KAPDEPO
INVESTMENT BANK

Обзор рынка капитала Узбекистана

ЕЖЕКВАРТАЛЬНЫЙ ОБЗОР РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ | Q3

info@kapdepo.com

Октябрь 19 – 23, 2026 год | АО РФБ "Тошкент"

KAP DEPO | Надёжный партнёр в мире инвестиций | Статус документа: Публичный.

Основные показатели рынка

Объём торгов | Рынок акций

3,6 трлн UZS

▲ 441,1% к II кв. | 0,7 трлн UZS

Количество сделок | Рынок акций

479 109

▲ 104,4% к II кв. | 234 354

Объём торгов | Рынок облигаций

2,3 трлн UZS

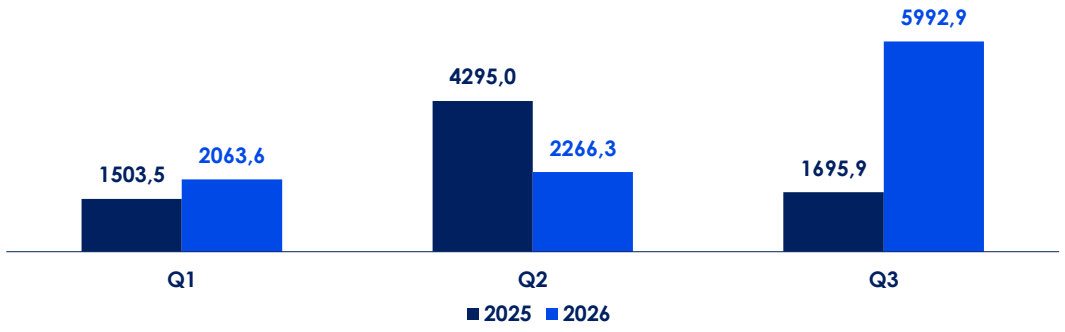
▲ 57,0% к II кв. | 1,5 трлн UZS

Количество сделок | Рынок облигаций

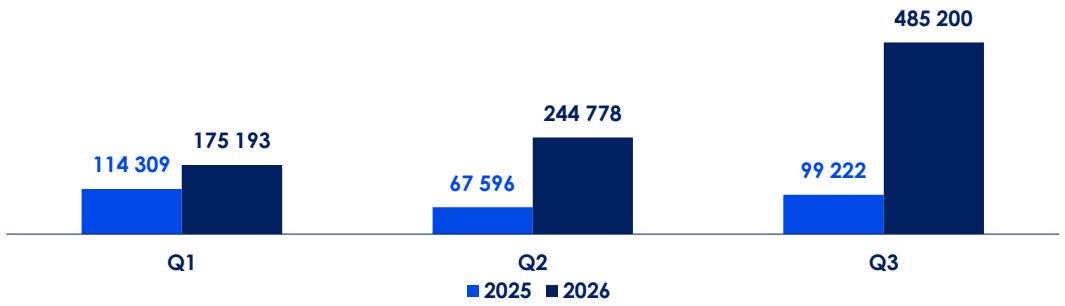
6 091

▲ 23,6% к II кв. | 4 858

Квартальный объём торгов на рынке капитала | млрд UZS

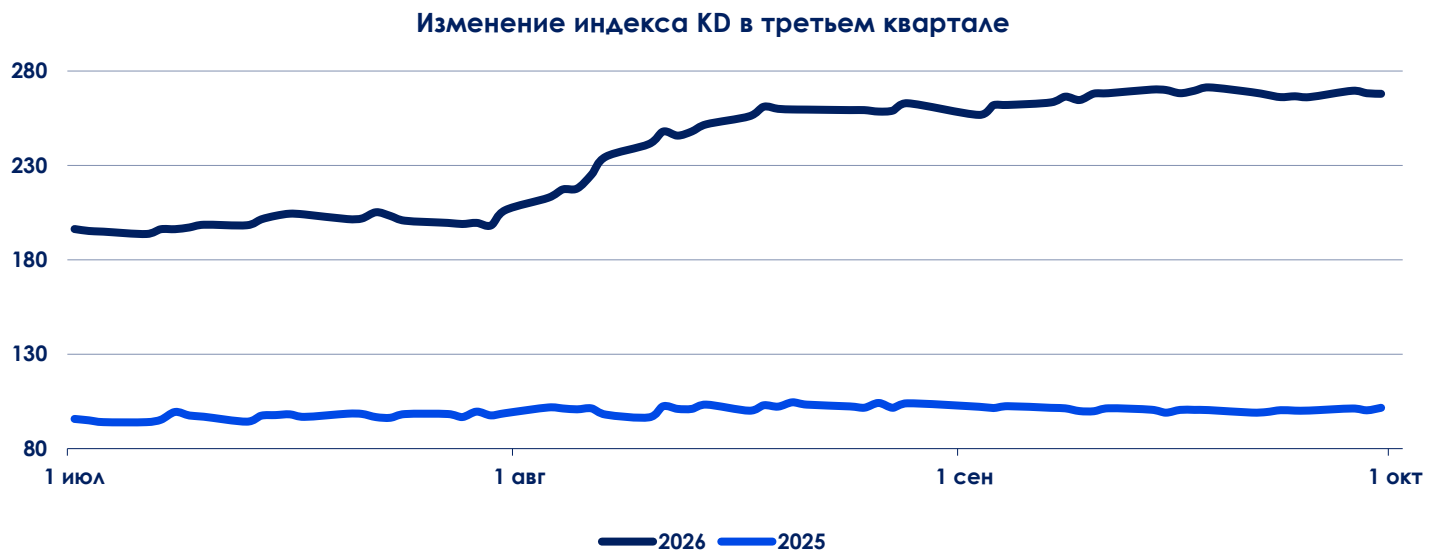


Квартальное количество сделок | шт.



- **Ключевые показатели роста рынка капитала:** В III квартале 2026 года объём рынка вырос на ~253,4% г/г — до 5 992,9 млрд UZS, а число сделок — на ~389%, до 485 200. Оборот рынка акций увеличился на 441,1% ко II кварталу — до 3,6 трлн UZS при 479 109 сделках (+104,4%), оборот рынка облигаций — до 2,3 трлн UZS (+57,0%) при 6 091 сделке.
