

**Таалайбек Темирлан, к.э.н.,**  
Международный университет информационных технологий,  
Бишкек, Кыргызская Республика  
Taalaibek Temirlan, IUIT

**Саякбаева Айганыш Апышевна, д.э.н., профессор,**  
Кыргызский национальный университет им. Ж.Баласагына,  
Бишкек, Кыргызская Республика  
Saiakbaeva Aiganysh Apyshevna,  
Kyrgyz National University

**Султанов Актан Муратович, магистрант,**  
Кыргызский национальный университет им. Ж.Баласагына,  
Бишкек, Кыргызская Республика  
Sultanov Aktan Muratovich,  
Kyrgyz National University

## **ДИАГНОСТИКА РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ КЫРГЫЗСТАНА ДО - И ПОСЛЕКОВИДНЫЙ ПЕРИОД DIAGNOSTICS OF THE DEVELOPMENT OF THE SECURITIES MARKET OF KYRGYZSTAN BEFORE AND POST-COVID PERIOD**

**Аннотация.** В статье дан анализ развития рынка ценных бумаг Кыргызской Республики до и послековидный период, показана роль РЦБ в развитии экономики и финансовой системы в целом, а также определены проблемы, вызванные как внешними (пандемия COVID-19 и др.), так и внутренними причинами.

**Abstract:** The article provides an analysis of the development of the securities market of the Kyrgyz Republic before and after COVID-19, shows the role of the RCB in the development of the economy and the financial system as a whole, and also identifies problems caused by both external (COVID-19 pandemic, etc.) and internal reasons.

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, акции, облигации, бедность населения, пандемия COVID-19, Кыргызская фондовая биржа, объем торгов, ликвидность, сделки, инвестиции, первичный и вторичный рынок, листинговые и нелистинговые ценные бумаги.

**Keywords:** securities market, shares, bonds, poverty, COVID-19 pandemic, Kyrgyz Stock Exchange, trading volume, liquidity, transactions, investments, primary and secondary market, listed and unlisted securities.

Рынок ценных бумаг Кыргызской Республики (*далее-КР*) фундаментальный элемент экономики в условиях глобализации, обеспечивающий той или организации/компании доступ к необходимым капиталовложениям для финансирования проектов, предоставляя инвесторам возможность получения дохода от размещения собственных финансовых средств в акциях, облигациях и других финансовых инструментах. Кроме того, ключевая причина развития рынка ценных бумаг в той или иной стране это и возможность компании/организации привлечении капитала для своей деятельности. Для инвесторов рынок ценных бумаг КР представляет собой возможность генерации дохода от своих инвестиций. Инвесторы могут приобретать акции и облигации компаний, которые уже зарекомендовали себя на рынке, и получать доход в виде дивидендов или процентов по облигациям. Кроме того, это возможность получения прибыли от повышения стоимости акций, продаваемых по более высокой цене.

Рынок ценных бумаг КР является неотъемлемой частью финансовой системы, обеспечивая эффективное взаимодействие между инвесторами и компаниями. Этот взаимный обмен создает денежные потоки, направленные на финансирование развития



компаний и поддержание стабильности финансовых рынков в целом. Кроме того, участие компаний на рынке ценных бумаг способствует повышению уровня прозрачности, так как предоставление информации о финансовых показателях становится обязательным.

Таким образом, рынок ценных бумаг КР играет важнейшую роль в развитии экономики и финансовой системы, оказывая содействие эффективному распределению ресурсов в экономике, снижает и зависимость от кредитных источников того или иного банка, где сохраняются еще относительно высокие проценты [1,8,9] и т.д. Здесь уместно отметить, что в КР покупка государственных ценных бумаг является одним из инструментов инвестирования, выступая в качестве альтернативы депозитам в коммерческих банках [1,2,3,8,9] (таблица 1).

