

Аналитический обзор рынка ценных бумаг за 3 кв. 2026 г.

1. Резюме (Executive Summary)

Третий квартал 2026 года стал первым за год периодом без «мега-сделки»: после рекордного I квартала (179,0 млрд сомов) и II квартала, где одно размещение «АБанк» обеспечило почти 70% оборота акций, рынок вернулся к масштабу отдельных точечных размещений. Объём резко снизился, но структура стала заметно более диверсифицированной.

- Возврат к «нормальному» масштабу: Совокупный объём торгов составил 15,04 млрд сомов — на 82,9% ниже II квартала (88,1 млрд сомов) и примерно вдвое меньше IV квартала 2025 года (49,5 млрд сомов). При этом число сделок (535) снизилось лишь на 20%, то есть падение объёма — следствие отсутствия крупных разовых размещений, а не ухода инвесторов.
- Крупнейшая сделка — госипотека: Размещение акций ОАО «Государственная ипотечная компания» на 5,19 млрд сомов (51 935 акций по 100 000 сомов) в сентябре обеспечило 43,8% оборота акций — против 69% у лидера прошлого квартала.
- Возвращение облигаций: Объём корпоративных облигаций вырос до 2,05 млрд сомов (в 38,7 раза к II кварталу) за счёт выпуска субординированных облигаций ОАО «Дос-Кредобанк» на 2,0 млрд сомов.
- Макрофон ужесточается: Годовая инфляция ускорилась до 12,0% в августе — максимум в ЕАЭС; за январь–сентябрь цены выросли на 8,1% к декабрю 2025 года. Национальный банк КР дважды за квартал (28 июля и 25 августа) сохранил учётную ставку на уровне 12%. Экономика при этом растёт: ВВП за девять месяцев увеличился на 10,8%.
- Новый сегмент: В августе на бирже прошла первая в нашей статистике сделка с драгоценными металлами — серебро на 4,86 млн сомов.

IV квартал начинается с заседания Национального банка 26 октября: при инфляции, вдвое превышающей целевой ориентир 5–7%, базовым сценарием остаётся сохранение жёсткой денежно-кредитной политики, а объёмы рынка вновь будут зависеть от графика крупных государственных размещений.

2. Рынок корпоративных акций

Суммарный объём торгов акциями в III квартале 2026 года составил 11,87 млрд сомов — 78,9% всего рыночного оборота, на 86,4% меньше, чем во II квартале. Число сделок снизилось с 475 до 393 (-17%), а количество эмитентов, по акциям которых прошли сделки, составило 39. Пять крупнейших эмитентов обеспечили 79,6% оборота против 91,8% кварталом ранее.

1. Государственные институты развития сохраняют лидерство

- Госипотечная компания: Сделка на 5,19 млрд сомов в сентябре продолжает программу увеличения уставного капитала ГИК, одобренную в 2025 году (дополнительная эмиссия 500 тыс. акций номиналом 100 000 сомов для финансирования жилищной программы «Менин уйум»). В I квартале 2026 года по этому эмитенту прошло 35 млрд сомов.
- Государственный банк развития КР: 1,27 млрд сомов в июле — первые крупные сделки после включения банка в листинг Кыргызской фондовой биржи в апреле 2026 года.

- Гостаможенная инфраструктура: 149,6 млн сомов (июль–август) — продолжение докапитализации, начатой во II квартале (2,2 млрд сомов), но в значительно меньшем масштабе.

2. Частный сектор: туризм, фармацевтика, агро

- Туризм: ОАО «Ала-Тоо Резорт» — 1,51 млрд сомов в августе. Эмитент присутствует в статистике третий квартал подряд (I кв. — 2,2 млрд, II кв. — 0,8 млрд сомов), что подтверждает устойчивый интерес к рекреационным активам.
- Новые имена: ОАО «Абу-Даби Кыргыз Инвестмент» (869,9 млн сомов по цене 445 200 сомов за акцию), ОАО «Айдан Фарма» (608,9 млн сомов) — продолжение интереса к фармацевтическому кластеру, отмеченного в I квартале, — и ОАО «Кыргыз Агрохолдинг» (511,0 млн сомов).
- Банки: ОАО «Евразийский Сберегательный Банк» (436,5 млн сомов, 38 сделок) и ОАО «Дос-Кредобанк» (188,4 млн сомов, 44 сделки) — активный оборот акций на фоне укрепления капитала банковского сектора.