- **Влияние розничных инвесторов и крупных сделок:** Число сделок резко выросло по кварталам 2026 года (со 175 тыс. в I квартале до 485 тыс. в III), что отражает массовый приток розничных инвесторов через финтех-приложения. При этом в III квартале оборот рынка акций рос быстрее числа сделок (+441% против +104%), что указывает на крупные институциональные блочные сделки и вторичные размещения наряду с розничным потоком.
- **Ключевые драйверы роста:** Росту способствовали высокодоходные облигации в национальной валюте на фоне ключевой ставки Центрального банка в 14%, быстрое расширение рыночной капитализации и рост розничной ликвидности на отечественных брокерских платформах.
- **Ключевые новости и макрособытия:** Основные факторы — ускоренная приватизация государственных предприятий и коммерческих банков через РФБ «Тошкент», модернизация регулирования НАПП, упрощающая доступ иностранного капитала, и устойчивый рост ВВП, направляющий капитал в местные акции и инструменты с фиксированной доходностью.

Изменения цен по компонентам индекса KD



Значение индекса KD на 1 октября

268,04

▲ 36,54% к II кв. | ▲ 162,45% г/г

Free-float капитализация индекса KD

3 094,5 млрд UZS

▲ 38,27% к II кв. | ▲ 200,36% г/г

Топ-3 акций индекса KD по росту цены	
1. UZTL (АК «Узбектелеком»)	196,61%
2. TRSB (ЧАКБ «Трастбанк»)	54,01%
3. HMKB (АКБ «Хамкорбанк»)	47,69%

