

МРНТИ 06.73.21

УДК 336.6

JEL Q3, Q34

<https://doi.org/10.46914/1562-2959-2025-1-4-42-54>

МУСАХАНОВА Н.,^{*1}

доцент, сениор-лектор.

*e-mail: n.mussakhanova@turan-edu.kz

ORCID ID: 0009-0008-6905-3932

ФУРСОВА Т.В.,²

к.э.н., доцент.

e-mail: fusya@bk.ru

ORCID ID: 0009-0008-8801-2490

ЗАБОЛОТНИКОВА В.Д.,¹

м.э.н., сениор-лектор.

v.zabolotnikova@turan-edu.kz

ORCID ID: 0000-0002-5320-0757

¹Университет «Тұран»,

г. Алматы, Казахстан

²Московская финансово-юридическая академия,

г. Москва, Россия

СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ КАК ФОРМА КОНСОЛИДАЦИИ В ФИНАНСОВОЙ СФЕРЕ: ОСОБЕННОСТИ И ПРОБЛЕМЫ

Аннотация

В статье исследуются теоретические и прикладные аспекты процессов слияний и поглощений (М&А) в финансовом секторе Республики Казахстан в условиях структурной трансформации и цифровизации. Цель исследования – выявить ключевые особенности, мотивы и последствия консолидации банков второго уровня, а также определить синергический эффект интеграционных сделок с использованием метода дисконтированных денежных потоков (DCF). Методологическая основа включает системный, сравнительно-статистический и финансово-экономический подходы, обеспечивающие комплексный анализ сделок слияний и поглощений. В качестве эмпирической базы использованы данные Национального банка Республики Казахстан, Агентства по регулированию и развитию финансового рынка, Казахстанской фондовой биржи и международных организаций (BIS, World Bank). Анализ показал, что интеграционные процессы способствуют укреплению капитализации и устойчивости банков, однако сопровождаются рисками монополизации и ограниченной прозрачности сделок. На примере объединений Halyk Bank–Казкоммерцбанк, Банк ЦентрКредит–Есо Center Bank и сделки Kaspi.kz–Nepsiburada установлено, что положительный синергический эффект проявляется преимущественно в среднесрочной перспективе. Научная новизна исследования заключается в применении модели DCF для оценки синергии М&А в развивающемся финансовом рынке и в разработке институциональной интерпретации консолидационных процессов. Практическая значимость работы состоит в возможности использования полученных результатов для совершенствования нормативно-правовой базы и стратегического планирования в банковском секторе.

Ключевые слова: слияния и поглощения, финансовый сектор, консолидация, синергический эффект, капитализация, прозрачность сделок, банковская интеграция.

Введение

В условиях ускоряющейся глобализации и трансформации мировых финансовых рынков процессы слияний и поглощений (М&А) становятся одним из ключевых инструментов стратегического развития и повышения устойчивости финансовых институтов [1]. Для Казахстана, где банковская система характеризуется высокой концентрацией капитала и зависимостью от государственной поддержки, сделки М&А приобретают особое значение как форма консолидации капитала и оптимизации рисков [2].

Финансовый сектор Республики Казахстан в последние годы проходит через структурные преобразования, направленные на укрепление ликвидности и повышение качества активов, что делает процессы консолидации особенно актуальными [3]. В мировой практике слияния и поглощения рассматриваются как инструмент повышения эффективности банков, улучшения корпоративного управления и расширения рыночных возможностей [4, 5]. Анализ международных исследований показывает, что М&А могут одновременно повышать эффективность и усиливать концентрацию рисков, особенно в условиях ограниченной конкуренции и регуляторных ограничений [6].

Зарубежные работы (Berger, Altunbaş, DeYoung и др.) доказывают, что успешность интеграции банковских структур определяется степенью стратегического сходства, институциональной средой и качеством управления синергией [1–4]. В то же время отечественные исследования отмечают, что в Казахстане консолидация банков происходит преимущественно под влиянием кризисных факторов и государственных мер поддержки [7–8]. Это отличает национальную модель М&А от европейской, где драйверами выступают рыночные механизмы и корпоративная экспансия.

По данным Международного валютного фонда и Национального банка Казахстана, в 2023–2024 гг. финансовый сектор страны продемонстрировал рост активов банков второго уровня на 16%, при этом концентрация пяти крупнейших игроков превысила 85% совокупных активов [9, 10]. Такая структура усиливает значимость интеграционных процессов, поскольку объединения позволяют не только укрепить капитал, но и оптимизировать издержки, обеспечить устойчивость к внешним шокам и повысить доверие инвесторов.

Несмотря на наличие исследований в области М&А, остаются открытыми вопросы количественной оценки синергического эффекта, долгосрочного влияния сделок на финансовую стабильность и адаптации международных методик к условиям Казахстана. Таким образом, исследование консолидационных процессов в банковском секторе Казахстана является своевременным и научно значимым направлением, объединяющим теоретический, институциональный и прикладной аспекты.

Цель исследования – проанализировать специфику и результаты сделок слияний и поглощений в финансовом секторе Казахстана, выявить закономерности их влияния на устойчивость и конкурентоспособность банков, а также определить направления совершенствования регулирования М&А.

Объект исследования – процесс консолидации субъектов финансового сектора Республики Казахстан.

Предмет исследования – институциональные, экономические и правовые особенности сделок слияний и поглощений в банковской сфере.