**Таблица 1**

**Средневзвешенные ставки депозитов  
и средняя доходность ценных бумаг в Кыргызской Республике [3]**

Вид инструмента	Депозиты 6-12 мес./ГКВ 12 мес.	Депозиты 1-3 года/ГКО 2 и 3 года	Депозиты более 3 лет/ГКО 5 лет
Средневзвешенные ставки вновь принятых депозитов в национальной валюте, принятые в августе 2022 г.	13,59%	13,11%	15,05%
Средняя доходность по последним аукционам, на начало октября 2022 г.	7,85%	14,65%	15,76%

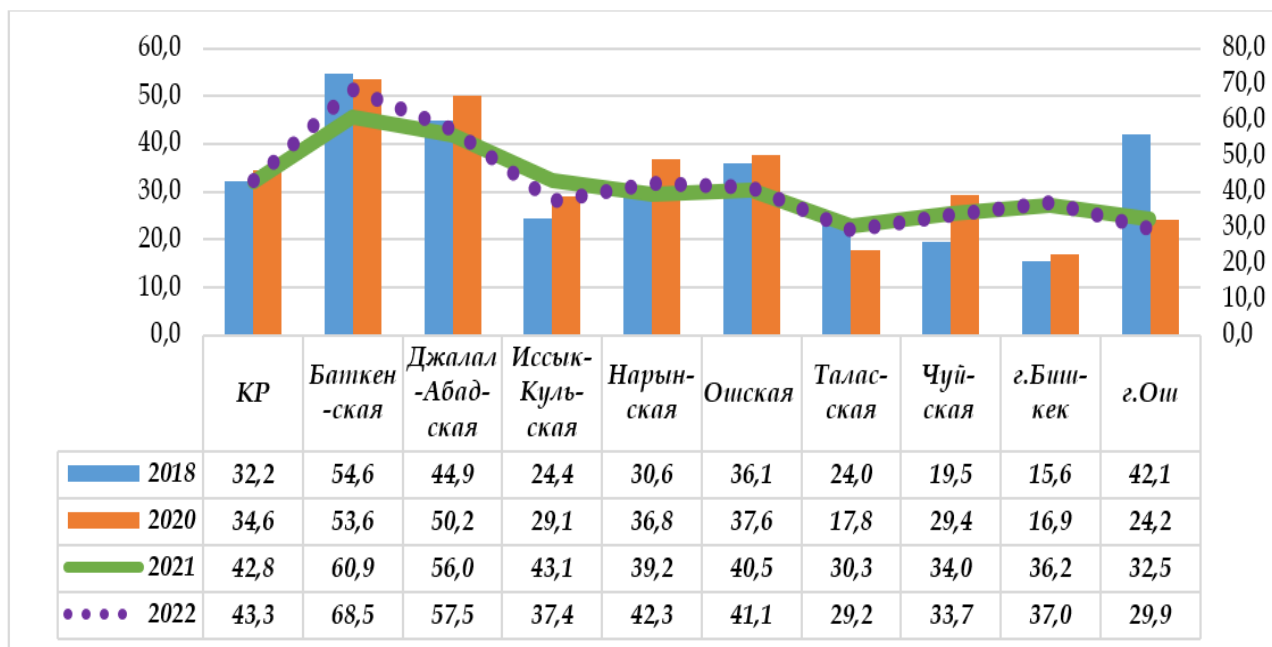
Более того, рынок ценных бумаг КР играет ключевую роль в укреплении доверия к финансовой системе, обеспечивая доступность и прозрачность информации о финансовых результатах компаний, их финансовом положении и перспективах развития. Это несомненно важно, как для инвесторов, способных принимать обоснованные решения о своих инвестициях на основе достоверных данных, так и для самих компаний. Прозрачность и качественная информационная открытость позволяют компаниям привлекать капитал по более выгодным условиям, что способствует их устойчивому развитию.

Дополнительно, рынок ценных бумаг является важным индикатором экономического развития страны. Успех компаний, выходящих на рынок с ценными бумагами, свидетельствует о высоком уровне конкурентоспособности и инновационном потенциале экономики. Этот процесс также стимулирует конкуренцию, в результате чего компании стремятся повысить свою эффективность и предложить инвесторам привлекательные возможности.

Развитие рынка ценных бумаг в КР началось после развала СССР в 1995-1998 гг. и причина, в основном, реализация программы приватизации. Однако до сих пор сохраняются и отдельные проблемы, тормозящие ее эффективность, в частности большая амплитуда колебаний цен финансовых инструментов как высокий уровень рисков, проблемы формирования и модернизации законодательства и др. [6,7,8]. Проблемы вызваны как внешними (пандемия COVID-19 и др.), так и внутренними факторами республики (относительно высокая волатильность рынка ценных бумаг, доминирование на фондовом рынке банковских участников и низкое участие частных инвесторов и мн. др.) [2,6,7,8]. Хотя,



как отмечает профессор Кожошев А.О., эффективная организация финансовых институтов любой страны определяет позитивный вектор развития национальной экономики [6], что требует «...укрепление институциональной инфраструктуры фондового рынка, внедрение цифровых технологий, расширение спектра финансовых инструментов, создание благоприятных условий для инвестиций, интегрирование в международный финансовый рынок и повышение уровня сбережений населения страны» [4], последнее архиважно в целях повышения уровня жизни граждан Кыргызстана, ибо бедность их растет [1,5,8,10], а это риск социальной безопасности страны (см. рис. 1).