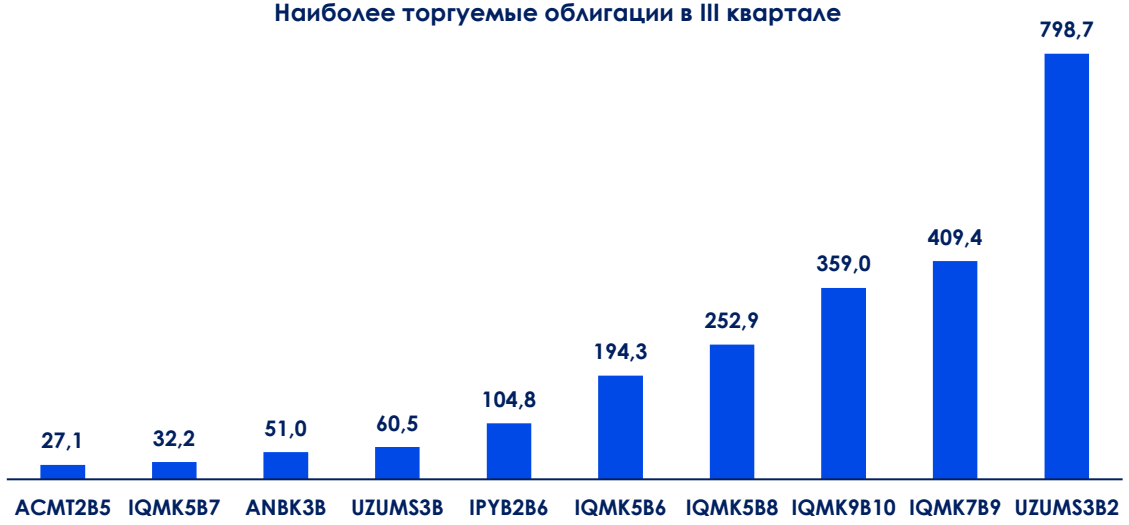
Топ-3 акций индекса KD по объёму торгов	
1. UZNF (АО «Национальный инвестиционный фонд РУ»)	35,2 млрд UZS
2. URTS (АО «УзРТСБ»)	25,8 млрд UZS
3. UZTL (АК «Узбектелеком»)	20,0 млрд UZS

Рынок Акций

Изменение, %	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	YTD26	3Q26
HMKB (АКБ «Хамкорбанк»)	0,00%	0,00%	383,87%	38,46%	-24,97%	59,26%	98,33%	117,26%	-22,44%	89,10%	74,07%	47,69%
SQBN (АКБ «Узпромстройбанк»)	0,06%	-0,05%	-15,01%	8,00%	-17,99%	-18,75%	-27,86%	-4,49%	17,88%	19,64%	20,28%	25,04%
IPTB (АКИБ «Ипотека-банк»)	2,23%	-20,18%	-1,25%	2,13%	-15,79%	77,50%	-26,67%	11,24%	15,53%	-1,54%	52,08%	2,56%
IPKY (АИКБ «Ипак йули»)	0,00%	0,00%	21,00%	-13,22%	-4,76%	111,50%	66,67%	212,90%	45,45%	-27,10%	48,56%	32,26%
TRSB (ЧАКБ «Трастбанк»)	0,00%	24,93%	122,01%	144,90%	-2,78%	-20,53%	58,33%	41,15%	-42,85%	2,49%	129,54%	54,01%
ALKB (АКБ «Алокабанк»)	0,00%	0,00%	106,61%	-46,00%	-14,44%	-43,72%	23,08%	3,75%	-41,69%	7,50%	25,00%	9,76%
URTS (АО «УзРТСБ»)	0,00%	0,00%	806,34%	200,00%	60,00%	218,75%	-27,02%	-16,06%	3,69%	72,22%	54,11%	29,17%
UZMK (АО «Узметкомбинат»)	1,01%	-16,67%	215,20%	109,33%	-3,00%	222,89%	-1,67%	-26,87%	-33,85%	-25,86%	88,33%	21,54%
UZNF (АО «Национальный инвестиционный фонд РУ»)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	48,53%	18,12%
UZINP (АО «Узбекинвест»)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	48,10%	-24,78%	36,36%	105,06%	79,44%
UZTL (АК «Узбектелеком»)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	430,16%	-36,07%	50,83%	730,72%	196,61%
UZMT (АО «УзАвто Моторс»)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1291,96%	3,45%	-23,62%	2,69%	0,00%
QZSM (АО «Кызылкумцемент»)	-0,90%	-13,18%	10,74%	6,93%	117,82%	63,44%	-43,58%	-17,60%	-49,98%	-49,16%	79,03%	20,63%
KVTS (АО «Кварц»)	0,00%	0,00%	214,87%	-35,19%	-7,66%	34,12%	-16,93%	-47,13%	-49,19%	-2,06%	159,92%	28,59%
CBSK (АО «Чилонзор буюм савдо комплекси»)	0,00%	0,00%	0,00%	-38,00%	-18,55%	-0,99%	86,00%	45,16%	-26,30%	18,09%	11,56%	16,83%