Гипотеза исследования заключается в том, что эффективные сделки М&А при соблюдении принципов прозрачности, объективной оценки активов и регуляторного баланса способны повысить устойчивость финансовой системы Казахстана, способствуя ее цифровой трансформации и интеграции в глобальное финансовое пространство.

Научная новизна исследования состоит в комплексном рассмотрении М&А как инструмента институционального укрепления финансовой системы Казахстана, основанного на синергической теории и методах оценки стоимости бизнеса [3, 5]. Практическая значимость заключается в возможности использования результатов при совершенствовании нормативно-правовой базы, а также в деятельности регуляторов и банков по разработке стратегий интеграции и оценки эффективности объединений.

Материалы и методы

Исследование процессов слияний и поглощений в финансовом секторе Республики Казахстан основано на сочетании аналитического, сравнительно-статистического и финансово-экономического подходов [11]. Методологическая основа включает анализ нормативно-правовых актов, регулирующих сделки М&А, статистических данных, годовых отчетов банков, а также публикаций международных и отечественных организаций, отражающих состояние финансового сектора [12].

В работе реализована логика поступательного исследования, включающая сбор и систематизацию информации о сделках слияний и поглощений за 2013–2025 гг., анализ нормативно-правовой базы и институциональной среды, расчет синергического эффекта на основе метода дисконтированных денежных потоков (DCF), а также сопоставление казахстанской практики с международными примерами из Европейского союза, Китая и США. Такой подход позволил не только охарактеризовать динамику процессов M&A, но и выявить закономерности влияния интеграций на финансовую устойчивость банковского сектора.

Информационная база исследования представлена официальными источниками – отчетами Национального банка Республики Казахстан, Агентства по регулированию и развитию финансового рынка (АРРФР), Казахстанской фондовой биржи (KASE) и Казахстанского фонда гарантирования депозитов [11–13]. Для сопоставления с международными тенденциями использовались материалы Банка международных расчетов (BIS) и Всемирного банка, содержащие оценки устойчивости и консолидации банковских систем развивающихся стран [14, 15].

Период наблюдения охватывает 2013–2025 гг., что позволяет проследить динамику трансформации банковской системы Казахстана под влиянием интеграционных процессов. В ходе исследования применялся аналитический метод, направленный на выявление закономерностей развития рынка M&A и факторов, влияющих на активность сделок. Контент-анализ и сравнительный подход использовались для сопоставления казахстанской практики с международными примерами консолидации банков.

Для количественной оценки экономической эффективности интеграций применен метод дисконтированных денежных потоков (DCF), который позволил рассчитать текущую стоимость будущих денежных потоков и определить синергический эффект сделок.

$$DCF = \sum (CF_t / (1 + WACC)^t),$$

где DCF – дисконтированный денежный поток; CF_t – прогнозируемый денежный поток в период t ; WACC – средневзвешенная стоимость капитала; n – горизонт прогнозирования.

$$S = V_{AB} - (V_A + V_B),$$

где S – синергический эффект сделки; V_{AB} – стоимость объединенной компании; V_A и V_B – стоимости компаний до объединения.

Положительное значение эффекта указывает на успешность сделки и рациональность интеграции, отрицательное – на отсутствие краткосрочного экономического выигрыша при потенциальных долгосрочных преимуществах.

Финансовые данные взяты из открытых отчетов KASE, ARFRM и банков второго уровня [11–13]. Применение модели DCF базировалось на параметрах безрисковой ставки и рыночной премии за риск, опубликованных в международных обзорах BIS и World Bank [14–15].

Надежность результатов обеспечена использованием официальных статистических источников, верифицируемых отчетностей и независимых оценок международных институтов. Основные ограничения исследования связаны с неполной открытостью параметров сделок и отсутствием консолидированных отчетов по отдельным банкам, что характерно для большинства финансовых рынков развивающихся стран [15]. Несмотря на это, примененная методология позволяет выявить ключевые тенденции, оценить масштаб и эффективность процессов M&A и определить направления повышения прозрачности и результативности интеграций.

Результаты и обсуждение

Результаты исследования подтвердили, что процессы слияний и поглощений в финансовом секторе Казахстана за последнее десятилетие стали одним из ключевых инструментов структурной трансформации банковской системы. Они способствовали укреплению финансовой устойчивости и повышению капитализации крупнейших банков, одновременно выявив ряд системных рисков, связанных с концентрацией капитала и недостаточной прозрачностью сделок.

Одним из наиболее значимых примеров является интеграция АО «Казкоммерцбанк» и БТА Банка, завершившаяся в 2015 г. Эта сделка имела не только экономическое, но и стратегическое

значение, поскольку позволила стабилизировать один из крупнейших банков, находившихся в кризисе [16, 17]. Финансовая отчетность показала, что активы БТА составляли около 1,9 трлн тенге, тогда как у Казкоммерцбанка – 4,1 трлн тенге. После завершения интеграции совокупные активы выросли до 4,9 трлн тенге, что свидетельствует о положительном эффекте консолидации. При этом уровень чистой прибыли оставался умеренным из-за значительных затрат на реструктуризацию.