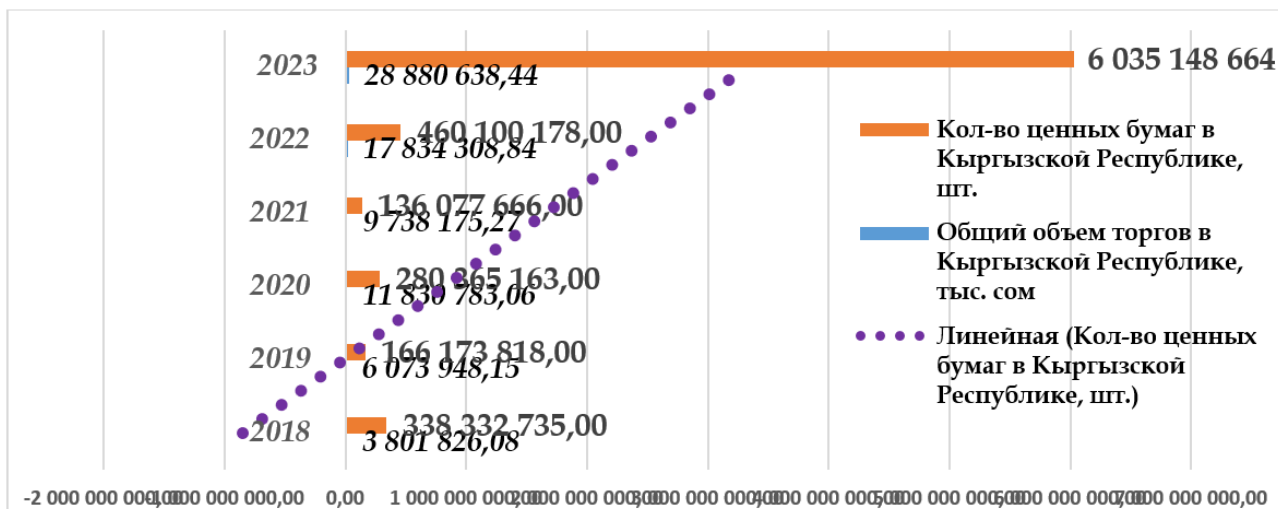


**Рис. 1. Динамика бедности населения без учета доходов трудовой деятельности за пределами Кыргызской Республики [1,5,8,10]**

Привлечение иностранных инвесторов на рынок ценных бумаг в КР и ее развитие является показателем стабильности и перспективы развития страны, в частности приток капитала может дополнительно поддержать развитие инфраструктуры, развитие реального сектора экономика, создать новые рабочие места, содействовать общему социально-экономическому росту страны, укреплять доверие к финансовой системе и др.

Анализ данных Кыргызской фондовой биржи по общему объему торгов за 2018 -2023 гг. показал тенденцию роста в 8,5 раз, т.е. до 28,9 млрд сом в 2023г. против 3,8 млрд сом в 2018 г. [2,6,7], что констатирует повышение активности участников рынка, а также увеличение интереса к ценным бумагам и повышение ликвидности. За 2018-2023гг. количество ценных бумаг в КР также имел тенденцию роста (в 2023 г. более 6 млрд штук против 338 млн штук 2018 г.), что возможно связано с увеличением числа эмитентов или выпуском новых ценных бумаг. Далее можно отметить, что в 2019 г., несмотря на снижение количества ценных бумаг до 166,2 млн штук, общий объем торгов вырос до 6,1 млрд сом из-за более высокой стоимости или ликвидности, находящихся в обращении ценных бумаг. Послековидный период (2022 г.) характеризуется ростом общего объема торгов - увеличился на 83,1% против 2021г., составив практически 17,8 млрд сом против 9,7 млрд сом (рис. 2) из-за повышения активности инвесторов.