Рынок Облигаций





- **Квартальная волатильность:** В третьем квартале недельный объём торгов на рынке корпоративных облигаций был крайне волатильным: от пика в 712,0 млрд UZS в первую неделю квартала (W27) до минимума в 2,2 млрд UZS на 30-й неделе (W30).
- **Драйвер первичных размещений:** Основным источником всплесков объёма стали первичные размещения. 30 июня, в начале III квартала, АО «Узбекская компания по рефинансированию ипотеки» разместило по закрытой подписке корпоративные облигации на 700,0 млрд UZS с купоном 16,5%.
- **Базовая ликвидность:** Всплески вторичной ликвидности повторялись в течение квартала — до 683,0 млрд UZS на 33-й неделе (W33) и 375,4 млрд UZS на 40-й неделе (W40), при этом базовая недельная активность большую часть периода оставалась ниже 120,0 млрд UZS.
- **Концентрация по выпускам:** Совокупный объём торгов был сильно сконцентрирован: лидировал UZUMS3B2 (798,7 млрд UZS), далее IQMK7B9 (409,4 млрд UZS) и IQMK9B10 (359,0 млрд UZS), тогда как на небольшие выпуски, такие как ACMT2B5 и IQMK5B7, пришлось менее 35,0 млрд UZS по каждому.
- **Выпуски корпоративных облигаций:** Первичный рынок в третьем квартале был относительно концентрированным: состоялось лишь пять новых выпусков корпоративных облигаций. Совокупный объём эмиссии достиг 1 030 млрд UZS; средний купон по облигациям в UZS составил 18,20% против 7,75% по инструментам в долларах США.
- **Облигации в иностранной валюте:** Знаковым событием для местного рынка капитала стал первый выпуск корпоративных облигаций в долларах США: Asia Alliance Bank и Universal Bank привлекли в совокупности $30 млн.
- **Облигации в национальной валюте:** Выпуски в UZS обеспечили три эмитента: Uzum Sarmoya, АО «Узбекская компания по рефинансированию ипотеки» и «Ипак йули банк».

События квартала

02.07.2026

Международное рейтинговое агентство Moody's улучшило рейтинги 12 узбекских банков

- Международное рейтинговое агентство Moody's улучшило рейтинги 12 узбекских банков после того, как повысило суверенный рейтинг Узбекистана с Ba3 до Ba2, а также повышением макроэкономического профиля страны с «Weak-» до «Weak».
- Рейтинги долгосрочных депозитов до Ba2 повышены «Узнацбанк», «Агробанк», «Узпромстройбанк», «Асакабанк», «Народный банк», «МК банк» и «Тенге банк».
- До Ba3 повышены рейтинги «Алокабанк», «Банк развития бизнеса», «Капиталбанк», «Хамкорбанк» и «Ипак йули банк». Для InFinBank и Octobank прогноз был улучшен с «негативного» до «стабильного».
- Moody's отмечает укрепление системы банковского надзора и регулирования, снижение рисков для отрасли, а также рост способности государства при необходимости поддерживать финансовую систему.
- В агентстве также ожидают, что устойчивый экономический рост и замедление инфляции будут способствовать увеличению спроса на кредиты и улучшению финансового положения заемщиков. Это, по мнению Moody's, позволит большинству банков сохранить сильные финансовые показатели, поддерживать прибыльность и контролировать кредитные риски.