3. Ликвидность для розничных инвесторов

- Новый лидер по числу сделок — «Кыргызнефтегаз»: 87 сделок и 606,1 млн сомов за квартал, из них 72 сделки и 572,3 млн сомов в сентябре, при стабильной цене около 263 сомов за акцию.
- «Аэропорты Кыргызстана» теряют активность: 73 сделки против 166 во II квартале, а средняя цена снизилась с 411,19 сома в июле до 391,59 сома в сентябре (минимум — 375 сомов). Нисходящий ценовой тренд, отмеченный в предыдущих обзорах, продолжается.
- Мбанк: 59 сделок на 31,9 млн сомов при цене 15–20 сомов за акцию.

4. Динамика по месяцам

- Июль — 2,98 млрд сомов по акциям при максимальном числе сделок (178): Госбанк развития, «Айдан Фарма», Евразийский Сберегательный Банк и «Тепличный».
- Август — самый тихий месяц по числу сделок (73) при объеме 2,51 млрд сомов, почти полностью сформированном «Ала-Тоо Резорт» и «Абу-Даби Кыргыз Инвестмент».
- Сентябрь — 6,38 млрд сомов (142 сделки) благодаря размещению ГИК, активности по «Кыргызнефтегазу» и «Кыргыз Агрохолдингу».

Таблица 1. Общие объёмы торгов акциями за 3 квартал 2026 г.

Консолидированные данные по итогам торговых сессий июля, августа и сентября (ТОП-10 эмитентов по объёму).

Эмитент (ОАО)	Кол-во сделок	Общее кол-во ЦБ (шт)	Средневзв. цена (KGS)	Общий объём торгов (KGS)	Доля рынка
Гос. ипотечная компания	1	51 935	100 000,00	5 193 500 000,00	43,75%
Ала-Тоо Резорт	1	1 510 000	1 000,00	1 510 000 000,00	12,72%
Гос. банк развития КР	2	1 266 150	1 000,00	1 266 150 000,00	10,67%

Эмитент (ОАО)	Кол-во сделок	Общее кол-во ЦБ (шт)	Средневзв. цена (KGS)	Общий объем торгов (KGS)	Доля рынка
Абу-Даби Кыргыз Инвестмент	2	1 954	445 200,00	869 920 800,00	7,33%
Айдан Фарма	1	2 455 428	248,00	608 946 144,00	5,13%
Кыргызнефтегаз	87	2 301 551	263,33	606 071 439,74	5,11%
Кыргыз Агрохолдинг	1	511 000	1 000,00	511 000 000,00	4,30%
Евразийский Сберегательный Банк	38	21 824 818	20,00	436 496 360,00	3,68%
Тепличный	3	69 336	4 855,56	336 664 987,60	2,84%
Дос-Кредобанк	44	188 432	1 000,00	188 432 000,00	1,59%
Прочие эмитенты (29)*	213	≈16,0 млн	—	343 346 417,79	2,89%
ИТОГО	393	46 220 319	—	11 870 528 149,13	100,00%

* В том числе ОАО «Аэропорты Кыргызстана» (73 сделки, 4,47 млн сомов) и ОАО «Мбанк» (59 сделок, 31,9 млн сомов).

Таблица 2. Ключевые эмитенты и помесечная динамика (3 кв. 2026 г.)

