

Аналитический отчет по рынку ценных бумаг Кыргызской Республики за 2025 год

I. Executive Summary (Краткое резюме)

2025 год стал рекордным для фондового рынка Кыргызстана по объему привлеченного капитала. Основные итоги года:

- **Объем торгов:** Суммарный объем сделок на фондовом рынке Кыргызстана превысил **219,7 млрд сомов**, что является историческим максимумом. Основной вклад внесли первичные выпуски акций государственных компаний.
- **Капитализация:** Рыночная оценка компаний достигла **219,6 млрд сомов**, увеличившись вслед за ростом стоимости акций банковского и энергетического секторов.
- **Структура рынка:** Сектор листинга занял **91%** от общего объема торгов, что подтверждает переход крупных потоков капитала в прозрачное правовое поле.
- **Инфраструктура:** Сформирована многоуровневая биржевая модель (**КФБ, ФБК-БТС, EVDX**), обеспечивающая устойчивость к внешним шокам и доступ ко всем типам активов — от госсектора до цифровых финтех-инструментов.
- **Технологии:** Внедрение системы **QUIK** при поддержке ЕАБР обеспечило прямой доступ частных инвесторов к торгам через банковские интерфейсы.
- **Долговой рынок:** Корпоративные облигации сохранили стабильную доходность в диапазоне **15–18%** годовых на фоне учетной ставки НБ КР в 11-13%.

II. Детальный анализ событий и тенденций

1. Структура общего объема торгов за 2025 год

Итоговые показатели за 12 месяцев 2025 года демонстрируют существенный рост по сравнению с промежуточными результатами первого полугодия.

Основной объем торгов (около 11% от ВВП страны) был сконцентрирован в сегменте акций, что нетипично для развивающихся рынков и объясняется масштабной программой государственной докапитализации.

Сегмент рынка	Объем торгов (млрд сом)	Роль в структуре рынка
Общий объем	219,7	Исторический максимум (11% от ВВП)
Сектор акций	210,0	Основной драйвер (первичные эмиссии госсектора)
Гос. ценные бумаги (ГЦБ)	7,5	Инструмент покрытия дефицита бюджета
Сектор облигаций	1,9	Рыночный сегмент частного долга

2. Механизмы докапитализации государственного сектора

Основной объем ликвидности в 2025 году был сформирован не за счет рыночных спекуляций, а через целевое увеличение капитала государственных институтов развития.

- **Банковский сектор:** Ключевым событием стало размещение акций **ОАО «Элдик Банк»** (ранее РСК) в июне на сумму **60 млрд сомов**. Это крупнейшая разовая транзакция в истории банковской системы КР. В августе последовала дополнительная сделка на **1,5 млрд сомов**.
- **Ипотечное кредитование:** В ноябре зафиксирована сделка по **ОАО «Государственная ипотечная компания» (ГИК)** на сумму **40,48 млрд сомов**. Эти средства направлены на фондирование программы «Мой дом 2021-2026». Ранее, в январе, ГИК уже проводила размещение на **5,1 млрд сомов**.
- **Добывающая промышленность:** В декабре проведена докапитализация **ОАО «Кыргызалтын»** на сумму **2 млрд сомов**.

3. Энергетический и транспортный сегменты: Мартовский пик

Март 2025 года стал вторым по значимости периодом после июня. Объем сделок в этом месяце составил порядка **33,6 млрд сомов**.

- **Энергетика:** Проведены масштабные сделки по акциям **ОАО «Национальная Электрическая Сеть Кыргызстана»** (12,08 млрд акций на **19,94 млрд сомов**) и **ОАО «Электрические станции»** (2,23 млрд акций на **10,01 млрд сомов**).
- **Транспорт:** **ОАО «Аэропорты Кыргызстана»** продемонстрировал высокую активность. В марте объем сделок составил **3,26 млрд сомов**. В течение года акции компании оставались наиболее ликвидными: в октябре совершено 49 сделок, в ноябре — 34 сделки. Цена за акцию в течение года колебалась от **424 до 780 сомов**.

4. Рынок корпоративных облигаций и частные инвестиции

Несмотря на доминирование акций по объему, облигации обеспечивали регулярную ликвидность для частного капитала.

- **Банковские бонды:** ЗАО «КИКБ» и ОАО «Айыл Банк» аккумулировали основные средства консервативных инвесторов. Объем торгов облигациями КИКБ в 4 квартале составил **870 млн сомов**.
- **Микрофинансовый сектор:** Компании **МФК «АБН»**, «Салым Финанс» и «Элет-Капитал» выступали наиболее часто торгуемыми эмитентами. Например, в марте по облигациям ОсОО «Строй дом. КГ» совершено 66 сделок, а в ноябре по **МФК «АБН»** — 14 сделок.
- **Доходность:** Установленные купонные ставки в 15-18% позволяли инвесторам получать реальную доходность, перекрывающую уровень инфляции (9,4%) и превышающую ставки по стандартным депозитам в валюте KGS.