**Рис. 2. Динамика объема торгов и количества ценных бумаг на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики [2]**

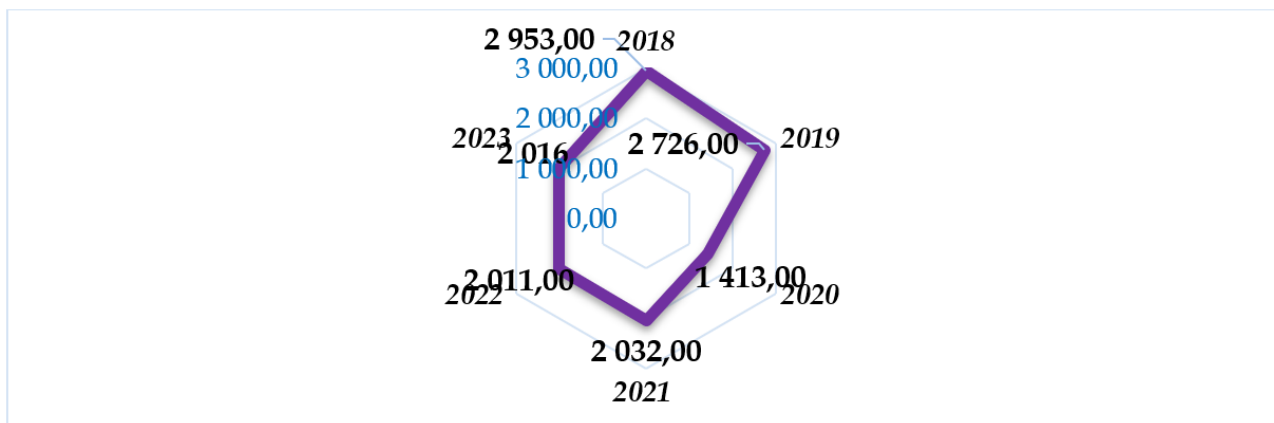
В 2023 г. отмечается дальнейший рост общего объема торгов - до 28 млрд сом, что может быть связано с расширением рынка, привлечением новых инвесторов, увеличением числа торгуемых инструментов и т.д. Тенденция роста общего объема торгов отражает динамичность фондового рынка КР за рассматриваемый период, отражая растущий интерес участников рынка к инвестициям в ценные бумаги и общему развитию финансовых рынков в стране. Кроме того, Кыргызская фондовая биржа активно привлекает все больше участников и компаний для участия в торговле на ее площадке. Хотя изменения в объемах торгов и количестве ценных бумаг также связаны с экономическими факторами, как внутри КР, так и на мировом уровне в постковидный период.

Тем не менее, несмотря на устойчивый рост объемов торгов на рынке ценных бумаг в КР, он все еще остается относительно низким против финансовых рынков не только развитых стран мира, но и других государств ЕАЭС. Следовательно, увеличения притока инвестиций в экономику страны и повышения привлекательности рынка ценных бумаг необходимо продолжать путем дальнейшего улучшения регулирования, повышение прозрачности и защиту прав инвесторов, а также гармонизации или унификации законодательства государств-участников ЕЭС в целях формирования единого финансового рынка ЕАЭС.

Анализ данных о количестве сделок на фондовом рынке КР за период 2019-2023 гг. показал, что несмотря на динамику роста, когда пик количество сделок отмечался в 2021 г. (2,032) в 2023 г. отмечался его снижение до 2,016 сделок [2], что связано с различными факторами, в числе которых возможно некоторые изменения в экономической среде или другие внешние факторы. Хотя в 2023 г. количество сделок было несколько выше, чем в 2019 г., свидетельствуя общую стабильность рынка, несмотря на флуктуации в промежуточные годы, подчеркивая потенциальную устойчивость Кыргызского фондового рынка в дальнейшем. Следует отметить здесь и активность участников рынка за 2022 - 2023 гг., ибо количество сделок осталось на относительно высоком уровне.

Анализ соотношения количества сделок с общим объемом торгов и значительное количество сделок свидетельствует о высокой ликвидности рынка, вызванный частыми, но мелкими операциями. Так, например, за 2018 -2022 гг. количество сделок на рынке ценных бумаг КР подвергалось колебаниям в диапазоне от 1 413 до 2 953 сделок в год. В 2018 г. отмечается максимальное значение этого показателя, составившее 2 953 сделки. Однако в последующие годы наблюдалось изменение этого значения.





**Рис. 3. Динамика количества сделок на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики [2]**

Количество сделок снизилось в 2019 г. до 2 726, соответственно в 2020 г. - до 1 413 сделок. В 2021 г. отмечается увеличение этого показателя до 2 032, но он по-прежнему оставался ниже уровня, зафиксированного в 2018 г. В 2022г. количество сделок составило 2 011, а в 2023 г. – 2 016, что также ниже, чем в 2018г., но с некоторым превышением уровня 2020 г. (рис. 3).