Эмитент (ОАО)	Июль	Август	Сентябрь	Тренд / особенности
Гос. ипотечная компания	—	—	51 935 шт. Цена: 100 000,00	Продолжение допэмиссии для программы «Менин уйум».
Ала-Тоо Резорт	—	1,51 млн шт. Цена: 1 000,00	—	Третий квартал подряд в статистике; туризм и рекреация.
Гос. банк развития КР	1,27 млн шт. Цена: 1 000,00	—	—	Первые крупные сделки после листинга на КФБ (апрель 2026).
Кыргызнефтегаз	124 440 шт. Цена: 262,96	4 120 шт. Цена: 263,96	2,17 млн шт. Цена: 263,35	Лидер по числу сделок (87); всплеск активности в сентябре.
Аэропорты Кыргызстана	5 069 шт. Цена: 411,19	862 шт. Цена: 416,27	5 187 шт. Цена: 391,59	Снижение цены и числа сделок (73 против 166 во II кв.).

Вывод: Рынок акций в III квартале 2026 года показал, каким он становится без сверхкрупных разовых сделок: объем сократился в семь раз, но концентрация заметно снизилась, а оборот распределился между институтами развития, туризмом, фармацевтикой, агросектором и банками. Для инвесторов это более репрезентативная картина реального спроса, чем рекордные показатели первого полугодия.

3. Рынок корпоративных облигаций

Сегмент корпоративного долга в III квартале 2026 года вырос до 2,05 млрд сомов (в 38,7 раза к II кварталу), но этот рост почти целиком обеспечен одной сделкой. Без учёта субординированного выпуска «Дос-Кредобанка» объём сегмента составил 45,3 млн сомов — на 14% ниже II квартала (52,8 млн сомов). Число сделок снизилось со 178 до 129.

Ключевые драйверы и эмитенты

- Возвращение «Дос-Кредобанка»: Лидер I квартала, покинувший сегмент во II квартале, вернулся с размещением субординированных облигаций на 2,0 млрд сомов в сентябре (97,8% сегмента). Субординированный долг учитывается в капитале банка, поэтому такие выпуски служат инструментом его укрепления.
- Уход лидера II квартала: ОсОО «Бай Элим Компани», обеспечившее 64% оборота II квартала, в III квартале сделок не проводило.
- Рост активности МФК «ИнвесКор СА»: 61 сделка на 37,9 млн сомов (60 сделок по номиналу в сентябре) — второй эмитент сегмента по объёму и лидер по числу сделок.
- «Якорные» эмитенты реального сектора: ОсОО «Альфа Ойл» (39 сделок, 4,56 млн сомов), ОсОО «Первая Металлобаза» (1,45 млн сомов) и ОсОО «Строй дом. КГ» (0,15 млн сомов) остаются в статистике седьмой квартал подряд, хотя их обороты снижаются.
- Валютные облигации: Облигации ОАО «Каинды Кант» в долларах США показали стабильный оборот — \$62 000 за квартал против \$61 500 во II квартале; эти суммы учитываются отдельно и не включены в сомовые итоги сегмента.

Таблица 1. Общие объёмы торгов на рынке корпоративных облигаций (3 кв. 2026 г., в сомах)

Наименование эмитента	Кол-во сделок	Общий объём торгов (KGS)	Статус в сравнении с 2 кв. 2026
ОАО «Дос-Кредобанк» (суборд.)	1	2 000 000 000,00	Возвращение лидера I кв. 2026
ОАО МФК «ИнвесКор СА»	61	37 926 435,00	Лидер по числу сделок
ОсОО «Альфа Ойл»	39	4 561 112,00	Стабильный эмитент реального сектора
ОсОО «Первая Металлобаза»	12	1 452 405,00	7-й квартал подряд; объёмы снижаются
ОАО МФК «АБН»	7	1 206 200,00	Рост объёма к II кв.
ОсОО «Строй дом. КГ»	5	151 215,00	7-й квартал подряд; объёмы снижаются
Прочие эмитенты (2)	4	40 400,00	Точечная активность
ИТОГО (сомовые бумаги)	129	2 045 337 767,00	Рост в 38,7 раза к II кв. 2026

Вывод: Динамика сегмента корпоративных облигаций по-прежнему определяется отдельными институциональными выпусками: квартальный результат меняется в десятки раз в зависимости от того, вышел ли на рынок крупный банковский эмитент. Розничный оборот при этом постепенно сокращается, а лидерство в нём переходит к микрофинансовым организациям.