13.07.2026

S&P Global Ratings повысило кредитный рейтинг «Навоийурана» с BB- до BB, прогноз — «стабильный»

- В агентстве объяснили решение успешным наращиванием добычи и укреплением операционной устойчивости компании после её выделения из состава «НГМК».
- За два года производство оксида урана выросло рекордными темпами — на 30% в 2024 году и ещё на 35% в 2025-м. Совокупный рост за период 2024–2026 годов превысит 80%, а высокий спрос на уран обеспечивает компании хорошую видимость будущих продаж.
- Агентство ожидает, что уже в 2026 году EBITDA превысит 10 трлн сумов. Несмотря на рост затрат на сырьё, энергоресурсы и персонал, финансовые показатели должны улучшиться благодаря увеличению объёмов производства и высоким мировым ценам на уран.
- S&P также отмечает низкую долговую нагрузку и способность компании финансировать инвестиции без существенного роста заимствований. При этом действующая дивидендная политика остаётся одним из ключевых факторов сохранения сильного кредитного профиля.
- По оценке агентства, мировой рынок урана продолжает получать поддержку со стороны растущего спроса на атомную энергетику. В то же время дальнейшее повышение рейтинга «Навоийурана» ограничено суверенным рейтингом Узбекистана, поскольку компания полностью принадлежит государству.

На «Узметкомбинате» запустили ЛПК стоимостью $839 млн

- Президент Шавкат Мирзиёев принял участие в запуске нового литейно-прокатного комплекса (ЛПК) на «Узметкомбинате». Проект стоимостью $839 млн стал первым в Узбекистане производством горячекатаного листового проката и одним из крупнейших инвестиционных проектов в отечественной металлургии.
- После выхода на проектную мощность комплекс будет ежегодно выпускать 1 млн тонн горячекатаного листового проката стоимостью около 8 трлн сумов. Это позволит полностью обеспечить сырьём металлургические предприятия Ташкента и Самарканда, а также создать 1,2 тыс. новых высокооплачиваемых рабочих мест.
- В ближайшие годы развитие комбината продолжится. Планируется освоение месторождения Тебинбулак и строительство современного металлургического завода стоимостью $180 млн.
- В течение следующих трех лет за счёт инвестиций в размере $30 млн будут поэтапно модернизированы линии по производству стальных шаров, что позволит увеличить их мощность с 250 тысяч до 500 тысяч тонн в год. Кроме того, на территории комбината будет создан «Промышленный парк экологических технологий Узбекистана».

События квартала

13.08.2026

Налоговые льготы для инвесторов могут продлить до 2038 года

- По информации издания «Курсив», в Узбекистане планируют продлить действующие налоговые льготы на доходы от ценных бумаг сразу на 10 лет — до 31 декабря 2038 года. Соответствующие нормы предусмотрены в проекте закона «О рынке капитала».
- Речь идёт об освобождении физических и юридических лиц, как резидентов, так и нерезидентов, от налога на доходы по процентам и положительным курсовым разницам по облигациям. Льготы также планируют распространить на доходы от инструментов сукук и секьюритизированных облигаций.
- Отдельно предлагается сохранить действующее полное освобождение физических лиц от налога на дивиденды по акциям. Для юридических лиц — нерезидентов планируется оставить льготную ставку налога на прибыль по дивидендам в размере 5% (наравне с местными компаниями).
- По оценке регулятора, комплекс мер по стимулированию рынка может способствовать росту объёма инвестиций на фондовом рынке с прогнозируемых 10 трлн сумов в 2026 году до 20 трлн сумов к 2030 году. Помимо налоговых льгот для инвесторов, пакет предусматривает ряд преференций для инвестиционных фондов, операций с сукук и сделок нерезидентов через омнибус-счета.
- Напомним, ранее действующие льготы были продлены до 31 декабря 2028 года. Они предусматривают освобождение физических лиц от налога на дивиденды по акциям, 5%-ную ставку налога на прибыль по дивидендам для юридических лиц — нерезидентов, а также освобождение от налога доходов в виде процентов по облигациям для физических и юридических лиц — резидентов и нерезидентов.

14.08.2026

Сделка с KAP DEPO

- 14 августа, инвестиционная компания KAP DEPO реализовала крупную сделку с простыми акциями «Хамкорбанка» на сумму 121 млрд сумов, или более $10 млн. Цена акций в рамках сделки составила 55 сумов.
- Покупателем выступил крупный международный инвестиционный фонд. В результате сделки фонд приобрёл 1,76% акций «Хамкорбанка».
- Наша команда сопровождала сделку, участвовала в переговорах между сторонами и обеспечила её брокерское исполнение.
- Также благодарим наших партнёров за доверие и профессиональное сотрудничество.
- KAP DEPO готова реализовывать сделки такого масштаба для местных и иностранных инвесторов, компаний и фондов, обеспечивая доступ к рынку капитала Узбекистана и полное сопровождение операций на рынке акций.