5. Факторы устойчивости и макроэкономический контекст

Рост показателей фондового рынка в 2025 году стал следствием реализации стратегии по укреплению внутреннего финансового суверенитета и адаптации экономики к меняющимся глобальным условиям. Основными факторами устойчивости выступили:

Инфраструктурная многоуровневость (КФБ, БТС, EVDX)

Наличие альтернативных площадок создало «запас прочности». Пока Кыргызская Фондовая Биржа (КФБ) обслуживала системно значимые сделки, Фондовая Биржа Кыргызстана - Биржевая Торговая Система (ФБК-БТС) обеспечивала гибкость для малого и среднего бизнеса. EVDX (Envoy Vision Digital Exchange) стала технологическим шлюзом для

цифровых активов. Эта модель позволила рынку эффективно поглощать ликвидность разного качества — от миллиардных госбюджетов до цифровых микроинвестиций.

- **Концентрация и мобилизация внутреннего капитала**

В 2025 году наблюдался отчетливый тренд на приоритетное использование внутренних инвестиционных площадок. Изменение условий работы на международных финансовых рынках способствовало пересмотру инвестиционных стратегий как государства, так и частного бизнеса. Фокус внимания сместился на национальную инфраструктуру, что привело к удержанию ликвидности внутри страны. В результате фондовый рынок выступил эффективным фильтром и распределителем внутреннего капитала, обеспечив его переток в реальный сектор экономики (энергетику, банковскую сферу, строительство). Это позволило сформировать устойчивый инвестиционный цикл, независимый от динамики внешних рынков капитала.

- **Минимизация валютных рисков:** Высокая стоимость внешних заимствований и волатильность региональных валют (в частности, рубля) сделали привлечение капитала в сомах более безопасным. Эмитенты и инвесторы предпочли локальные активы, защищенные от внешних курсовых колебаний.
- **Рост экономики:** Официальный рост ВВП на **11,1%** обеспечил компаниям избыточную ликвидность, которая была направлена на докапитализацию и выплату дивидендов, что поддержало рост индекса КФБ.

III. Выводы для инвесторов

Фондовый рынок стал полноценным зеркалом растущей экономики, трансформируя накопления в долгосрочные инвестиции в национальные инфраструктурные проекты.

1. **Фундаментальный сдвиг:** Рынок перестал зависеть от спекулятивного

капитала. Текущая капитализация подкреплена реальными активами госсектора и банковской системы.

2. **Налоговый арбитраж:** Сохранение нулевой ставки налога на доход по листинговым бумагам делает фондовые биржи наиболее выгодной площадкой для размещения капитала в центральноазиатском регионе.
3. **Перспектива:** Сформированная в 2025 году инфраструктура (высокий объем листинга и цифровая торговля) создает базу для выхода на биржу средних IT и производственных компаний в 2026 году.

IV. УВЕДОМЛЕНИЕ И ДИСКЛЕЙМЕР

Информационные цели: Настоящий отчет и связанные с ним таблицы данных предоставляются исключительно в информационных и стратегических целях. Никакая информация, содержащаяся в данном документе, не является инвестиционной, юридической, налоговой или иной консультацией, и на нее не следует полагаться при принятии каких-либо инвестиционных или иных решений.

Не является офертой: Данный документ не является предложением о продаже или призывом к предложению о покупке каких-либо ценных бумаг в любой юрисдикции. Исторические показатели не являются гарантией будущих результатов.

Методология и источники данных

Настоящий отчет подготовлен на основе комплексного анализа данных из следующих источников:

- Рыночные данные (цены, объемы и количество сделок) агрегированы из официальных сторонних источников, включая ЗАО «Кыргызская фондовая биржа» (КФБ) и ЗАО «Фондовая биржа Кыргызстана — БТС» (ФБК-БТС).
- Нацстатком КР (ВВП 11,1%, инфляция 9,4%) и Национальный банк КР (учетная ставка 11-13%).
- Регуляторные данные: Финнадзор КР (регистрация выпусков и листинг) и ЕАБР (технологическая инфраструктура QUIK).

- Данные сверены с итоговым протоколом КФБ от 23.01.2026.

Несмотря на то, что ЗАО «Заман» прилагает все усилия для обеспечения надежности информации, мы не гарантируем её точность, полноту и своевременность.

Отказ от ответственности. Брокерская компания и ее аналитики не несут ответственности за любые прямые или косвенные убытки или ущерб, возникшие в результате использования данной информации.