhstana za 2009–2013 gody = Review of major transactions in the banking sector of Kazakhstan for 2009–2013 [Internet]. 2013. Available from: https://ranking.kz/reviews/banking-and-finance/obzor-krupnykh-sdelok-v-bankovskom-sektore-kazakhstana-za-2009-2013-gody.html.

7. Na spaseniye BTA gosudarstvo potratilo $14 mlrd. = The state spent $14 billion to save BTA [Internet]. 2014. Available from: https://forbes.kz/articles/na_spasenie_bta_gosudarstvo_potratilo_14_mlrd?utm_source=chatgpt.com.

8. Press-reliz KKB ot 6 fevralya 2014 g. = KKB press release dated February 6, 2014 [Internet]. 2014. Available from: https://kase.kz/files/emitters/KKB__/kkb___m_reliz_060214.pdf?utm_source=chatgpt.com.

9. Godovoy otchet AO «Kazkommertsbank» za 2013 god = Annual report of JSC Kazkommertsbank for 2013 [Internet]. 2014. Available from: https://kase.kz/files/emitters/KKGB/kkgbp_2013_rus.pdf.

10. Godovoy otchot AO «BTA Bank» za 2013 god = Annual report of JSC BTA Bank for 2013 [Internet]. 2014. Available from: https://kase.kz/files/emitters/BTAS/btasp_2013_rus.pdf.

11. Aktsionernoye obshchestvo «Kazkommertsbank» = Joint Stock Company Kazkommertsbank. Separate Financial Statements and Independent Auditors' Report for the year ended December 31, 2015. [Internet]. 2016. Available from: https://kase.kz/files/emitters/KKB__/kkgbf6_2015_rus_1.pdf.

12. Kazkom sozdal podushku bezopasnosti tsenoy ubytkov = Kazkom Created a Safety Cushion at the Cost of Losses [Internet]. 2016. Available from: https://www.zakon.kz/finansy/4791510-kazkom-sozdal-podushku-bezopasnosti.html.

13. Godovoy otchet AO «Kazkommertsbank» za 2017 god = Annual Report of JSC Kazkommertsbank for 2017 [Internet]. 2018. Available from: https://kase.kz/files/emitters/KKGB/kkgbf6_2017_rus.pdf.

14. Kak Halyk Bank za 2 tenge kupil «Kazkom», u kotorogo v obligatsiyakh byl trillion tenge = How Halyk Bank bought Kazkom, which held a trillion tenge in bonds, for 2 tenge [Internet]. 2022. Available from: https://orda.kz/kak-halyk-bank-za-2-tenge-kupil-kazkom-u-kotorogo-v-obligacijah-byl-trillion-tenge/?utm_source=chatgpt.com.

15. Chto dalo prisoyedineniye Qazkom k «Narodnomu banku», rasskazali v pravitel'stve = The government explained the benefits of Qazkom's merger with Halyk Bank [Internet]. 2020. Available from: https://total.kz/ru/news/gossektor/chto_dalo_prisoedinenie_qazkom_k_narodnomu_banku_rasskazali_v_pravitelstve_date_2020_02_25_16_12_58.

16. Samyye znachimyye sdelki po sliyaniyam i pogloshcheniyam v 2022 godu v Kazakhstane = The most significant mergers and acquisitions deals in 2022 in Kazakhstan [Internet]. 2022. Available from: https://www.banker.kz/news/samye-znachimye-sdelki-po-sliyaniyam-i-pogloshchen/.

17. Zaversheno prisoyedineniye Kazkoma k Narodnomu banku = The merger of Kazkom with Halyk Bank is complete [Internet]. 2022. Available from: https://afk.kz/ru/schedule/zaversheno-prisoedinenie-kazkoma-k-narodnomu-banku.html.

18. Konsolidirovannyye finansovyye rezul'taty za dvenadtsat' mesyatsev, zakonchivshikhsya 31 dekabrya 2017 g. = Consolidated financial results for the twelve months ended December 31, 2017 [Internet]. 2018. Available from: https://halykbank.kz/storage/app/media/O%20banke/Investoram/Press-relizy/2017%20-%201.pdf.

19. Ob»yedineniye Kazkoma i Halyk: konsalting oboshelsya v $10 mln. = Merger of Kazkom and Halyk: consulting cost $10 million [Internet]. 2018. Available from: https://kapital.kz/finance/71540/ob-yedineniye-kazkoma-i-khalyk-konsalting-oboshelsya-v-10-mln.html.

20. Jýsan Bank i First Heartland Bank ob»yedinyayutsya = Jýsan Bank and First Heartland Bank to Merge [Internet]. 2019. Available from: https://www.banker.kz/press-release/j-san-bank-and-first-bank-of-the-heartland-combine/.

21. 1+1: Bank TsentrKredit zakryl sdelku po priobreteniyu Al'fa-Bank Kazakhstan =1+1: Bank CenterCredit Closes Acquisition of Alfa-Bank Kazakhstan [Internet]. 2022. Available from: https://www.bcc.kz/about/press-center/news/1-1-bank-tsentrkredit-zakryl-sdelku-po-priobreteniyu-alfa-bank-kazakhstan/.

22. Otchet Agentstva Respubliki Kazakhstan po regulirovaniyu i razvitiyu finansovogo rynka za 2023 god = Report of the Agency of the Republic of Kazakhstan for Regulation and Development of the Financial Market for 2023 [Internet]. 2024. Available from: https://www.gov.kz/uploads/2024/6/13/11b3f08101e5cc568a117fc014eef6ee_original.1251402.pdf?utm_source=chatgpt.com.

23. E-commerce champions join forces: Kaspi.kz to become controlling shareholder in T⩽rkiye's Hepsiburada [Internet]. 2024. Available from: https://ir.kaspi.kz/media/PR_Kaspi.kz_to_become_controlling_shareholder_in_T%C3%BCrkiyes_Hepsiburada.pdf.

24. Kaspi.kz Completes Acquisition of Controlling Interest in Hepsiburada [Internet]. 2025. Available from: https://ir.kaspi.kz/media/Kaspi.kz_Completes_Acquisition_of_Controlling_Interest_in_Hepsiburada.pdf.

25. Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 96 countries in 2024 [Internet]. Available from: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4754347.

26. Grazhdanskiy kodeks Respubliki Kazakhstan (Obshchaya chast') ot 27 dekabrya 1994 goda (s izmeneniyami i dopolneniyami po sostoyaniyu na 01.09.2024 g.) = Civil Code of the Republic of Kazakhstan (General Part) dated December 27, 1994 (with amendments and additions as of September 1, 2024) [Internet]. Available from: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=1006061&doc_id2=1006061#activate_doc=2&pos=49;-110&pos2=931;-69.

27. Kodeks Respubliki Kazakhstan ot 29 oktyabrya 2015 goda № 375-V «Predprinimatel'skiy kodeks Respubliki Kazakhstan» (s izmeneniyami i dopolneniyami po sostoyaniyu na 11.01.2025 g.) = Code of the Republic of Kazakhstan dated October 29, 2015 No. 375-V «Entrepreneurship Code of the Republic of Kazakhstan» (with amendments and additions as of January 11, 2025) [Internet]. Available from: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=38259854&doc_id2=38259854#activate_doc=2&pos=313;-110&pos2=4510;-62.

28. Zakon Respubliki Kazakhstan ot 31 avgusta 1995 goda № 2444 «O bankakh i bankovskoy deyatel'nosti v Respublike Kazakhstan» (s izmeneniyami i dopolneniyami po sostoyaniyu na 01.01.2025 g.) = Law of the Republic of Kazakhstan dated August 31, 1995 No. 2444 «On Banks and Banking Activities in the Republic of Kazakhstan» (with amendments and additions as of January 1, 2025) [Internet]. Available from: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=1003931&doc_id2=1003931#activate_doc=2&pos=125;-142&pos2=3432;-40.

29. Auth L. Understanding Multiples in Merger & Acquisition [Internet]. 2024. Available from: https://www.blackdiamondma.com/blog/understanding-multiples-in-merger--acquisition-deals#:~:text=The%20most%20common%20types%20of,(EV%2FEBITDA)%20multiple.

Сведения об авторах

Назия Мусаханова
Доцент, старший преподаватель
Университет «Туран», Алматы, Казахстан
Эл. почта: n.mussakhanova@turan-edu.kz

Татьяна Викторовна Фурсова
К.э.н., доцент
Московская финансово-юридическая академия, Москва, Россия
Эл. почта: fusya@bk.ru

Виктория Дмитриевна Заболотникова
Старший преподаватель Высшей школы Финансов и учета
Университет «Туран», Алматы, Казахстан
E-mail: v.zabolotnikova@turan-edu.kz

Information about the authors

Naziya Musakhanova
Associate Professor, Senior lecturer
Turan University, Almaty, Kazakhstan
E-mail: n.mussakhanova@turan-edu.kz

Tatiana V. Fursova
Cand. Sci. (Economics), Associate Professor
Moscow Academy of Finance and Law, Moscow, Russia
E-mail: fusya@bk.ru

Victoria D. Zabolotnikova
Senior Lecturer at the Higher School of Finance and Accounting
Turan University, Almaty, Kazakhstan
E-mail: v.zabolotnikova@turan-edu.kz