4. Рынок государственных ценных бумаг

Объём торгов ГЦБ в III квартале 2026 года составил 1,12 млрд сомов (+0,8% к II кварталу), однако весь он пришёлся на сентябрь: по данным биржевых отчётов, в июле и августе сделок с ГЦБ на биржах не зафиксировано.

- Концентрация в сентябре: 12 сделок по трём выпускам — двум выпускам ГKB-12 (512,1 млн сомов) и одному выпуску ГКО-2 (604,5 млн сомов).
- Баланс сроков: Доля двухлетних облигаций снизилась до 54,1% (62,5% во II квартале), доля 12-месячных векселей выросла до 45,9% — спрос сместился в сторону более коротких бумаг.
- Доходность у уровня учётной ставки: Цены по ГKB-12 составили 88,38–90,32 сома за 100 сомов номинала (средняя по основному выпуску — 89,30). Для дисконтного векселя со сроком около года это соответствует доходности ориентировочно 11–12% годовых — вблизи учётной ставки НБКР в 12%.

Таблица 1. Сделки с государственными ценными бумагами (3 кв. 2026 г.)

Наименование бумаги	Кол-во сделок	Кол-во ЦБ (шт)	Средняя цена (KGS)	Объём (KGS)	Доля в сегменте
ГKB-12 (GD052270913)	6	5 500 000	89,30	491 153 524,60	43,99%
ГKB-12 (GD052270927)	2	232 410	90,32	20 991 271,20	1,88%
ГКО-2 (GBA02280921)	4	7 004 470	86,30	604 488 244,00	54,13%
ИТОГО	12	12 736 880	—	1 116 633 039,80	100,00%

Все сделки с ГЦБ в III квартале прошли в сентябре 2026 года.

Выводы: Рынок ГЦБ сохранил объём II квартала, но спрос стал более эпизодическим и сместился к коротким бумагам. При годовой инфляции 12% и неопределённости относительно дальнейшей денежно-кредитной политики участники рынка предпочитают не фиксировать доходность на длинный срок.

5. Новый сегмент: драгоценные металлы

В августе 2026 года на биржах КР прошла первая в нашей статистике сделка с драгоценными металлами: серебряные пластины и гранулы общей массой 24 733,5 г (Департамент драгоценных металлов) на 4,86 млн сомов. Объём пока символический (0,03% оборота), но появление сегмента расширяет набор защитных инструментов, доступных инвесторам в условиях высокой инфляции.

6. Общие итоги и прогнозы на IV квартал 2026 года

Третий квартал 2026 года стал проверкой рынка без эффекта разовых сверхкрупных сделок. Совокупный объём (15,04 млрд сомов) оказался минимальным за последние четыре квартала, но умеренное снижение числа сделок (-20%) и появление новых эмитентов показывают, что базовая активность рынка сохраняется.

Консолидированные объёмы торгов за III квартал 2026 года по сегментам

Сегмент рынка	Июль 2026 (KGS)	Август 2026 (KGS)	Сентябрь 2026 (KGS)	Итого за 3 кв. 2026 (KGS)	Доля рынка
Корпоративные акции	2 980 260 331,45	2 510 920 347,40	6 379 347 470,28	11 870 528 149,13	78,94%
Корпоративные облигации (KGS)	1 679 745,00	4 015 008,00	2 039 643 014,00	2 045 337 767,00	13,60%
— в т.ч. в долларах США (не включено в итог), \$	4 500,00	500,00	57 000,00	62 000,00	—
Государственные ЦБ	—	—	1 116 633 039,80	1 116 633 039,80	7,43%
Драгоценные металлы	—	4 857 907,00	—	4 857 907,00	0,03%
ИТОГО (KGS)	2 981 940 076,45	2 519 793 262,40	9 535 623 524,08	15 037 356 862,93	100,00%

Итого за квартал (KGS) не включает долларовые облигации «Каинды Кант» — приведены отдельной строкой без конвертации.