В последующем объединение Казкоммерцбанка с Halyk Bank стало логическим этапом консолидации и сопровождалось ростом совокупных активов более чем до 4 трлн тенге, что обеспечило Halyk Bank доминирующее положение на рынке [18]. Согласно данным S&P Global Ratings и официальным сообщениям прессы, сделка прошла под контролем государственных органов и получила положительную оценку международных агентств [19]. После интеграции банк показал устойчивый рост капитализации и расширение клиентской базы, однако концентрация активов в руках одного института усилила риски монополизации и зависимость сектора от решений системообразующего банка [18].

Таблица 1 – Основные финансовые показатели банков за 2014–2025 гг. до и после объявления сделки

Показатель	БТА Банк (2014)	Казкоммерцбанк (2014)	Объединенный банк (2015)	Халык Банк (2025)
Общие активы	~1,9 трлн KZT	~4,1 трлн KZT	~4,9 трлн KZT	~4,28 трлн KZT
Чистая прибыль	~6,1 млрд KZT	~6,1 млрд KZT	~6,1 млрд KZT	~181,6 млрд KZT
Кредитный портфель	~1,2 трлн KZT	~1,9 трлн KZT	~3,1 трлн KZT	~3,38 трлн KZT
Коэффициент достаточности капитала	~13,6%	~13,6%	~13,6%	~24,1%
Депозиты клиентов	~1,4 трлн KZT	~2,3 трлн KZT	~3,7 трлн KZT	~2,67 трлн KZT
Примечание: Составлено авторами по данным источников [16, 17].				

После объединения активы увеличились до ~4,9 трлн KZT, что подтверждает успешную консолидацию двух крупных банков. Несмотря на объединение, чистая прибыль осталась на уровне ~6,1 млрд KZT, что может свидетельствовать о высоких издержках на интеграцию. Рост кредитного портфеля до ~3,1 трлн KZT указывает на успешную экспансию и увеличение рыночной доли. Сохранение коэффициента достаточности капитала на уровне ~13,6% после объединения свидетельствует о стабильности капитальной базы. Рост депозитов до ~3,7 трлн KZT подтверждает укрепление доверия клиентов к объединенному банку.

Объединение позволило создать крупнейший банк в Казахстане, обладающий значительными финансовыми ресурсами. Поглощение Казкоммерцбанка, имевшего проблемы с качеством активов, позволило Халык Банку улучшить структуру своего кредитного портфеля. Объединенный банк смог предложить более широкий спектр услуг и улучшить качество обслуживания клиентов.

Процесс объединения двух крупных банков потребовал значительных усилий по интеграции информационных систем, персонала и корпоративной культуры. Для стабилизации финансового положения Казкоммерцбанка в 2015 г. государство предоставило ему 250 млрд тенге. Эти средства были возвращены Халык Банком в 2023–2024 гг., что свидетельствует об успешной реабилитации банка.

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 г.), сделка по приобретению Альфа-Банка Казахстан Банком ЦентрКредит (2022 г.) [20].

Значимым направлением развития казахстанского рынка M&A стало объединение Банка ЦентрКредит и Eco Center Bank (бывший Альфа-Банк Казахстан). Эта сделка продемонстрировала пример успешной адаптации иностранных активов к местным условиям в контексте международных санкций.

Таблица 2 – Ключевые финансовые показатели АО «Банк ЦентрКредит» (БЦК) до и после объединения с Eco Center Bank (бывший Альфа-Банк Казахстан)

Показатель	До объединения (2021 г.)	После объединения (2022–2024 гг.)	На 2025 г.
Общие активы	~1,2 трлн KZT	~5,3 трлн KZT	~6,9 трлн KZT
Чистая прибыль	~6,1 млрд KZT	~135,2 млрд KZT	~194,5 млрд KZT
Кредитный портфель	~800 млрд KZT	~2,92 трлн KZT	~4 трлн KZT
Коэффициент достаточности капитала	~13,6%	~15%	~15%
Депозиты клиентов	~600 млрд KZT	~1,8 трлн KZT	~2,5 трлн KZT
Примечание: Составлено авторами по данным источников [21, 22].			

Слияние АО «Банк ЦентрКредит» и Eco Center Bank, который ранее являлся дочерним банком Альфа-Банка Казахстан, стало значимым событием на банковском рынке Казахстана, оказавшим существенное влияние на финансовые показатели объединенной структуры. До объединения Банк ЦентрКредит характеризовался активами порядка 1,2 трлн тенге и относительно невысоким уровнем чистой прибыли, составлявшей около 6,1 млрд тенге. Показатель кредитного портфеля банка на тот момент не превышал 800 млрд тенге, а коэффициент достаточности капитала оставался на уровне 13,6%, что свидетельствовало о стабильной, но ограниченной капитализации.

После завершения процесса интеграции, длившегося с 2022 по 2024 гг., наблюдается существенный рост ключевых финансовых параметров. Общие активы объединенного банка увеличились более чем в четыре раза, достигнув к 2025 г. приблизительно 6,9 трлн тенге. Аналогичная динамика прослеживается в чистой прибыли, которая за этот период возросла почти в тридцать раз, достигнув отметки порядка 194,5 млрд тенге. Кредитный портфель также продемонстрировал значительный рост, увеличившись до 4 трлн тенге, что свидетельствует об успешной диверсификации и расширении клиентской базы, а коэффициент достаточности капитала сохранил устойчивый уровень на уровне примерно 15%, обеспечивая финансовую стабильность.

Такой рост обусловлен как органическим расширением деятельности, так и эффектом синергии, выраженным в снижении стоимости фондирования и повышении операционной эффективности. Применение метода дисконтированных денежных потоков показало положительное значение синергического эффекта $S=+0,87S = +0,87S=+0,87$ трлн тенге, что указывает на устойчивость бизнес-модели и рациональность интеграции.

Эффективность слияния проявилась в укреплении капитализации и повышении прибыльности объединенного банка, что позволило повысить его конкурентоспособность на внутреннем рынке. Увеличение кредитного портфеля отражает успешное расширение сегмента розничного и корпоративного кредитования, что является одним из ключевых факторов роста рыночной доли. Однако процесс интеграции сопровождался определенными вызовами, среди которых особое внимание следует уделить санкционным ограничениям, связанным с международным положением прежнего Альфа-Банка Казахстан, а также с трудностями интеграции информационных систем и корпоративных структур двух организаций.

Таким образом, объединение АО «Банк ЦентрКредит» и Eco Center Bank стало успешным примером консолидации банковских активов в условиях сложной экономической и геополитической конъюнктуры. Результаты слияния свидетельствуют о значительном повышении финансовой устойчивости и эффективности, что открывает перспективы дальнейшего развития и укрепления позиций на банковском рынке Казахстана.

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). Это событие знаменует выход казахстанской финтех-компании на международный уровень и отражает новую стратегию – переход от банковской консолидации к цифровой интеграции. Hepsiburada осуществляет свою деятель-

ность 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 А и 173,2 млн акций класса В компании Hepsiburada, при этом обе компании сохраняют свои бренды и операционные структуры [21].

Как известно, Kaspi.kz является финтехкомпанией, 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 г. 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» [22].

Учитывая, что сделка завершилась в январе 2025 г. 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: $DCF = \sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1+WACC)^t}$,
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» [23].

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 элементов метода DCF для каждой компании, которые мы не ставили целью показать в данной статье из-за трудоемкости расчетов, и определили терминальную стоимость компаний в предпрогножном 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.

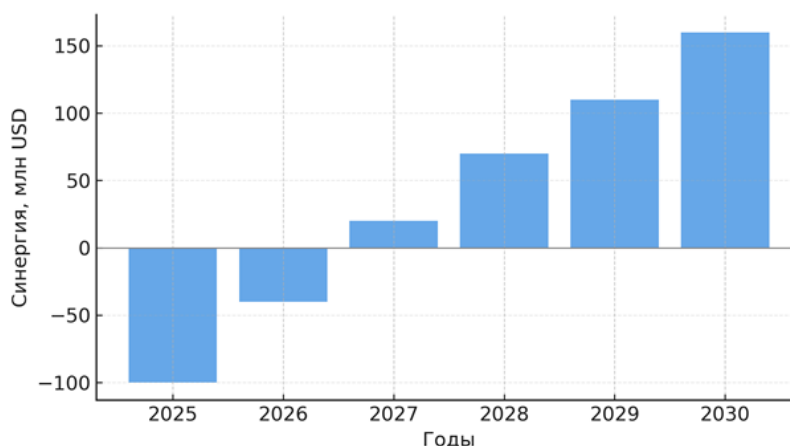


Рисунок 1 – Прогноз синергического эффекта сделки Kaspi.kz – Hepsiburada (2025–2030 гг.)

Примечание: Составлено авторами на основе источников [23, 24].

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

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.

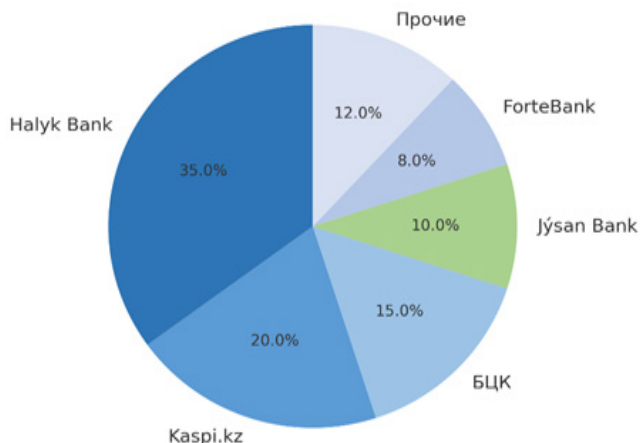


Рисунок 2 – Концентрация активов в банковском секторе Казахстана (2024 г.)

Примечание: Составлено авторами на основе источников [23, 24].

Полученные результаты свидетельствуют, что М&А в финансовом секторе Казахстана проходят несколько стадий эволюции: от вынужденных объединений для санации проблемных банков к стратегическим сделкам, направленным на рост эффективности и цифровизацию бизнеса. При этом эффективность сделок в значительной степени зависит от институциональной среды, нормативного регулирования и способности банков реализовать потенциал синергии.

Сравнение с международной практикой показывает, что в Казахстане консолидация банков пока носит преимущественно реактивный характер, тогда как в странах ОЭСР М&А рассматриваются как инструмент технологической интеграции и инновационного развития.

