



TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

ОТР Bank выбирает Балтию вместо Казахстана: сделка по Luminor и судьба центральноазиатской экспансии



Luminor



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



OTP Bank выбирает Балтию вместо Казахстана: сделка по Luminor и судьба центральноазиатской экспансии

Суть события

20 июля 2026 года OTP Bank подписал соглашение о приобретении 100% акций Luminor Holding, материнской компании Luminor Bank, третьей по величине банковской группы стран Балтии. Продавцами выступают консорциум фондов прямых инвестиций под управлением Blackstone (80.05%) и норвежский DNB Bank (19.95%). Закрытие сделки ожидается после получения регуляторных одобрений, включая согласование со стороны ЕЦБ и надзорных органов Эстонии, Латвии и Литвы.

Luminor — это универсальный панбалтийский банк, образованный в 2017 году на базе прибалтийских операций Nordea и DNB. По итогам 2025 года активы банка составили €15.9 млрд, чистая прибыль €158 млн, рентабельность капитала (ROE) 8.6%, коэффициент CET1 20.2%. Это **крупнейшая сделка в истории OTP Group**: активы группы единовременно вырастут примерно на 13%, а география присутствия расширится с 11 до 14 стран.



Цена сделки официально не раскрыта. По косвенным данным (DNB объявил о списании около €90 млн по своей доле, учитываемой по балансовой стоимости €370 млн), венгерские аналитики Világgazdaság оценивают сумму сделки примерно в €1.4 млрд, что соответствует около 0.76x собственного капитала Luminor — то есть покупка прошла с заметным дисконтом к балансовой стоимости.

Контекст: несостоявшийся казахстанский сценарий

В нашем предыдущем обзоре OTP Group отмечалось, что после покупки узбекского Ipoteka Bank в 2023 году, первого выхода группы за пределы Европы, логичным следующим шагом могла стать дальнейшая экспансия в Центральную Азию. Ipoteka Bank демонстрировал одни из лучших показателей внутри группы (ROE 23–30% при низкой базе издержек), а дипломатическое сближение Венгрии с регионом (активная линия правительства Виктора Орбана на партнерство с Организацией тюркских государств) создавало политический коридор для новых сделок. Однако этот политический драйвер исчез еще до объявления сделки по Luminor: 12 апреля 2026 года партия «Фидес» Орбана потерпела разгромное поражение на парламентских выборах от партии «Тиса» Петера Мадьяра, получившей конституционное большинство, и с мая 2026 года правительство Венгрии возглавляет Мадьяр, политик проевропейской ориентации, для которого центральноазиатский вектор Орбана не является приоритетом.

Казахстанское направление выглядело наиболее продвинутым. С сентября 2025 года глава АРРФР Мадина Абылкасымова публично говорила о переговорах «банка из Восточной Европы» о покупке крупного казахстанского банка; посол Казахстана в Венгрии подтверждал, что речь идет об ОТП; рынок связывал интерес венгров с ForteBank Булата Утемуратова, хотя обсуждалась и версия с Bank RBK. Однако в июне 2026 года появились сообщения о срыве переговоров (официальных подтверждений или опровержений не было), а сделка по Luminor фактически закрывает вопрос: ОТП направила капитал и управленческий ресурс в противоположном направлении.

Почему Балтия, а не Казахстан

- **Цена входа.** Luminor куплен по оценке около 0.76x капитала при ROE 8.6% (на основе оценки венгерских аналитиков Világgazdaság). Казахстанские банки после ралли последних лет торгуются существенно дороже собственного капитала при ROE 25–35%; акции самого ForteBank после объявления о покупке Home Credit Bank выросли в пике более чем в пять раз. Ценовые ожидания продавца в Казахстане, вероятно, предполагали премию, тогда как в Балтии Blackstone после семи лет владения был мотивированным продавцом.
- **Риск-профиль.** Балтия — это ЕС, еврозона и предсказуемый надзор ЕЦБ. Для группы, которая с 2022 года несет репутационное бремя присутствия в России (включение в украинский список «спонсоров войны», напряженность Будапешт–Киев), покупка «чистого» европейского актива со стабильной юрисдикцией снижает средневзвешенный страновой риск портфеля, а не наращивает его.
- **Соответствие плейбуку.** Низкая ROE Luminor относительно балтийских конкурентов (Swedbank, SEB) — это не дефект, а источник апсайда: классическая модель ОТП — покупка недооптимизированного банка с последующим повышением эффективности за счет технологий, фондирования и контроля издержек. Генеральный директор ОТП Bank Петер Чаньи охарактеризовал сделку как «стратегический вход в развитый, стабильный регион со значительным потенциалом роста».
- **Масштаб одним шагом.** Сделка дает сразу три страны и позицию топ-3 на панбалтийском рынке против входа в один рынок Казахстана через актив сопоставимого или меньшего размера в валюте с более высокой волатильностью.

Что это означает для тезиса о Центральной Азии

Тезис о продолжении центральноазиатской экспансии ОТП не отменен, но откладывается. Во-первых, интеграция крупнейшей в истории группы сделки на два–три года займет значительную часть управленческого ресурса и капитала — сама ОТП ранее признавала, что масштаб недавних приобретений высок и несет интеграционные риски. Во-вторых, регуляторное одобрение сделки по Luminor не гарантировано: в Литве еще в 2024 году звучали политические возражения против венгерского покупателя из-за позиции Будапешта по Украине и России, и до закрытия сделки ОТП вряд ли будет открывать новые крупные M&A-фронты. В-третьих, узбекский Ipoteka Bank остается для группы действующим плацдармом в регионе, и ОТП публично не отказывалась от мониторинга возможностей в Центральной Азии.

Для казахстанского рынка вывод двоякий. С одной стороны, уходит наиболее вероятный стратегический иностранный покупатель, способный принести в сектор европейский капитал и технологии, — фактор, который мог бы поддержать переоценку банковских акций.



С другой стороны, сам факт интереса ОТП подтвердил привлекательность казахстанских банков для внешних инвесторов, а ForteBank (усиленный поглощением Home Credit Bank) остается потенциальным объектом для других претендентов. Дисконт, по которому ОТП купила Luminor, косвенно указывает и на причину срыва переговоров по казахстанскому активу: при текущих мультипликаторах казахстанских банков продавцы и покупатель, вероятно, не сошлись в цене.

Вывод

Сделка по Luminor — рациональный выбор в координатах «цена/риск»: дешевый вход в стабильный регион ЕС с понятным потенциалом повышения рентабельности по отработанной модели группы. Но стратегически она означает разворот приоритетов: «окно», открытое дипломатией Будапешта в Центральной Азии, ОТП использовать не стала. Для инвесторов в ОТП это скорее позитив (дисконт к капиталу, снижение странового риска, немедленная прибавка к прибыли); для банковского сектора Казахстана — упущенная в моменте, но не закрытая навсегда возможность прихода крупного европейского стратега.



TENİZ CAPITAL

INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ Teniz Towers

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

г. Актау, 12-й микрорайон, 79/1,
БЦ Меридиан

г. Уральск,
ул. Мухита, 110

г. Костанай, пр. Абая, 101,
ЖК Жана Кала

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

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ДЕПАРТАМЕНТ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz