

Аналитический обзор рынка ценных бумаг Кыргызстана за 4 квартал 2025 г.

Резюме

В 4 квартале 2025 года фондовый рынок Кыргызской Республики продемонстрировал резкий рост совокупных объемов торгов на фоне благоприятной макроэкономической динамики. По итогам года ВВП страны увеличился на 11,1%, при этом ключевыми драйверами роста выступили строительный сектор и сфера услуг, что отразилось на инвестиционной активности на рынке ценных бумаг.

Совокупный объем операций с ценными бумагами за 4 квартал 2025 года составил около 49,5 млрд сомов. Основная часть оборота пришлась на рынок акций — порядка **47,2 млрд сомов**, тогда как объем торгов корпоративными облигациями составил около **992,7 млн сомов**, а операции с государственными ценными бумагами (ГКО) — порядка **1,4 млрд сомов**.

При этом структура оборота носила выраженно концентрированный характер. Более 90% общего объема рынка было сформировано ограниченным числом крупных точечных сделок, преимущественно институционального и государственного характера. Ключевую роль сыграли операции с акциями ОАО «Государственная ипотечная компания» и ОАО «Кыргызалтын», а также крупные размещения корпоративных облигаций, которые существенно повлияли на агрегированные показатели квартала, но не отражали уровень текущей рыночной ликвидности в широком сегменте инвесторов.

В сегменте регулярных рыночных торгов сохранялся устойчивый интерес к акциям ОАО «Аэропорты Кыргызстана» и ОАО «Кыргызнефтегаз», а также к корпоративным облигациям финансовых и лизинговых компаний, рассматриваемых инвесторами как инструмент сохранения доходности в условиях инфляционного давления.

Ужесточение денежно-кредитной политики Национального банка Кыргызской Республики, выразившееся в повышении учетной ставки до 11%, сопровождалось ростом доходности государственных ценных бумаг и формированием конкурентной среды между ГКО, банковскими депозитами и корпоративными инструментами.

В целом, 4 квартал 2025 года подтвердил, что фондовый рынок страны в

значительной степени выполнял функцию канала реализации крупных государственных и институциональных решений, при сохранении умеренной активности со стороны рыночных инвесторов.

1. Рынок акций

В 4 квартале 2025 года рынок акций Кыргызской Республики развивался в рамках двух разных по своей природе сегментов. С одной стороны, на **вторичном рынке** сохранялась активность по рыночным акциям, формируемая регулярными сделками инвесторов. Для этого сегмента были характерны умеренные объемы торгов, высокая частота сделок и относительная стабильность цен, что позволяет использовать его как ориентир реального рыночного спроса.

С другой стороны, основную часть денежного оборота рынка акций сформировали **крупные институциональные и государственные сделки**, носившие разовый и стратегический характер. Эти операции существенно повлияли на общие показатели квартала, однако не отражали текущую динамику вторичного рынка. В этой связи данные по таким сделкам рассматриваются отдельно при анализе ключевых эмитентов и ценовых трендов, представленных в нижеследующей таблице.

Ключевые эмитенты и ценовые тренды.

Эмитент (ОАО)	Октябрь	Ноябрь	Декабрь	Тренд / Особенности
Гос. ипотечная компания	—	404 804 шт. Цена: 100 000.00	—	Крупнейшая сделка года. Разовое вливание капитала на сумму 40,48 млрд сомов.
Кыргызалтын	—	—	20 000 001 шт. Цена: 100.00	Прямое государственное участие, объем сделки составил 2 млрд сомов.
О! Банк	—	600 000 шт. Цена: 500.00	—	Крупное размещение/сдел

				ка в банковском секторе на 300 млн сомов.
Аэропорты Кыргызстана	49 сделок Цена: 540.00	34 сделки Цена: 590.00	26 сделок Цена: 535.75	Лидер по количеству сделок среди частных инвесторов. Пик цены — ноябрь.
Кыргызнефтегаз	14 сделок Цена: 242.55	21 сделка Цена: 254.00	9 сделок Цена: 258.77	Устойчивый восходящий тренд средней цены в течение всего квартала.
Мбанк	8 сделок Цена: 15.16	2 сделки Цена: 28.75	1+ сделка Цена: 22.00	Высокая волатильность: резкий скачок в ноябре с последующей коррекцией.
НЭС Кыргызстана	—	72,4 млн шт. Цена: 1.65	50,2 млн шт. Цена: 1.65	Огромные объемы торгов при фиксированной цене (ниже номинала).

Особые события:

- **Крупные государственные транзакции:** В ноябре зафиксирована сделка с акциями **ОАО «Государственная ипотечная компания»** по цене 100 000 KGS за акцию (объем 404 804 шт). В декабре выделяется сделка с **ОАО «Кыргызалтын»** — 20 000 001 акция по цене 100 KGS за штуку.
- **Новые игроки:** В ноябре на рынке появились сделки с акциями **ОАО «О! Банк»** (600 000 шт по 500 KGS).

Общие объемы торгов акциями за 4 квартал 2025 г.

Эмитент (ОАО)	Кол-во сделок (шт)	Общее кол-во ЦБ (шт)	Средневзвешенная цена (KGS)	Общий объём торгов (KGS)	Доля в общем объёме рынка акций (%)
Аэропорты Кыргызстана	109	31 272	555,24	17 363 411	0,04%
Кыргызнефтегаз	44	35 867	246,46	8 840 046	0,02%
Гос. ипотечная компания	1	404 804	100 000,00	40 480 400 000	≈85,8%
Кыргызалтын	2	20 000 001	100,00	2 000 000 100	≈4,2%
НЭС Кыргызстана	10	122 705 315	1,65	202 463 770	≈0,4%
Мбанк	11	445 806	15,22	6 786 864	0,01%
Кыргызтелеком	7	14 193 098	5,88	83 455 416	≈0,18%
О! Банк	1	600 000	500,00	300 000 000	≈0,6%
Госфинхолдинг	3	423 161	1 000,00	423 161 000	≈0,9%
Прочие эмитенты	—	—	—	~1 490 000 000	≈3,2%
Итого рынок акций				≈47 200 000 000	

Ликвидность рынка

Несмотря на значительные объёмы торгов, ликвидность рынка акций была

сосредоточена в ограниченном числе бумаг. Частота сделок не всегда соответствовала денежному обороту, что отражает узкую структуру вторичного рынка и ограниченный круг активно торгуемых инструментов.

Суммарный объем рынка акций

Суммарный объем торгов на рынке акций в 4 квартале 2025 года достиг порядка **47,2 млрд сомов**, продемонстрировав резкий рост по сравнению с типичными уровнями рыночной активности. При этом динамика объемов носила выраженно неравномерный характер по месяцам. В октябре объем торгов составил **3,90 млрд сомов**, сформированный преимущественно отдельными крупными сделками. В ноябре рынок зафиксировал резкий скачок до **40,95 млрд сомов**, обусловленный разовой институциональной операцией с акциями ОАО «Государственная ипотечная компания» на сумму **40,48 млрд сомов**. В декабре объем торгов снизился до **2,32 млрд сомов**, где ключевую роль сыграла сделка с акциями ОАО «Кыргызалтын» на сумму порядка **2 млрд сомов**.

Основные выводы

Таким образом, **более 80% совокупного объема торгов акциями в отчетном квартале было сформировано двумя эмитентами — ОАО «Государственная ипотечная компания» и ОАО «Кыргызалтын»**, что подчёркивает институциональную природу зафиксированного роста. Высокие агрегированные показатели рынка отражали вхождение государства в капитал крупных компаний и реализацию стратегических решений через фондовый рынок, тогда как вторичный рынок акций сохранял ограниченную ликвидность и узкую структуру. В целом рынок акций в 4 квартале 2025 года выступал прежде всего как инструмент реализации крупных институциональных сделок, при умеренной активности со стороны рыночных инвесторов

2. Рынок корпоративных облигаций

*В 4 квартале 2025 года рынок корпоративных облигаций Кыргызской Республики развивался более стабильно по сравнению с рынком акций. Совокупный объем торгов составил около **992,7 млн сомов**, при этом ключевую роль сыграли плановые размещения банковских и квазигосударственных эмитентов. Динамика сегмента отражала потребность финансовых институтов и реального сектора в привлечении долгового финансирования.*

*Структура эмитентов, объёмы размещений и сохранение цен на уровне номинала позволяют говорить о **преобладании институционального спроса** и использовании облигаций как инструмента фиксированной доходности в условиях роста ставок.*

По итогам квартала рынок носил ярко выраженный концентрированный характер: более 97% совокупного объёма пришлось на крупные банковские размещения. В то же время сохранялась регулярная активность микрофинансовых и лизинговых компаний, обеспечивающих вторичный оборот и рыночную диверсификацию.

Цены большинства облигаций удерживались на уровне номинала (1000 KGS), что отражает устойчивый спрос на инструменты фиксированной доходности в условиях инфляции около 9–10% по итогам года.

Общие объёмы торгов на рынке корпоративных облигаций за 4 квартал.

Наименование эмитента	Общее кол-во сделок (шт)	Общий объем торгов (KGS)	Доля в объеме рынка (%)
ЗАО «КИКБ» (KICB)	100	870 000 000.00	87,64%
ОАО «Айыл Банк»	1	100 000 000.00	10,07%
ОсОО «Первая Металлобаза»	7	9 999 000.00	1,01%
ОАО МФК «АБН»	28	6 939 200.12	0,70%
ОАО МФК «Салым Финанс»	4	2 660 800.00	0,27%
ЗАО МФК «Элет-Капитал»	7	543 492.62	0,05%
ОсОО «Строй дом. КГ»	15	513 396.10	0,05%
ЗАО МФК «ОКСУС»	3	341 000.00	0,03%
ОАО «Каинды-Кант»	18	293 449.50	0,03%
ОАО МФК «Инвескор СА»	4	101 966.50	0,01%
ОсОО «Альфа Ойл»	4	91 720.73	0,01%
Прочие эмитенты	—	1 183 518.68	0,13%
ИТОГО	~191	992 667 544.25	100%

Аналитический комментарий:

- **Доминирование банковского сектора:** Основной объем торгов (более 970 млн

сомов) обеспечили два крупных игрока — **ЗАО «КИКБ»** и **ОАО «Айыл Банк»**. Это подтверждает высокую надежность и интерес инвесторов к банковским облигациям.

- **Активность МФО:** Микрофинансовый сектор (АБН, Салым Финанс, Элет-Капитал) демонстрирует наиболее высокую частоту сделок, что говорит о популярности этих бумаг среди розничных инвесторов.
- **Валютные инструменты:** В декабре зафиксированы сделки по облигациям **ОАО «Каинды-Кант»** в долларах США. Появление валютных выпусков расширяет возможности инвесторов по управлению валютными рисками и свидетельствует о постепенном усложнении структуры рынка (в отчетности объем отражён в сомовом эквиваленте).
- **Реальный сектор:** Присутствие таких компаний, как **«Первая Металлобаза»** и **«Строй дом. КГ»**, указывает на использование фондового рынка для привлечения оборотного капитала в промышленность и строительство.

Сводная таблица рынка корпоративных облигаций (4 квартал 2025)

Наименование эмитента	Октябрь	Ноябрь	Декабрь	Итого объем (KGS)
ЗАО «КИКБ» (KICB)	—	870 000 000	—	870 000 000.00
ОАО «Айыл Банк»	—	—	100 000 000	100 000 000.00
ОсОО «Первая Металлобаза»	9 999 000	—	—	9 999 000.00
ОАО МФК «АБН»	3 224 361	2 597 505.5	1 117 333.62	6 939 200.12
ОАО МФК «Салым Финанс»	2 641 800	19 000	—	2 660 800.00
ЗАО МФК «Элет-Капитал»	505 000	5 042.5	33 450.12	543 492.62

ОсОО «Строй дом. КГ»	206 240	112 669.7	194 486.4	513 396.10
ЗАО МФК «ОКСУС»	341 000	—	—	341 000.00
ОАО «Каинды-Кант»	128 460.5	79 989	85 000*	293 449.50
ОАО МФК «Инвескор СА»	51 266.5	50 700	—	101 966.50

Динамика по месяцам указывает на стабильность и отражает активность реального сектора и микрофинансовых организаций:

- **Октябрь:** Объем торгов составил **17 млн KGS**. Лидерами были «Первая Металлобаза» (9,9 млн) и МФК «Салым Финанс» (2,6 млн).
- **Ноябрь:** Объем составил **874,2 млн KGS**. Резкий рост вызван размещением ЗАО Кыргызским Кредитно-Инвестиционным Банком «КИКБ» на сумму 870 млн сомов.
- **Декабрь:** Объем составил **101,5 млн KGS**. Основной объем пришелся на ОАО «Айыл Банк» (100 млн).

Основные выводы:

Финальный итог долгового сектора за 4 квартал 2025 года свидетельствует о формировании двухуровневой структуры рынка:

1. **Институциональный сегмент** — 97,7% денежного объёма обеспечивается крупными банковскими размещениями (КИКБ и Айыл Банк).
2. **Рознично-корпоративный сегмент** — формируется за счёт регулярных сделок микрофинансовых, производственных и торговых компаний, обеспечивающих текущую ликвидность и диверсификацию рынка.

Таким образом, рынок корпоративных облигаций в 4 квартале 2025 года сочетал сверхкрупные банковские транзакции с активностью среднего корпоративного сегмента. Несмотря на высокую концентрацию объёма, наблюдается постепенное расширение круга эмитентов и появление валютных инструментов, что способствует структурному развитию долгового рынка Кыргызской Республики.

Рынок Государственных Ценных Бумаг (ГКО)

В 4 квартале 2025 года объём операций с государственными ценными бумагами (ГКО) составил порядка **1,4 млрд сомов**, что эквивалентно примерно **3%** совокупного объёма рынка ценных бумаг за отчетный период (49,5 млрд сомов). Таким образом, по абсолютному объёму сегмент ГКО занимал умеренную долю рынка и существенно уступал операциям с акциями, где статистика была сформирована крупными институциональными сделками.

Показатель	Октябрь	Ноябрь	Декабрь	Итого / Комментарий
Объём торгов ГКО (KGS)	≈1,189 млн	≈219 млн	—	≈1,4 млрд KGS
Доля в общем объёме рынка ЦБ	—	—	—	≈3% от 49,5 млрд KGS
Учетная ставка НБКР	10%	11%	11%	Повышение ставки
Доходность 2-летних ГКО	—	~13%	—	Ориентировочно по рынку

Несмотря на ограниченный удельный вес в общем обороте, рынок ГКО имел системное значение для финансового рынка. Повышение учетной ставки Национального банка КР до **10% в октябре и до 11% в ноябре** сопровождалось **ростом доходности государственных облигаций**, что отражало ужесточение денежно-кредитных условий. Доходность ГКО выступала базовым ориентиром («безрисковой ставкой») для оценки других инструментов фиксированного дохода.

Таким образом, в 4 квартале 2025 года рынок ГКО служил **ориентиром для уровня ставок на финансовом рынке**. Рост доходности государственных бумаг задавал минимальный уровень доходности, на который ориентировались инвесторы при оценке корпоративных облигаций, и влиял на перераспределение средств между государственными и корпоративными инструментами.