Таблица 3 – Сравнительный анализ моделей банковской консолидации в Казахстане, ЕС и Китае

Страна / регион	Цель М&А	Основные драйверы	Регуляторная модель	Оценка эффекта
Казахстан	Стабилизация банковского сектора, укрепление капитала	Государственная поддержка, реструктуризация активов, цифровизация	Централизованное регулирование (АРРФР, НБ РК), государственное участие в санациях	Рост активов, но высокая концентрация рисков
Европейский союз	Увеличение рыночной доли и эффективности, технологическая интеграция	Инновации, масштабирование, конкуренция, внедрение ESG и финтех	Рыночное регулирование и антимонопольный контроль (ЕСВ, ЕВА)	Повышение эффективности и прозрачности
Китай	Создание национальных финансовых гигантов и снижение системных рисков	Господдержка, стратегические объединения, контроль капитала	Государственно-корпоративная модель, доминирование мегабанков	Рост капитализации и экспорт финансового влияния
Примечание: Составлено авторами по данным источников [25, 26].				

Для устойчивого развития финансовой системы Казахстана необходимо внедрение аналогичных подходов, включающих независимую оценку стоимости бизнеса, раскрытие информации по международным стандартам и использование ESG-метрик при принятии решений о слияниях и поглощениях.

Таким образом, результаты анализа подтверждают, что сделки M&A при условии надлежащего регулирования и прозрачности являются эффективным инструментом укрепления банковского сектора, повышения его конкурентоспособности и интеграции в мировое финансовое пространство [18, 20, 24].

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) [27].

Статья 201 Предпринимательского кодекса определяет вопросы регулирования экономической концентрации, в том числе путем реорганизации субъекта рынка путем слияния или присоединения [28].

Статья 60 Закона «О банках и банковской деятельности в Республике Казахстан» определяет общие условия добровольной реорганизации банков (банковских холдингов) [29].

Например, в США сделки слияний и поглощений регулируются как федеральными законами, так и законами штатов: закон о Шермане, который предотвращает монополизацию рынка, закон Клейтона, регулирующий антиконкурентные практики.

В России слияния и поглощения регулируются Федеральным законом от 26.12.1995 N 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.09.2025). Так, статья 16 определяет: «Слиянием обществ признается возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ с прекращением последних» [30].

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 следующие факторы:

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 об 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

Проведенное исследование показало, что процессы слияний и поглощений (M&A) в финансовом секторе Казахстана выступают важным фактором укрепления банковской устойчивости и структурной перестройки отрасли. Результаты анализа подтвердили, что за период 2013–2025 гг. интеграционные процессы в банковской системе прошли несколько стадий: от антикризисных объединений под контролем государства до стратегических сделок, направленных на цифровизацию, международную экспансию и повышение конкурентоспособности.

Комплексный анализ финансовых показателей крупнейших банков продемонстрировал, что эффективность M&A проявляется не мгновенно, а в среднесрочной перспективе, когда завершаются процессы организационной адаптации, синхронизации ИТ-систем и интеграции корпоративных культур. Методика дисконтированных денежных потоков позволила количественно оценить синергический эффект и подтвердить экономическую целесообразность крупных объединений. В частности, по данным Halyk Bank, БЦК и Kaspi.kz, эффект синергии в горизонте трех-пяти лет выражается в росте прибыли, расширении клиентской базы и повышении рентабельности собственного капитала.

Сравнение с международной практикой показало, что характер M&A в Казахстане отличается от тенденций развитых стран. Если в странах Европейского союза и США M&A ориентированы преимущественно на расширение технологических возможностей и развитие инновационных платформ, то в Казахстане они выполняют компенсаторную функцию – стабилизируют рынок и предотвращают банкротства. При этом, как отмечают зарубежные исследования, чрезмерная концентрация активов в руках нескольких игроков может снижать конкуренцию и повышать системные риски.

На фоне глобальных тенденций консолидации наблюдается усиление роли государства в регулировании сделок и контроле за рисками. В Китае, например, политика банковских слияний направлена на формирование национальных финансовых гигантов, способных конкурировать на мировом рынке. Казахстану целесообразно использовать этот опыт с учетом национальной специфики, ориентируясь на развитие инновационных финтех-сегментов и формирование региональных финансовых хабов.

Таким образом, M&A становятся не только механизмом стабилизации, но и важным инструментом адаптации национальной финансовой системы к цифровой трансформации. Для повышения эффективности сделок необходимо совершенствовать нормативно-правовую базу, ввести единые стандарты оценки синергии и раскрытия информации, а также учитывать ESG-показатели при стратегическом планировании.

С научной точки зрения новизна проведенного исследования заключается в комплексной оценке M&A как фактора устойчивого развития финансового сектора, объединяющего методы стоимостного анализа и институциональной теории. Практическая значимость полученных результатов выражается в возможности их применения при разработке регуляторных решений, формировании стратегий банков и в учебных курсах по корпоративным финансам и банковскому менеджменту.

Итоговый вывод состоит в том, что консолидация банков через механизмы слияний и поглощений является неотъемлемой частью модернизации национальной финансовой системы. При условии повышения прозрачности, совершенствования нормативного регулирования и внедрения современных инструментов анализа M&A способны стать ключевым драйвером устойчивого роста и интеграции Казахстана в глобальное финансовое пространство.

