KAPDEPO
INVESTMENT BANK

ИНФОРМАЦИОННОЕ МЕМО



ПРО ЗАКОН «О РЫНКЕ КАПИТАЛА»

Выход рынка на новый уровень

В Узбекистане готовят новый закон «О рынке капитала», направленный на развитие фондового рынка, расширение перечня финансовых инструментов и приведение рыночной инфраструктуры к международным стандартам.

12 августа 2026 года Национальное агентство перспективных проектов (НАПП) представило основные положения законопроекта на пресс-конференции. По состоянию на 14 октября документ прошёл первое чтение в Законодательной палате Олий Мажлиса и готовился ко второму. Законопроект состоит из 16 глав и 123 статей и предусматривает существенный пересмотр норм действующего закона «О рынке ценных бумаг» 2015 года.

Предпосылки обновления законодательства

За последние годы рынок капитала Узбекистана заметно вырос. Объём эмиссии акций увеличился со 189,7 трлн сумов в 2023 году до 265,1 трлн сумов в 2025 году, а на 1 июля 2026 года достиг 269,4 трлн сумов. Ещё быстрее рос рынок корпоративных облигаций: объём эмиссии увеличился с 1,06 трлн сумов в 2023 году до 3,93 трлн сумов в 2025 году и превысил 7 трлн сумов к 1 июля 2026 года. Объём торгов на фондовой бирже за 2023–2025 годы вырос почти в шесть раз, с 2,9 трлн до 17,6 трлн сумов.

Рост рынка потребовал дальнейшего развития законодательной базы. По словам представителей НАПП, обновление регулирования должно создать условия для появления новых финансовых инструментов, привлечения долгосрочных инвесторов и повышения прозрачности и надёжности рынка для иностранных участников. Одна из целей реформы заключается в привлечении 10 трлн сумов инвестиций на фондовый рынок к 2030 году.

Какие новые инструменты появятся?

Одно из ключевых нововведений законопроекта заключается в расширении перечня финансовых инструментов, выпуск и обращение которых будут регулироваться законодательством. Помимо акций и облигаций, документ предусматривает регулирование производных финансовых инструментов, облигаций с покрытием, секьюритизированных облигаций, облигаций устойчивого развития и сукук.

Производные финансовые инструменты, или деривативы, позволяют сторонам зафиксировать условия будущих сделок либо обмениваться денежными потоками в зависимости от изменения стоимости активов, процентных ставок или других показателей.

К ним относятся:

- ***Опционы***, которые дают право купить или продать актив на заранее определённых условиях, но не обязывают совершать сделку.
- ***Фьючерсы и форварды***, которые предусматривают обязательство купить или продать актив в будущем на согласованных условиях. Фьючерсы, как правило, стандартизированы и торгуются на бирже, тогда как форварды обычно заключаются напрямую между сторонами.
- ***Свопы,*** которые предполагают обмен денежными потоками между сторонами, например процентными платежами или платежами в разных валютах.
- ***Контракты на разницу цен*** (CFD), которые позволяют рассчитывать финансовый результат исходя из изменения цены актива без его непосредственного приобретения.

Эти инструменты могут использоваться для управления рисками и диверсификации инвестиционных портфелей. При этом они отличаются по сложности и уровню риска, а их применение требует соответствующего регулирования.

Новые виды облигаций.

Облигации с покрытием (covered bonds) представляют собой долговые инструменты, обеспеченные специальным пулом активов. Например, в качестве покрытия могут использоваться ипотечные кредиты. Такой механизм предусматривает дополнительную защиту интересов держателей облигаций.

Секьюритизированные облигации связаны с денежными потоками от определённого пула активов, например кредитов или требований по займам. Секьюритизация позволяет преобразовать такие активы в финансовые инструменты, которые могут приобретать инвесторы.
Облигации устойчивого развития предназначены для привлечения финансирования на проекты, связанные с экологическими и социальными задачами.

Сукук: новый сегмент рынка

Отдельное внимание в законопроекте уделено сукук, ценным бумагам, соответствующим принципам исламского финансирования.

В отличие от обычных облигаций, предполагающих долговое обязательство с выплатой процентов, сукук структурируются на основе определённых активов, прав на их использование или экономических операций. Доход инвестора зависит от структуры конкретного выпуска.

Законопроект предусматривает регулирование основных видов сукук, основанных на партнёрстве, аренде, торговых и агентских отношениях.

Для защиты инвесторов предлагается ввести институт представителя владельцев сукук, а также механизм подтверждения соответствия инструментов стандартам исламского финансирования.
Появление правовой базы для сукук расширит перечень возможных способов привлечения капитала и создаст условия для развития исламских финансовых инструментов в Узбекистане.

Что изменится в инфраструктуре рынка?

Законопроект предусматривает введение института центрального контрагента. Он становится покупателем для каждого продавца и продавцом для каждого покупателя по соответствующей сделке. Такой механизм позволяет снизить риски неисполнения обязательств между участниками торгов.

Также предлагается лицензировать кастодиальную деятельность, связанную с хранением финансовых инструментов клиентов и учётом прав на них, расширить полномочия Центрального депозитария и создать институты представителей владельцев облигаций и саморегулируемых организаций.

Отдельное направление реформы связано с регулированием рейтинговых агентств, управляющих компаний и инвестиционных фондов. Для этих участников предусматриваются соответствующие разрешительные механизмы.

Кроме того, законопроект предусматривает категоризацию инвесторов, включая выделение квалифицированных инвесторов. Это позволит устанавливать дифференцированные условия доступа к финансовым инструментам с учётом категории инвестора.

Налоговые стимулы и международный рынок

Законопроект предусматривает налоговые стимулы для привлечения долгосрочных институциональных и частных инвесторов. В частности, предлагается освободить от налогообложения доходы отдельных инвестиционных фондов и определённые операции с облигациями с покрытием и секьюритизированными облигациями.

Также предусмотрены налоговые льготы до 2038 года для отдельных доходов по облигациям хозяйственных обществ и сукук. Конкретные условия применения льгот будут зависеть от окончательных положений законодательства.

Ещё одно направление реформы связано с международными рынками капитала. Законопроект предусматривает возможность выпуска облигаций международных финансовых организаций на территории Узбекистана, а также создание условий для выхода отечественных компаний на зарубежные рынки.

В подготовке документа участвовали Европейский банк реконструкции и развития, Международная финансовая корпорация, Азиатский банк развития, Исламский банк развития, Программа развития ООН, Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO), Министерство торговли США и Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC).

В целом законопроект направлен на расширение возможностей привлечения финансирования, развитие рыночной инфраструктуры и повышение прозрачности рынка капитала. Для эмитентов это может означать появление дополнительных способов привлечения средств, а для инвесторов — расширение перечня доступных инструментов.

При этом на данном этапе речь идёт о законопроекте. Окончательные условия выпуска и обращения новых инструментов, применения налоговых льгот и вступления отдельных норм в силу будут определяться после завершения законодательной процедуры.

KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY



+998 55-511-02-02
www.kapdepo.uz
info@kapdepo.com
@Kapdepo
Kapdepo

Настоящий материал подготовил аналитик ООО «KAPITAL-DEPOZIT» Камронбек Йулдашев. Компания заявляет, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или компании, отражают личные взгляды аналитика касательно любой анализируемой компании или ценной бумаги. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с любым аналитиком, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации. Ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего Отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим Отчетом.

Каждый аналитик и/или связанные с ним лица мог (могли) предпринять действия в соответствии с настоящим Отчетом либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем Отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий Отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг.

Настоящий Отчет не является оценкой стоимости бизнеса компании, ее активов либо ценных бумаг. Никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией(-ями) или мнением(-ями), представленными в настоящем Отчете. Вознаграждение аналитиков определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами ООО «KAPITAL-DEPOZIT». Как и все сотрудники ООО «KAPITAL-DEPOZIT», аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности ООО «KAPITAL-DEPOZIT», которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Компании. Аналитики, либо их аффилированные компании, либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг компании. Аналитики имеют право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг компании.

Любые суждения или мнения, представленные в настоящем Отчете, актуальны на момент публикации настоящего Отчета. Если дата настоящего Отчета неактуальна, взгляды и содержание могут не отражать текущее мнение аналитика. Данная информация не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве.

ООО «Kapital-Depozit» уведомляет, что осуществляет свою деятельность на рынке ценных бумаг Республики Узбекистан на основании следующих лицензий профессионального участника рынка ценных бумаг: на осуществление брокерской и депозитарной деятельности №1196 от 27.04.2015; на осуществление деятельности инвестиционного консультанта №1197 от 27.04.2015; на осуществление деятельности по доверительному управлению инвестиционными активами №1296 от 29.12.2017.