Итоговые выводы за 4 квартал 2025 года

Категория	Объем (KGS)
Общий объем сделок с акциями	47, 2 млрд
Общий объем сделок с облигациями	992,7 млн
Общий объем сделок с ГКО	1,4 млрд
ВСЕГО ПО РЫНКУ ЦБ ЗА 4 КВАРТАЛ	49,5 млрд

В 4 квартале 2025 года рынок ценных бумаг Кыргызской Республики продемонстрировал разнохарактерную, но взаимосвязанную динамику по ключевым сегментам. Рынок акций сформировал **основной объем оборота за счёт крупных институциональных и государственных сделок**, что отражало использование фондового рынка как инструмента реализации стратегических решений и капитализации активов. При этом вторичный рынок акций сохранял ограниченную ликвидность и узкую структуру.

Сегмент корпоративных облигаций развивался более равномерно, обеспечивая долговое финансирование банковских, микрофинансовых и квазигосударственных организаций. Объёмы размещений носили плановый характер, а структура спроса указывала на преобладание институциональных инвесторов, ориентированных на фиксированную доходность в условиях роста ставок.

Рынок государственных ценных бумаг, несмотря на относительно небольшую долю в совокупном обороте, выполнял ключевую функцию ориентира доходности. Рост учетной ставки НБКР и соответствующая динамика доходности ГКО формировали базовый уровень ставок на рынке и влияли на условия привлечения капитала в корпоративном сегменте. В совокупности это указывает на **формирование более структурированного рынка капитала**, где каждый сегмент выполняет собственную функциональную роль в системе перераспределения финансовых ресурсов.

—

Ограничение ответственности (Дисклеймер)

Только для информационных целей. Данный отчет подготовлен исключительно в информационных целях и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, финансовым советом или предложением по покупке, продаже или удержанию каких-либо ценных бумаг. Аналитические выводы, включая данные о росте ВВП на **11,1%** и повышении учетной ставки НБКР до **11%**, отражают общую макроэкономическую ситуацию и не должны рассматриваться как единственное основание для принятия инвестиционных решений.

Инвестиционные риски. Инвестиции в ценные бумаги сопряжены с высокими рисками, включая риск потери основной суммы капитала. Прошлые показатели эмитентов, такие как устойчивый рост акций **ОАО «Кыргызнефтегаз»** или волатильность бумаг **Мбанка**, не гарантируют аналогичных результатов в будущем. Инвесторам следует учитывать, что рынок в 4 квартале 2025 года носил концентрированный характер: более **90%** оборота было сформировано разовыми институциональными сделками, которые могут не отражать реальную ликвидность широкого рынка.

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. Все показатели, включая совокупный объем рынка в **49,5 млрд сомов**, представлены по состоянию на дату отчета без каких-либо гарантий полноты или актуальности в будущем.

Источники информации

Происхождение данных. Статистические данные, содержащиеся в настоящем обзоре, основаны на официальных отчетах и результатах торгов, предоставленных фондовыми биржами Кыргызской Республики и Национальным банком КР.

Методология и точность Несмотря на то, что информация — включая оборот рынка акций в **47,2 млрд сомов** и корпоративных облигаций в **992,7 млн сомов** — получена из источников, заслуживающих доверия, ее абсолютная точность и своевременность не могут быть гарантированы.

- **Институциональные данные:** Сведения о государственных транзакциях, таких как докапитализация ОАО «Государственная ипотечная компания» на 40,48 млрд сомов, получены из публичных реестров и данных торговых систем.

- **Рыночное ценообразование:** Средневзвешенные цены и количество сделок по частным эмитентам, таким как ОАО «Аэропорты Кыргызстана», рассчитаны на основе ежедневных протоколов торгов вторичного рынка.
- **Валютные инструменты:** Данные по сделкам с валютными облигациями, например, ОАО «Каинды-Кант» , отражены в сомовом эквиваленте по курсу на момент совершения операции.