ЛИТЕРАТУРА

- 1 Berger A.N., Demsetz R.S., Strahan P.E. The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences, and implications // *Journal of Banking & Finance*. 1999, vol. 23, no. 2–4, pp. 135–194.
- 2 Altunbaş Y., Marques-Ibanez D. Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: The role of strategic similarities // *European Financial Management*. 2004, vol. 10, no. 4, pp. 639–662.
- 3 DeYoung R., Evanoff D.D., Molyneux P. Mergers and acquisitions of financial institutions: A review of the post-2000 literature // *Journal of Financial Services Research*. 2009. Vol. 36. P. 87–110.
- 4 Carletti E., Hartmann P., Spagnolo G. Bank mergers, competition and liquidity // *Journal of Money, Credit and Banking*. 2007, vol. 39, no. 5, pp. 1067–1107.
- 5 Nguyen T.Y., Swanson P.E. Firm performance after M&A: Evidence from emerging markets // *Emerging Markets Review*. 2020, vol. 45, article 100724.
- 6 Wheelock D.C., Wilson P.W. Consolidation in US banking: Which banks engage in mergers? // *Review of Financial Economics*. 2018, vol. 36, no. 2, pp. 189–204.
- 7 Святос С.А., Долдина А.Н. Слияния и поглощения как фактор стабилизации банковского сектора Казахстана // *Central Asian Economic Review*. 2019, no. 2, pp. 182–191.
- 8 Коновалова М.Е. Особенности процессов концентрации и централизации на рынке банковских услуг // *Экономические науки*. – 2020. – № 10(191). – С. 18–24.
- 9 International Monetary Fund (IMF). Republic of Kazakhstan: Financial System Stability Assessment. IMF Country Report. Washington, 2024. URL: <https://www.imf.org> (accessed: 05.08.2025)
- 10 Национальный банк Республики Казахстан. Отчёт о финансовой стабильности за 2023–2024 гг. – Алматы, 2024. URL: <https://nationalbank.kz> (дата обращения: 05.08.2025)
- 11 Агентство по регулированию и развитию финансового рынка (АРРФР). AQR 2024: Анализ качества активов банков второго уровня. – Астана, 2024.
- 12 Казахстанский фонд гарантирования депозитов (KDIF). Обзор устойчивости банковского сектора Казахстана. – Пресс-релиз, 2024.
- 13 Казахстанская фондовая биржа (KASE). Annual Report 2017–2023. – Алматы, 2024. URL: <https://kase.kz> (дата обращения: 15.08.2025)
- 14 Bank for International Settlements (BIS). Financial Stability and Banking Consolidation: Lessons from Emerging Economies. – Basel, 2022.
- 15 World Bank. Kazakhstan Financial Sector Assessment: Policy Note. Washington, DC, 2023. URL: <https://worldbank.org> (accessed: 15.08.2025)
- 16 Казкоммерцбанк. Consolidated Financial Statements 2016–2017. Архив KASE. – Алматы, 2018.
- 17 БТА Банк. Annual Report 2013. – Алматы, 2014.
- 18 Halyk Bank. Annual Report 2022–2024. – Алматы, 2025. URL: <https://halykbank.kz> (дата обращения: 22.08.2025)
- 19 The Astana Times. Merger of Kazkommertsbank and Halyk Bank Complete. 6 Aug 2018. URL: <https://astanatimes.com> (accessed: 25.08.2025)
- 20 Банк ЦентрКредит. Annual Report 2023. – Алматы, 2024. URL: <https://bcc.kz> (дата обращения: 12.09.2025)
- 21 Есо Center Bank (бывш. Альфа-Банк Казахстан). Financial Disclosure 2023. Архив KASE. – Алматы, 2024.
- 22 Kursiv Media. Bank CenterCredit reveals details of the deal with Alfa-Bank Kazakhstan. 15 May 2023. URL: <https://kursiv.kz> (accessed: 12.09.2025)
- 23 Kaspi.kz. Kaspi.kz completes acquisition of controlling interest in Hepsiburada. 29 Jan 2025. URL: <https://ir.kaspi.kz> (accessed: 15.09.2025)
- 24 Kaspi.kz. Annual Report 2024. – Алматы, 2025. URL: <https://ir.kaspi.kz> (дата обращения: 15.09.2025)
- 25 Fiordelisi F., Marques-Ibanez D., Molyneux P. Efficiency and risk in European banking // *Journal of Banking & Finance*. 2011, vol. 35, no. 5, pp. 1315–1326.
- 26 Financial Times. China pushes for mergers to create global banking and securities giants. December 2024. URL: <https://ft.com> (accessed: 25.09.2025)

27 Гражданский кодекс Республики Казахстан (общая часть) от 27 декабря 1994 года (с изменениями и дополнениями по состоянию на 01.09.2024 г.) URL: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=1006061 (дата обращения: 29.09.2025)

28 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.) URL: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=38259854 (дата обращения: 29.09.2025)

29 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.) URL: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=1003931 (дата обращения: 29.09.2025)

30 Корпоративное слияние и поглощение: полное руководство // Официальный сайт юридической компании «Акаркан и Семенов». URL: <https://acarkansemenov.com/en/about> (дата обращения: 02.10.2025)

REFERENCES

1 Berger A.N., Demsetz R.S., Strahan P.E. (1999) The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences, and implications // *Journal of Banking & Finance*. Vol. 23, no. 2–4, pp. 135–194. (In English).

2 Altunbaş Y., Marques-Ibanez D. (2004) Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: The role of strategic similarities // *European Financial Management*. Vol. 10, no. 4, pp. 639–662. (In English).

3 DeYoung R., Evanoff D.D., Molyneux P. (2009) Mergers and acquisitions of financial institutions: A review of the post-2000 literature // *Journal of Financial Services Research*. Vol. 36. P. 87–110. (In English).