Динамика по кварталам

Показатель	IV кв. 2025	I кв. 2026	II кв. 2026	III кв. 2026
Совокупный объём, млрд сомов	49,5	179,0	88,1	15,0
Доля крупнейшего эмитента акций	—	~37% («Электрические станции»)	69% («АБанк»)	43,8% (ГИК)
Учётная ставка НБКР на конец квартала	11%	12%	12%	12%

Инвестиционные ожидания на IV квартал:

- Решение НБКР 26 октября: Годовая инфляция (12,0% в августе) вдвое превышает среднесрочный ориентир 5–7%, Всемирный банк ожидает среднегодовую инфляцию в 2026 году на уровне 12%, а Кабинет министров повысил прогноз на конец года до 14–15%. В этих условиях смягчения политики ожидать не приходится; доходности ГЦБ и облигаций останутся высокими.
- Продолжение госразмещений: Программа докапитализации ГИК и активность институтов развития остаются главным источником крупных объёмов; их график определит итоги IV квартала и всего года.

- Банковский капитал: Выпуск субординированных облигаций «Дос-Кредобанка» может стать примером для других банков, укрепляющих капитал на фоне роста кредитования.
- Строительный цикл: Объём строительства за девять месяцев вырос в 1,6 раза (380 млрд сомов) — это поддерживает спрос на облигации девелоперов и компаний стройматериалов.

Итог: III квартал показал реальную, «очищенную» от разовых сделок картину рынка: умеренные объёмы, более широкий круг эмитентов и устойчивую розничную активность. В IV квартале рекомендуется сохранять баланс между короткими ГЦБ с доходностью около 12%, облигациями эмитентов с подтверждённой историей и точечными позициями в акциях ликвидных эмитентов («Кыргызнефтегаз», банковский сектор), учитывая высокую инфляцию и неопределённость относительно дальнейших решений НБКР.

УВЕДОМЛЕНИЕ И ДИСКЛЕЙМЕР

Информационные цели: Настоящий отчёт и связанные с ним таблицы данных предоставляются исключительно в информационных целях. Никакая информация, содержащаяся в данном документе, не является инвестиционной, юридической, налоговой или иной консультацией.

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 отчёт подготовлен на основе комплексного анализа данных из следующих источников:

- Рыночные данные (цены, объёмы и количество сделок за июль–сентябрь 2026 г.) агрегированы из официальных сторонних источников, включая ЗАО «Кыргызская фондовая биржа» (КФБ) и ЗАО «Фондовая биржа Кыргызстана — БТС» (ФБК-БТС).
- Национальный банк КР: учётная ставка 12% (решения от 28 июля и 25 августа 2026 года; следующее заседание — 26 октября 2026 года); среднесрочный ориентир по инфляции 5–7%.
- Нацстатком КР: ВВП за январь–сентябрь 2026 года — 1 640,9 млрд сомов (+10,8%, предварительная оценка); годовая инфляция — 11,5% в июле и 12,0% в августе; рост цен за январь–сентябрь — 8,1% к декабрю 2025 года.
- Прогнозы инфляции: Всемирный банк (12% в среднем за 2026 год), Кабинет министров КР (14–15% на конец 2026 года) — по данным публикаций Economist.kg.
- Раскрытие информации эмитентов и биржевые сообщения (листинг Госбанка развития, допэмиссия ГИК).

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

Настоящий документ является частью информационных сервисов ЗАО «Заман». С полной версией правового уведомления и политики раскрытия информации вы можете ознакомиться на главной странице сайта.

© ЗАО «Заман» Кыргызская Республика, г. Бишкек, 2026 г. Все права защищены.