Таким образом, в рассматриваемом периоде анализ данных по количеству сделок на рынке ценных бумаг КР показал колебания и тенденции в активности участников рынка.

Торги на первичном и вторичном рынках ценных бумаг КР представляют собой важный аспект финансовой системы, оказывающий влияние на капиталовложения, ликвидность и общую динамику развития рынка. Так, на первичном рынке, где реализовываются первичные эмиссии ценных бумаг, отмечалось повышение объема торгов, или в 2018 г. их общий объем составил порядка 3 036 564,47 тыс. сом, достигнув пика в 2023 г. – 27 895 042,25 тыс. сом. Последнее свидетельствует о повышении интереса к первичным размещениям ценных бумаг и росте объеме капитала, привлекаемого компаниями.

Вторичный рынок предоставляет возможность торговли уже существующими ценными бумагами и здесь также можно отметить позитивный тренд: доковидный период 2018 г. объем торгов на вторичном рынке составил порядка 765 261,69 тыс. сом, и далее данная тенденция сохранялась и в 2023 г. увеличился до 985 596,23 тыс. сом в связи с ростом активности инвесторов. Общий рост торгов на первичном и вторичном рынках обусловлен рядом факторов, включая стабильность макроэкономической среды, активность компаний на рынке, а также изменениями в инвестиционных стратегиях участников рынка, ибо в условиях экономической неопределенности инвесторы могут ориентироваться на ценные бумаги как на относительно стабильный актив.



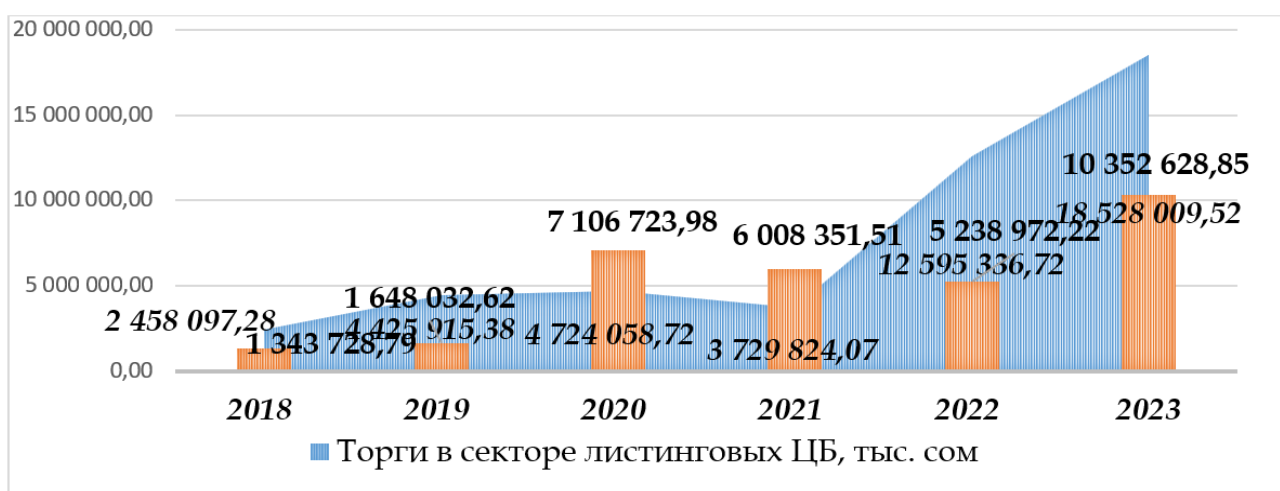
**Рис. 4. Динамика объема биржевых торгов с ценными бумагами на первичном и вторичном рынке Кыргызской Республики, тыс. сом [2]**



На первичном рынке за 2018 – 2023гг. наблюдался стабильный рост объема (2023г.-16 829 209,20 тыс. сом) с устойчивым увеличением объемов торгов. Однако вторичный рынок был несколько волатильный, характеризуясь как положительной, так и отрицательной динамикой (рис. 4). Так, например, в 2022г. объем торгов на вторичном рынке достиг максимального значения (1 005 099,81 тыс. сом), подчеркивая период повышенной активности участников рынка, хотя в ковидный период – в 2020г. объем торгов был низким (378 144,90 тыс. сом). Эти колебания были обусловлены различными факторами, такими как изменения в инвестиционных стратегиях, внешние события, пандемия и т.д. (рис. 4).

Таким образом, можно отметить, что на первичном рынке торгуется значительно больший объем ценных бумаг по сравнению с вторичным рынком и это обусловлена тем, что на первичном рынке компании осуществляют первичные эмиссии новых ценных бумаг для привлечения капитала, в то время как на вторичном рынке инвесторы торгуют уже существующими ценными бумагами. Анализ сделок на первичном и вторичном рынках ценных бумаг в КР подтверждает важность первичного рынка как ключевого источника финансирования для предприятий и эмитентов.

Сектор листинговых ценных бумаг включает в себя те ценные бумаги, которые уже зарегистрированы на бирже и торгуются на ее площадке. Сектор нелистинговых ценных бумаг, напротив, включает те, которые не прошли регистрацию на бирже и торгуются на вторичном рынке вне ее [2]. Это разделение подчеркивает разнообразие инструментов и стратегий торговли, предоставляемых различными секторами, и способствует формированию более гибкой и адаптивной финансовой среды, способной соответствовать потребностям как компаний, так и инвесторов.



**Рис. 5. Динамика торгов в секторе листинговых и не листинговых ценных бумаг в Кыргызской Республике [2]**

*Торги в секторе листинговых ценных бумаг до и после ковида:* в 2018 г. торговый объем в секторе листинговых ценных бумаг составил 2 458 097,28 тыс. сом, и данный показатель имел некоторую динамику роста в дальнейшем (рис. 5). В 2019-2020 гг. отмечалось увеличение объема торгов с 4 425 915,38 тыс. сом до 4 724 058,72 тыс. сом. Однако в 2021 г. объем торгов в секторе листинговых ценных бумаг снизился до 3 729 824,07 тыс. сом, а в 2022 г., наоборот, отмечался резкий его рост, достигнув пика в 12 595 336,72 тыс. сом. В 2023 г. этот тренд сохранился, и торговый объем в секторе листинговых ценных бумаг составил 18 528 009,52 тыс. сом. Объем торгов в секторе нелистинговых ценных бумаг в 2018г. составил 1 343 728,79 тыс. сом, а в 2019 -2020гг. отмечался рост объема торгов с 7 106 723,98 тыс. сом до 1 648 032,62 тыс. сом (в 2020г. самый высокий показатель торгов). За 2021 – 2022гг. объем торгов снизился до 6 008 351,51 тыс. сом и до 5 238 972,22 тыс. сом соответственно. Однако в 2023 г. торговый объем показал тенденцию роста, составив 10 352 628,85 тыс. сом. (рис. 5).



Таким образом, оба сектора демонстрируют общий тренд к увеличению объема торгов, но с существенными колебаниями в определенные годы.

#### **Список литературы:**

1. <https://www.stat.kg> – официальный сайт Нацстаткома КР.
2. <https://www.kse.kg/> - Кыргызская фондовая биржа.
3. <https://banks.kg/useful-articles/alternative-to-deposits-in-commercial-banks>.
4. О мерах по дальнейшему развитию фондового рынка и биржевой деятельности. Указ Президента КР от 15 ноября 2022 года № 376 [Электронный ресурс].–Режим доступа: [https://continent-online.com/Document/?doc\\_id=32925476](https://continent-online.com/Document/?doc_id=32925476).
5. Саякбаева А.А., Акылбекова Н.И., Таалайбек М. Человеческий потенциал как фактор развития экономики// Известия Исык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. 2018. № 3 (22). С. 74-81.
6. Кожошев А.О., Таалайбек Т. Некоторые аспекты развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике// Известия Исык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. 2022. № 4 (39). С. 126-132.
7. Акылбекова Н.И., Таалайбек Т. Отдельные вопросы развития рынка ценных бумаг КР// Известия Исык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. 2021. № 2 (33). С. 494-500.
8. Саякбаева А.А. [и др.]. Проблемные кредиты коммерческих банков в условиях рисков нестабильной экономики// Актуальные вопросы современной экономики. 2021. № 11. С. 1066-1075.
9. Саякбаева А.А., Таалайбек Т. и др. Отдельные аспекты деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг Кыргызстана //Евразийское Научное Объединение. 2021. - № 5-3 (75). С. 242-245.
10. Саякбаева А.А., Таалайбек М. и др. Миграция населения Кыргызстана// Известия Исык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. 2018. № 4-2 (23). С. 75-84.