4 Carletti E., Hartmann P., Spagnolo G. (2007) Bank mergers, competition and liquidity // *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol. 39, no. 5, pp. 1067–1107. (In English).

5 Nguyen T.Y., Swanson P.E. (2020) Firm performance after M&A: Evidence from emerging markets // *Emerging Markets Review*. Vol. 45, article 100724. (In English).

6 Wheelock D.C., Wilson P.W. (2018) Consolidation in US banking: Which banks engage in mergers? // *Review of Financial Economics*. Vol. 36, no. 2, pp. 189–204. (In English).

7 Svjatov S.A., Doldina A.N. (2019) Slijanija i pogloshhenija kak faktor stabilizacii bankovskogo sektora Kazahstana // *Central Asian Economic Review*. No. 2, pp. 182–191. (In Russian).

8 Konovalova M.E. (2020) Osobennosti processov koncentracii i centralizacii na rynke bankovskih uslug // *Jekonomicheskie nauki*. No. 10(191). P. 18–24. (In Russian).

9 International Monetary Fund (IMF). Republic of Kazakhstan: Financial System Stability Assessment. IMF Country Report. Washington, 2024. URL: <https://www.imf.org> (accessed: 05.08.2025) (In English).

10 Nacional'nyj bank Respubliki Kazahstan. Otchjot o finansovoj stabil'nosti za 2023–2024 gg. – Almaty, 2024. URL: <https://nationalbank.kz> (data obrashhenija: 05.08.2025) (In Russian).

11 Agentstvo po regulirovaniju i razvitiju finansovogo rynka (ARRFR). AQR 2024: Analiz kachestva aktivov bankov vtorogo urovnja. Astana, 2024. (In Russian).

12 Kazahstanskij fond garantirovanija depozitov (KDIF). Obzor ustojchivosti bankovskogo sektora Kazahstana. Press-reliz, 2024. (In Russian).

13 Kazahstanskaja fondovaja birzha (KASE). Annual Report 2017–2023. Almaty, 2024. URL: <https://kase.kz> (data obrashhenija: 15.08.2025) (In Russian).

14 Bank for International Settlements (BIS). Financial Stability and Banking Consolidation: Lessons from Emerging Economies. Basel, 2022. (In English).

15 World Bank. Kazakhstan Financial Sector Assessment: Policy Note. Washington, DC, 2023. URL: <https://worldbank.org> (accessed: 15.08.2025) (In English).

16 Kazkommercbank. Consolidated Financial Statements 2016–2017. Arhiv KASE. Almaty, 2018. (In Russian).

17 BTA Bank. Annual Report 2013. Almaty, 2014. (In Russian).

18 Halyk Bank. Annual Report 2022–2024. Almaty, 2025. URL: <https://halykbank.kz> (data obrashhenija: 22.08.2025) (In English).

19 The Astana Times. Merger of Kazkommertsbank and Halyk Bank Complete. 6 Aug 2018. URL: <https://astanatimes.com> (accessed: 25.08.2025) (In English).

20 Bank CentrKredit. Annual Report 2023. Almaty, 2024. URL: <https://bcc.kz> (data obrashhenija: 12.09.2025) (In Russian).

21 Eco Center Bank (byvsh. Al'fa-Bank Kazakhstan). Financial Disclosure 2023. Arhiv KASE. – Almaty, 2024. (In English).

22 Kursiv Media. Bank CenterCredit reveals details of the deal with Alfa-Bank Kazakhstan. 15 May 2023. URL: <https://kursiv.kz> (accessed: 12.09.2025) (In English).

23 Kaspi.kz. Kaspi.kz completes acquisition of controlling interest in Hepsiburada. 29 Jan 2025. URL: <https://ir.kaspi.kz> (accessed: 15.09.2025) (In English).

- 24 Kaspi.kz. Annual Report 2024. Almaty, 2025. URL: <https://ir.kaspi.kz> (data obrashheniya: 15.09.2025) (In English).
- 25 Fiordelisi F., Marques-Ibanez D., Molyneux P. (2011) Efficiency and risk in European banking // Journal of Banking & Finance. Vol. 35, no. 5, pp. 1315–1326. (In English).
- 26 Financial Times. China pushes for mergers to create global banking and securities giants. December 2024. URL: <https://ft.com> (accessed: 25.09.2025) (In English).
- 27 Grazhdanskij kodeks Respubliki Kazakhstan (obshhaja chast') ot 27 dekabrya 1994 goda (s izmenenijami i dopolnenijami po sostojaniyu na 01.09.2024 g.) URL: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=1006061 (data obrashheniya: 29.09.2025) (In Russian).
- 28 Kodeks Respubliki Kazakhstan ot 29 oktjabrya 2015 goda № 375-V «Predprinimatel'skij kodeks Respubliki Kazakhstan» (s izmenenijami i dopolnenijami po sostojaniyu na 11.01.2025 g.) URL: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=38259854 (data obrashheniya: 29.09.2025) (In Russian).
- 29 Zakon Respubliki Kazakhstan ot 31 avgusta 1995 goda № 2444 «O bankah i bankovskoj dejatel'nosti v Respublike Kazakhstan» (s izmenenijami i dopolnenijami po sostojaniyu na 01.01.2025 g.) URL: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=1003931 (data obrashheniya: 29.09.2025) (In Russian).
- 30 Korporativnoe slijanie i pogloshhenie: polnoe rukovodstvo // Oficial'nyj sajt juridicheskoy kompanii «Akarkan i Semenov». URL: <https://acarkansemenov.com/en/about> (data obrashheniya: 02.10.2025) (In Russian).

МУСАХАНОВА Н.,*¹

доцент, сениор-лектор.

*e-mail: n.mussakhanova@turan-edu.kz

ORCID ID: 0009-0008-6905-3932

ФУРСОВА Т.В.,²

Э.Ф.К., доцент.

e-mail: fusya@bk.ru

ORCID ID: 0009-0008-8801-2490

ЗАБОЛОТНИКОВА В.Д.,¹

Э.Ф.М., сениор-лектор.

e-mail: v.zabolotnikova@turan-edu.kz

ORCID ID: 0000-0002-5320-0757

¹«Тұран» университеті,

Алматы қ., Қазақстан

²Мәскеу қаржы-заң академиясы,

Мәскеу қ., Ресей

БІРІГУ ЖӘНЕ ЖҰТЫЛУ ҚАРЖЫ СЕКТОРЫНДАҒЫ ШОҒЫРЛАНУ НЫСАНЫ РЕТІНДЕ: ЕРЕКШЕЛІКТЕРІ МЕН МӘСЕЛЕЛЕРІ

Андатпа

Мақалада Қазақстан Республикасының қаржы секторындағы бірігу мен жұтылу (M&A) үдерістерінің теориялық және қолданбалы аспектілері қарастырылады. Зерттеудің мақсаты – екінші деңгейлі банктердің шоғырлануының негізгі ерекшеліктерін, себептері мен салдарын анықтау және дисконтталған ақша ағымдары (DCF) әдісін қолдана отырып синергиялық әсерді бағалау. Зерттеу жүйелі, салыстырмалы және қаржы-экономикалық тәсілдерге негізделген. Эмпирикалық база ретінде Қазақстан Ұлттық Банкі, Қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігі, Қазақстан қор биржасы және халықаралық ұйымдардың (BIS, World Bank) деректері пайдаланылды. Талдау нәтижелері бірігу үдерістері банктердің капиталдануы мен тұрақтылығын арттыратынын, бірақ монополиялану мен ашықтықтың жеткіліксіздігі сияқты тәуекелдермен қатар жүретінін көрсетті. Halyk Bank–Казкоммерцбанк, Банк Центр Кредит–Есо Center Bank және Kaspi.kz–Nepsiburada мысалдары бойынша синергиялық әсердің орта мерзімді перспективада айқындалатыны анықталды. Зерттеудің ғылыми жаңалығы DCF моделін дамушы қаржы нарығы жағдайында қолдануда және консолидациялық үдерістердің институционалдық түсіндірмесін ұсынуда көрініс табады. Практикалық маңызы – алынған нәтижелерді қаржы секторының нормативтік және стратегиялық реттеуінде пайдалану мүмкіндігінде.

Тірек сөздер: бірігу мен жұтылу, қаржы секторы, шоғырландыру, синергиялық әсер, капиталдандыру, мәмілелердің ашықтығы, банктік интеграция.

MUSSAKHANOVA N.,*¹

associate professor, senior lecturer.

*e-mail: n.mussakhanova@turan-edu.kz

ORCID ID: 0009-0008-6905-3932

FURSOVA T.V.,²

c.e.s., associate professor.

e-mail: fusya@bk.ru

ORCID ID: 0009-0008-8801-2490

ZABOLOTNIKOVA V.D.,¹

m.e.s., senior lecturer.

v.zabolotnikova@turan-edu.kz

ORCID ID: 0000-0002-5320-0757

¹Turan University,

Almaty, Kazakhstan

²Moscow Finance and Law Academy,

Moscow, Russia

MERGERS AND ACQUISITIONS AS A FORM OF CONSOLIDATION IN THE FINANCIAL SECTOR: FEATURES AND PROBLEMS

Abstract

The article examines the theoretical and practical aspects of mergers and acquisitions (M&A) in the financial sector of the Republic of Kazakhstan under the conditions of structural transformation and digitalization. The purpose of the study is to identify the key features, motives, and consequences of bank consolidation and to assess the synergistic effect of integration deals using the discounted cash flow (DCF) method. The methodological framework combines systemic, comparative-statistical, and financial-economic approaches, ensuring a comprehensive evaluation of M&A processes. The empirical base includes data from the National Bank of Kazakhstan, the Agency for Regulation and Development of the Financial Market, the Kazakhstan Stock Exchange, and international institutions such as the BIS and the World Bank. The analysis shows that consolidation processes strengthen bank capitalization and resilience but are accompanied by risks of monopolization and limited transparency. Using the examples of the Halyk Bank–Kazkommertsbank, Bank CenterCredit–Eco Center Bank, and Kaspi.kz–Hepsiburada deals, it was found that a positive synergistic effect manifests primarily in the medium term. The scientific novelty of the study lies in the application of the DCF model for assessing M&A synergy in an emerging financial market and in the institutional interpretation of consolidation mechanisms. The practical significance lies in the potential use of the results to improve the regulatory framework and strategic planning within Kazakhstan's banking sector.

Keywords: mergers and acquisitions, financial sector, consolidation, synergy effect, capitalization, transaction transparency, banking integration.

Дата поступления статьи в редакцию: 15.01.2025