18.08.2026

Paynet приобретает 51% в GOINVEST!

- Дочерняя компания Paynet — FurtherIT — инвестирует 17,2 млрд сумов в GoInvest. На данном этапе FurtherIT приобрела 33,14% доли GOINVEST. В дальнейшем Компания планирует увеличить свою долю в компании до 51%.
- Сделка станет частью развития инвестиционного направления Paynet. Партнёрство объединит финтех-инфраструктуру и широкую пользовательскую базу Paynet с технологиями и экспертизой GOINVEST и KAP DEPO на рынке капитала.
- Стороны планируют расширять цифровой доступ к рынку капитала, запускать новые инвестиционные продукты и развивать дистанционное брокерское обслуживание.
- Одним из ключевых направлений станет создание для инвесторов Узбекистана законного и удобного доступа к международным рынкам капитала, включая фондовый рынок США. Также планируется возможность пополнения брокерских счетов через электронные кошельки и интеграция инвестиционных сервисов GOINVEST в экосистему Paynet.

События квартала

24.08.2026

KAP DEPO сопроводила крупную сделку на 883,8 млрд сумов

- KAP DEPO успешно завершила сопровождение дополнительного выпуска акций «Ориент Финанс банка» на сумму 883,8 млрд сумов и обеспечила его биржевое исполнение.
- В рамках сделки путём закрытого размещения среди акционеров банка было размещено 707 076 685 простых акций номинальной стоимостью 1 250 сум за акцию.
- KAP DEPO обеспечила комплексное сопровождение банка на всех этапах дополнительного выпуска акций, а также выступила в качестве брокера, обеспечив исполнение сделки на РФБ «Тошкент».

10.09.2026

«Давр банк» оценён в ~$280 млн после сделки с ABB

- Международный банк Азербайджана (ABB) приобрёл контрольный пакет акции «Давр банка» в размере 51%. Общая стоимость сделки, зафиксированной на РФБ «Тошкент», составила 1,646 трлн сумов (около $140 млн).
- Как следует из биржевых данных, транзакция была структурирована и проведена 10 сентября в виде серии из шести последовательных сделок. В общей сложности ABB выкупил 51 млн простых акций по единой цене 32 281,28 сума за одну ценную бумагу.
- Напомним, что чистая прибыль «Давр банка» по МСФО за 2025 год составила 566,3 млрд сумов, увеличившись на 54,4% по сравнению с предыдущим годом. Прибыль по НСБУ в I полугодии 2026 года составила 368,7 млрд сумов (+23,7% г/г).

21.09.2026

Узбекские компании получат доступ к международным рынкам деривативов

- 17 сентября 2026 года состоялось открытие совместного предприятия UZEX GLOBAL, созданного АО «УзРТСБ» и сингапурской инвестиционной группой Phillip Capital.
- Через UZEX GLOBAL узбекские компании впервые получают доступ к международным рынкам деривативов.
- Производители, экспортёры, импортёры и переработчики смогут торговать товарными фьючерсами на такие активы, как медь, пшеница, хлопок, нефть и золото, через крупнейшие мировые биржи, включая CME Group, ICE, LME, JPX и SGX.
- Одной из основных задач проекта станет предоставление бизнесу инструментов для хеджирования ценовых рисков. Это позволит компаниям заранее фиксировать цены на отдельные виды сырья и продукции и тем самым лучше управлять финансовыми рисками при изменении ситуации на мировых рынках.
- Торговая инфраструктура UZEX GLOBAL построена на интеграции платформы Phillip Nova с инфраструктурой UZEX. Клиентам также будет доступно локальное операционное и консультационное сопровождение.

KAPDEPO
INVESTMENT BANK

Спасибо за внимание

kapdepo.com · +998 55 511 02 02 · Ташкент, ул. Оккургон, 25